

社会主義システムの中での中国の金融改革：資金調達問題を中心に

著者	薛 俊
学位名	博士（経営学）
学位授与機関	埼玉学園大学
学位授与年度	2015年度
学位授与番号	32421埼学大院経博第2号
URL	http://id.nii.ac.jp/1354/00000214/



氏名	薛俊 (XUE,Jun)
学位の種類	博士(経営学)
学位記号番号	埼玉学大院経博第2号
学位授与年月日	平成28年3月22日
学位授与の要件	学位規程第3条第3項該当
学位論文題目	社会主義システムの中での中国の金融改革 —資金調達問題を中心に
論文審査委員	主査 教授 奥山 忠信 委員 教授 米山 徹幸 委員 教授 箕輪 徳二 委員 教授 相沢 幸悦

論文の内容の要旨

本論文は、社会主義政権が行う資本主義経済の確立として特徴づけられる現代中国の経済改革を、金融制度の改革を中心に考察し、その焦点を資金調達問題に置くものである。論文申請者の薛氏は、社会主義政権の行う金融の市場経済化の問題は、資金調達問題に現れていると考えている。

本論文が中国の資金調達問題を重視するのは、中国における銀行の利益と金利の自由化との関係が調整の困難な問題だからである。社会主義政権下での市場経済化は、一般的に既得権益との調整という困難な問題を抱えており、政治が主導する経済建設、とりわけ高度で複雑な金融システムを国家主導で形成することは、深刻な問題を生み出さざるを得ないことになる。

中国の金融改革の中心的な役割は、中国人民銀行が担っている。中国人民銀行は資本主義国の中央銀行とは異なり、政府から独立した機関ではなく、政府の銀行、国家の銀行である。政府の機関としての人民銀行が金融政策を担っている点が、他の国と比較した場合の中国の金融制度の最大の特徴となっている。また、社会主義的な市場経済化の特徴もまた、中国の金融改革と中国人民銀行の歴史を見ることで明らかになる。

このため、本論文では、「第 1 章 中国の金融制度と中国人民銀行」において、中国の金融制度と人民銀行の歴史が考察される。中国革命成立後の社会主義建設とその中での金融制度の改革と人民銀行の役割を歴史的に考察することで、政府あるいは共産党の機関としての人民銀行の特徴が明らかになる。

人民銀行は、先進資本主義国のように政府から独立した機関として位置づけられているのではなく、行政の最高機関である国務院の指導下にある。これによって、金融改革を社会主義政権の統制下に置き、急激な改革を避け、調整を取りながら漸進的に行うことになる。このことにもなって、さまざまな問題が生じてくる。資金調達問題は、その象徴的な問題である。

「第 2 章 金融改革における資金調達問題」では、中国金融システムの弱点ともいえる資金調達問題を扱う。その結論は、以下のとおりである。

第 1 に、中国においては金利の自由化が十分ではなく、銀行は国際的に見ても高い利潤率を得ている。第 2 に、銀行のリスクを回避するために、企業の担保設定の際に他の企業からの担保も要求するなどしている。このため危機に際してはシステム全体のリスクが高まる傾向にある。また、民間企業が銀行以外からのコストの高い資金調達を強いられる、などの傾向を生んでいる。第 3 に、不動産と地方政府の地方融資プラットフォームに銀行資金が集中し、社会全体の資金コストを押し上げている。第 4 に、政府の与信管理と預金貸出管理指標の設定によって、商業銀行は利益を最大化するため、必然的にシャドバンキング業務など様々な抜け道を利用することとなった。担保条件の厳しい小零細企業にとっては、唯一の融資方法がシャドバンキングから資金を得ることであった。これも、結果的に企業の資金調達コストを押し上げることになる。第 5 に、対称性がない金融自由化である。貸付金利の自由化はかなり進んだが、預金金利は規制の対象になっている。貸付資金需要が多くなると、銀行間の預金の奪い合いが展開し、ハイリターンの金融商品の販売で、銀行の預金金利が事実上の自由化が行われている。このこともまた、資金のコストを押し上げる。第 6 に、中国の現状では、プラットフォームはほとんど地方政府事業のため、利益を最大化するようにされていない。資本コストは企業の限界効率を超えているにもかかわらず、貸付資金への需要は依然として減少しない。第 7 に、实体经济の金融化である。今の中国では、企業は実際には生産に投入するよりも、資産の価値を増やすために、金融資産を購入している。資産価格が急騰し、資産バブルの要因にもなっている。

「第 3 章 金融の自由化におけるシャドーバンキングの意義」では、中国のシャドーバンキング成立の背景、役割、リスクとの関係を明らかにし、この考察を踏まえて、中国金融システムの解明を模索している。

中国政府のシャドーバンキング定義の中には、「正規の銀行システム」以外、という定義が含まれており、銀行であってもシャドーバンキングを担うことができる。またシャドーバンキングの信用仲介機能におけるリスクが明記されている。

シャドーバンキングの背景としては、2008 年にリーマンショックの対策として実施された 4 兆元の景気刺激策がある。これによって中国は、インフラ整備や都市開発が加速し、不動産会社、地方投資プラットフォーム、鉄鋼会社などによる過剰投資が引き起こされた。その後、政府は準備率の引き上げなどを通じて金融引締に転じた。これによって、資金の需給ギャップが拡大した。このギャップを埋める新たな資金調達手段として活用されたのが、規制の緩いオフバランスの取引であるシャドーバンキングとすることになる。

中国シャドーバンキングの特徴は、本質的に商業銀行によって支配されていることである。先進国のような複雑な証券化商品および関連製品ではない。またレバレッジ比率も低い。そして先進国のようなホールセールではなく小売チャネルを通じて金融商品を住民や販売企業に融資する。購入するのは主にリテール顧客である。

中国のシャドーバンキングが銀行の非正規的な活動という特徴を持ちつつも、中国の金融システムに対する攪乱要因として存在するとは必ずしも言えない。むしろ、中国の金融改革の中での一種の金融イノベーションであり、金利の市場化という金融改革の方向性に沿っており、中国政府の目まぐるしい政策変更を緩和する機能があったと言える。

中国のシャドーバンキング(影子銀行)問題は、社会主義政権下での金融改革の限界と今後の金融改革へ向けての前向きな試みとの二つの顔を持った試みと言える。

ところで、社会主義政権下での市場化の政策は、従来は社会主義市場経済として、扱われてきている。しかし、それは社会主義の経済運営の一部に市場経済を導入する、ということであった。ロシア革命後の混乱期の 1921 年、レーニンは、通称ネップ NEP「新経済政策」を発表する。戦争と革命で荒廃した国民経済を立て直すために一定規模の市場経済を認める方針をとったことに始まる。社会主義としては後退であるが、この「後退」が国民経済の建設としては必要であると考えられたのである。市場経済はあくまでも本来の社会主義ではないという理解であった。

中国もまた、大躍進や文化大革命において、社会主義的な国民経済の建設が挫折すると、

中央集権的な政府による資源配分よりも、市場による資源配分の合理性を期待するようになる。社会主義市場経済の採用である。

現在の中国の経済改革は、政治は社会主義、経済は資本主義の二分化の政策として理解されている。しかし、本論文の分析視点は、市場経済化は社会主義政権が主導して行い、市場経済化したとしても常に政府のコントロール下にあるものとしての「市場経済化」であり、「資本主義化」であると考えている。

中国金融の歪みは、現在は資金調達問題に象徴的に表れ、資金調達問題は中国経済のバブルともつながり、中国のバブルは実体経済をゆがめ、危機を内包したものになっている。

薛氏は、今後とも、社会主義政権との関係で、金融を中心に中国の経済改革の動向を分析していきたいとしている。

論文審査の結果の要旨

本論文の主題は、現在進行中の中国の金融改革を分析したものであり、時宜を得ている。社会主義の下での市場経済化の実態については、必ずしも知られていない。中国研究においては、政府及び人民銀行の見解を整理し分析して、中国の金融改革を語るしか方法がないのが現状である。とはいえ、金融の分野には裏も表もある。外部から知ることの困難な情報が、しばしば経済分析に重要な意味を持つ。中国の特殊性と金融の特殊性が、中国の金融改革に関する分析を難しいものになっている。

しかし、博士論文申請者の薛氏は、証券アナリストとして中国の一流の証券会社での勤務経験があり、マクロ経済分析を専門としている。一線のアナリストとして収集した情報が、本論文には十分に生かされている。また、学部から大学院と長期にわたって日本に留学しており、中国と日本のギャップについても詳しい。政治的経済的風土の違いの架け橋となるには、十分な資質を備えている。

本論文は、第1章において人民銀行の歴史と中国の金融制度の変遷を分析し、政府や党に政策に翻弄されてきた人民銀行と金融制度を描き出している。基調として流れているものは、人民銀行は最高行政機関である国務院の下にある組織であり、資本主義の先進国のような政府からの独立性は制度的にはないとする点である。人民銀行の独立性はむしろ金

融の専門家としての知的な優位性に基づく発言力に依存していると言う。

第2章においては、政府主導の金融改革が金融の機能を市場に委ねる形では進行せず、政府は常に市場に対して統制をおこない、政府の規制と市場経済化の矛盾が、資金調達問題に象徴的に現れているとする。ここで指摘されている結論は、①金利の自由化の不十分性と中国の銀行の高利潤率、②企業の担保設定の際に他の企業からの担保も要求するなどによる資金調達の困難さや、不動産と地方政府の地方融資平台（プラットフォーム）に銀行資金が集中し社会全体の資金コストを押し上げていること、③政府の与信管理と預金貸出管理指標の設定が、商業銀行にシャドバンキング業務などの抜け道を選ばせたこと、④小零細企業は担保条件が厳しく、シャドバンキングに頼らざるを得ないこと、⑤貸付金利と預金金利の自由化の非対称性が銀行間の預金の奪い合につながり、ハイリターンの金融商品の販売に向かわせ、むしろこのことで銀行の預金金利が事実上の自由化を実施されていること、⑥中国の現状では、プラットフォームはほとんど地方政府事業のため、利益の最大化が投資基準とならず、投資効率が下がっても資金需要が続いていること、⑦今の中国では、多くの企業は生産に投入するよりも金融資産を購入し、実体経済の金融化や形骸化が進んでいること。

いずれの指摘も経済の現場の状況に即した貴重な指摘である。

第3章では、中国の資金需給問題の一つとして登場してきたシャドバンキング（影子銀行）問題を扱っている。シャドバンキングは、日本のバブルの崩壊期、アメリカのリーマンショックとの関係で、危うい金融システムとして捉えられ、中国のバブル崩壊の引き金を引くのではないかとさえ考えられていた。

しかし、薛氏は、中国のシャドバンキングがリスクを抱えているのは確かだが、中小企業の資金調達問題の解決策の一つであり、かつ銀行がシャドバンキングに直接的に関わっていることを指摘する。この点で、金融の自由化の一環とも考えられる役割を果たしている、とする。中国のシャドバンキングについての重要な見方を提起している。

中国の改革は、政治は社会主義、経済は資本主義と言われているが、薛氏は、中国は資本主義と同じような市場経済化を目指しているとは考えていない。社会主義という枠内の市場経済が模索されているとみなしている。

本研究は、社会主義政府が指導する市場経済化を金融改革と中国経済の実態に即して説き起こしたものであり、分析視点も興味深く、理論的な基礎も堅実であり、論文に含まれている情報も貴重なものである。口頭試験においても、質問に対してはこれまでに知り得

た情報に基づいて詳しく説明しており、研究者としての素養の高さを示している。口頭試験においては、資料の出典の表記に不十分な点が指摘されたが、論文の内容に影響するものではない。

以上により、審査委員会は、本論文が、博士（経営学）の学位を授与するに相応しいと判定した。