

書評

小原篤次, 神宮健, 伊藤博, 門闖編著

『中国の金融経済を学ぶ
—加速するモバイル決済と国際化する人民元—』

(ミネルヴァ書房, 2019年6月)

田中 修

はじめに

本書は、中国金融の総合的な解説書である。全体の構成をみると、第Ⅰ部では、中国金融業の歴史と改革開放及び金融制度の整備の歴史を解説し、第Ⅱ部では、市場開放及び金融業務における自由化の進展、農業金融の現状、株式市場と国有企業改革・ベンチャーの育成と、不良債権処理、資産運用商品とシャドーバンキングといった中国金融の構造問題に光をあてる。第Ⅲ部は、フィンテックと金融イノベーションの最新事情が詳説されており、第Ⅳ部では、中国金融業の海外展開と人民元の国際化動向が解説されている。

日本の金融と比較した場合、中国金融は、一面において金融の自由化・国際化が急速に進展した日本の1980年代に該当している。日本はこのプロセスにおいてバブル経済が発生し、实体经济を大きく傷つけることになった。バブル発生の原因は極めて多様であるが、1970年代までの日本の金融システムは、政府（大蔵省）の強力な統制下にあったため、日本の金融機関、企業、個人、中央銀行、監督当局それぞれが、金融の自由化・国際化の意味を十分にとらえきれ

ず、対応を誤ったという側面を無視することはできない。この意味で、中国の金融市場化と人民元国際化を、日本の歩みと比較しながらしっかり考察することは、中国の金融リスクを考察する重要な手がかりとなろう。

他方で、フィンテック・金融イノベーションは、中国の方が日本の先を走っている分野である。日本の金融システムは戦前から長い歴史を経て構築されたものであり、本質的な変更は容易ではない。その硬直性がバブルを生み出したのであるが、中国では金融システムの建設が他のシステム建設より遅れて出発したため、通信・流通などのシステムの最先端の動向を取り込みながら発展することが可能となった。これは後発のメリットといえよう。この部分は、日本の金融システムの現状と比較しながら、日本の金融システムを今後どう改革すべきか考察する手がかりとなる。

以下は、本書の主要なテーマに沿って、コメントをしていきたい。

Ⅰ. 中国の金融システムの歴史について

第Ⅰ部及び第Ⅱ部第3章・第4章では、新中

国成立以前の中国の金融制度から説き起こし、中央銀行・銀行のみならず、信託会社・金融資産管理会社、証券会社・証券投資基金管理会社、生命保険・損害保険会社、さらには短期金融市場・証券市場・債券市場の発展と規制緩和の歴史が網羅的に解説されている。中国銀行業の発展史は比較的多くの書で紹介されているが、ここまで中国の金融制度の歴史を体系的に整理・解説しているものは類書を見ず、大学・大学院の教材として大変有用といえよう。

もともと銀行は、中央銀行である人民銀行に全ての機能が集中するモノバンク制であった。1979～84年に人民銀行から4つの国家專業銀行が分離し、87年には交通銀行が再建されて、現在の5大国有商業銀行の原型が出来上がった。続いて93年に國務院が「金融体制改革に関する決定」を発表し、これに基づいて94年には政策性銀行3行が設立され、95年には人民銀行法・商業銀行法が施行された。これにより、多くの商業銀行が創設され、形のうえでは一応の銀行システムが整備されたのである。

しかし、この銀行システム整備の過程には、いくつかの問題点があった。

第1は、中小金融である。中国は国有企業向けに国家開發銀行・輸出入銀行を整備したものの、日本の高度成長期における、国民金融公庫、中小企業金融公庫のような中小金融専門の政策性金融機関を設立しなかった。

他方で、中国の大半の銀行は公的資本により支配されている。このような銀行は、地方政府とその所管する国有企業とのつながりが強く、融資に際しては国有企業を優先し、民营企业が多い中小企業に対しては、融資を実施しないことが多かった。このため、中小企業はノンバンクなどの資金に頼らざるを得ず、中小企業の資

金調達難・資金調達のコスト高の問題が深刻化し、これが民营企业の発展を阻み、民間投資の役割を発揮しにくくしている。

第2は、農業・農村・農民（「三農」）向け金融である。

中国でも、政策性金融機関として農業發展銀行が設立されたが、その融資対象は国有食糧企業の穀物買付であり、一般農家ではなかった。また、農村に設置された農村信用社は専ら都市の国有企業やディベロッパーへの融資に傾斜したため、農村から都市への資金流出が発生したのである。

第4章で解説されているように、現在では、「三農」向けの融資を担う村鎮銀行が設立され、中国農業銀行では「三農事業部」が整備された。農業發展銀行も2004年からその融資対象の見直しを図っているが、依然として農村の企業が中心であり、一般の農家向けのウエイトが高まっているわけではない。「三農」の資金調達問題は、中小金融と並ぶ、中国金融の大きな課題である。

第3は、中央銀行の独立性である。中国の中央銀行（人民銀行）については、第2章第1節に解説があるが、中国では、中央銀行が政府（國務院）の一機関となっており、中央銀行の政府からの独立性が確保されていない。

また、國務院には金融担当の副総理がおり、重要な金融政策を決定する場合には、金融担当副総理の下に、国家發展・改革委員会、財政部など関係官庁が集まり、その是非を検討する。この場合、マクロ政策を所管する国家發展・改革委員会の発言権が強く、同委員会は重要プロジェクトの認可権限も有しているため、投資抑制につながるような金融引締めには消極的であった。

そのせいか、中国では周期的に地方政府主導による投資過熱が発生してきたが、人民銀行は金融引締め即座に踏み切れず、インフレが顕在化してからようやく預金準備率引上げ・利上げを行うことがしばしばであった。

中国金融の発展史は、大学・大学院の教材となる部分であり、日本の大学には中国人留学生も多いので、このような点につき、日中金融制度比較論をコラム等で展開することも有益ではないかと思われる。

また、第2章の信託会社の項では、できれば1998年の広東国際信託投資会社(GITIC)の破綻事件をコラムに入れて欲しかった。この事件は、日本の銀行の中国進出にとって最初の挫折である。地元経済への貢献を要請された多くの外資系銀行広州支店が、広東省政府幹部の「暗黙の債務保証」によりGITICへ貸出を行っていたため、江沢民指導部による広東省粛清により幹部が大幅に入れ替わったとたん、結果的に債権の大半が回収不能となった。そもそも地方政府には、債務保証が法的に認められていなかったからである。

この処理に当たったのが、朱鎔基総理の命を受け、当時広東省の副省長であった王岐山であり、債務処理方法をアドバイスしたのがゴールドマンサックスのポールソンであったと言われている。両者の関係については、コラム2に言及があるので、併せて触れておくとよかったかと思う。

II. 中国金融の構造問題・リスクについて

第II部第5章～第7章は、中国金融の構造問題・リスクについて考察した部分となる。

第5章では、まず国家資本主義という切り口から、中国の国有商業銀行の1つである工商銀行のガバナンスの特徴について、ペトロチャイナに言及しつつ解説がなされている。

中国の銀行経営の意思決定については、政府の影響力が強く、銀行は融資先や金利水準を自主的に決定できないでいた。このため政府の指示により、経営効率の低い融資プラットフォーム会社や国有企業への貸出が拡大し、収益構造が悪化してきた。これは、これらの銀行の本質が国有企業ないしこれに準ずる企業ということに由来するものと考えられる。コラム2でも指摘されているように、国有商業銀行幹部人事は金融監督当局・中央銀行幹部人事と一体として管理されており、ここに民間的な経営発想が入り込む余地は乏しい。

他方で2019年に入り、5月に内モンゴル自治区の包商銀行が経営破綻しており、一部の中小銀行においては、企業が銀行を財布代わりに使ういわゆる「機関銀行化」の問題が発生していることも明らかになってきた。システミック・地域的な金融リスクを発生させないためにも、経営規模を問わず、銀行のコーポレーガバナンスの強化は急務である。

本章の後半は、株式市場の開放の流れが解説されている。問題は、2015年6月から16年初の混乱をみても分かるように、株式市場が依然として不安定だということである。2000年代初頭から指摘されてきた、中国の株式市場には安定した機関投資家が少なく、多数の個人投資家がキャピタルゲインのみを追求するカジノ状態であるという問題は、今日でも未だ十分改善されていないように見える。加えて、米中経済摩擦激化に伴い、中国株式市場はニューヨーク株式市場の動向の影響を強く受けるようになってき

ており、株式市場の不安定性はさらに増しているように思われる。

第6章では、不良債権処理の問題が述べられている。最初の処理は1999年～2000年にかけて行われた。本文では、「帳簿の書き換えなどを通じて」と控えめに記述されているものの、その処理の実態は、4大国有商業銀行が設立した各資産管理会社が、親銀行と開発銀行の1.4兆元の不良債権を帳簿価格で買い取り、買取資金の大半は、資産管理会社の発行する債券を、親銀行が引き受ける形で資金調達がなされた。政府は民間会社に債務保証はできないということで、この債券に政府保証はつかなかった。これは、かつて日本の破綻した金融機関が行っていた「飛ばし」行為と実質は変わらないことになる。

また、同時期1998年に行われた4大国有商業銀行の自己資本充実策も、まず人民銀行が預金準備率引下げにより預金準備金を各銀行に返還し、次に財政部が2700億元の特別国債を発行して、各銀行が返還された資金で特別国債を買い取り、財政部はこれで得た資金を当該銀行に注入するというものであった。これは自分の金を財政部経由でぐるりと回して、自己資本比率を形だけ引き上げたに過ぎない。

つまり、この時期の不良債権処理にしても、自己資本充実策にしても、小手先の対策であり、国有商業銀行のガバナンスに根本的な変更を迫るものではなかった。このため2000年代後半になると、不良債権処理と自己資本充実の問題が再燃したのである。

ただ、当局にとって幸いだったのは、2004年から政府が株式市場のテコ入れを図った結果、株式市場が2007年まで過熱し、ゴミ株でも値上がりしたため、資産管理会社が債務の株式転換

を利用して債権をうまく回収できたことである。初期の資産管理会社がうまく機能したせいなのか、本文にもあるように、現在地方政府や銀行が資産管理会社を次々に設立している。

しかし、前述のように、2015年以降株式市場は不安定さを増しており、今後同様な方法で不良債権を最終処理することは容易ではないと思われる。

第7章は、資産管理・シャドーバンキングの問題を解説しており、中国の金融リスク問題の核をなす部分である。2008年リーマン・ショックの際採用された、過剰な金融緩和とその後の引締めがこの問題を深刻化させたわけであるが、特にシャドーバンキングの形態と規制のイタチごっこを解説している部分が秀逸である。

これは中国の金融監督管理組織の欠陥でもある。人民銀行から金融機関が独立するにつれ、金融監督管理機能も人民銀行から分離独立していった。1992年に証券監督管理委員会、98年に保険監督管理委員会、2003年に銀行業監督管理委員会が、それぞれ独立したのである。しかし、このような縦割り監督体制では、金融商品の多様化・高度化には対応できず、監督の相違・隙間を狙った（規制アービトラージ）資産管理商品が次々に開発され、シャドーバンキングが拡大し、これが金融リスク要因として認識されるようになった。

このため、2017年に事務局を人民銀行とする國務院金融安定發展委員会が設立され、金融リスクを集中的に監督管理する仕組みが作られた。続いて18年、銀行業監督管理委員会と保険監督管理委員会が統合され、銀行保険監督管理委員会が設立されるとともに、人民銀行に監督管理法規の立案・制定とマクロ・プルーデンス管理の権限が移管されたのである。

しかし、残る証券監督管理委員会を今後どうするのか、まだ最終方針は明らかにされておらず、金融監督管理機能の再構築は依然途中の段階である。

Ⅲ. フィンテック・金融イノベーションについて

第Ⅲ部は筆者の専門分野ではないが、多くの日本人は、中国のフィンテック・金融イノベーションが日本のかなり先を進んでいる状況をよく理解していないので、特に金融実務家には是非熟読し、認識を改めてもらいたい部分である。

日本の場合、金融システムの歴史が古く、しかも消費者保護・個人情報保護規制が先行して強化されているので、それが金融イノベーションを阻んだ面があろう。逆に、中国ではこれから、消費者保護・個人情報保護の問題が顕在化する可能性もある。

また、デジタル通貨の発達は、米中の5G争覇戦のなかで世界の金融・情報システムを、米国式を採用する先進国と、中国式を採用する発展途上国に二分させてしまうおそれもある。フェイスブックのザッカーバーグCEOが10月23日に米議会で行った、中国は「一帯一路」構想の一部となる「デジタル人民元」計画を、アジア・アフリカ諸国への影響力拡大に使おうとしているという証言も、単に暗号資産「リブラ」への批判かわしと言い切れない面がある。

リブラのような暗号資産が世界的に流通することは、先進国の通貨主権、さらにはドルの基軸通貨としての地位を脅かすものであり、国民国家の原理と両立し難い面がある。他方、中国の金融イノベーションは全て国家の管理下にあ

り、国民国家の枠内で進められている。多くの発展途上国は国民国家の形成過程にあり、民主政治も成熟していないので、中国政府が通信網等のインフラ建設に協力し、中国企業が安価なスマホや便利な決済システムを提供すれば、個人情報保護に問題があったとしても、発展途上国においては、GAFAsが提供するシステムより、デジタル人民元・アリペイなど中国型システムが採用される可能性が高い。

第5章で「国家資本主義」と呼ばれるような特殊な政治・経済体制の中国が、今後フィンテック・金融イノベーションで世界のトップに立った場合、そこにどのような国家・社会・世界の秩序が生まれるのか、これは日本人自身も真剣にウォッチ・検討すべき課題である。

Ⅳ. 人民元の国際化について

第Ⅳ部は、中国の金融システムの歴史のもう1つの側面である、国際化を解説したものである。

第10章は、中国金融機関の海外展開のみならず、「一帯一路」構想、アジアインフラ投資銀行・シルクロード基金といった、国家戦略に基づく海外展開も含んでいる。これは前述したとおり、第Ⅲ部の金融イノベーションと融合しながら展開されていくため、米中経済摩擦を長期に激化させる要因でもある。

他方で、短期間に国際開発金融機関を急拡大してしまったことは、専門人材を各機関に拡散する結果となった。アジアインフラ投資銀行でも人材不足が目立ち、結果的にアジア開発銀行との協調融資を余儀なくされている面がある。また、これらの海外展開は、外貨準備が潤沢な時代に構想・進展したものであるが、2015年8

月の人民元レート改定以降、外貨準備は増減を繰り返しており、これからは一層プロジェクトの収益性を慎重に吟味し、米国の被援助国「債務漬け」批判にも真摯に対応する必要があるだろう。

さらに、中国経済が減速を続けていくなかで、国策の観点から、国内よりも海外に大量に資金を回す政府の資金配分のあり方にも、国民や地方政府から厳しい目が向けられるようになった。中国の地域経済の発展戦略と海外展開戦略をどう有機的に結びつけるかも、今後の課題であろう。「一带一路」構想は、今後スリム化・効率化が図られる可能性もある。

第11章は、為替管理と人民元国際化の流れが時系列で丁寧に整理・解説しており、中国金融初学者には必須の部分といえよう。ここで指摘しておきたいのは、資本取引自由化について、政府の方向性がかなりぶれていたということである。

中国は経常取引の自由化を1996年12月に達成し、IMF 8 条国に移行した。当時筆者は在中国日本大使館に赴任していたが、戴相龍人民銀行行長（当時）は、97年当初の面会時、「資本取引自由化を2000年までに達成するつもりだ」と日本側に自信を示していた。

意見を求められた筆者は、「日本がIMF 8 条国に移行したのは1964年、資本取引を原則自由化したのは80年であり、16年かかっている。しかも資本取引を完全自由化したわけではなく、例外も多い。資本取引自由化を急ぐより、まずは国有商業銀行の不良債権処理を加速し、金融システムの健全化を図るべきではないか」と助言した。その直後、97年7月にアジア金融危機が発生し、その原因の1つが資本取引の早急な自由化であったため、この件は沙汰やみとなっ

た。

2000年代に入ると、国有商業銀行改革が進展し、2005年には人民元レート改革が行われたこともあり、人民銀行は2010年を視野に資本取引自由化加速を検討していた。しかし、これも2008年9月にリーマン・ショックが発生したことにより、再びスピードダウンし、人民元レート改革も一時ストップした。中国の通貨政策は、国際金融危機に翻弄された面がある。

終章では、中国経済・金融の将来を展望している。本文でも試算があるが、GDPが2030年代には米国に追いついている可能性は高い。しかし、経済の健全で持続的な発展を維持するには、政府・企業・家計それぞれの債務比率の引下げ・安定を図るだけでなく、所得格差是正、市場化改革の徹底と開放拡大、社会保障制度の整備、米国や東アジア諸国との平和・協力発展関係の構築など課題は多い。

おわりに

本書は、中国の金融経済を網羅的に解説した画期的な書である。構成や各章の記述内容の調整にも十分配慮が払われており、多くの執筆者にも関わらず、全体として、単なる論文集ではなく、見事に有機的な統一が図られている。また、読者の関心を引くコラムもうまく配置されており、編集者の力量に深い敬意を表したい。

中国金融の初学者にとっては、序章、第Ⅰ部、第Ⅱ部第3章・第4章、第Ⅳ部第11章・終章をしっかりと読み込むことが重要であり、中国金融に携わる実務家にとっては、第Ⅱ部第5章・第6章・第7章、第Ⅲ部、第Ⅳ部第10章が、大変有益な情報を提供してくれている。構成のあり方としては、全体を入門編と応用編に

二分する方法もあったかもしれない。

また、今後改訂の頻度についても検討する必要がある。出版社との調整が必要だが、米中経済交渉の中で、中国金融の開放拡大が加速しており、他方で、2018年前半の資産管理商品・シャドーバンキングへの管理強化は、経済成長の減速、民営、中小・零細企業の資金調達難によりブレーキがかかった。19年に至り、包商銀行など一部中小銀行の経営危機も表面化している。このように中国金融の変化は激しいので、コラムなどをうまく差し替え、タイムリーに増補版を送り出すとともに、定期的な改訂が必要であろう。

内容を常にリニューアルすることにより、本書が中国金融経済を学ぶ基本書として、多くの

金融初学者・実務家の手元に長く置かれることを期待したい。

参 考 文 献

- 田中修『検証 現代中国の経済政策決定—近づく改革開放路線の臨界点—』日本経済新聞出版社
2007年9月
- 田中修『日本人と資本主義の精神』ちくま新書
2017年8月
- 田中修「経済改革の現状と課題」(霞山会『東亜』
2019年2月号所収)
- 田中修「経済改革40年の成果と課題」(日本国際問題
研究所「国際問題」2019年10月号所収)
(日本貿易振興機構アジア経済研究所
新領域研究センター 上席主任調査研究員)