

中国金融改革は難航するのか

～体制移行に潜む金融風土と国有金融～

＜要旨＞

中国の新指導部が、投資主導から消費主導に成長モデルの転換を図り、持続可能な安定成長を実現するために取り組む経済体制改革の試金石が、金融改革である。中国の経済体制が計画経済から市場経済へ移行する中での金融業の足跡を振り返ると、効率的な資源配分に役立つ金融システムの重要性はしばしば指摘されながら、市場の調整機能は十分に活用されず、高い経済成長と裏腹に無駄な投資や過剰な生産能力を助長してきた。この背景としては、金融システムにおいても市場経済化を政府が制御する「社会主義市場経済」が貫かれたことから、金融は財政の補完的な役割に位置付けられ、大手銀行も事実上の国有構造が維持されることになり、自己責任原則や経済合理性に則った銀行経営が許されなかったことが指摘できる。

今後の金融改革として、市場の調整機能を活用する方向性が示され、金利の自由化や資本取引の規制緩和、社債市場の発展、民間資本の活用、更に預金保険制度の導入検討等が取り沙汰されている。但し経済体制の根底に旧弊の金融風土—政府の過大な影響力—や国有金融を統治する仕組みが内在したまま、市場重視の金融改革だけが順調に進むとは考えにくい。経済体制改革の全面的な深化が、体制の根底に到達し、政府と国有経済の役割を見直し、抑制に向けて大きく舵を切るならば、金融改革も加速するが、そうでなければ難航を余儀なくされ、中途半端のまま蹉跌をきたす可能性がある。

1. 金融改革は経済体制改革の試金石～効率的な資源配分に役立つ金融システム

習近平総書記を中心とした新指導部は、12月15日、16日の中央経済工作会議において2013年の経済政策の6つの主要課題の1つとして経済体制改革の全面的な深化を取り上げた。また、改革のロードマップやスケジュールを明確にする方針を示した。今後、中国が投資主導から消費主導に成長モデルの転換を図り、持続可能な安定成長へ軌道修正していくにあたり、金融改革の行方は所得分配制度改革、財政税制改革、国有企業と民間企業の役割の再調整と並んで経済体制改革の試金石となる。なぜなら、金融改革を進めることは経済成長の質を高めるという期待だけでなく、中国の経済体制の根底を揺さぶる側面も考慮せざるを得ないからだ。

従来、中国は高い経済成長を重視し、金融システムは国内貯蓄を投資中心に振り向けることで下支えしてきた一方、国全体として資源の浪費を抑制できず、経営の非効率な国有企業が隆盛となり民間企業の成長機会が圧迫される「国進民退」という状況や、財政規律の緩い地方政府主導の無駄な投資さえ助長した面も否めない。もはや中国経済が労働や資本投入の量的拡大に加えて生産性上昇による質的向上も追求する発展段階に差し掛り、市場の調整機能を通じた効率的な資源配分を先送りしたままでは、持続可能な安定成長の実現はおぼつかない。

とはいえ市場重視に舵を切る金融改革だけが加速することは難しく、経済体制改革の全面的な深化の度合いとスピードに左右される。つまり、社会主義市場経済の根底に位置している政府と国有経済の役割の見直しにどこまで踏み込むか、新指導部の実行力にかかっている。経済体制の根底の見直しが着手されるならば、体制を構成する金融制度や財政制度、企業制度など相互補完性のある各種制度の改革が相互に影響し合いながら前進していく、と考えられる。

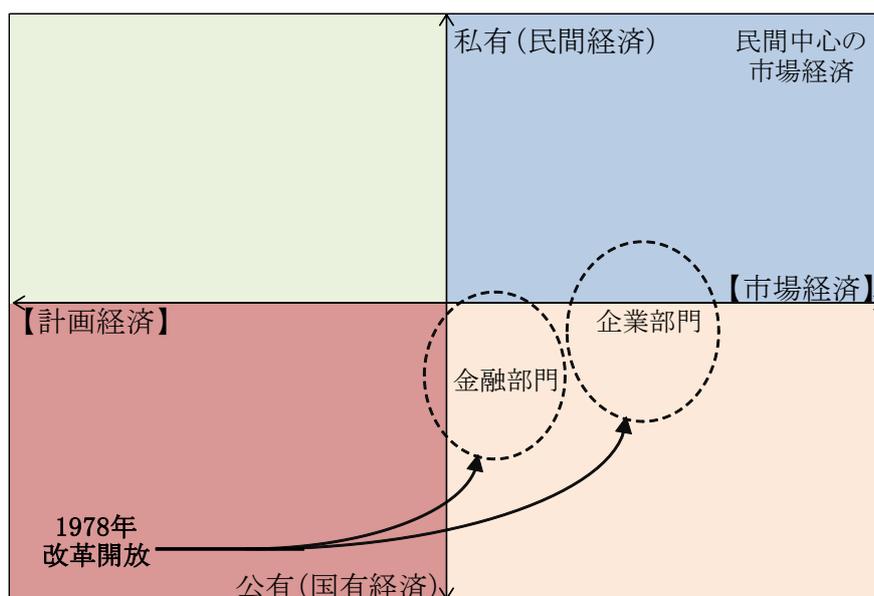
以下では、金融改革の行方を左右する要素が経済体制の根底に内在していることに着目し、体制移行に潜む金融風土と、国有金融を統治する仕組みの2点について浮かび上がらせる。

2. 体制移行に潜む金融風土～政府の過大な影響力

中国の経済体制の移行と金融業の足跡を振り返ると、まるで「常在改革」というように効率的な資源配分に役立つ金融業の重要性はしばしば指摘されながら、市場の調整機能は十分に活用されてこなかったことがみてとれる。

はじめに、中国における経済体制の移行を概観すると、1978年の改革開放から30余年、計画経済から市場経済へ慎重に移行してきた(図表1)。この特色は中国共産党・政府が自ら主導したこと、時間をかけた漸進的なアプローチであること、市場経済を導入しながら(図表1の中で右方向にシフト)、国有経済を統治する仕組みを再構築し民間中心の市場経済へ一直線に邁進しなかったこと(上方方向に緩やかなシフト)等が指摘できる¹。つまり、計画経済の根幹をなした政府や企業部門—国有企業—の改革を手探りで進めながら、これに追随するように金融部門は形成、変容を遂げ、それらと並行して米国や日本等の他国研究から市場経済に必要な市場創設や制度、法律を中国仕様に適合させる試行錯誤を繰り返してきた。そして1990年代前半から現在にかけて中国が自ら掲げた社会主義市場経済という体制の模索が継続している。

図表1 中国における経済体制の移行の足跡～概念図～



(資料) 三井住友信託銀行調査部作成。

¹ 中国の経済体制移行は、多くの社会主義国のようにIMFや世界銀行主導の急進的アプローチと異なる。

次に、中国の経済体制の移行過程における金融業の発展経緯のポイントを振り返る。

経済体制の移行以前、計画経済における金融システムは中国人民銀行が中央銀行と商業銀行の機能を兼ねた実質的な一行体制であり計画に基づき資金配分を担う役割に過ぎなかった²。

改革開放の直後、現在の銀行業の原型が模られた。79年に中国銀行、中国人民建設銀行(現中国建設銀行)、中国農業銀行が国有銀行として業務を始め、中国工商銀行は中国人民銀行から商業銀行機能を切り離す受け皿として84年に新設され、国有の4大銀行(工商、中国、建設、農業)が出揃った。こうした銀行の役割を方向付けた一因は財政資金の金融化であった。計画経済の担い手である国有企業の主な資金源は、市場経済化に伴い国家財政拠出から銀行貸出へ次第に置き換えられ、国内の資金フローの変化が1980年代半ば以降から本格化したことに呼応して4大銀行は中国各地で預金業務、貸出業務等の独占的な地位を固めた。そして4大銀行と中央銀行(中国人民銀行)という2層式の銀行体制が一旦は整えられた。

但し、市場経済化の初期において、将来に禍根を残す金融風土が醸成されたとみられる。銀行は効率的な資源配分という本来の役割を目指すべきところ以下の状況に取り囲まれていた。即ち①財政を補うために銀行資金が安易に利用されることから、実態として金融は財政の補完的な役割に位置付けられたこと、②中央政府や地方政府が銀行に過大な影響力を行使すること、③国有企業との取引は商業ベースに乗らないこと等である。こうした銀行の健全な育成には厳しい金融風土が解消しないまま、中国初の全国的な国有株式制商業銀行として交通銀行が設立し(87年)、それ以降に国有企業や地方政府を設立母体とする株式制銀行の開設が相次いだ³。また、銀行以外の金融業態も創設されたが、金融秩序を保つ制度作りや監督管理は後手にまわり、中国各地において金融取引を巡る問題が頻発した。

そして、現在に繋がる金融制度が打ち出された時には改革開放から既に15年が経過していた。92年に社会主義市場経済の路線確定後、国務院の金融体制改革の決定(93年末)を受け、国有の4大銀行から政策金融機能が分離され(94年)、翌95年の商業銀行法の施行により真の商業銀行の確立が明確に企図されたほか、中央銀行の役割を定めた中国人民銀行法も制定された。これ以降、4大銀行が国有企業取引中心に抱えた不良債権処理を目的とした政府による資本注入と不良債権の分離が98年から本格化し、2000年代にも政府は追加支援を実施してきた。政府の後ろ盾を受けた4大銀行は2005年以降に順次株式上場を遂げ、中国最大の中国工商銀行の資産規模は2012年9月末で17.3兆元(約225兆円)に達したほか、国際業務に特色を持つ中国銀行は金融安定理事会が2012年11月に公表したグローバルなシステム上重要な銀行(global systemically important banks:G-SIBs)に名を連ねる等、海外でも存在感を高めている。他方、金融行政は中国銀行業監督管理委員会の設置(2003年)をはじめ刷新され、国際的な規制に準じた中国版バーゼルⅢ(銀行の自己資本規制)の導入等が推進されている。こうした側面を捉えると、旧弊の金融風土は払拭されたような印象さえ受ける。

² 計画経済下の中国人民銀行は中央銀行として発券業務や金融政策の運営に加えて預金業務や貸出業務など商業銀行を兼ねた複合型体制とされた。同行への「大一統」による集中的な資金管理が行われ、計画に基づく財政部門の支出に対して金融部門が資金を用意するという役割分担が採られた。

³ 現在、中国における民間資本中心の商業銀行は存在しているが限定的となっている。

しかしながら、商業銀行法の施行から18年目にあたる2013年においても、同法の定めた銀行経営の自己責任原則の徹底は難しいと指摘せざるを得ないだろう。金融は財政の補完的な役割から抜け出せず、経済合理性に則った銀行経営は完全に許されていないのが現状といえる。

4大銀行から地方の中小銀行まで規制金利体系下において厚い利鞘収益を享受できる一方、その裏腹として中央政府や地方政府の関与を排除できていない。例えば銀行貸出は企業属性が重視され、国有企業の資金需要は民間企業より総じて優先されることにより、景気浮揚局面では国有企業や財政の逼迫した地方政府が主導する性急なインフラ整備や不動産開発、設備投資に銀行資金が安易に引き出されることから、無駄な投資や過剰な生産能力が生じ、銀行は潜在的な不良債権を抱え込みやすい。景気減速局面では国有企業等の信用力低下に応じた貸出金利の引上げや貸出回収は遅れ、貸出残高維持など政府の実質的な支援要請に抗い難いといえる⁴。

また、ここ1、2年において個人業務、特に消費関連ローンに注力する商業銀行は増えているが、これも消費主導の成長モデルに転換するという政府の方針を意識した面が否めず、こうした政策追随の業務領域や取扱量の急拡大に対して、リスク管理態勢が後手にまわることも懸念される。更に金融機関の破綻処理メカニズムや預金保険制度など危機対応や市場退出の規範化に向けた検討は収束していない。これらを踏まえると、今のところ銀行経営の自己責任原則の徹底は難しく、市場重視の金融改革を加速することは、逡巡せざるを得ない国内事情があると考えられる。

以上のように、経済体制の移行に伴い、銀行を中心とした金融業は一定の発展を遂げ、グローバル水準の規制を一部導入するに至った。一方、旧弊の金融風土として政府の過大な影響力も根強く存在している。これに加えて後述するように国有金融を統治する仕組みの強固さが、市場の調整機能を通じた資源配分が実現していく道筋を、より一層険しいものにしていく。

3. 国有金融を統治する仕組み～中国独自の統制を担う一翼

中国は、独自の社会主義市場経済を模索する過程において、国有経済を統治する仕組みを再構築してきた。国有企業の一元的な監督管理を担う国有資産監督管理委員会が2003年に設置されて国有経済の統治体制が定まり⁵、これと並んで国有の金融持株構造が形成された。中央政府はこの両輪を組み合わせることによって、市場経済化の進展を制御し、市場を通じた資源配分を半ば統制する仕組みを整えてきた、といえる。

次頁図表2は国有の金融持株構造を示したものである。中央匯金投資有限責任公司(以下中央匯金公司)が国有金融持株会社であり、国家を代表して出資先の金融機関に対する出資者の権利義務の行使や国有金融資産価値の保護と増加を目的として2003年に設立された。現在は2007年設立の政府系ソブリン・ウェルス・ファンドの中国投資有限責任公司(CIC)の傘下に位置付けられている。

⁴ [三井住友信託銀行 調査月報 2012年12月号「景気減速が中国銀行業に与える影響」](#)

⁵ [三井住友信託銀行 調査月報 2012年9月号「景気減速局面で民間活用に踏み込む中国～国進民退に変化の兆し～」](#)

図表2 国有の金融持株構造～政府による銀行等所有の関係



(注)2011年末において中央匯金投資有限責任公司は国家開發銀行、中国工商銀行、中国銀行、中国建設銀行、中国農業銀行のほか、光大銀行、主要な証券会社、保険会社等に出資、財政部は国家開發銀行や中国工商銀行、中国農業銀行、交通銀行に出資。
(資料)中央匯金投資有限責任公司のウェブサイト、中国投資有限責任公司のアンニュアルレポート、各行アンニュアルレポート等より三井住友信託銀行調査部作成。

中央匯金公司の主な出資先は中国工商銀行、中国銀行、中国建設銀行、中国農業銀行という元々の国有独資(国有100%)の4大商業銀行である。4大銀行は国有金融持株会社の下で国有銀行から株式会社に転換を図り、2005年以降に株式公開を遂げて外部資本を導入している。但し中央匯金公司をはじめ財政部、他の国有企業等を合算した国有資本が、引続き各行の出資比率の3分の2以上を握ることにより経営権を保持している。国有金融持株会社の下には4大銀行の他、国家開發銀行や主要な証券会社、保険会社等の金融機関も組み込まれている。

中国では1990年代から国有企業の整理淘汰を含めた改革を進めるため、その再建資金の調達を主な目的として金融市場が拡充された経緯があり、銀行貸出(間接金融)のほか、株式市場や債券市場も順次整備されてきた(直接金融)。また、2000年代以降には対外的な資本取引の規制緩和が相次ぎ、いよいよ市場経済化が加速して金融市場を介した効率的な資源配分の実現はそう遠くないという見方さえ醸成された。

一方で、国有経済の基幹となる企業と金融の双方を一元的に統治する仕組みが過去10年にわたり着々と強化されてきた。これにより体制移行という過渡的な体制の不安定さを抱えながらも投資主導の高い経済成長を実現したが、裏腹に市場における自由競争を歪める作用が目立ち、先行き持続可能な安定成長に影を指している。

つまり、中国の社会主義市場経済は相克する状況を抱えている。だからこそ市場重視の金融改革を含めた経済体制改革の全面的な深化が、政府と国有経済の役割の見直しに到達すると、「経済体制の根底の問題は判っていても、直ぐ解決できるかは別問題」として、改革が先送りされ、思いのほか長い期間を要する可能性が高いと考えられる。

4. まとめ～金融改革のスピードと実効性は国有経済の役割見直しを含む一体改革が左右

以上みてきたように、経済体制の根底において旧弊の金融風土—政府の過大な影響力—や、国有金融を統治する仕組みが内在したまま、金融改革だけが順調に進むとは考えにくい。

金融改革の方向性と政策課題は「金融業発展と改革に関する第12次5ヶ年計画(2011年から2015年)」として金融当局から表明されている(図表3)。同計画では金融業界の発展と直接金融の役割向上や、市場の調整機能を活用する方向性が明示されている。具体的には金利の自由化、資本取引の規制緩和、人民元クロスボーダー取引の拡大、債券市場の発展、民間資本の活用、更に預金保険制度の導入検討、地方政府の金融監督体制の整備と行政関与の減少など幅広い政策課題が掲げられた。但し同計画では改革の手順やスケジュールは明らかにされなかった。

図表3 金融業発展と改革に関する第12次5ヶ年計画の主な目標—2011年から2015年—

2011年から2015年の金融サービス業の付加価値を国内総生産の5%前後に保つこと(2000年代は年平均4.42%)、社会融資規模の適度な拡大を図ること。

非金融企業の資金調達構造を改めて2015年までに直接金融が社会融資規模に占める比率を15%以上に引き上げること。(2006年から2010年は年平均11.08%)

(注) 社会融資規模とは、一定期間内に金融システムから実体経済へ供給される資金総額を示す指標。人民元貸出、外貨貸出、委託貸出、信託貸出、未割引銀行引受手形、企業債券、非金融企業株式、保険会社賠償、投資用不動産、その他の合計を指す。

(資料) 中国人民銀行、中国銀行業監督管理委員会、中国证券業監督管理委員会、中国保険業監督管理委員会、国家外貨管理局「金融業発展と改革に関する第12次5ヶ年計画」2012年9月17日

今後の金融改革のスピードと実効性は、現行の経済体制を構成する金融制度や財政制度、企業制度など諸制度の改革を一体的に進められるかにかかっている。新指導部が2013年から本腰を入れて取り組む経済体制改革の全面的な深化が、経済体制の根底に到達し、政府と国有経済の役割を見直し、抑制に向けて大きく舵を切るならば、制度改革の一つの金融改革は加速するが、そうでなければ難航を余儀なくされ、中途半端のまま蹉跌をきたす可能性がある。

(海外調査チーム 柳瀬 豊 : Yanase_Yutaka@smtb.jp)

※本資料は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。