

第1章 家計と政府マクロ資金フローの変化

はじめに

1978年以前の中国のマクロ経済においては、政府のプレゼンスが圧倒的に大きかった。貯蓄主体と投資主体双方の役割を、政府が集中して担っており、財政は資源配分において決定的な役割を果たしていた。経済改革の開始後、中国の実質GDPは平均9%を超える成長を遂げたが、この高度成長は中国のマクロの資金フローを大きく変化させた。財政から家計へと貯蓄主体が交代し、この変化は銀行と政府、企業の間のもたれあいを不可能にする力となった。この貯蓄主体の交代が、不良債権問題の早期処理を迫る力となったのである。本章では、こうした変化をもたらしたマクロの資金フローの変化についてみる。

第1節 貯蓄主体の交代：国民所得分配構造の変化

1978年の改革開放路線の実施を契機として、中国は計画経済から市場経済への移行が始まった。この転換は、中国経済の実物面と金融面に大きな影響を与えている。そのひとつが、国民所得におけるマクロ分配構造の変化である。本節ではこのようなマクロ経済の三主体、「政府」、「企業」、「家計」の所得分配構造の変化をみてみたい。表1には、中国の国民経済計算における各主体の最終所得分配を示した¹。さらに、その時系列的な変化を表しているのが図1である。表1から、いくつかの特徴を見つけることができる。

まず、**政府部門に分配される所得のシェアは、最も高い1978年の32.7%から1997年の16.7%まで縮小した**。この20年の間に、国民所得に占めるシェアが急速に縮小している。このような財政収入減少の背景には、所得分配制度の改革から始まった経済改革の結果、所得を受ける主体が「政府」部門から、「企業」、「家計」部門へと変化したことがある。同時に、経営が悪化した国有企業への赤字補填、物価の上昇に対する価格補助などの支出も年々膨んできたことも影響していると考えられる。

反面、**家計部門の所得は政府部門とは反対に、一貫して上昇傾向にあった**。そのシェアは1978年の49.8%から1997年に69.2%と大きく拡大している。

¹中国の国民経済計算については、国家統計局経済核算司編著『中国国民経済循環帳戸方法』を参考されたい。一般的に国内総所得（GDI）は個人可処分所得（個人最終消費支出+個人貯蓄）+政府所得（政府最終消費支出+政府総貯蓄）+企業所得（企業留保+資本減耗引当）という関係が成立する。

政府部門のシェアの減少分を家計部門が吸収したといえる。なかでも 1978～1984 年までの上昇幅は最も大きかった。この期間の上昇は、とりわけ農村住民の所得の急増によるものである。

1978 年末、「農業生産請負制」の導入によって、「按勞分配」（働きの応じて分配が行われる）という所得分配原則が具体化された。この結果、農民の生産意欲を高めることになった。さらに、より市場原理に近い環境にあった郷鎮企業もまた、労働に応じた所得分配制度を採用したため、農村部の所得分配制度の原型となった。また、1985 年以後の「家計」所得の増加は、主に都市家計の所得の増加が寄与している。都市家計の所得の増加は主に、①企業改革や都市改革による賃金所得及び非貨幣所得の急増、②経済主体の所有制構造変化によってもたらされた所得分配の多様化、③総収入に占める賃金外収入の比率の高まり、とりわけ、灰色収入や黒色収入（違法収入）の増加、利子や配給など財産収入の増加という三つの要因から考えられる。

「企業」部門の所得のシェアは、「家計」部門の所得の急増とは対照的にほとんど変化していない。1987 年に最高の 21.5%に達した後、次第に減少し、1997 年には 16.7%しか占めていない。これまでの企業利潤留保制度から始まった一連の企業改革は、企業所得を増大させ、企業の生産性を高める狙いがあった。しかし、**企業の利潤留保の拡大が企業の自己資本の増大にはほとんどつながることはなかった**。その要因の一つとして、1980 年代半ばに導入されたインセンティブ・システムによって、企業留保された利潤を従業員への賃金、福利の拡大に費やしたことが挙げられる²。企業の利潤分配制度の改革では、結局、「企業」は「政府」と「家計」との間の利益分配の仲介役となったに過ぎなかったのである。

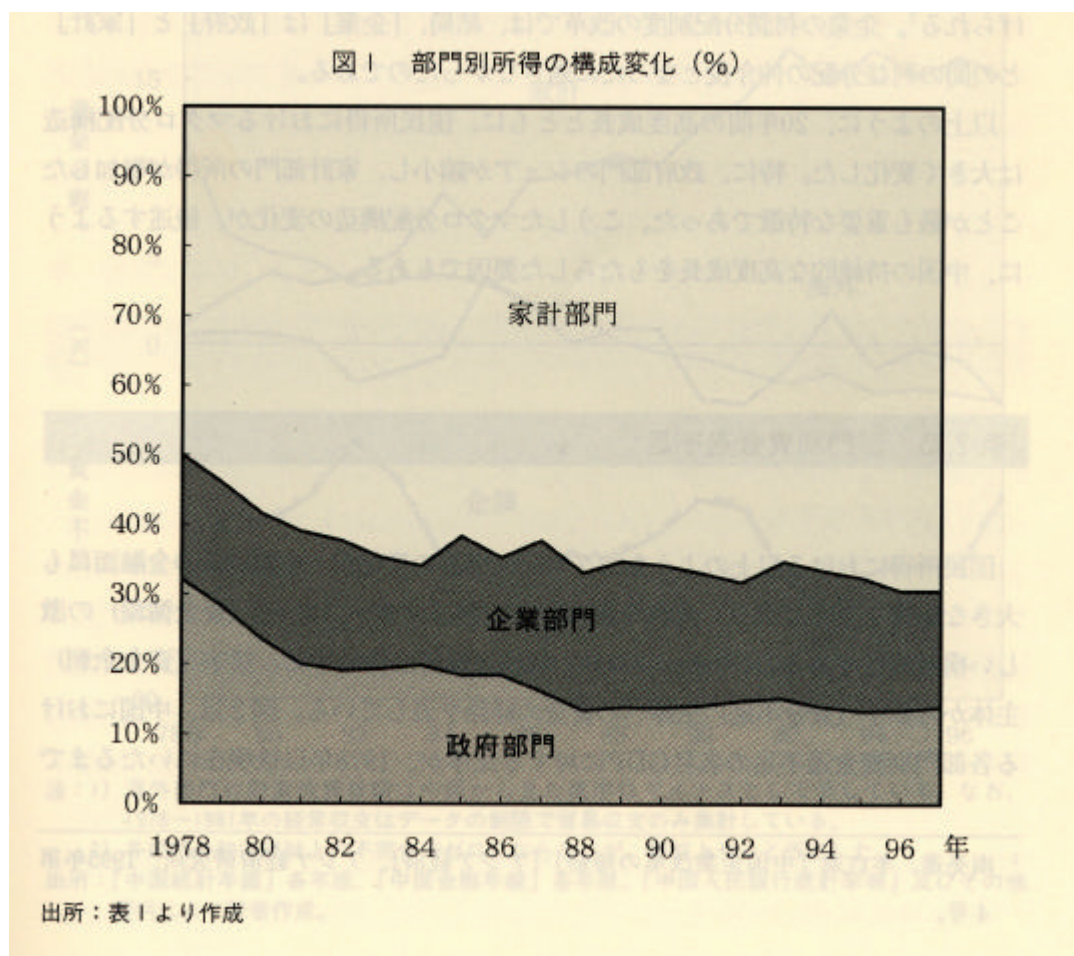
以上のように、20 年間の高度成長とともに、国民所得におけるマクロ分配構造は大きく変化した。特に、政府部門のシェアが縮小し、家計部門の所得が増加したことが最も重要な特徴であった。こうしたマクロ分配構造の変化が、後述するように、中国の持続的な高度成長をもたらした要因でもある。

²南亮進、本台進「中国企業改革の帰結」『アジア経済』アジア経済研究所 1995年第4号。

表1 マクロ経済の所得分配構成の推移（単位：％）

	家計部門	政府部門	企業部門
1978	49.8	32.7	17.6
1979	53.6	28.5	17.9
1980	58.0	24.1	17.9
1981	60.7	20.4	18.9
1982	62.2	19.5	18.4
1983	64.4	19.7	15.9
1984	65.6	20.4	14.0
1985	61.3	18.8	19.9
1986	64.5	19.0	16.5
1987	62.0	16.5	21.5
1988	66.7	13.8	19.5
1989	65.1	14.0	20.9
1990	65.6	14.0	20.4
1991	66.7	14.5	18.8
1992	68.2	15.1	16.7
1993	65.0	15.4	19.6
1994	66.6	14.2	19.2
1995	67.3	13.8	18.8
1996	69.4	13.6	17.0
1997	69.2	14.1	16.7

出所：国家統計局経済核算司「中国国民経済循環帳戸方法」中国計画出版社1997年。国家統計局「中国統計年鑑」各年版。郭樹清、韓文秀「中国GNPの分配和使用」中国人民大学出版社1991年。王春正編「我国居民收入分配問題」中国計画出版社1995年。



第2節 部門別資金過不足

国民所得における以上のようなマクロ分配構造の変化が、中国経済の金融面にも大きな影響を与えており、それを裏付けるのが「マネーフロー」（資金循環）の激しい構造変化である。「マネーフロー」は国民経済全体の中で、黒字（資金余剰）主体から赤字（資金不足）主体への資金の経路を表している。図2は、中国における各部門別資金過不足の名目GDPに対する比率が、1978年以後現在にいたるまでどのように推移したかを示すものである。図からいくつかの特徴を読み取ることができる。

すでに触れたように、**政府部門は改革初期までは最大の資金余剰部門であった**。1978年の資金余剰が対名目GDP比率で11.0%を占めていた。しかし、その後一貫して低下し、1989年を境に資金不足部門に転落し、1997年に対GDP比率で3.2%の資金不足を占めており、資金不足幅が拡大する一方である。その背景には、公共投資による高度成長の支えや財政事情の悪化などがある。

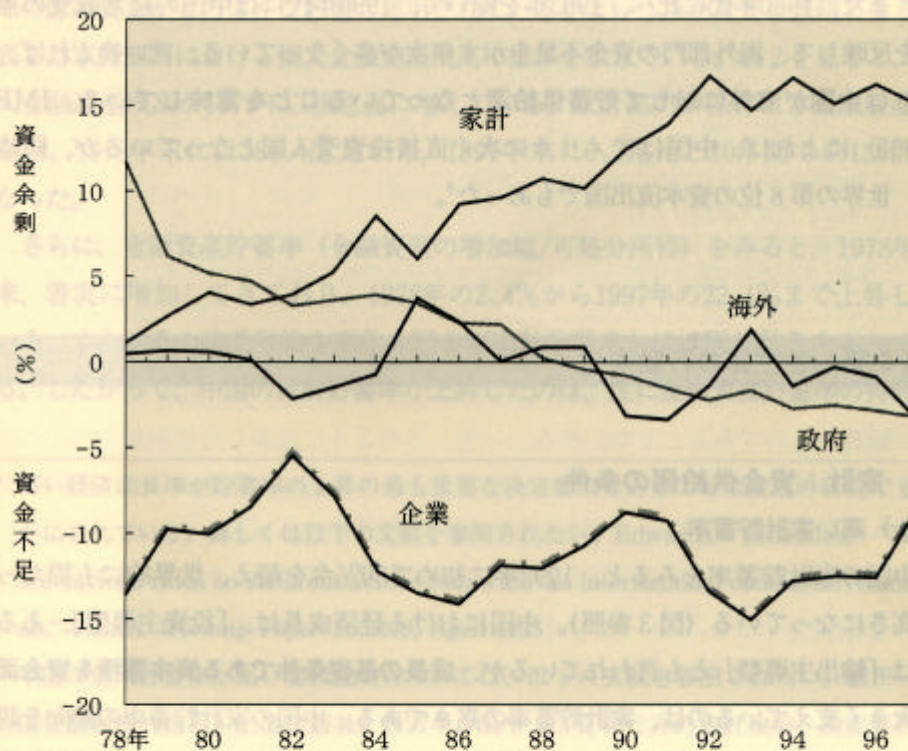
一方、政府部門の資金不足幅拡大とは裏腹に、**家計部門が一貫して資金余剰幅を拡大し、安定した貯蓄供給源となったということがわかる**。家計の資金余剰の規模（対名目GDP比率）は1978年にわずか1.2%であったが、1997年には15.0%まで急増している。表1で示したように国民所得分配における家計部門への傾斜が資金循環構造の大きな変化になって表れている。

家計部門とは対照的に、企業部門は大きな変動を示しており、またその変動は中国の景気動向とほぼ一致している。企業部門は、恒常的に最大の資金不足（投資超過）部門であった。こうした**企業部門の資金不足を、家計部門の豊富な余剰資金によって補うというのが、中国の資金循環の基本的な型である**

また、海外部門の資金過不足は、中国の経常収支の黒字幅に等しい。図2は企業部門の資金不足幅の経常収支尻の動きと相反した動き方を示している。**中国の企業部門の固定資産投資が活発になると、機械設備などの輸入が拡大し、企業の資金不足と経常収支の赤字、すなわち海外部門の資金余剰とが対応していることが明らかである**。このように、海外部門は企業部門の資金不足を補うという形になっていた。また、1980年代に比べ、1993年を除いて、1990年代には中国の経常収支の黒字を反映して、海外部門の資金不足を示す年次が多くなっている。言い換えれば、これは**中国が海外に対して貯蓄供給源となっていることを意味している**。IMF（1995）によれば、中国はアメリカに次ぐ直接投資受入国となっているが、同時に、世界の第8位の資本流出国でもあった³。

³International Monetary Fund, *World Economic Outlook*, , Washington DC, May 1995. Chart 32,83ページ。

図2 部門別資金過不足1978—1997年（名目、対GDP）



注：1) 海外部門の貯蓄投資差額は中国から見た黒字はマイナスとして示している。なお、1978—1981年の経常収支はデータの制限で貿易収支のみ集計している。
 2) 各部門の和は統計上の不突合でゼロにならないが、便益上ゼロと仮定した。
 出所：『中国統計年鑑』各年版、『中国金融年鑑』各年版、『中国人民銀行統計季報』及びその他資料により筆者作成。

第3節 各主体の行動変化

1 家計：資金供給側の条件

(1) 高い家計貯蓄率

中国の家計貯蓄率をみると、1992年に初めて30%台を超え、世界的にも際だった高さになっている（図3参照）。中国における経済成長は、「投資主導型」、あるいは「輸出主導型」とも言われているが、**成長の基礎条件である資本蓄積を資金面で大きく支えているのは、家計貯蓄率の高さである**。中国の家計貯蓄率の動向を説明する最も重要な要因は、高い経済成長率であり、家計にとっては、所得の増加率であると考えられる⁴。また、前節で明らかにさ

⁴高い経済成長率が貯蓄率の上昇の最も重要な決定要因であることは最近の研究でも明かにされている。詳しくは以下の文献を参照されたい。Edwards, Sebastian(1995), "Why are

れたように、家計に対する利益分配が増加する形で進められた改革が、家計の貯蓄を促す効果も大きかったと考えられる。さらに、1990年代に入ってから、市場経済への移行に伴う制度の変遷、たとえば、社会保障制度や住宅制度、医療保険制度などに見られた様々な制度改革、及び制度改革に伴う将来に対する不安や所得の不確実性なども貯蓄率に大きく影響を与えている⁵。今後、中国経済の持続的な発展を支える資金供給の役割を果たす意味で、家計貯蓄率の高さに対する関心が高まるものと思われる⁶。

（２）家計の金融資産の選択

以上のように家計部門は貯蓄形成の主体となり、企業部門とは反対に年々、大幅な貯蓄超過（資金余剰）を示し、最大の貸し手である。したがって、家計部門ではその貯蓄資金がどのような形態で運用されているかという点が重要な課題となる。表２は家計部門における個人金融資産残高の推移を示している。表２を見ると、個人金融資産残高が1978年以後急速に増えている。家計部門が保有する金融資産残高は、1978年末には389.4億元から、1997年末に6.2兆元と20年間で約158倍となった。

さらに、金融資産貯蓄率（金融資産の増加幅／可処分所得）をみると、1978年以来、着実に増加してきており、1978年の2.4%から1997年の22.1%まで上昇している。また、その時系列的な変化も図3の家計貯蓄率とほぼ同じ動きを示している。したがって、中国の家計貯蓄率が上昇したのは、主に金融資産貯蓄率の持続的な上昇が大きな要因と見られる。また、GDPに占める割合も1978年の10.7%から1997年の83.9%と約8倍に増加しており、ストックである金融資産の規模の拡大が顕著なものであることがわかる。一方、このように急増した金融資産残高の構成も大きく変化したのである。その特徴を次のように指摘できる。

第一に、初期の金融資産保有は現金と銀行預金だけで、きわめて単純であった。現金保有が1978年に45.9%を占めたが、1997年に13.1%まで低下している。第二に、定期預金のシェアは一貫して増大しており、1978年の54.1%から1997年に73.4%まで拡大している。したがって、**家計金融資産の8割は**

Savings rates so different across countries? An international comparative analysis,” NBER working paper no.5079, April 1995.

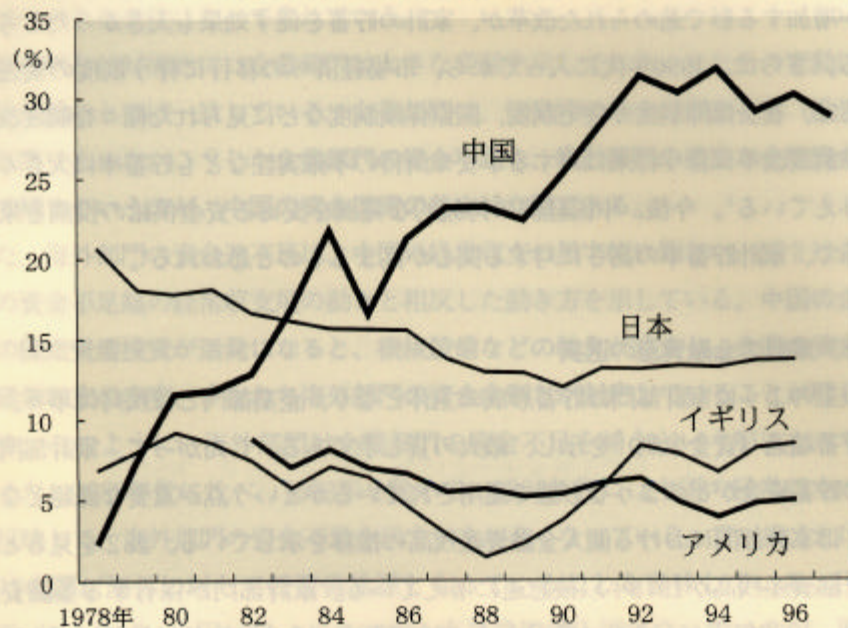
⁵中国の個人貯蓄率が高い要因説明については、以下の文献を参考されたい。謝平『中国金融制度の選択』上海出版社1997年、張平「消費者行為的統計検閲、制度解釈和国金融制度的選択」『経済研究』1997年第2期、唐成「中国都市部における高貯蓄率の要因分析」筑波大学『経済学論究』1998年第20号。

⁶最近の貯蓄率の低下傾向は家計所得の伸び悩みによるものであるという指摘もされている（Financial Times 1999.4.19）。

定期預金と現金という比較的安全な資産によって占められていることになる。第三に、**国債中心の債券や株式のシェアが1988年に1%を超え、その後も増加する傾向にある**。第四に、保険保有が1985年の0.2%から1997年に1.2%まで伸びている。近年、社会保障制度の改革に伴い、特に生命保険への関心が高まっている。

このように、金融資産残高の構成は、時間と共に多様化しつつある。家計の金融資産残高の急増を背景に、家計の金融資産選択の基準は従来の流動性から安全性へと選好が変わってきている。金融資産の保有が預金中心である理由は後述するように、**中国では銀行を中心とした間接金融の形態が支配的であったことが指摘できよう**。また、近年では国債の人気の上昇に見られたように、もし安全性があれば、より収益性の高い金融資産を選好する意識が強まっていることが注目される。

図3 家計貯蓄率の国際比較 (1978—1997年)



注：1) 家計貯蓄率＝家計貯蓄／家計可処分所得。

2) 各国とも個人企業を含む。

出所：日本銀行国際局「国際比較統計」1998年版、「中国統計年鑑」各年版、「中国金融年鑑」各年版、「中国固定資産投資1952—1996年」およびその他資料より筆者作成。

表2 個人の金融資産保有残高の推移（単位：億元、名目）

年	金融資産 残高	金融資産 貯蓄率	GDPに占め る比重 (%)	金融資産残高に対する構成比%			
				現金	定期預金	証券	保険
1978	389.4	2.4	10.7	45.9	54.1	0.0	0.0
1979	499.2	5.1	12.4	43.7	56.3	0.0	0.0
1980	685.1	7.1	15.2	41.7	58.3	0.0	0.0
1981	854.7	5.7	17.6	38.7	61.3	0.0	0.0
1982	1067.0	6.5	20.2	34.9	63.3	0.0	0.0
1983	1382.9	8.3	23.3	32.5	64.5	0.0	0.0
1984	2001.9	13.2	27.9	33.2	63.7	0.0	0.0
1985	2547.3	9.9	28.4	31.9	63.7	0.0	0.2
1986	3500.0	14.5	34.3	28.4	64.0	0.0	0.4
1987	4648.9	15.5	38.9	25.5	66.3	0.6	0.5
1988	6252.2	16.1	41.9	27.9	61.1	1.7	0.6
1989	7967.6	15.6	47.1	24.0	65.2	1.6	0.6
1990	10268.8	18.9	55.4	21.0	69.3	1.3	0.6
1991	13283.3	20.9	61.4	19.5	69.6	1.7	0.6
1992	17732.2	24.1	66.6	19.4	67.3	2.3	0.7
1993	22793.7	21.5	65.8	20.1	67.1	2.8	0.8
1994	30584.7	24.8	65.4	18.5	70.2	2.5	0.8
1995	39453.0	22.6	67.2	15.4	74.0	2.0	0.9
1996	50444.7	23.1	73.5	13.6	74.8	2.1	0.9
1997	61629.2	22.1	83.9	13.1	73.4	2.7	1.2

注：金融資産貯蓄率＝金融資産の増加／可処分所得。

出所：1978－1991年のデータは謝平「経済研究」1992年第11期より加工した。1992－1997年のデータは「中国統計年鑑1998年」および「中国人民銀行統計季報」、その他より筆者作成。

表3は1997年1月に行われた都市・農村別金融資産投資意向調査表の構成を表している。表で示したように、消費者の金融資産保有意識に占める銀行預金の割合は80.6%で依然として高い。一方、有価証券への投資意向も強く、全体で合わせて78.5%と強い関心を示している。また、国債への投資は38.3%を占め、高い投資意欲を反映している。このように、家計の金融資産選択は預貯金が中心ではあるが、有価証券へと多様化していることは明らかである。今後、資本市場の発達が期待できよう。

表3 城郷別金融資産選択意向調査表の構成 (%)

	銀行預金	国 債	企業債券	株式	投資基金
全国平均	80.59	38.32	11.53	14.34	14.26
都市住民	80.57	39.08	11.88	14.91	13.42
農村住民	81.12	25.87	5.83	4.90	27.51

注：複数回答。

出所：国家信息中心消費意向調査組、1997年1月消費意向調査より。

2 政府、企業：資金需要側の変化

(1) 政府部門による資金動員：預金か国債か

1981年に、政府の税収不足を背景に、中央政府は1957年以来の初の国債発行に踏み切った。**国債の発行が中国における資本市場の復活のきっかけとなった**。国債発行額は、赤字財政の悪化に伴って年々拡大している。特に、1994年に行われた財政改革の結果、従来の人民銀行からの借入れが国内公債と国庫券に切り替えられたため、それをファイナンスするために国債を大量発行せざるをえなくなった。1994年の国債発行額は前年度より3倍ほど急増した(図4参照)。また中央財政の債務依存度(債務収入の財政収入に対する比率)も年々高まっており、1979年の13.1%から1997年に58.6%まで拡大している。

国債の発行方式や消化形態は、時期と共に変化し、中国の金融市場に大きな影響を与えている。発行した国債は、1980年代にいわゆる「行政割当方式」で行政の手段を通じて、強制的に企業や個人に消化させた。その利率も1989年までは同期の銀行預金よりも低かった。しかし、大量の国債を消化するには、社会の遊休資金を動員しなければならない。このため、1991年に初めて部分的に市場入札方式を導入した。さらに、1993年から引受シンジケート団を通じた国債の売り出し、1996年に国際基準での入札方式を導入した。また、国債の商品性を高めるために、1996年からそれまでの2～5年債券に加えて、6ヶ月や1年という短期債券、7～10年という長期債まで発行し、国債の利便性・多様性をもたらした。

また、**1989年以後、政府の判断によって、国債のクーポンレートは償還期間で比較可能な銀行預金金利より1～2%高めに設定されるようになった**。その後、国債の大量発行が始まった1994年に、国債の3年物と5年物のクーポンレートはそれぞれ13.96%と15.86%であったが、同期預金金利3年物は12.24%、5年物は13.86%であり、クーポンレートの方が預金金利より少し高い。また、インフレの昂進に伴い、1989年9月から1990年12月、1993年

5月から1996年3月までの間に、政府は個人預金を銀行からの流出を防ぐために、インフレ率連動制のスライド預金（3年物以上）を導入した。しかし、その一方、国債の円滑な消化を進めるために、ほぼ同じ時期に、国債（3年物以上）にも預金と同率の利子補填率を導入した。このため、**インフレ率連動制のスライド国債の利率はスライド預金より依然高めに設定されており、投資家の国債保有意欲を引き起こした**

1996年の国債発行に伴う完全市場入札の実施によって、国債の発行金利は次第に市場実体に応じて弾力的に変動するようになった。図5は1997年の国債の市場収益率と預金金利を比較したものを表している。国債の収益率と預金金利の金利格差が次第に縮まっているとはいえ、国債の収益率は依然として預金金利を上回っている。また、図の金利動向をみると、インフレ率の急速な低下の結果、名目金利と物価上昇率の差である実質金利も上昇し、国債の収益率も預金金利の変動に連動し、1997年10月の預金金利の引き下げに敏感に反応していることが明かである。このように、**国債の大量発行はこれまでの資金のフローの形態にも変化を与え、中国の金融市場の発達を促進する大きな力にもなっている。**

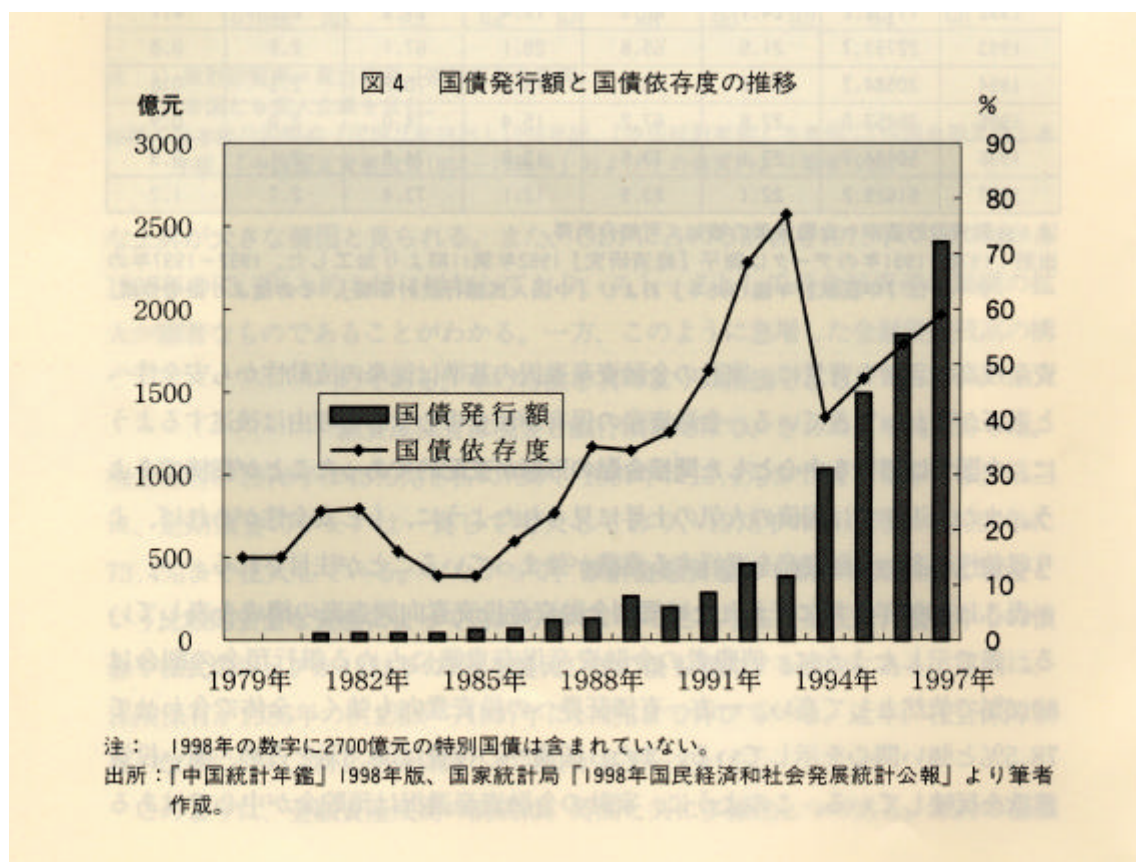
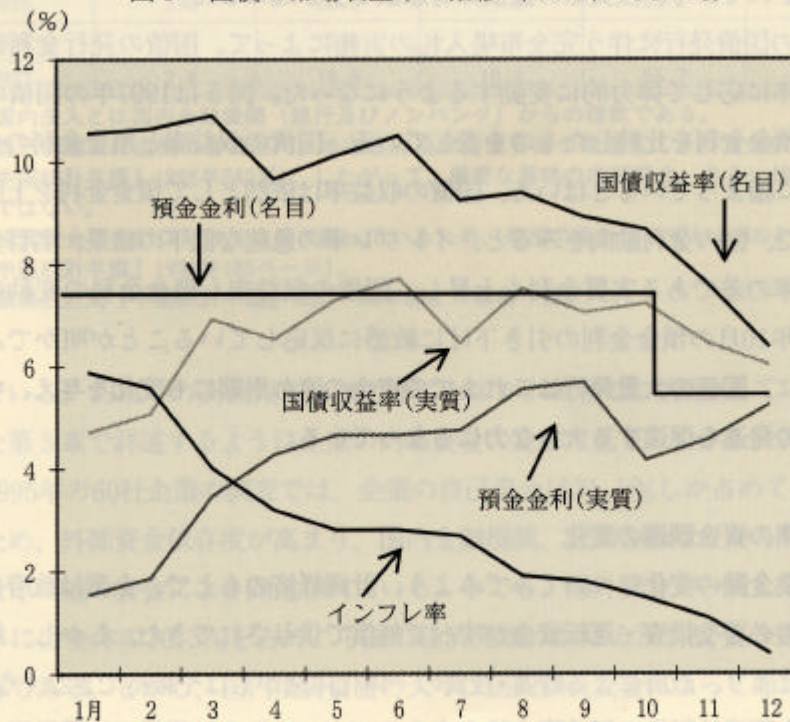


図5 国債の市場収益率の推移（1997年の例：％）



注：預金金利は定期預金一年物。

出所：インフレ率はIMF、International Financial Statistics。その他は中国人民銀行『中国金融展望 1998年』より筆者作成。

（2）企業の資金調達の変化

次に企業金融の変化についてみてみよう。計画経済のもとで、企業は政府に従属し、企業の必要な投資・運転資金がすべて無償で供与されてきた。しかし、財政収支の悪化により、政府による貯蓄・投資の一体化体制がもはや維持できなくなった。企業の資金調達は従来の財政資金投入中心のパターンから、銀行の有償融資や自己資金による多様な資金調達のパターンに変わった。表4は中国の固定資産資金調達の構成変化を示している。表で示したように、国家財政による資金の投入が年々低下している。1981年の28.1%から1997年にわずか2.8%にまで減少している。

また第3章で詳述するように企業の内部資金の比率は低下している。例えば、武漢市1995年の60社企業の調査では、企業の自己資金は31.1%しか占めていない⁷。このため、外部資金依存度が高まり、国内金融機関、民間金融など

⁷董裕平「転軌企業的資本結構分析」『金融研究』1999年第1期

からの融資、海外資金その他の資金により調達されている。中でも、海外資金が一貫して増加し、1997年には全体の10.3%を占め、中国の経済発展における海外資金の重要度は増す一方である。しかし、国内投資資金の大半は国内動員資金によって賄われてきたといえよう。アジア開発銀行（ADB）が中国の国内貯蓄率を、1990年から1997年にかけての平均で約40.9%と推計しており、アジア諸国の中でも国内貯蓄率が最も高い国の一つである⁸。特に最大の資金供給の源泉は、すでにマネーフロー構造から明らかなように、家計部門である。

表4 全社会固定資産投資資金の構成（単位：%）

	国家予算 内資金	国内借入	外資	自己調達	その他
1981	28.1	12.7	3.8	55.4	
1982	22.7	14.3	4.9	58.1	
1983	23.8	12.3	4.7	59.2	
1984	23.0	14.1	3.9	59.0	
1985	16.0	20.1	3.6	60.3	
1986	14.6	21.1	4.4	49.3	10.6
1987	13.1	23.0	4.8	47.9	11.2
1988	9.3	21.0	5.9	53.8	10.2
1989	8.3	17.3	6.6	56.9	10.9
1990	8.7	19.6	6.3	52.4	13.1
1991	6.8	23.5	7.3	52.3	11.8
1992	4.3	27.4	5.8	51.2	11.3
1993	3.7	23.5	7.3	49.9	15.6
1994	3.0	22.4	9.9	48.9	15.5
1995	3.0	20.5	11.2	53.2	13.8
1996	2.7	19.6	11.8	54.2	13.1
1997	2.8	18.9	10.3	55.7	12.9

注：1 国内借入とは国内金融機関（銀行及びノンバンク）からの借款である。

2 自己調達とは企業の管轄部門、地方政府及び企業自身が調達してきた資金の合計である（『中国統計年鑑』1998年240頁）。したがって、厳密な意味の内部資金、あるいは利潤留保資金ではない。

3 投資資金の合計は財政支出額で取っているため、各項の合計は必ずしも100とは限らない（『中国統計年鑑』1998年185ページ）。

出所：国家統計局『中国統計年鑑』1987—88年版より筆者作成。

3 銀行依存型資金フローの成立

次に、社会の余剰資金が金融部門を通じて、どのように資金需要部門に移転・配分されたかを検討してみよう。いうまでもなく、金融部門の大きな役割

⁸ Asian Development Bank, *Asian Economic Outlook 1999*, 25 ページ。

はこのような資金の需給に関する「金融仲介」活動を通じて、経済成長に貢献することである。ガーレイ＝ショウによれば、資金の流れを大きく分けると、金融市場を通じる間接金融、証券市場を通じる直接金融がある。

すでに指摘したように、**計画経済の下では、金融部門による金融の仲介の必要性はなかった**。しかし、1978 年以後、経済改革が進んでいる中で、貯蓄主体と投資主体がますます分離していく。すなわち、貯蓄主体は家計部門へ、投資主体は企業部門へと移ったため、金融の仲介機能が必要となってきたのである。1979 年に人民銀行が試験的に企業への中短期の設備投資資金の融資を始めた。また、1983 年に流動資金を財政交付金によって供給する方式から銀行貸出に切り替えた。さらに、1985 年から金融機関による企業への中長期設備資金の有償供給が全国的に展開され、その貸出残高に占める割合も 1978 年の 0.2%から 1985 年の 11.9%と急速に拡大した。この銀行による設備資金への有償融資への転換は、中国の金融機関にとって大きな転換点である⁹。これをきっかけに、中国の金融市場における資金の配分メカニズムが形成され、中国の経済発展における銀行の役割が大きくなった。

表 5 は、中国の資金フローの変化を、「資金循環勘定」のデータをもとに 1992 年から 1997 年まで 6 年間のフローで見た外部金融における構成を見たものである。この表で見る限り、間接金融の比重が大きく、長期的に低下したとは言いが、両者の割合の変動が極めて大きい。特に 1992 年に、鄧小平の「南巡講話」をきっかけに、設備投資や株式、不動産投資が活発になり、中国経済は過熱状態になった。この結果、証券市場を通じた直接金融の比率も拡大した。しかし、1993 年後半に入り、「金融秩序の整理整頓」によって、株式市場が不振となり、直接金融のシェアが 1993 年に半分まで急速に低下した。1994 年からの国債の大量発行によって、徐々に直接金融のシェアが回復し、1997 年に最高の 28.1%を占めるようになった。

さらに、残高ベースで間接金融と直接金融の比重を見てみよう。ここでは国債や金融債などを含まず、企業の外部資金調達だけに絞って、両者の割合の推移を考察してみよう。表 6 で示したように、ストックベースの変化は表 5 のフローに比べて、それほど大きくない。しかし、1992 年の景気過熱に基づく株式ブームによって、一時的に直接金融のシェアが高まったことが伺われる。その後、景気の冷え込みと共に、金融資産のストックとして残されつつも、1995 年に再び 1%台に落ち込んだ。表で明らかのように、企業の外部資金調達における間接金融のシェアが圧倒的に高く、全体の 98%前後を占めており、直接金融のシェアがきわめて小さいと言える。企業の資金供給経路の中では、金融

⁹李茂生『中国金融結構研究』山西人民出版社、中国社会科学出版社、1987年 125ページ。

機関の仲介による資金移転が最も大きいのである。このように、**1978年の改革以来のマクロ分配構造の変化が、中国経済における金融構造は従来の財政中心から金融中心への転換をもたらした。このとき、銀行の役割が拡大し、間接金融中心の金融構造が形成されたのである**

表5 間接金融と直接金融の推移（1992－1997年 フロー %）

	間接金融	GDPに占める比率	直接金融	GDPに占める比率
1992	83.2	21.4	16.8	4.3
1993	92.2	21.9	7.8	1.8
1994	85.0	19.6	5.0	3.5
1995	82.8	16.9	17.2	3.5
1996	84.8	22.1	15.2	4.0
1997	71.9	15.8	28.1	6.2

出所：「中国統計年鑑」1998年版、中国人民銀行「金融統計季報」より作成。

表6 企業の資金調達における直接金融と間接金融の構成比（残高 %）

年	直接金融	対GDP比	間接金融	対GDP比
1986	1.09	0.82	98.91	74.40
1987	1.06	0.81	98.94	75.51
1988	1.40	1.01	98.60	70.68
1989	1.49	1.11	98.51	73.39
1990	1.35	1.30	98.65	95.32
1991	1.87	1.88	98.13	98.70
1992	3.11	3.17	96.89	98.82
1993	2.93	2.87	97.07	95.12
1994	2.20	1.96	97.80	87.28
1995	1.13	0.98	98.87	86.02
1996	1.42	1.28	98.58	89.15
1997	1.55	1.60	98.45	101.99

注：直接金融は社債及び株式（A株）の期末残高。間接金融は金融機関貸付残高

出所：「中国統計年鑑」各年版、中国人民銀行調査統計司編「中国金融統計1952－1991年」、
「1997年国民経済和社会发展統計公報」より筆者作成。

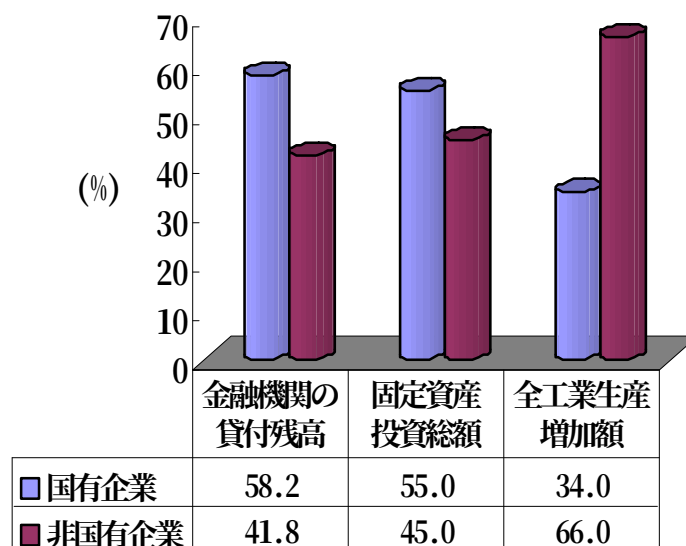
4 非国有部門の拡大

より市場原理に近い条件にさらされてきた非国有企業は、すでに国民経済の主体となっている。図6で示したように、1998年の全工業生産増加額の66%が非国有企業によって占められている。中国経済における国有経済の主導的な地位はもはや維持できなくなっている。しかし、これまでの国有企業への融資傾斜政策では、有限な発展資金の中で、必然的に非国有企業への資金供給が不足すると考えられる。中国人民銀行の調査では、近年、非国有企業への融資は

改善されつつあるが、全体としてはまだ貸付残高の 41.8%しか占めていない。また、その 78.5%は短期流動資金であることが明らかになった¹⁰。

また、これまで、情報の非対称性や政策の制限などの理由から、非国有企業は未発達の資本市場における中長期資金の調達が不可能であった。したがって、多くの非国有企業にとって、必要な中長期資金の多くは金利の高い民間市場で調達せざるをえないのが現状である。新しい証券法の成立は、非国有企業にも資本市場における資金調達の扉を開いた。しかし、実際にはそれもごく一部の非国有企業に限られている。したがって、今後、非国有企業が長期・安定資金を豊富に調達できる環境を整えることは重要な課題である。

図 6 国有企業と非国有企業との比較 (1998 年 %)



出所：『人民日報』1999年5月31日第10版面より筆者作成

おわりに

以上では、過去 20 年間の中国経済について、分配構造の変化とそれに伴う資金フローの変化をみた。とりわけ、家計部門における高い貯蓄率と金融資産

¹⁰ 『人民日報』1999年5月31日。

の蓄積は、中国の金融市場に大きな影響を与えている。本書の後半で述べるように、**個人貯蓄の拡大は、銀行と企業間の「鉄の大きな碗」を共有する共同体を分かつ要因となった**。しかし、こうして主体間の関係に変化が生じる一方、彼らの間をつなぐ金融的な関係は、銀行に過度に依存しているといえる。市場経済に転換しつつある中で、資金の供給者である「家計」、「企業」及び「政府」各経済主体の金融に対するニーズの多様化が進んでいる。したがって、今後の金融市場において、バランスの取れた円滑な金融仲介が行われるために、資金調達場としての資本市場の育成を進めることが望ましいだろう。

(唐 成)