

中国の金融制度改革の課題

童 適 平

はじめに

中国経済は減速している。にもかかわらず、中国政府が発表した第十三次五か年計画（二〇一六～二〇二〇）では、年間実質経済成長率は六・五～七％で、二〇二〇年までに一人当たりGDPを二〇一〇年の二倍にすることを目標としており、

引き続き高い成長を持続させようとしている。中国人口情報研究センターの予測によれば、二〇二〇年までに、中国の総人口は二〇一〇年より八四

〇〇万人増加して、約一四・二五億人に達すると見込まれている。となれば、二〇一〇年の一人当たりGDP三〇、五六七元の二倍に当たる六一、一三四元に、二〇二〇年の総人口をかければ、中国の二〇二〇年のGDPは、二〇一〇年より四六二、二五六・五億元増加して、八七一、一五九・五億元（二〇一〇年GDPは四〇八、九〇三・〇億元）に達することになる。

この四六二、二五六・五億元の増加目標は何によって実現されるであろうか。これまで、中国経済の高成長は輸出依存と投資主導によって引っ張

られてきたことがよく知られている。中国の輸出額は、WTOに加盟した二〇〇一年の二、六六〇・九八億米ドルから、二〇一四年の二三、四二二・九三億米ドルまで増加した。これは、二〇〇一年の約九倍となり、世界の輸出額に占める比率も四・四％から一二・四％に上昇して、世界最大の輸出国となった。一方、投資額もGDPに占める比率は二〇一四年に四六・七％まで上昇した。

この二〇〇一年から二〇一四年までの一三年間の間に輸出額が九倍まで増加することが可能になったのは、言うまでもなくこの期間中の世界経済情勢によるものである。二〇〇一年の世界名目GDPは三三、一二八・六億米ドル、二〇一四年は七七、八二五・三億米ドルであり、単純計算で平均年間成長率は約六・八％となった。リーマンショック以降、世界経済は不安定の状況に陥り、現在も最悪の状況から脱出したものの、依然とし

て不安定である。⁽ⁱ⁾このような世界経済情勢のもと、世界輸出額の一二・四％を占める中国の輸出の更なる伸びはほぼ不可能である。実際、二〇〇一年～二〇一〇年の年間輸出平均伸び率が二五％であったのに対して、二〇一一年～二〇一四年は一〇％に低下した。

同様に、投資主導の成長の結果、過剰生産能力がますます拡大し、非効率な経済運営の重要な原因になっただけでなく、経済成長への寄与度も低下した。⁽ⁱⁱ⁾ GDPの約半分を占める投資主導の成長を持続させることも事実上不可能となった。

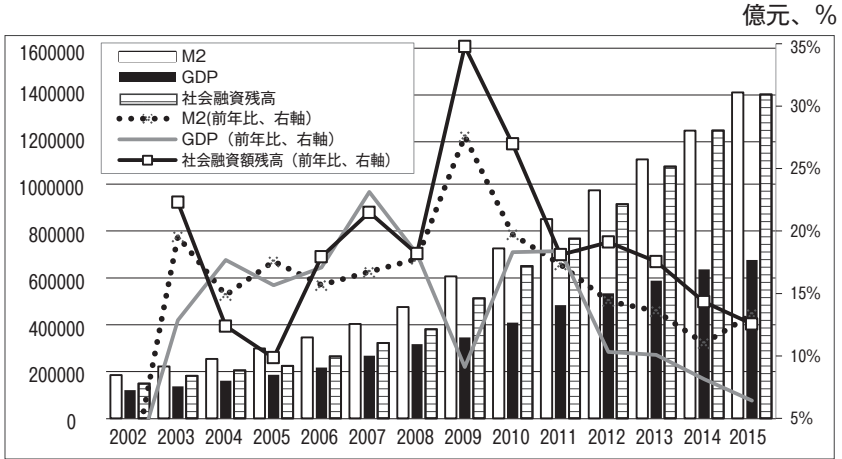
このような中で、中国政府は、都市化による従来の成長方式を堅持すると同時に、供給側構造改革を行い、新たな消費ニーズを喚起し、もしくは海外へ流出する消費ニーズを国内に引き留めようとして、成長方式の見直しを行った。都市化による従来の成長方式は引き続き政府主導の開発成長

を意味する。他方、消費ニーズの向上と多様化には従来の国有企業ではもはや対応できないため、供給側構造改革は、民間企業の活性化と役割重視への方針転換を意味する。この目標の実現には、幅広い改革が必要であるが、本稿では、金融市場と実体経済との結びつきに焦点を当てて、金融制度の改革に何が必要とされるかを考えてみたい。まず、ここ数年間の金融政策を振り返ってみる。⁴⁾そして、資金は実体経済のどこに流されたのか、どんな方式で流されたのか、実体経済における資金調達の何が変わったのかを整理する。最後に、供給側構造改革を通じ、二〇二〇年を目指した所得倍増計画を進めるに当たっての金融制度改革上の課題を考えていく。

一、金融政策はどうなっているのか

図1は二〇〇二年から二〇一五年までのGDP、M2、社会融資残高⁽⁵⁾およびそれぞれの前年比を示している。図1で分かったことは、二〇〇八年以前は、GDPの前年比とM2及び社会融資残高の前年比は、前者が後者を上回ったり、下回ったりして交錯していたが、二〇〇八年を境に、それ以降は、二〇一一年を除いて、一貫して後者が前者を大きく上回ったことである。二〇〇二年と二〇〇三年は、金融緩和が行われ、M2と社会融資残高の前年比はGDPの前年比を上回った。二〇〇四年と二〇〇五年は、両者の前年比はほぼ等しくなった。二〇〇六年と二〇〇七年は、経済が過熱状況に陥り、金融が引き締められた。二〇〇八年は、GDPとM2及び社会融資残高の前年比

図1 M2、社会融資とGDP (2002~2015)



[出所] GDPは国家統計局ウェブサイト。その他は中国人民銀行ウェブサイト。

はともにも一八%前後となった。二〇〇八年の月次データを見れば、九月までM2及び社会融資は抑制的に引き締め政策はまだ続いていたが、リーマンショックにより、一〇月以降、金融政策が急きよ引き締めから緩和に転換し、銀行貸出が急速に増加したことがわかる。これに続いて、二〇〇九年も、GDPの前年比が九・一%であったのに対して、M2が二七・六%、社会融資残高が三四・八%に達し、前代未聞の大規模な金融緩和が実行された。その後も金融緩和は、規模は少し縮小したが、続いている。二〇一二年から二〇一五年まで、GDPの前年比はそれぞれ一〇・三%、一〇・一%、八・一%と六・四%であったのに対して、M2は一四・四%、一三・六%、一一・〇%と一三・三%、社会融資残高は一九・一%、一七・五%、一四・三%、一二・六%となった。なぜ、二〇〇八年を境にして、金融政策のスタ

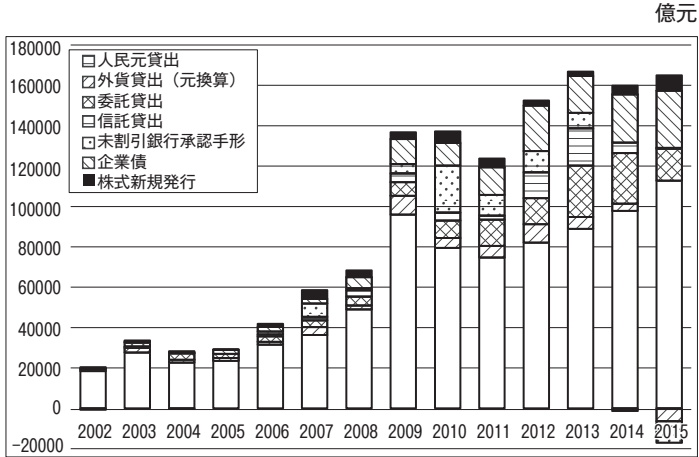
ンスが変化したのか。その背景にはリーマンショック後の世界金融危機への対応だけでなく、経済成長方式の変化もあるかと思う。二〇〇八年以前の成長の主導役は輸出である。リーマンショックにより、輸出増加の勢いが衰え、成長の主導役は投資に代わった。中国の輸出の主役は外国資本と外資企業であるため、金融政策との関連性が弱い。他方、投資による経済成長方式は、資金の供給が死活的な意味を持ち、金融政策との関連性が強いと言える。支出GDPの中で、二〇〇九年から二〇一四年まで、輸出の寄与度はそれぞれ▲三・九、▲一・二、▲〇・八、〇・一、▲〇・二、〇・一であったのに対して、投資の寄与度は七・九、六・九、四・二、三・二、四・二、三・四となった。金融緩和を続けても、成長率は鈍化しており、金融政策の効果が低下することも図1から示唆された。

以上から、成長率の鈍化は金融政策によるものではなく、むしろ、金融は十分に緩和され、資金の供給は十分であったと断定することができる。

二、資金はどこに流されたか

ここからは、十分に緩和された金融政策によって供給された資金はどこへ流され、どのように利用されているのかを考える。一般的に資金は国有企業や地方政府が設立した企業（融資プラットフォームと呼ばれる）を通じて地方政府及び不動産へ流されていると言われている。真実であると思うが、的確な統計データが不足しており、^(v) 断定するだけの根拠がないため推測に留まることが多い。本稿では、利用可能なデータを使用して推測してみたい。最も身近な推測の手掛かりは三つあるかと思う。前掲の社会融資統計、古くからある

図2 社会融資の内容とその推移 (2002~2015)



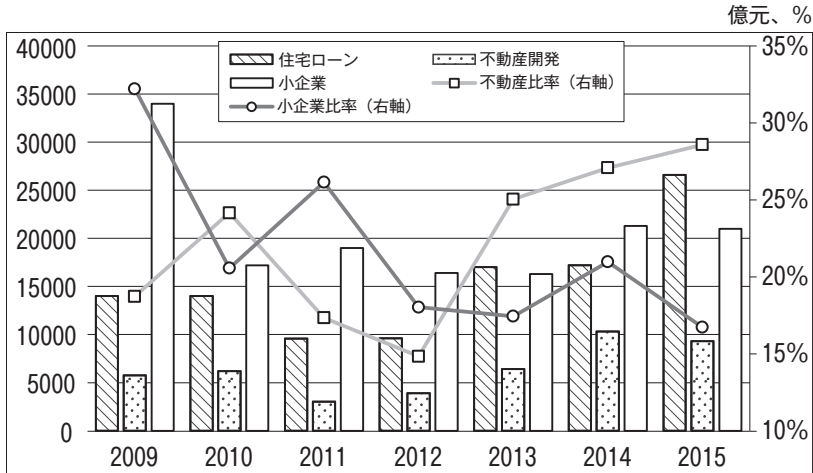
【出所】 中国人民銀行ウェブサイト。

金融機関貸出統計と二〇〇九年から中国人民銀行が公表するようになった「金融機関貸出先統計報告書」^(vi)のデータである。

図2は二〇〇二年から二〇一五年までの社会融資の推移を示したものである。社会融資には、銀行融資だけでなく、債券や株式の発行、中国独特の委託貸出^(vii)、信託貸出^(viii)、割り引いていない銀行引受手形なども含まれる。

図2からも分かるように、二〇〇二年から二〇一五年まで社会融資は大きく伸びた。二〇〇二年の社会融資は二〇、一一二億元であったが、二〇一五年には一五二、九三六億元となり、二〇〇二年の七・六倍まで増加した。しかし、この統計は、この資金がどんな方式で金融システムから实体经济に流れたかは示しているが、本稿の関心事である、資金が实体经济のどこ（つまり、どんな業種、そしてどんな企業）に流れたかの内訳は明

図3 金融機関貸出先とその比率（2009～2015）



【出所】 中国人民銀行ウェブサイト。

注：2009年は中小企業を含む。2010年の企業規模分類基準改正で、2009年以前と比較できない。

らかにしていない。

そこで、この社会融資の代わりに、社会融資の一部である金融機関貸出と「金融機関貸出先統計報告書」の内容をもとに、不動産融資と中小企業向けの貸出に焦点を当てて金融機関貸出先を分析してみる。

まず、不動産融資である。金融機関の不動産融資は、不動産開発（家屋建物開発融資と土地開発融資）及び住宅ローンに分類される。図3で見られるように、金融機関貸出における不動産融資の比率は上昇しつつある。その中で、不動産開発が金融機関貸出に占める比率は、二〇〇九年は五・五%であったが、二〇一五年には七・四%に上昇した。同じ期間、住宅ローンは一三・三%から二一・二%まで上昇した。その結果、金融機関貸出における不動産融資の比率は二〇〇九年の一八・七%から二八・五%に上昇した。ここで注意する

必要があるのは不動産への資金の流れは金融機関貸出だけではないことである。例えば、二〇一五年の銀行業理財商品残高二三・五兆元のうち九・六八%の二・二七兆元、信託業金銭信託一四・七兆元のうち約八・八%の一・二九兆元が不動産に運用されているという報告がある⁽³⁾。この図3からもう一つ教えられることは、家屋建物開発融資と土地開発融資を含む不動産開発と比べて、住宅ローンが不動産融資の主要部分を占めていることである。二〇一五年の不動産開発が九、三〇〇億元であるのに対して、住宅ローンは二六、六〇〇億元となっている。その背景には、住宅投資需要を促進しようとする政策が伺われる。

続いて、貸出先はどんな企業かを推測してみた。金融機関貸出統計と「金融機関貸出先統計報告書」のいずれにも貸出先企業の経営形態別の分類がないため、代わりに企業規模別の分類を見る

ことにした。特に中小企業に注目したい。中小企業の中には民間企業が多いので、代替的に経営形態別貸出先企業を推測できるのではないかと思うからである。図3によれば、金融機関貸出における小企業の比率は、二〇一〇年の二〇%強と比べ、二〇一一年には二六%まで上昇したが、その後、下落し続け、二〇一五年現在、一六・七%である。二〇一一年と比べると、一〇ポイントも下がったことになる。小企業の外部資金調達手段は銀行借り入れ以外にほとんどないこと、社会融資におけるその比率は更に低いことを考えれば、資金は大規模の国有企業に流されていることが容易に推測できるかと思う。

「金融機関貸出先統計報告書」にはインフラへの貸出について断片的な記述がなされている。インフラに流れる資金の全体像を描くことはできないが、中国政府審計署が二〇一三年に発表した

「全国政府債務審計結果」によれば、二〇一三年六月の政府債務残高二〇・七兆元の中で、法律上、借金を認められていない地方政府債務残高が一〇・九兆元に達したと、中国社会科学院『中国国家資産負債表二〇一三』によれば、二〇一一年に地方政府の総債務残高が二〇・八六兆元に達したことから、多くの資金は、国有企業のほかに、インフラ整備のための資金として政府部門に流されたと推測できると思われる。

三、実体経済（非金融企業）はどのように資金を調達しているのか

引き続き、図2を見てもらいたい。図2で分かるように、社会融資は規模だけでなく、その中身も大きく変化した。二〇〇二年の人民元貸出比率は九一・九%に達し、外貨建ての貸出を含める

と、貸出は社会融資全体の九五・五%に達していた。その後、二〇一五年には、これらの比率はそれぞれ七三・七%、六九・五%へ下落した。この間、これらの比率が最も低かったのは二〇一三年で、それぞれ五一・三%と五四・七%であった。

貸出比率の低下は他の調達方式の比率が上昇したことを意味する。図2のように、二〇〇二年から二〇一五年までの間、非金融企業株式新規発行による調達比率は三・一%から五・〇%まで上昇しており、比率面では変化の度合いはさほどではないが、金額面では一倍以上（六二八億元から七、六〇四億元まで）の拡大となり、株式発行市場の成長としては決して遅いものとは言えない。

株式の新規発行と比べ、企業債発行のテンポはすさまじい。同期間中、企業債の発行額は三六七億元から二八、二四九億元まで急増し、七六倍の増となった。これにより、社会融資における企業

債発行の比率は一・八%から一八・五%まで上昇した。ここから実体経済の資金調達方式は（銀行を中心とする）間接金融から直接金融へ変わりつつあると言えるのではないか。

しかし、直接金融へのシフトより、さらに注目すべき変化は、上記以外の項目（委託貸出、信託貸出と未割引銀行承認手形）である。委託貸出は、かつて日本で流行った「財テク」に似たものであり、以前から存在していたが、二〇〇二年時点では、その金額はわずか一七五億元であった。

その後、金融緩和とともに、委託貸出の規模は大々的に膨らみ、二〇一五年には一五、九一一億元となって二〇〇二年の九〇・九倍になった。この間、二〇一三年には最大の二五、四六六億元に達し、二〇〇二年の一四五・五倍となった。二〇一三年の委託貸出は、人民元貸出八八、九一六億元の二八・六%に相当する規模となった。その

後、規制が入り、勢いが衰えて、二〇一四年は二五、〇六九億元、二〇一五年は一五、九一一億元となり、人民元貸出に対して、それぞれ二五・六%、一四・一%となった。二〇一五年現在、その残高は一〇・九三兆元に達している。

この委託貸出の存在は、金融システムから実体経済に流れた資金の在り方が偏在していることを反映したものである。委託貸出の定義によれば、委託貸出の委託者は、企業、機関団体と家計の個人になっているが、実際には貸出し側も借り入れ側もほとんど企業である。上場企業や国有企業など規模の大きい企業は、銀行借り入れだけでなく、株式や債券の発行など豊富な資金調達手段を持ち、潤沢な資金を所有している。一方、株式や債券の発行手段を持たない中小企業あるいは政策的に規制されている業種（例えば不動産企業）は資金の工面に苦勞している。資金の余裕のある企

業は、資金不足に悩まされている企業への委託貸出で資金を運用した方が高い収益を上げることができ、このため、委託貸出による収益はこれらの企業の収益構造の重要な部分になっている。皮肉なことには、この委託貸出は歪な資金配分構造（中国型の「資金偏在」）を是正する機能を持っている。

信託貸出は委託貸出に似ているが、信託会社が自らの名義で商品を組成し、販売運用する行為である点で委託貸出と違う。また、委託貸出は資金貸借に関する法規制を回避するための商品であるのに対して、信託貸出は金融規制の緩和の一環として作り出された新しい金融商品である。社会融資のデータを見れば、二〇〇五年以前は、信託貸出はゼロであったことが分かる。二〇〇六年には八二五億元の信託貸出が行われたが、急増したのは二〇一二年であり、二〇一一年の二、〇三四億

元から一気に六倍の一二、八四七億元まで増加した。その後、二〇一五年には四三四億元に急落した。この間のピークは二〇一三年で一八、四〇四億元である。

最後に、未割引銀行承認手形を見てみよう。社会融資の中、一番起伏があるのは未割引銀行承認手形である。期間中、四年間はマイナスであり、二〇一五年は▲一〇、五六九億元となっている。金額が一番大きいのは二〇一〇年で、その金額は二三、三四六億元に達した。一般的に、銀行が割り引いていない手形なら、資金は銀行から流されていないので、社会融資に計上されないはずであると考えがちである。しかし、中国では、委託貸出と同様に、未割引銀行承認手形は、預金準備率、預貸比率、最低資本比率などの規制を回避するための手段として利用されるため、政策当局はこれを实体经济への資金流出指標として使用せ

ざるをえない状況にある。

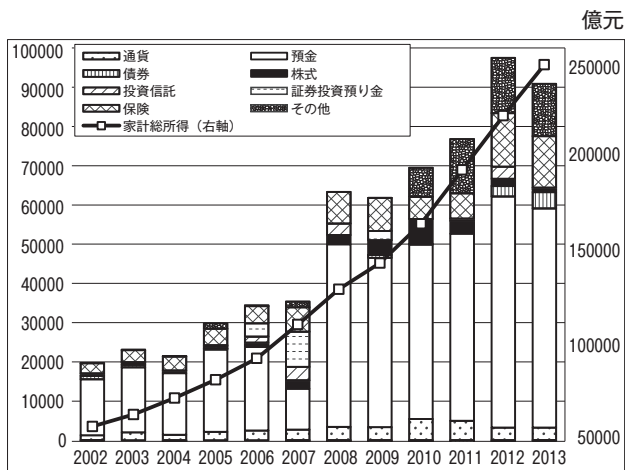
このように、实体经济（非金融企業）の資金調達構造は、銀行借入入れが圧倒的なウエートを占める間接金融から、銀行借入入れを中心としながら、債券・株式という直接金融のウエートが高まる方向に転換してきており、同時に、委託貸出、信託貸出、未割引銀行承認手形のような調達手段の比率が高まっていることが認識できるかと思う。金融規模の拡大により、实体经济の資金調達手段が多様化し、従来の金融機関貸出だけでは、資金の流れの全体像が把握できなくなっている。こうした現状を反映して、中国人民銀行は、社会融資を公表し、金融機関新規貸出以上に金融政策の中間目標として重視するようになっていく。

四、家計はどのようにして資金を運用しているのか

以上で、委託貸出、信託貸出および未割引銀行承認手形などの金融商品が生まれた背景として、規制回避という要因を挙げたが、そうした規制の理由は何か、そして、企業債の発行が急増した原因は何か、などの疑問が生じるのは自然であろう。これらの疑問に答える前に、国民経済の資金余剰部門である家計の資金運用の実態を見てみよう。

国民経済を家計、企業、政府と海外の部門に分けて、資金の流れを見れば、普通、家計は資金余剰で、ネットの金融資産投資部門となる。恐らくこれは世界共通の現象であろう。中国も他の諸国と同様に、实体经济の資金は主に金融システムを

図4 家計部門の所得と金融資産への運用 (2002～2013)



[出所] 金融資産への運用は中国人民銀行「資金循環表—金融取引—」暦年版。家計総所得は許憲春主編『中国所得分配統計問題研究』北京大学出版社2015年、164頁。

通して家計部門から調達している。図4は、資金循環表の金融取引の中で、家計部門が余剰資金を金融資産に運用する状況を示している。

図4から、第一に、二〇〇二年から二〇一三年までの間に、家計の金融資産への資金運用規模が大きく伸びたことが分かる。二〇〇二年の資金運用が約一九、七二一億元であったのに対して、二〇一三年のそれは九〇、七六三億元に達した。約四・六倍である。その背景には家計の所得増加があり、同じ期間中、家計の所得は五七、三八三億元から二五一、〇四二億元に増加した。

第二に、家計の資産運用は多様化している。二〇〇二年の資金運用総額の中で、通貨は一、三一九・〇六億元、預金は一四、二五一・七億元で、資金運用総額のそれぞれ六・七%と七二・三%を占め、両者を足せば約七九%となっていた。ほかに債券は八七九・一三億元、株式は六三五・六七

億元で、資金運用総額に占める比率はそれぞれわずか四・五%と三・二%しかなかった。銀行預金家が家計金融資産のほとんどを占めていたことになる。その後、資金運用規模の拡大とともに、銀行預金以外の金融資産が増加し、資金運用総額に占める通貨と銀行預金の比率が下がった。二〇一三年現在、通貨と銀行預金の比率はそれぞれ三・六%と六一・六%になった。

第三に、資産運用の多様化と同時に、変動が非常に大きいことも図4から見られる。この中で、最も人の目を惹くのは、二〇〇六年である。この前の年（二〇〇五年）に、上場企業の法人株と国有株などの非流通株の流通改革案が認められ、株式市場は空前のブームを迎えた。株式市場に流れた家計の資金は前年の三〇億元から六七二億元に急増した。証券投資預り金は一前に前年の二七〇億元から三、四一六億元に、投資信託も五四六億

元から一、五一九億元に増加した。翌二〇〇七年には、証券投資預り金は八、九八六億元に、投資信託も三、四三八億元に、そして、株式も二、一四八億元に増加した。そのおかげで、銀行預金の増加は、二〇〇六年は二〇〇五年の規模が維持できたが、二〇〇七年は、前年の二一、二八四億元から一〇、四〇七億元へと大きく下落した。月によつては、前月比で純減の月もあった。しかし、二〇〇八年に株価が暴落したことに伴い、証券投資預り金はマイナスに転じ（つまり、証券投資預り金から資金が流出することになる）、その金額は五、三四〇億元に上った。投資信託は前年より少ない二、九三六億元にとどまった。逆に、銀行預金は四六、五四三億元と大きく増加した。翌二〇〇九年は、証券投資預り金はプラスに転じたが、二〇一〇年から二〇一三年まで、再びマイナスが続いた。投資信託も二〇〇九年と二〇一〇年

はマイナスに転じたが、二〇一三年は三、〇九七億元に急増し、二〇一三年現在三六九億元に低下した。

このように、家計の資産運用にとっては、銀行預金と銀行預金以外の金融資産（おおむねその価格が市場メカニズムで決まる市場型金融商品）との間にはトレードオフの関係が存在すると言えるであろう。その時の経済状況の変化により、デイスインターメデイエーション（いわゆる「銀行離れ」）の動きが激しくなったり弱くなったりする。その原因は、預金金利規制を中心として銀行業に課される諸規制にある。一九九九年以降、金融システムの安定を維持するために、預貸利ザヤを確保して、人為的に預金金利を低く抑える政策が取られてきた。実質預金金利がマイナス（名目預金金利／物価上昇率）の年も少なくない状況の下で、家計は余剰資金を価格が規制された銀行預

金から、価格規制のない金融資産へ振り向け、価格規制のない金融資産価格が暴落したら、また銀行預金に逃げるという行動を繰り返してきた。金融商品が乏しい中、不動産も資産運用の対象になるということが大きな話題になっている。

一方、銀行預金を取り扱う銀行などの金融機関は、「銀行離れ」を阻止するため、金利自由化を見込んで、自身、あるいは他の業態（例えば、信託会社、保険会社、証券会社）と手を組んでいわゆる「理財商品」を開発したり、委託貸出、信託貸出、未割引銀行承認手形などの手法を使用し、バランスシートをスリム化させ、預金準備率、預貸比率、最低資本比率などの規制を回避したりして、収益の改善を図るとともに、預貸利ザヤに依存した収益構造からの脱皮を図ってきた。

第四に、家計の資産運用の中で、「その他」という項目が二〇一〇年以降急増し、目立ってきて

た。中国人民銀行の説明では、¹「その他」は、金融商品の名前が付いた項目以外の金融取引である。不法の地下金融取引がその主要内容かと思われる。二〇〇九年に人民元貸出が記録的に増加した後、二〇一〇年は前年比で一・六兆元減少し、二〇一一年も前年比で減少となった。全体の資金供給の状況は依然として潤沢であるものの、人民元貸出資金が比較的ひっ迫状況に陥り、多くの企業（特に中小規模の民間企業）は資金の工面に奔走し、地下金融を一つ的手段として利用した。

結びに代えて——金融制度の

何が問題なのか

以上をまとめると、中国の金融制度の問題点が浮き彫りになってくるかと思う。

第一に、金融が緩和し、潤沢な資金が供給され

たにもかかわらず、その多くは国有企業に流されたことから、資金の使用効率が次第に低下し、国有企業を中心とする余剰生産能力の拡大とゾンビ企業の増加に一役を買ったことは間違いない。そして、国有企業、特にゾンビ企業が金融市場の主要な存在である限り、効率的な資金配分メカニズムの形成は引き続き困難である。金利自由化（二〇一五年一〇月二四日の預金金利の基準金利上限撤廃により、一応金利の自由化が完成した）が実現されたからと言って、国有企業に偏った資金の配分が是正されることは依然として無理で、これからの課題になる。特に、成長率の鈍化によって、これまで温存してきた非効率的な資金運用はいっそうきびしくなり、この意味では、国有企業の改革、（これまで進めてきた漸進的な経済改革において有効とされた）政府の経済へのかかわり方の改革は、金融制度の問題解決に取り組むに当

たつての先決条件であると言つても過言ではない。

第二に、経済成長と貯蓄の累積に伴い、金融市場が発展し、金融資産の多様化が進むことは自然の流れであり、この流れがこれからますます強化されていく。これは、低金利と預貸リザヤの確保及び多元的な金融規制によつて維持されてきた金融システム安定の土台が崩れかけていることを意味する。成長が鈍化する中、資金調達側はより有利な条件での資金調達方法を求める一方、資産運用側は、運用資金の金額が大きくなつただけに、資金運用のリターンへの関心を高め、少子高齢化の進行と合わせて、ますます資金の運用に神経をとがらすようになる。このような基本的な流れの下で、かつてのような安定的な金融システムの維持は不可能であり、将来に向けて金融制度の大きな変革が必要となる。金利の自由化や預貸比率規

制の撤廃、預金準備率算定方法の改正などはその改革の一部である。しかし、規制が必要な分野があることは当然で、規制緩和と同時に、新しい金融情勢の下で規制を強化すべき側面もある。この意味では金融制度の全面的な改革が必要になる。

第三に、金融制度の改革には長い年月がかかるが、現在、経済成長の足かせとなつてゐるのは民間企業の活力の欠如である。一九八〇年代に経済改革が始まつたばかりの頃、経済成長の大きな推進力は民間企業であつた。二〇二〇年までの所得増目標は、輸出でもなく、投資でもなく、民間消費需要の喚起によつてはじめて実現可能である。供給側改革も民間消費需要喚起もその担い手は民間企業である。民間企業の活力なしでは目標の実現はあり得ない。かつてと比べ、ワンステップを上がつた民間企業の活力を復活させるためには、金融の支援が必要不可欠である。この意味で

は財力、事業の確実性、信用力などの不十分な民間企業を支援するための政策金融機関の設立が必要かと思われる。

(注)

- (i) IMF推定値で二〇一五年に世界名目GDPは前年より四、六五四・三億米ドル減少して、七三、一七一・〇億米ドルに下落した(▲六・〇%)。 http://www.globahnote.jp/p-data.g/?dno=8860&post_no=1409。
- (ii) 経済成長への寄与度の低下を端的に示す証拠は海外観光に出た中国観光客の爆買いである。技術進歩を伴わない投資は消費者の向上しつづつある消費ニーズに対応できない。
- (iii) 本文の分析期間を二〇〇二年から直近までに設定した理由は二つある。一つは二〇〇一年のWTO加盟以後、輸出優先の成長戦略が一層明確になったこと、今一つは中国人民銀行が二〇〇二年以降、社会融資という新たな調査データを公表するようになったことである。社会融資とは金融システムから実体経済へ流れた資金の状況を表す調査データである。
- (iv) 二〇一〇年から中国人民銀行が二〇〇二年にさかのぼって公表し始めた、一定期間中に実体経済が金融システムから調達した資金の全部を表す指標である。
- (v) 調査報告や研究報告が散見される。例えば、国家審計署が二〇一一年、二〇一三年に行った「全国政府債務審計結果」、李揚等著『中国国家資産負債表二〇一三』など。
- (vi) 「金融機関貸出先統計報告書」は、「社会融資統計表」のように、年ごとに項目別に、首尾一貫した形で整理された統計報告書ではなく、文字の記述が中心である。年によっては項目が抜けたりすることがある。
- (vii) ただし、非金融企業が発行した債券と株式に限られる。
- (viii) 委託貸出とは、資金の貸借はかならず銀行もしくは銀行以外の金融機関を通じて行わなければならないという法規制により、銀行が、委託人つまり資金の出し手から指示を受けて、資金の出し手が指定した借り手あるいは投資プロジェクト、用途と範囲及び条件(金額、期限、金利)に基づき、資金の貸出、資金使用の監督と資金の回収を行う行為である。
- (ix) 信託貸出とは、信託会社が用途と範囲及び条件(金額、期限、金利)を決め、出資者を募り、集めた資金を約束した用途に運用し、満期となれば、資金を回収して、出資者に返す行為である。
- (x) 銀行業理財商品データは中央国債登記決算有限責任会

社・全国銀行業理財情報登記システム『中国銀行業理財市場年度報告書(二〇一五)』二〇一六年二月、一六頁。信託業データは「二〇一五年中国信託会社主要業務データ」中国信託業協会 <http://www.trustee.org.cn/xixh/status-tics/40504.htm>。

(xi) 李揚等(二〇一三) 一六八頁。

(xii) 許憲春主編『中国所得分配統計問題研究』北京大学出版社二〇一五年、一六四頁。

参考文献

李揚等著『中国国家資産負債表二〇一三』中国社会科学出版社二〇一三年二月。

(どう てきへい・獨協大学経済学部教授)
当研究所客員研究員