

筑波大学博士(経済学)学位請求論文

中国国有企業の企業金融

-- 工業企業を中心に --

洪 恩東

2006 年度

謝 辞

本論文の執筆に際し、多くの諸先生方の御指導と御協力を賜りました。指導教官の小畑二郎先生には、私の論文の研究構想から論文の構成まで懇切なご指導をいただきました。その多くのご教示に対し、厚くお礼を申し上げます。論文審査においては、仲重人先生、平沢照雄先生、平山朝治先生、田中洋子先生、穂刈享先生から大変貴重なご助言を賜りました。また、小谷清先生、河野惟隆先生(現帝京大学)、箕輪真理先生をはじめ、筑波大学社会科学系の諸先生方には、様々な形にてご指導を賜りました。ここに記し、深く感謝申し上げます。

本論文は日本金融学会の発表の機会を得ましたが、その際に奥田英信先生(一橋大学)、矢野剛先生(徳島大学)をはじめ、諸先生から非常に有益なコメントをいただき、自らの研究の未熟さを知る機会を得ることができました。ここに記し、感謝の意を表します。

一人の留学生である私に、内田誠吾氏、上野啓介氏、付波氏、村越正児氏、張鵬氏、中島瑠美氏、安藤尊康氏、範丹氏、徐輝氏をはじめ、筑波大学大学院博士課程 人文社会科学研究科社会科学専攻の諸先輩、後輩には日ごろから一方ならぬお世話になりました。とくに、高木大吾氏、坂元信介氏には日本語のチェックに際して多大な協力をいただきました。ここに記して、厚くお礼を申し上げます。

最後に、私事にて恐縮ではありますが、私に日本へ留学することを許し、かつ、精神的にも金銭的にも支えて、応援してくれた両親に感謝します。

目 次

はしがき.....	1
第一章 資本形成における企業部門の位置付け.....	6
1.1 はじめに.....	6
1.2 1978 年以來の中国のマクロ経済諸指標の変化.....	8
1.3 中国における部門間資金過不足.....	12
補論 資金循環における各部門の資金過不足の計算方法.....	21
第二章 中国における国有(工業)企業の固定資産投資(1978 - 2003 年).....	24
2.1 問題の提起.....	24
2.2 国有(工業)企業の固定資産投資の全体像.....	30
2.3 国有(工業)企業の固定資産投資の資金調達.....	34
2.3.1 1992 年までの資金調達.....	34
2.3.2 1993 年以降の国有経済(State-Owned Units)の長期資金調達の変容.....	41
2.4 国有(工業)企業の長期資金の運用.....	45
2.4.1 軽・重工業別の長期資金の運用.....	45
2.4.2 地域別の長期資金の運用.....	51
むすび.....	61
第三章 国有工業企業の業績変動 - 赤字原因の究明を中心に.....	63
3.1 国有工業業の利潤と赤字.....	64
3.2 “ソフト予算制約”と赤字.....	74
3.3 政府-企業間関係と赤字.....	85
むすびにかえて.....	94
第四章 国有工業企業の流動資産.....	96
はじめに.....	96
4.1 1978 - 92 年の流動資金.....	97
4.2 1993 - 2003 年までの流動資産(負債).....	107
4.3 国有工業企業の給与.....	116
むすび.....	125
補論 国有工業企業の総給与の計算方法.....	127
第五章 民間中小企業の企業金融.....	129
5.1 中小企業の定義とその位置づけ.....	130
5.2 民間中小企業の資金調達.....	133
5.3 民間中小企業の資産と負債.....	142
5.4 民間企業の企業金融 - 大午グループと徳隆グループを事例に.....	148
5.4.1 大午グループの融資と資金運用.....	149
5.4.2 徳隆グループ(D' Long)の“アンバランス”.....	152
むすびにかえて.....	160

第六章 中国の金融システムの変容 -- 金融機能の視点から.....	162
6.1 中国の金融システムの機能と変容.....	164
6.1.1 金融システムの定義と機能.....	164
6.1.2 中国の金融システムの変容.....	172
6.2 国有工業企業の銀行依存体制の形成.....	180
6.3 株式市場での資金調達.....	191
6.4 FIR から見る中国の金融システムの変容.....	199
むすびにかえて.....	212

図表 目次

表 1-1 各国 GDP の平均年間成長率.....	8
表 1-2 各国の輸出入総額の平均年間成長率.....	8
表 1-3 中国の GDP、固定資産投資と資本形成.....	11
表 1-4 各国投資率の比較.....	12
表 1-5 家計部門の貯蓄構造.....	16
表 1-6 家計部門の金融投資構造.....	16
表 1-7 全社会固定資産投資の内枠.....	17
表 1-8 全社会固定資産投資率の内枠.....	18
表 2-1 国有経済の固定資産投資額の推移.....	33
表 2-2 国有企業固定資産投資資金構成.....	36
表 2-3 国有企業固定資産投資資金構成.....	39
表 2-4 地域別の国有基本建設投資.....	54
表 2-5 国有の固定資産投資総額に占める工業基本建設投資の比率.....	56
表 2-6 各地域の工業基本建設投資の偏在度(特化係数).....	56
表 3-1 中国の三つの価格体系のシェア.....	68
表 3-2 エネルギー供給産業の赤字変動(1991-93 年).....	70
表 3-3 主要赤字産業の赤字額の推移(1986-92 年).....	71
表 3-4 主要赤字産業における国有工業の赤字比重.....	77
表 3-5 政府財源にある企業収入の推移.....	81
表 3-6 企業規模別の平均赤字額と変動率(対前年比)の推移.....	82
表 3-7 中国電子産業の売上げ集中度の推移(1986-96).....	83
表 3-8 政府の企業収入と企業赤字補助金の推移.....	86
表 3-9 企業収入が予算外収入に占める割合.....	89
表 4-1 資金供給ルート変更前の国家財政収入と支出.....	99
表 5-1 生産高 500 万円以上の工業企業の状況.....	131
表 5-2 1999 年の民間企業の融資構造.....	134
表 5-3 IFC-CPDF の調査：四川省の 3 市.....	135
表 5-4 広東省の民間企業の資金調達の内訳.....	136
表 5-5 日本の中小企業の資金調達.....	137
表 5-6 アメリカ製造業の中小企業の資金調達.....	138
表 5-7 企業規模別の銀行貸付の申請状況.....	140
表 5-8 2001 年温州市中小企業の資金需要調査の結果.....	140
表 5-9 2001 年温州市中小企業の民間資金に対する需要調査の結果.....	141
表 5-10 民間貸付金利表(月金利).....	147
表 5-11 徳隆グループに買収された前の主力三社の業績.....	153
表 5-12 徳隆グループの主業業務収入の推移(1993-2003 年).....	156
表 5-13 徳隆グループの銀行融資と資金運用.....	157
付加資料 1(徳隆子会社と孫会社の関係図).....	158
付加資料 2(徳隆系金融機関の関連図).....	159

表 6-1 金融機能の分類.....	167
表 6-2 モニターリングの三段階.....	171
表 6-3 中国における貯蓄構造の変化.....	173
表 6-4 中国の主要銀行の設立時期.....	174
表 6-5 金融機能の多様化.....	177
表 6-6 4社の国有商業銀行の預貯金・貸付シェア.....	179
表 6-7 国有商業銀行の政策的貸付の推移.....	179
表 6-8 1985-96年金融機構の貸付の流れ先.....	180
表 6-9 都市部と農村部の平均年収の推移.....	186
表 6-10 中国家計の預金額の推移.....	190
表 6-11 店頭取引金額の推移.....	194
表 6-12 都市部の個人金融資産の内訳(2001年).....	196
表 6-13 個人金融資産内訳の比較(2002年).....	196
表 6-14 所有者別の持ち株比率.....	198
図 1-1 中国の外貨準備.....	9
図 1-2 中国の投資率の推移.....	10
図 1-3 中国の部門間資金過不足の推移.....	15
図 1-4 所有制別の全社会固定資産投資の比重.....	19
図 2-1 固定資産投資の推移.....	31
図 2-2 国有経済の固定資産投資のシェアの推移.....	32
図 2-3 工業全体に占める国有工業の比率.....	33
図 2-4 国有経済の固定資産投資の資金源.....	37
図 2-5 国有経済の固定資産投資の内枠.....	42
図 2-6 銀行貸出の比率(国有/全社会).....	43
図 2-7a 外資による固定資産投資の比率(国有/全社会).....	44
図 2-7b 投資総額に占める自己資金のシェアの推移.....	45
図 2-8 軽、重工業固定資産投資の変化.....	46
図 2-9 固定資産投資の年間増加率.....	47
図 2-10 固定資産投資の投資総額に占める重工業のシェア.....	48
図 2-11a 軽、重工業固定資産投資純価値の変化(1982-97).....	48
図 2-11b 軽、重工業固定資産純価値の変化(1999-2003).....	49
図 2-12 地域別国有基本建設投資の推移.....	52
図 2-13 中国大陸部の東部・中部・西部の地域区分.....	53
図 2-14 製造業の特化係数の推移.....	57
図 2-15 採掘業の特化係数の推移.....	58
図 3-1 国有工業企業の赤字と赤字企業数の推移.....	65
図 3-2 赤字の推移.....	66
図 3-3 企業規模からみる赤字企業数の推移.....	66
図 3-4 赤字変動率(対前年比).....	67
図 3-5 国有企業全体の黒字と赤字の推移.....	72
図 3-6 国有工業企業の平均黒字と黒字企業数の割合の推移.....	73
図 3-7 国有工業企業の平均赤字と黒字の推移.....	73

図 3-8 赤字変動率(対前年比).....	78
図 3-9 国有企業数の推移.....	80
図 3-10 1978-89 国有工業の赤字の推移.....	81
図 3-11 純利潤と税金の推移.....	87
図 3-12 純利潤と税金シェアの推移.....	87
図 3-13 変動率(対前年比).....	88
図 3-14 予算外対予算内収入の比率.....	90
図 3-15 予算外資金収入の構成.....	91
図 3-16 予算外収入に占める行政事業性経費の割合.....	93
図 4-1 流動資金の構成.....	98
図 4-2 国有工業企業の売上高と定額流動資金の変動率.....	102
図 4-3 流動資金に占める政府の拠出分の推移.....	104
図 4-4 インフレ率の変動(1978-92).....	105
図 4-5 銀行の短期貸付とその変動率の推移.....	105
図 4-6 超定額流動資金と短期実質金利の変動.....	106
図 4-7 国有工業企業の流動資産と負債の推移.....	107
図 4-8 国有赤字企業の比率と正味運転資金の変動.....	108
図 4-9 中国のインフレ率の変動(1978-2003).....	110
図 4-10 流動資産と負債の変動率(対前年比).....	111
図 4-11 国有資産と負債の推移.....	112
図 4-12 固定資産と長期負債の増加値の推移.....	114
図 4-12-1 長、短期貸付金利の変動.....	115
図 4-13 国有工業企業の総給与の推移.....	119
図 4-14 総給与と総利潤と付加価値の変動率(対前年比).....	119
図 4-15 一人当たりの変動率(対前年比).....	120
図 4-16 国有工業企業の赤字と付加価値に占める給与の比率の推移.....	121
図 4-17 流動負債に占める総給与の割合と正味運転資金の推移.....	123
図 5-1 小型企業の負債の推移.....	140
図 5-2 民間企業の正味運転資金の推移(1993-97).....	143
図 5-3 民間企業の正味運転資金の推移(1998-2003).....	144
図 5-4 小型企業の固定資産と長期負債の増加値の推移.....	145
図 5-5 小型企業の固定資産と長期負債の変動率(対前年比).....	148
図 5-6 徳隆グループの純利潤率の変動.....	156
図 6-1 金融システムのイメージ図.....	166
図 6-2 家計部門の資金余剰の推移.....	184
図 6-3 GDP に占める全国財政収入の割合.....	184
図 6-4 国有企業の固定資産投資に占める財政給付の比率の推移.....	185
図 6-5 財政給付と銀行貸付の比率の推移.....	190
図 6-6 政府収支の推移.....	193
図 6-7 株式時価総額と上場社数の推移.....	194
図 6-8 株の時価総額対名目 GDP 比の推移.....	195
図 6-9 一人当たり可処分所得の推移.....	195
図 6-10 国有株数の割合の推移.....	198

図 6-11 国内金融資産の推移.....	202
図 6-12 預金類/国内金融資産の比率の推移.....	203
図 6-13 貸付金/国内金融資産の比率の推移.....	204
図 6-14 株時価の推移.....	205
図 6-15 対外金融資産の推移.....	205
図 6-16 株の分類と割合.....	206
図 6-17 実物資産の推移.....	207
図 6-18 日中両国の FIR 比率の推移.....	208
図 6-19 日本の実物資産と金融資産の推移.....	209
図 6-20 中国の実物資産と金融資産の推移.....	210

はしがき

中国は 1970 年代末頃から「改革開放」政策を実施し、年率 10%前後の高度経済成長を成し遂げている。1979～2004 年の国内総生産（GDP）の実質成長率は平均 9.6%を記録し(国家統計局による修正後)、2005 年に名目 GDP 世界 4 位、輸出額世界 3 位にランクされた(世界貿易機関(WTO)『2005 年の世界貿易統計』, 2006.04.11)。1 人あたり GDP もすでに 1000 米ドルを超え、2005 年は前年比 14.3%増の 1703 米ドルに上ったという。このような経済発展の裏に、中国の投資・貯蓄主体の変化、つまり、家計部門が政府の代わりに黒字部門となっていて、その資金余剰がほかの部門へと流れ込むという特徴がある。それを反映して、資金を黒字主体の家計部門から赤字主体の企業部門へ能率的に移動させる能率的な金融システムの確立は、1978 年改革以来の重要課題とされてきた。



出所：国家統計局

1978 年以降、中国の金融システムは中央銀行制度の整備、国有商業銀行の独立法人化、そして株式市場の急速な発展、などに象徴される“変容”を経験してきた。金融システムの“変容”として、より具体的な内容はおおむね次の 3 点に要約できると思われる。まずは、黒字主体と赤字主体との結び付けとしては、計画経済時代の預貯金、運転資金貸付の金融サービス手段に比べて、証券売買(国債、社債、株式)、先物市場の導入、

外国為替の売買・両替・送金(条件付き)、保険の普及などの金融機能の多様化であり、次は、通信技術の発達や電子取引の導入などによる金融取引の技術革新であり、そして第三は、金融面の規制緩和・法律改正によって、金融仲介機関の新設・活動再開・再編と同時に、80年代後半からは金融市場の活動活発化である。

ただし、以上の視点から中国の金融システムに関する全体像の変容を描き出す作業は著者一人の力を超える課題である。したがって、本論文は議論の焦点を国有(工業)企業に絞り、企業金融の資金調達と資金運用分析を中心に、中国の国有工業の企業金融の変容を明らかにすることを試みる。以上の課題設定は、以下の二つの問題関心に基づいている。まずは、先進諸国の経済成長を支えてきた民間企業と違って、今までの中国の経済成長に大きな役割を果たしたのは、中国の国有(工業)企業である。2004年には、工業経済全体に占める国有企業は、工業生産高の35.2%、純固定資産額の55.9%、雇用者数の33.6%、税引き前の総利潤の約52.8%を占めている。次の理由は、工業部門における国有企業の発展、歴史的役割と意義に関する検討は、途上国の一員である中国の経済成長を多角的に考察する上で最も重要な鍵であり、その考察もこれからの中国経済の“未来”を予測するには大変重要なことではないかと思われる。

本論文の実証研究では歴史的帰納法を用いて、国有工業企業の資料とデータを整理・作成することにより、論点を明確にする。この研究方法は、中国のような計画経済から市場経済への移行期にある国においては依然として有効性が失われていないと考えられる。しかし、統計データの不足が中国経済の研究目的の達成を妨げている。したがって、本論文では、こうした資料の制限と限界性を克服するために、利用可能な公式データを収集しながら、公式データに基づいた推計にも力を入れた。公式データは、主に国家統計局の『中国統計年鑑』、『中国工業経済統計年鑑』、『中国固定資産投資統計年鑑』、『中国固定資産投資統計数典 1950 - 2000』、中国金融学会の『中国金融年鑑』、中国人民銀行の『中国人民銀行年報』、財政部の『中国財政年鑑』などから収集している。

以下、本論文は6つの章から構成される。

第一章の「資本形成における企業部門の位置付け」では、1978年改革開放以来の中国の資金循環の分析によって、資本形成における企業部門の位置付けを明確にすることが課題である。これは中国の国有工業企業の企業金融を理解するための基礎的な部分である。本章では、まず中国とアジア諸国と先進国の日米のマクロ経済諸指標を比較し、経済成長を支えてきた高い投資率の推移を明らかにする。次に中国の資金循環分析においては、中国における部門間資金過不足の特徴を分析する。1978年以降、政府部門が資金不足に転落したことにより、家計部門は政府部門の代わりに基本的に黒字部門となり、その資金余剰が金融システムを通じて、ほかの部門に対して安定的な資金供給源となった。企業部門は一貫して最大の投資超過(資金不足)部門である。最後の補論では公式データを利用して、資金循環における各部門の資金過不足を推計した計算方法を示す。

第二章の「中国における国有(工業)企業の固定資産投資」では、1978年以來の国有(工業)企業の固定資産投資の推移に着目し、国有(工業)企業の資金調達と運用の歴史的流れと特徴を明らかにするのが目的である。本章では、まず国有企業の固定資産投資を概観し、国全体の固定資産投資と比較しながら、その発展・推移を把握する。80年代の初めから90年代の初頭にかけて、国有工業企業を中心に固定資産投資が行われていた。1992年以降、社会全体の固定資産投資に占める国有経済の割合が下落し続け、国有経済の固定資産投資に占める国有工業の割合も次第に低下し続けてきた。次は1992年を境に、その前後にある国有(工業)企業の固定資産投資の資金調達源(財政給付、銀行貸付、外資、自己資金)の構成と特徴を検討する。その中に、銀行貸付けは国有企業の安定的な長期資金源となっていて、国有企業の新プロジェクトの展開と技術改造を支えてきた。国有企業の“自己調達”資金のシェアが安定的で、1978年から最も大きな割合を占めている。国有(工業)企業の固定資産投資の運用に関しては、重・軽工業別と地域別に検討する。

第三章の「国有工業企業の業績変動—赤字原因の究明を中心に」では、固定資産投資の資金運用結果である国有工業の業績を検討の対象とし、その業績変動の要因を解明するこ

とを試みる。まずは、1978年以降の国有(工業)企業の業績指標である利潤と赤字の推移を概観し、時期を分けて、その全体像と特徴を把握する。80年代においては、価格規制による国有の石油、石炭、電力といったエネルギー供給産業の赤字額が国有赤字全体の大半を占めた。80年代後半から1995年にかけて、国有赤字の“主力軍”はエネルギー産業から機械、紡績、食品などの製造業に変わった。1994年以降、国有工業企業の中でも赤字と黒字企業が“二極化”が進みながら、赤字の多く存在している“負け組”の中小国有企業が事実上民営化されるようになった。次に、企業の赤字変動に大いに関連している“ソフトな予算制約”について論じる。国有工業企業に対する“ソフトな予算制約”は政府-企業間関係の一環として、80年代においてはそれなりの役割を果たしていた。本章の最後では、政府と国有工業企業の関係、とくに企業の特別費、税金と企業赤字との関係に焦点を絞って議論を展開していく。

第四章の「国有工業企業の流動資産」では、前章の長期資金に関する議論に続き、企業の流動資産(資金)と流動負債の流れを考察することによって、国有工業企業の短期資金調達と運用の歴史的変容と特徴を明らかにする。1983年までは、国有工業企業の流動資金の金額が基本的に政府計画に強制的に決められており、国の財政および国家銀行の管理の下に置かれていた。しかしながら、このような資金供給制度に欠陥があり、それは資金供給の上限を設けることにある。1993年7月1日から、新しい会計制度が実施され、従企業の運転資本を新たに流動資産と流動負債の二部に分けて分類するようになった。この時期に国有工業企業の一つの大きな特徴は運転資金の資金繰り難であり、その要因としては流動資産の減少と流動負債の増加の二つが考えられる。本章の最後に、企業の流動負債に含まれる従業員総給与に関する“過剰分配説”の妥当性を検討する。補論では、国有工業企業の総給与の計算方法を提示する。

第五章の「民間中小企業の企業金融」では、国有(工業)企業の資金調達・運用との比較として、中小企業の企業金融の問題を取り上げる。本章は資金調達、運用の順に、民間中小企業の企業金融の実態を解明することが目的である。中小企業の資金調達では、インフォーマルなルート of 重要な役割を果たして、全体的に、インフォーマルなルートによる資金調達が沿海地域より内陸部のほうが盛んに行われる傾向がある。日米の

中小企業に比べて、中国の中小企業が長期資金の支持を獲得しにくいのは現状である。したがって、民間の中小企業は短期資金の繰越しで長期投資に運用する結果、企業の資金繰り難を導いた。

最後の第 6 章の「中国の金融システムの変容－金融機能の視点から」では、企業の資金調達と運用に関連して、金融機能の視点から、中国の金融システムの変容を再検討する。金融システムは、法律、規制、慣行等からなる金融的な枠組みのもとで、金融仲介機関と金融市場を通じ、様々な金融サービスを提供することで、各経済主体の多様な金融ニーズを満足させる体系である。中国における改革以前の金融システムの役割は非常に限定的なものであり、銀行部門は政府の単なる付属物に過ぎなかった。1978 年の政策転換後、企業と家計の多様な金融ニーズに応ずるために、中国金融システムには機能の多様化が求められてきた。80 年代以降、銀行部門を通じて、銀行貸付の形で企業に資金を供給するというパターンが定着されるようになった。一方、資金調達の場合である株式市場が急速な発展を成し遂げたものの、解決すべき問題が数多く残されている。本章の最後では中国の金融連関比率(FIR)を推計し、日本の FIR との比較を試みた。

第一章 資本形成における企業部門の位置付け

1.1 はじめに

本章の目的は、1978年改革開放以来の中国の資金循環の分析によって、資本形成における企業部門の位置付けを明らかにすることである。この企業部門の位置付けを本論文の第一章にする理由は次の三点にある。第一、本論文の主題は国有工業企業¹の企業金融の歴史的流れと変容を解明することであるが、その流れと変容を理解するには、“背景”である経済全体の資金循環の分析と企業部門の位置付けがきわめて不可欠と思われる。第二、企業金融といえば、資金調達と運用を中心とした企業行動である。それに関連する金融システムの役割が現代社会において、ますます重要視されるようになってきた。中国においても、資金を黒字主体から赤字主体へ能率的に移動させる能率的な金融システムの確立は、1978年改革以来の重要課題とされてきた。本章の経済全体の資金の流れをとらえることによって、本論文のもう一つの関心である中国の金融システムの変遷を理解するにはきわめて重要である。第三に、こういう国有(工業)企業の企業金融の歴史に着目し、工業部門における国有企業の発展、国有企業の歴史的役割と意義に関する検討は、途上国の一員である中国の経済成長を多角的に考察する上で最も重要な鍵であり、その考察もこれからの中国経済の“未来”を予測するには大変重要なことではないかと思われる。

1978年、中国は計画経済から改革・開放路線に経済方針を転換した。この転換政策に伴い、中国経済は長期にわたり実質GDP成長率が年平均で9%以上を達成する等、驚異的なスピードで経済成長を成し遂げている。とりわけ1993年以降、中国は安定的な成長軌道に乗って、長期国債の発行によるインフラ建設の投資ブーム、公務員の給与引上げによる消費の拡大、WTO加盟による外資の直接投資の急増及びそれに伴う輸出の拡大など、経済のプレゼンスが著しく高まっており、世界の「製造工場」として成長

してきた。この中国経済の高度成長は、国同士の相互依存関係の強い今の時代においては、周辺のアジア諸国のみならず、世界各国にも影響を及ぼし始めている。しかし、先進諸国の経済成長を支えてきた民間企業と違って、今までの中国の経済成長に大きな役割を果たしたのは、中国の国有(工業)企業である。2004年には、工業経済全体に占める国有企業の企業数の割合がわずかに14.5%であるものの、工業生産高の35.2%、純固定資産額の55.9%、雇用者数の33.6%、税引き前の総利潤の約52.8%を占めている。また独立採算の国有工業企業のうち、大中型企業の工業生産高は全独立採算工業企業の59.0%を占めている(2002年)。このような状況は、改革開放以来、民間(民営)企業が急速に発展している中で²、国有企業、とりわけ国有大中型企業が、依然として国民経済の重要な柱であり、重要な役割を担っていることを示している³。その一方、国有(工業)企業といえば、生産の非効率性、膨大な人員、政府の干渉などの欠陥が業績の悪化を導いた、という論調が度々取り上げられていて、日本の邦語文献では、小宮(1989)、川井(1996)、南・本台(1999)、中兼(1999, 2002)など、多数の先行研究が挙げられる。

しかし、上述した先行研究の多くは国有企業改革をメインテーマに検討が行われたもので、資金調達と資金運用とを結び付けて、企業の金融的側面を考察する点ではまだ不十分ではないかと思われる。そこで、国有工業企業の金融行動の実態を解明する前に、本章はまず中国の資本形成における企業部門の位置付けから分析していく。以下では、第2節は企業部門を中心に、1978年以来の中国の経済成長のパフォーマンスを概観する。次の第3節では、中国経済の資金循環の分析を試み、資本形成における企業部門の位置付けを明らかにする。補論では部門間の資金過不足を推計した計算方法を提示する。

1.2 1978 年以来の中国のマクロ経済諸指標の変化

本節は中国と先進国の日米とアジア諸国のマクロ経済諸指標を比較する。その内、中国のGDP成長率がほかの国に比べても、もっとも高い伸び率を示している。この20年余りの間に、中国経済が年間約10%の速いスピードで成長し、“世界の製造工場”と言われるほど発展してきた(表1-1)。また、輸出入も盛んになり、対外貿易総額は1980年の378.2億ドルから2003年の8510億ドルに増加し、毎年10%以上の成長であった(表1-2)。さらに、外貨準備も1978年の1.67億ドルから2001年の2122億ドルに達し、2005年に8000億ドルを突破し(図1-1)、2006年2月末の時点においては、中国の外貨準備高が8536億ドルで、日本の8500.58億ドルを抜き、世界のトップに立つことができた。

表 1-1 各国 GDP の平均年間成長率(単位: %)

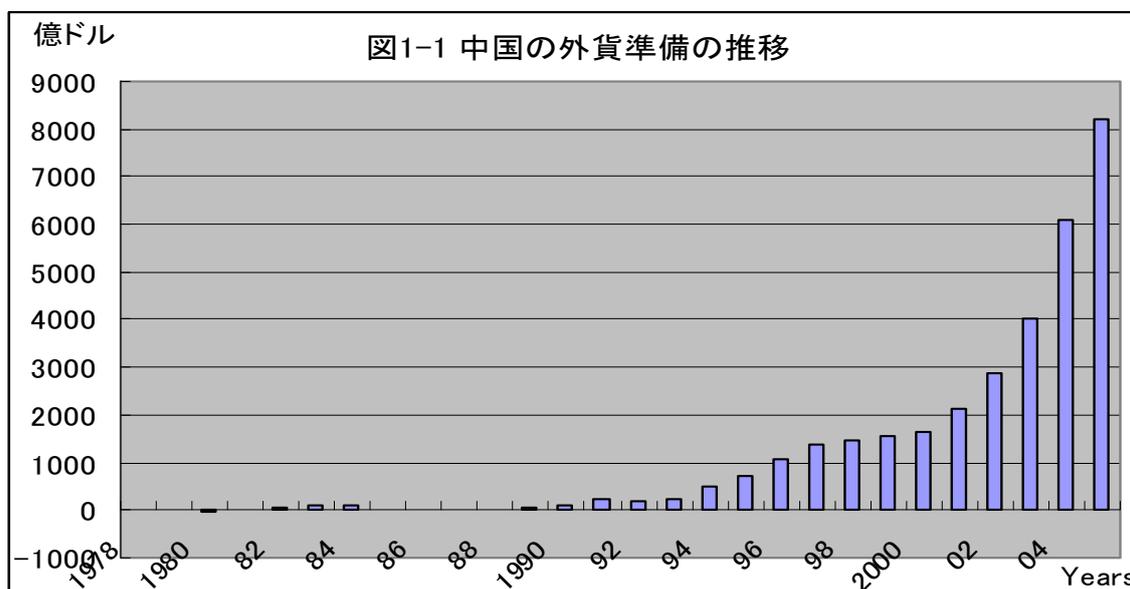
	1981-85	1986-90	1991-95	1996-2000	2001-03
中国	10.22	7.82	11.64	8.26	8.27
米国	3.14	2.62	1.7	4.02	1.93
日本	4.0	4.66	1.62	1.44	1.13
インド	4.0	5.74	4.82	5.76	5.5
シンガポール	6.12	8.0	8.42	6.22	0.3
韓国	8.72	11.04	7.14	5.02	4.07

出所：1983-2005 年版『中国統計年鑑』より作成

表1-2 各国の輸出入総額の平均年間成長率(単位: %)

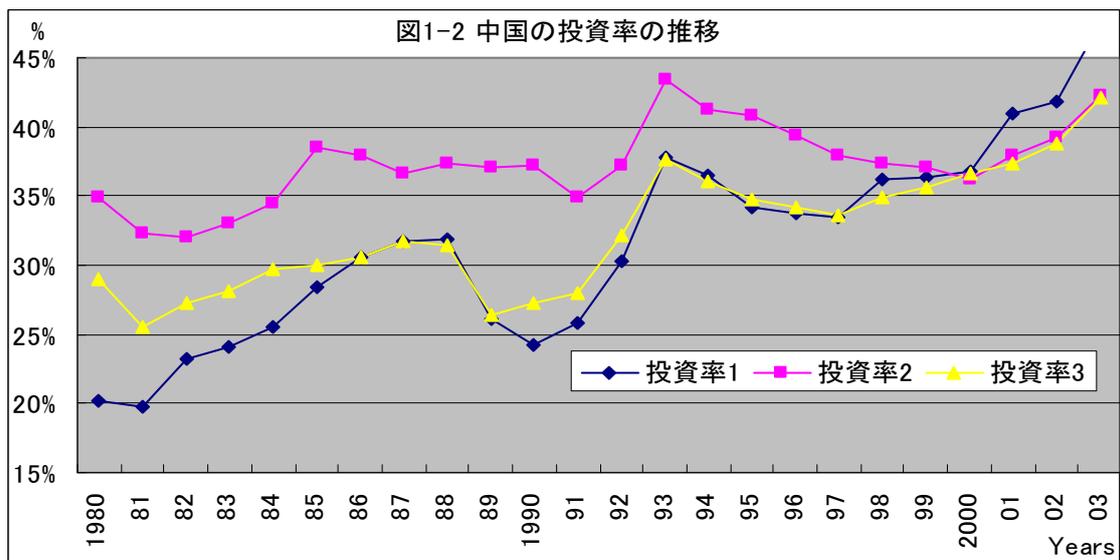
	1981-85	1986-90	1991-95	1996-00	2001-03
中国	12.97	10.65	19.46	11.05	12.4
米国	3.97	9.42	8.29	8.5	-1.0
日本	2.5	11.4	8.3	2.0	-1.0
インド	1.6	11.29	9.34	7.4	6.04
シンガポール	2.7	18.25	16.42	2.33	-1.0
韓国	9.06	17.03	14.05	5.05	2.31

出所：1983-2005 年版『中国統計年鑑』より作成



出所：1983-2005年版『中国統計年鑑』より作成

中国の経済成長を支えてきたのは高い投資率があった。つまり、投資が生産能力の増加を意味するから、その投資率の高さは世界の“製造工場”と言われる中国の経済発展に大きく寄与したと言えよう。図1-2でこの20年余りの投資率の推移が示されている。図の流れで分かるように、1978年以降、全社会固定資産投資は一番低い時期が1981年の19.76%であり、のちに徐々に上昇し、80年代の後半に30%前後に安定していた。その後、1992年に市場経済への移行方針が確立されて以来、中国が世界の“製造工場”に転身しつつ、投資率を含めた各経済指標も外資による旺盛な直接投資(FDI)⁴によって牽引され、経済全体の投資率は一気に40%にまで躍進してきて、2005年末の時点においては、投資率は46%にまで達した。



投資率 1 = 全社会固定資産投資 / GDP * 100%

投資率 2 = 資本形成額 / 支出法 GDP * 100%

投資率 3 = 固定資本形成総額 / 支出法 GDP * 100%

出所：1983-2004年版『中国統計年鑑』より作成

この中国の投資率の高さは国際比較から見ても明らかに高いものである。アジア諸国の中で、80年代半ばまではシンガポールが最も投資率の高い国であったが、それはシンガポール政府による公共住宅(Housing & Development Board 住宅、HDB 住宅)建設の最盛期にあったからである(Toh and Ng, 2002, pp.54-55)。これに対して、中国の投資率が90年代半ば以降、毎年ほとんど35%以上であり、特に2001年以来、固定資産投資率が40%を超えている。そこで、中国経済の「高度成長」を理解するには、このような多額な投資の担い手である企業部門の投資行動の全貌を解明することが一つの重要な手がかりではないかと思われる。

表 1-3 中国の GDP、固定資産投資と資本形成(単位：億元)

	GDP		支出法 GDP		
		全社会固定資産投資額		資本形成額	固定資本形成総額
1980	4517.8	910.9	4551.3	1590	1318
81	4862.4	961.0	4901.4	1581	1253
82	5294.7	1230.4	5489.2	1760.2	1493.2
83	5934.5	1430.1	6076.3	2005	1709
84	7171.0	1832.9	7164.4	2468.6	2125.6
85	8964.4	2543.2	8792.1	3386	2641
86	10202.2	3120.6	10132.8	3846	3098
87	11962.5	3791.7	11784.7	4322	3742
88	14928.3	4753.8	14704	5495	4624
89	16909.2	4410.4	16466	6095	4339
1990	18657.9	4517.0	17319.5	6444	4732
91	21617.8	5594.5	21280.4	7417	5940
92	26638.1	8080.1	25863.7	9636	8317
93	34634.4	13072.3	34500.7	14998	12980
94	46759.4	17042.1	46690.7	19260.6	16856.3
95	58478.1	20019.3	58510.5	23877	20300.5
96	67884.6	22913.5	68330.4	26867.2	23336.1
97	74462.6	24941.1	74894.2	28457.6	25154.2
98	78345.2	28406.2	79003.3	29545.9	27630.8
99	82067.5	29854.7	82673.1	30701.6	29475.5
2000	89403.6	32917.7	89112.5	32255	32623.8
01	95727.9	39213.5	98648	37461	36813
02	103935.3	43499.9	107897.6	42304.9	41918.3
03	116603.2	55566.6	121511.4	51382.7	51248.3

出所：1983-2004年版『中国統計年鑑』より作成

表 1-4 各国投資率の比較

	中 国			米	日	印	新	韓
	投資率 1	投資率 2	投資率 3					
1980	20.16%	34.94%	28.96%	20.1%	32.2%	30.9%	46.3%	31.7%
1990	24.21%	37.21%	27.32%	17.6%	32.3%	25.2%	36.7%	37.7%
95	36.45%	40.81%	36.1%	18.1%	28.6%	26.5%	34.5%	37.2%
97	33.49%	38.0%	33.59%	19.4%	29.1%	23.4%	39.3%	34.2%
98	36.26%	37.4%	34.97%	20.1%	26.7%	21.8%	32.8%	21.2%
99	36.38%	37.14%	35.65%	-	26.1%	22.9%	32.8%	26.8%

投資率 1 = 全社会固定資産投資 / GDP * 100%

投資率 2 = 資本形成額 / 支出法 GDP * 100%

投資率 3 = 固定資本形成総額 / 支出法 GDP * 100%

出所：1983-2000 年版『中国統計年鑑』より作成

1.3 中国における部門間資金過不足

中国の資金循環を分析した邦語文献としては、唐成(2001)、王京濱(2005) が代表的である。唐の「中国の家計貯蓄に関する実証研究」と題する論文は、中国経済における資金循環分析(1952-99)の統計データを整理する研究の嚆矢となった。王は公式データを利用し、中国における部門間資金過不足(1992-2000)の特徴を明らかにした。しかし、1978-91 年に関しては、唐氏の場合、推計結果のみ示され、資金過不足に関するデータの整理過程が示されていないため、推計のプロセスが分かりづらいものとなっている。したがって、本節においては、補論の推計プロセスで得られた 1980-91 年の試算値に、1992 年以降の公式統計データ(『資金流量表』1992-2001 年)を加えて、資金循環の側面から 1978 年以來の中国の基本的な資金流れの経路と金融のプロセスを解明することにする。

国民経済における部門別の資金循環の特徴を分析するには資金循環分析の方法が有用である。資金循環分析(flow-of-funds analysis)とは、資金が余剰主体から不足主体に移転するパターンを分析することである。近代経済学では、経済主体は家計、企業、政府および海外部門の四つに分けられる。それぞれの経済主体は利潤または効用の向上を求めて投資を行う。その投資資金の源泉となるのは、投資主体自らの貯蓄と前期に投下

した固定資産の減価償却分などがある。企業や家計、政府などの経済主体は、日常的経済活動において、投資と同時に貯蓄をしているが、しかし、どの経済主体にとっても投資額にマッチするような貯蓄が行われているとは限らない。投資主体の自己の貯蓄分で投資額を賄いきれない場合、他部門から資金調達を図らなければならない。理論的には各投資主体の間において、資金不足の主体が現れるとともに、資金余剰の主体が同時に現れるため、マクロ的に資金の不足分は余剰分によって相殺されてしまう。そのため、一国の経済におけるこういう資金、または金融資産の流れ、つまり、経済のどの部門が資金の黒字主体(最終的な貸手)であり、どれだけの資金余剰を抱えているのか、反対にどの部門が赤字主体(最終的な借手)であり、どれだけの資金不足を抱えているのか、という問題を体系的に捉えることによって、財やサービスの取引を含めた経済全体のメカニズムと動向を理解することが可能になる。

普通、国民所得統計において、次のような等式が成り立つ。

$$Y = C + I + X - M \dots\dots\dots\textcircled{1}$$

この①式の右辺の(C+I)を左辺に移項すると、次の②式のように書き直すことができる。

$$(Y - C) - I = X - M \dots\dots\dots\textcircled{2}$$

つまり、②から、

$$S - I = X - M \dots\dots\dots\textcircled{3}$$

となる。ただし、 $Y - C = S$

ここでは、Y:国民総生産 C:消費 I:投資 X:輸出 M:輸入

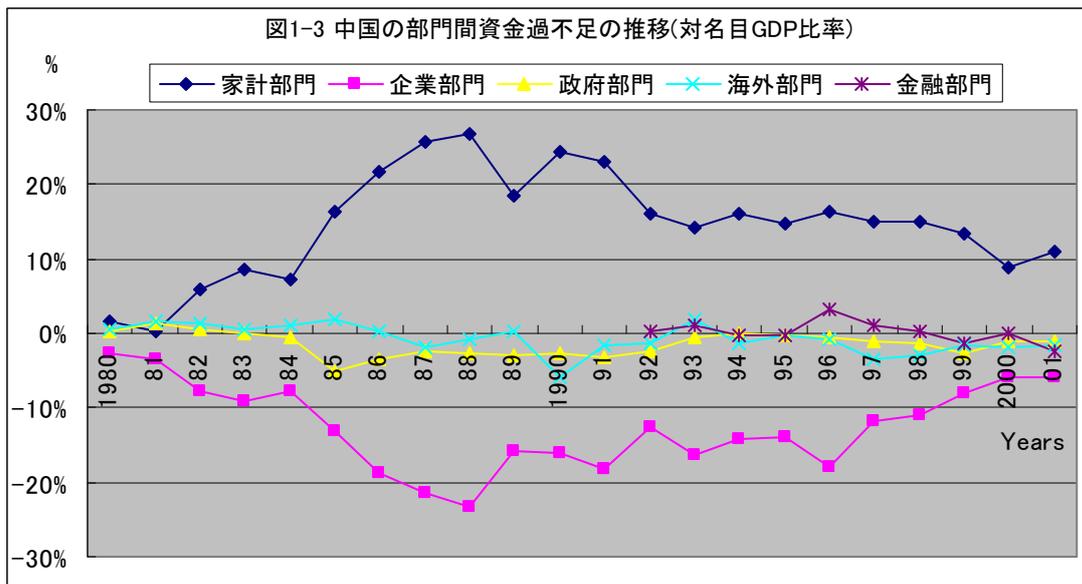
③式から次のような中国の資金循環が説明できる。すなわち、中国の国内における貯蓄と投資の差額(S - I)が対外貿易の経常収支(X - M)に対応し、国内の貯蓄超過(S > I)が経常収支の黒字(X > M)として表わされる。言い換えれば、投資を上回る中国の貯蓄の部分は海外部門に貸し出され、外国での貯蓄を超過した投資の不足分を補填することと

なる。このような貯蓄の移転プロセスが通常、広い意味での金融システムを通じて行われると考えられる。逆に、もし中国で投資超過($S < I$)が発生する場合には、中国の経常収支が赤字となり、海外の貯蓄超過($S > I$)によって資金が供給される。

さて、本節においては、中国における部門間の資金循環の全体像を考察することにしよう。あらかじめ結論を言っておくと、1978年の改革後、中国が計画経済から市場経済への移行に伴い、投資・貯蓄主体の多様化が進められている。政府部門が資金不足に転落したことにより、家計部門は政府部門の代わりに基本的に黒字部門となり、その資金余剰が金融システムを通じて、ほかの部門に対して安定的な資金供給源となった。

図 1-3 では、部門別の資金過不足の GDP に占める比率が示され、縦軸の上方に貯蓄超過つまり資金余剰、下方に資金不足つまり投資超過が示されている。図 1-3 から、次のような特徴が確認できる。

まず、政府部門の資金余剰は僅かでありながら、GDP の 0.66% を占めていた。しかし、1984 年を境に資金不足に転落した(1989 年と 1993 年を除く)。このことは経済各部門の間に従来定着していた資金循環の流れが変化したことを意味するであろう。つまり、計画経済の時代に、資金仲介を含めた金融諸機能が政府に集中されたが、1984 年に中央銀行の設立をきっかけに、従来の仲介役であった政府の代わりに、金融部門が一つの独立な存在として、家計と企業との間の仲介を担うようになった。これが経済各部門の資金の流れを変化させる一つの大きな要因ではないかと思われる。1984 年以降、政府部門の資金不足が定着し、特に、1993 年以降の大規模なインフラ建設を含んだ公共支出が年々増加し、1999 年に政府部門の資金不足はピークの-2.72%(対名目 GDP 比率)に達してしまった。2000 年以降の不足分の変動は-1%付近で安定していて、2001 年と初めて赤字に転落した 1984 年に比べて、政府の資金不足額は約 32 倍増の-1068.6 億元に拡大し、また、GDP に占める過不足額の比率も 1980 年に比べて 0.66% 増の-1.12% となっている。



出所：1983-2004年版『中国統計年鑑』より作成⁵

一方、政府部門が資金不足に転落したことは対照的に、家計部門は一貫して余剰資金を抱え、ほかの経済主体に対して資金の安定供給を行うようになった。家計部門の資金余剰が1981年に僅か0.37%(対名目GDPの比率)であったが、80年代後半に急上昇し、20%台に安定していた。90年代に入り、家計部門の資金供給は名目GDPの15%前後の比率で、1996年にピークの19.42%に達した。1997年以降、その資金余剰幅は徐々に縮小し、2001年に8.6%まで下落してきた。こうして、家計部門は恒常的な黒字主体であり、その資金余剰が他部門に流れ込むのは1978年以来の中国の基本的な資金循環の特徴と言えよう。

その資金の内枠を見ると(表1-4、表1-5)、90年代半ばごろに⁶、福祉的な住宅分配政策が廃止されて⁷、家計部門が自己資金で住宅を購入するようになった。よって、2001年が1992年に比べて、家計部門の住宅に対する実物投資が着実に増加する一方で、金融投資の比率が依然として総貯蓄の三分の二を占めている。その金融投資の内訳には、家計部門が金融機関の預金証書を利用するケースが多く、こういうことも国有(工業)企業の銀行依存体制の原点とも言えよう⁸。

表 1-5 家計部門の貯蓄構造

単位	1992 年		2002 年	
	億元	%	億元	%
総貯蓄	6028.93	100%	19566.7	100%
実物投資	1448	24.02%	6157.5	31.47%
固定資産	1222	20.27%	6069.6	31.02%
在庫の増加	226	3.75%	87.9	0.45%
金融投資	4580.93	75.98%	14646.5	68.53%

出所：1998年版と2005年版の『中国統計年鑑』より作成

表 1-6 家計部門の金融投資構造

単位	1978 年		1992 年		2002 年	
	億元	%	億元	%	億元	%
金融投資合計	1527.5	100%	4291.1	100%	19720.9	100%
現金	212.0	13.88%	857.1	19.97%	1319.1	6.69%
預金	1300.5	85.14%	2693.9	62.78%	14251.7	72.27%
証券	--	--	845.4	19.70%	1514.8	7.68%
保険準備金	15.0	0.98%	52.5	1.22%	2543.1	12.90%

出所：1998年版と2005年版の『中国統計年鑑』；『中国金融統計(1952-1996)』より作成

以上の家計部門の資金余剰とは対照的に、企業部門は20年余りの投資拡大を背景に、一貫して最大の投資超過部門である。ただし、1992年以降の資金不足(対名目GDP比率)が1992年の-12.54%から1996年の-17.9%までいったん上昇し、それから再び2001年の-5.98%まで、徐々に減少してきている。図1-2で見たように、ここ20年来、中国の投資率(資本形成率)が右上がりの形で上昇していて、この企業部門の活発な投資を支えてきたのが家計部門の豊かな資金余剰である。

表 1-7 全社会固定資産投資の内枠(単位：億元)

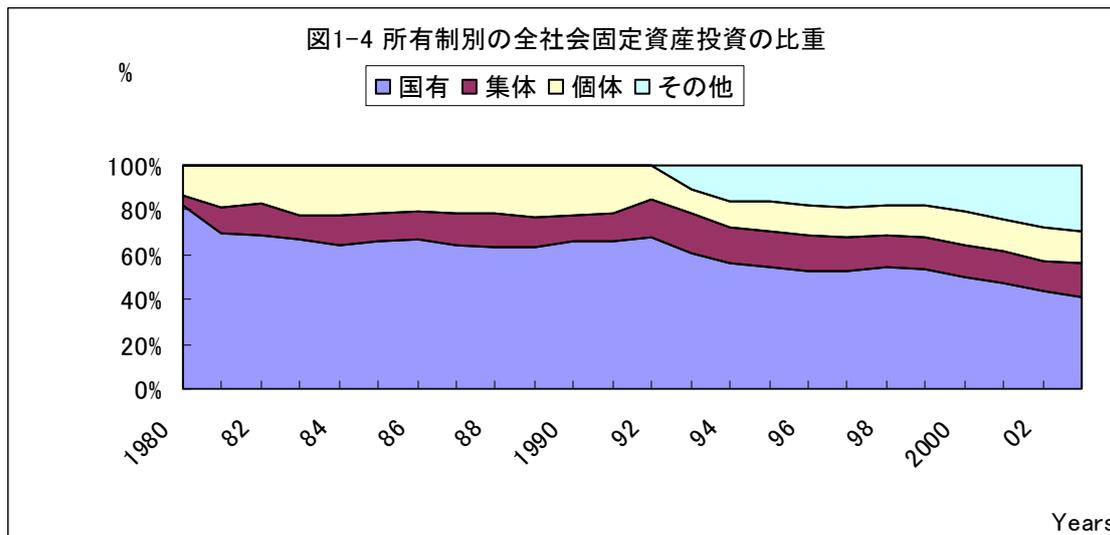
	全社会固定資産投資総額	国有	集団	個人	その他	非国有 ^o
1980	910.9	745.9	46	119	0	119
81	961	667.5	115.2	178.3	0	178.3
82	1230.4	845.3	174.3	210.8	0	210.8
83	1430.1	952	156.3	321.8	0	321.8
84	1832.9	1185.2	238.7	409	0	409
85	2543.2	1680.5	327.5	535.2	0	535.2
86	3120.6	2079.4	391.8	649.4	0	649.4
87	3791.7	2448.8	547	795.9	0	795.9
88	4753.8	3020	711.7	1022.1	0	1022.1
89	4410.4	2808.1	570	1032.3	0	1032.3
1990	4517	2986.3	529.5	1001.2	0	1001.2
91	5594.5	3713.8	697.8	1182.9	0	1182.9
92	8080.1	5498.7	1359.4	1222	0	1222
93	13072.3	7925.9	2317.3	1476.2	1352.9	2829.1
94	17042.1	9615	2758.9	1970.6	2697.6	4668.2
95	20019.3	10898.2	3289.4	2560.2	3271.3	5831.5
96	22913.5	12006.2	3651.5	3211.2	4044.7	7255.9
97	24941.1	13091.7	3850.9	3429.4	4569.1	7998.5
98	28406.2	15369.3	4192.2	3744.4	5100.3	8844.7
99	29854.71	15947.76	4338.55	4195.7	5372.7	9568.4
2000	32917.73	16504.44	4801.45	4709.36	6902.5	11611.86
01	37213.49	17606.97	5278.57	5429.57	8898.4	14327.97
02	43499.91	18877.35	5987.43	6519.19	12115.94	18635.13
03	55566.61	21661	8009.48	7720.1	15729.58	23449.68
総額	368623.55	188135.3	54340.88	53645.82	70055.02	123700.8

出所：1983-2004年版の『中国統計年鑑』より作成

表 1-8 全社会固定資産投資率の内枠(単位：%)

	全社会固定資産投資率	その中に:				非国有
		国有	集団	個人	その他	
1980	20.16%	16.51%	1.02%	2.63%	-	2.63%
81	19.76%	13.73%	2.37%	3.67%	-	3.67%
82	23.24%	15.97%	3.29%	3.98%	-	3.98%
83	24.10%	16.04%	2.63%	5.42%	-	5.42%
84	25.56%	16.53%	3.33%	5.70%	-	5.70%
85	28.37%	18.75%	3.65%	5.97%	-	5.97%
86	30.59%	20.38%	3.84%	6.37%	-	6.37%
87	31.70%	20.47%	4.57%	6.65%	-	6.65%
88	31.84%	20.23%	4.77%	6.85%	-	6.85%
89	26.08%	16.61%	3.37%	6.10%	-	6.10%
1990	24.21%	16.01%	2.84%	5.37%	-	5.37%
91	25.88%	17.18%	3.23%	5.47%	-	5.47%
92	30.33%	20.64%	5.10%	4.59%	-	4.59%
93	37.74%	22.88%	6.69%	4.26%	3.91%	8.17%
94	36.45%	20.56%	5.90%	4.21%	5.77%	9.98%
95	34.23%	18.64%	5.63%	4.38%	5.59%	9.97%
96	33.75%	17.69%	5.38%	4.73%	5.96%	10.69%
97	33.49%	17.58%	5.17%	4.61%	6.14%	10.74%
98	36.26%	19.62%	5.35%	4.78%	6.51%	11.29%
99	36.38%	19.43%	5.29%	5.11%	6.55%	11.66%
2000	36.82%	18.46%	5.37%	5.27%	7.72%	12.99%
01	38.87%	18.39%	5.51%	5.67%	9.30%	14.97%
02	41.85%	18.16%	5.76%	6.27%	11.66%	17.93%
03	47.65%	18.58%	6.87%	6.62%	13.49%	20.11%
平均比率	36.64%	18.70%	5.40%	5.33%	6.96%	12.30%

出所：1983-2004年版の『中国統計年鑑』より作成



出所：1983-2004年版の『中国統計年鑑』より作成

先述した活発な投資を固定資産投資の主体別(表 1-6 ; 表 1-7 ; 図 1-5)から見れば、次のような特徴が読み取られる。まず、全社会の固定資産投資のシェアにおいて、国有の比率が持続的に落ちて、24年間を経て、最高の1980年度の81.89%と最低の2003年度の38.98%との差が倍以上もある。国有の投資シェアの下落と裏腹に、外資系の投資増がある。1993年からの対中投資ブームから、外国直接投資(FDI)を含めた“その他”の投資がこの10年間に最初の1993年の10.35%から2003年の28.31%まで3倍近くのシェアの拡大を果たした。これが二番目の特徴といえよう。第三の特徴としては、集団経済の投資に占める割合が1986-88年、1990-93年の発展期を除いて、下落し続けてきた。

さらに、海外部門を取り上げよう。海外部門の資金過不足が③式の対外貿易の経常収支($X - M$)に等しくなる。企業部門の投資活動が活発になると、生産拡大に必要な機械設備などの輸入が拡大するはずである。つまり、企業投資の資金不足と経常収支の赤字が、海外部門の資金余剰で賄うことになる。中国においては、80年代前半までは、このようなパターンが非常に明らかである(図 1-3)。80年代に、企業部門の赤字を補うために、家計と政府だけではなく、海外からも企業部門の資金不足を補う形となっていた。

しかし、こういう状況が 80 年代の後半に入って一転し、家計部門の資金余剰は大幅に増加し、経済諸部門に対して安定的な資金供給源となり、企業部門の資金不足を単独で賄うだけではなく、政府部門と海外部門に対しても、資金を供給するようになっている。

最後に、中国経済における資金循環から、その特徴をもう一度述べよう。企業部門は一貫して最大の投資超過(資金不足)部門である。一方、家計部門にある資金余剰は着実に増加してきて、広い意味での金融システムを通じて、企業の資金需要だけではなく、政府と海外部門に対しても安定的な供給源となっている。

注) :

¹ 1993 年の中華人民共和国公司法(会社法のこと)の制定により、「国営企業」は「国有企業」という呼称に変わった。混乱を避けるため、以下各章では「国有企業」という呼称に統一しておく。

² 中国国家経済貿易委員会の公式発表(2002.09.23, 『人民日報』)によれば、2001 年までに、中小型国有企業の 86.1%において所有制改革が完成している。その主な方式は「有限責任会社」が広く採用されるようになった。つまり、「有限責任会社」とは、経営者と従業員が出資し、会社の株主となり、株主は出資金までしか責任を負わないのである。ただし、株式の公開発行も取引も認められない。これに対して、今まで通り国有の所有制を維持してきた大型国有企業は 520 社もあり、各基幹産業のビッグ X として幅広く活躍しており、その内の 430 社においては株式会社制度が導入されているようである。

³ 経済改革の中で、小型国有企業は早い時期から市場経済の「環境」の中に置かされていたため、融資パターンから経営メカニズムまで、民間企業のそれとほぼ同じである。したがって、以下で国有(工業)企業というのは大中型の国有企業のことを指し、それを焦点に当てて議論していく。

⁴ 國務院研究室の副主任の江小娟研究員によると、外国直接投資(FDI)による資本形成に関して、1991年～1997年の間に、資本形成全体を占める割合が12.3%まで上がり、この割合は発展途上国の中でもとても高かった。しかし、1997年からこの割合が持続的に下がり続けて、2004年の時点で8.2%となり、すでに発展途上国の平均水準の10.8%より低い。(2006年02月13日 第一財經日報 “資本形成におけるFDIの比率が持続的に下落したについて”)

⁵ 中国における資金フローの統計データ(『資金流量表』)の公開は 92 年以降であるため、1980 年から 1991 年までの数値は筆者の推計値である(金融部門の 1980 年から 1991 年までのデータはない)。その後の公式データの推移を見るかぎり、妥当な推計ではないかと考える。具体的な推計方法は補論を参照されたい。

⁶ 1992 年以前に貯蓄構造に関する詳しい統計データ(『資金流量表』)が公表されていないため、ここでは 1992 年の数値と最新の 2002 年とを比較する。

⁷ 50年代後半以降、中国の都市住民の住宅政策の方針は「公営住宅を低い家賃で提供する」ことであった。1988年2月に「全国都市住宅制度改革案」が公布され、また1991年6月には「都市住宅制度改革を積極的に行うことについての通知」の公布をきっかけに、「住宅の商品化」の問題が提起されるようになった。1994年7月に「都市住宅制度改革を深化させることについての決定」が公布され、福祉的な住宅分配政策がいったん打ち切れ、住宅の商品化が進んできた。販売を目的に建設された住宅を「商品房」という。

⁸ 国有(工業)企業と銀行の関係に関する詳しい議論は第 6 章を参照されたい。

⁹ 所有制別の投資分類の中にある“その他”の経済形態に、香港系、台湾系および外資系の投資など、国有経済(State-Owned Units)、集団経済(Collective-Owned Units)、個人経済(Individuals Economy)以外の所有制が含まれる。また、ここでの“非国有経済”が個人と“その他”の投資額の総量に等しい。表 1-7 の分類も表 1-6 と同じである。

補論 資金循環における各部門の資金過不足の計算方法

まずは、政府の投資超過に関しては、“政府の貯蓄”から“政府の投資”を引いた差額となる。

$$\text{政府の貯蓄} = \text{政府の収入} - \text{政府の消費}$$

ただし、“政府の収入”が各年版の『中国統計年鑑』にある“財政”という部分にあり、予算内収入と予算外収入¹の合計である。“政府の消費”が各年版の『中国統計年鑑』の冒頭にある“国民経済計算”（中国語は“国民経済核算”）部分の“政府の最終消費”のデータを採用した。

これに対して、“政府の投資”が“固定資産投資”と“在庫の増加”の二つの部分に分かれて、政府による“固定資産投資”が各年版の『中国統計年鑑』にある“財政”部分の“政府財政支出”の“基本建設投資”の項目にある。全社会の“在庫の増加”に“政府の在庫増加”のデータがないから、企業投資と政府投資の割合で政府の在庫増加分を算出した。この二つの部分の総額を政府の総投資とする。

つまり、政府部門の資金過不足は政府の貯蓄と投資の差額となり、次の式のように表示される。

$$\begin{aligned} \text{政府部門の資金過不足} &= \text{政府の貯蓄} - \text{政府の投資} \\ &= (\text{政府の収入} - \text{政府の消費}) - (\text{政府の固定資産投資} + \text{政府の在庫の増加}) \\ &= (\text{政府の予算内収入} + \text{予算外収入} - \text{政府の最終消費}) - (\text{政府の基本建設投資} + \text{政府の在庫の増加(割合分)}) \end{aligned}$$

企業の投資超過は“企業貯蓄”と“企業投資”との差額となる。1980-1988年の“企業貯蓄”のデータ(郭、韓(1991))がある。足りないのは1989-1991年の3年間である。そこで、1989-91年のデータは、1988年の貯蓄額をベースにし、企業部門の総売上高の成長率にマッチするような計算結果を採っている。次の“企業投資”に関しては、1992年以降の企業投資のデータが公表されたため、試算したのは1991年までの“企業投資”

である。

その具体的な計算方法は：企業部門の投資が二つの部分に分けられる(“固定資産投資”と“企業在庫”)。“企業在庫”は政府の在庫の算出と同じように、全社会在庫から割合で試算した。これに対して、企業部門の“固定資産投資”は“全社会固定資産投資”総額から政府の固定資産投資と個人住宅投資と企業の在庫を引いた結果である。以上の二つの部分の合計を企業部門の投資として、前の企業の貯蓄に引かれた結果が企業部門の資金過不足である。つまり、企業部門の資金過不足が企業の貯蓄と投資との差額となり、次の式のように表示できる。

$$\begin{aligned} \text{企業の資金過不足(1992年以降は公式の資金フロー表)} &= \text{企業の貯蓄} - \text{企業の投資} \\ &= \text{企業貯蓄(1980-1988年のデータ(郭・韓(1991)p.56、1989-1991年} \\ &\quad \text{は総売上高の成長率にマッチする計算結果)} - (\text{企業の固定資産投資} \\ &\quad \text{+在庫増加(全社会の在庫増加の割合)}) \end{aligned}$$

海外への資金移動に関しては、③式で分かるように、(X-M)の差額が海外部門の資金移動であるため、1980-91年の輸出入の差額を試算した。ちなみに輸出入のデータは各年版の『中国統計年鑑』にある“対外経済貿易”の部分に書かれている。

金融部門のデータに関しては、1991年までの時系列のデータはなく、1998年版の『中国統計年鑑』から1992年以降の各部門別の資金フロー(中国語：“資金流量表”)のデータが載せ始めた。もちろん、1991年までの資金循環の特徴を整理する場合に、金融部門のデータに関する更なる検討が不可欠ではあるが、ただし、1992年に本格的な市場経済が導入されるまで、中国の金融部門が政府から独立せず、その“付属物”に過ぎなかったと言われるため、本章ではあえて1991年までの金融部門の資金過不足に関する検討を割愛させていただくことにした。

そこで、家計部門の資金過不足の結果が③式より、ほかの四部門、つまり政府部門、企業部門、金融部門および海外部門の資金過不足を補う形として試算してみた。

家計部門の資金過不足 = -(政府部門 + 企業部門 + 金融部門 + 海外部門)

第二章 中国における国有(工業)企業の固定資産投資*(1978 – 2003 年)

2.1 問題の提起：

1978 年、中国は計画経済から改革・開放路線に経済方針を転換した。この転換政策に伴い、中国経済は長期にわたり実質 GDP 成長率が年平均で 9%以上を達成する等、驚異的なスピードで経済発展を成し遂げている。とりわけ 1993 年以降、中国は安定的な成長軌道に乗り、長期国債の発行によるインフラ建設の投資ブーム、公務員の給与引上げによる消費の拡大、WTO 加盟による外資の直接投資の急増及びそれに伴う輸出の拡大など、経済のプレゼンスが著しく高まっており、世界の「製造工場」と言われるほど成長してきた。この中国経済の高度成長は、国同士の相互依存関係の強い今の時代において、周辺のアジア諸国のみならず、世界各国にも影響を及ぼし始めている。しかし、先進諸国の経済成長を支えてきた民間企業と違って、今までの中国の経済成長に大きな役割を果たしたのは、中国の国有(工業)企業である。2004 年には、工業経済全体に占める国有企業の企業数の割合はわずか 14.5%であるものの、工業生産高の割合は 35.2%、純固定資産額は 55.9%、雇用者数は 33.6%、税引き前の総利潤は全工業企業の約 52.8%を占めている。このような状況は、改革開放以来、民間(民営)企業が急速に発展している中で、国有企業、とりわけ国有大中型企業が、依然として国民経済の重要な柱であり、重要な役割を担っていることを示している¹。内外の経済学者たちはこのような国有企業の発展に関心を寄せていて、農工関係の推移(中兼(1992))や、国有企業の生産効率(史(1985)、Chen, Jefferson, Rawski, Wang and Zheng(1988)、鄭・鄭(1993)、World Bank(1993、1996)、大塚・劉・村上(1995)、張(2003))や、国有企業のコーポレート・ガバナンス(呉(1993)、張(1994)、Zhang(1997)、丸川(2001))や、企業と政府の関係

* 本章は、日本金融学会 2005 年度秋季大会(2005.10.08, 大阪大学)での報告「中国の国有工業企業の企業金融 -- (1978-2003)」に大幅な修正を加えて作成したものである。報告の折、討論者の矢野剛先生(徳島大学助教授)をはじめ、座長の奥田英信先生(一橋大学教授)から大変貴重なご助言を頂きました。また、本稿を執筆するにあたり、小畑二郎教授(筑波大学)より懇切なご指導を頂きました。同大学の箕輪真理助教授、同大学院の村越正児氏、張鵬氏にも大変有益な助言を頂きました。記して感謝の意を表わします。なお、本稿における誤謬のすべては筆者の責任に帰するものです。

(Granick(1990)、陳(1994)、趙(1998)、田島(2000)、王(2001))など、様々な側面から国有企業の発展の軌跡を検証し、数多くの研究成果を残してきている。

本章と次章は、こうした成果を踏まえながら、1978年以来の国有(工業)企業の固定資産投資に着目し、国有(工業)企業の資金調達と資金運用の歴史的流れと特徴を明らかにすることを通じて、国有(工業)企業の業績に影響を与える要因を解明することを目的とする。その場合、本章と次章が特に国有(工業)企業を検討の対象とするのは、二つの理由からである。

まずは、国有(工業)企業の改革をめぐるのは、①国有対民営化の論争；②企業経営に関するコーポレート・ガバナンスの観点からの議論；③国有企業と国有銀行との関係のあり方など、実にいろいろな側面で問題が生じ、これからの中国の経済発展の行方がこれらの難問の解決に大きく左右される、と常に言われている。これらの難問の根底には国有(工業)企業がある。

次の理由は、中国の国有企業は工業部門に集中している。20数年間にわたる企業改革と産業構造の調整を経て、国有企業は依然として国民経済の基礎的な存在である一方、民間(民営)企業の参入と拡大に伴い競争という新たな試練にさらされている。したがって、工業部門における国有企業の発展、国有企業の歴史的役割と意義に関する検討は、途上国の一員である中国の経済成長を多角的に考察する上で最も重要な課題ではないかと思われる。

中国における国有(工業)企業といえば、生産の非効率性、膨大な人員、政府の干渉などといった欠陥が、度々取り上げられている。そこで、弊害を取り除き業績の改善を図るために、国有(工業)企業の改革は早くも農村における生産請負制の実施とほぼ同時に始まった。企業改革に関する議論もその頃から活発になったが、企業業績に影響を与える要因を以下のような2つの面から説明してきている。

まずはコーポレート・ガバナンス論的な論調で、悪化した業績の原因を企業経営の「体

制」に求めている。つまり、今までの制度面の束縛で、国有企業の業績が低下していた。その解決策として、国有企業を政府の付属物から真の市場参加者に転換することこそ、国有企業の業績低下と赤字問題を解決できる、という考え方である。その早期の議論は、企業の自主経営と損益自己負担に重点が置かれていた(薛(1979)、董(1985))。90年代に入って、議論は主にミクロ的な企業経営論で、企業の所有権とは別に、国有企業がどのような方法をとれば自主経営権の拡大と損益の自己負担が実現できるか、の具体案を探っていた(華(1986)、Hariran(1989)、張(1994))。しかし、ここから新しい問題が出てきた。つまり、国有企業の資産がすべて全国民の所有である以上、企業の目標は全国民のための国有資産価値の最大化である。もちろん、全国民所有の国有企業が全国民で共同経営するわけにはいかず、全国民の代表である政府は経営者に企業の経営を依頼しなければならない。全国民(政府)の目標に対して、企業経営者は利潤の留保分と企業内部者(ごく僅かな一部の国民)の福祉の最大化を目標とする。したがって、企業の所有権と経営権の分離の下で、企業の所有者と経営者の利益が必ずしも完全に一致するわけにはいかない。時より、もともと業績改善の目的で企業に与えた自主経営権は、かえって全国民のためではなく、企業の内部者(わずかな一部の国民)の私利私欲を追求する目的に使われる²。こういう“国有資産の流失”が企業の赤字原因となると言われている。したがって、90年代半ばから現在まで、自主経営権の拡大過程で露呈した“企業と国の利益目標の不一致による国有資産の流失”の問題に関連して、学者たちは国有企業経営の健全な委託-代理関係と自主経営権のあり方について、ガバナンス論的な議論を盛んに行っている(呉(1993)、Zhang(1997)、今井(2000)、田島ほか(2003)など)。ちなみに、今話題となっている“国有企業の株式化”案や、“MBO”政策(Management Buy-out)などは皆この論調の延長線である。

次に、業績に影響を与えるもう一つの要因として、能率的な資金フローが取りあがらる。それは、国有(工業)企業の企業金融に着目するもので、能率的な資金フローによ

って企業の業績が改善できるという考え方である。企業の毎日は簡単に言えば、原料の仕入れ、生産、出荷(販売)、在庫の調節といった内容でまとめることができるが、中国の国有企業はこれとは少し異なっていた。少なくとも 90 年代後半ぐらいまで、中国の各国有企業においては、日常の生産、経営と同時に、従業員の福祉、年金、子供の教育まで面倒を見るのは常識であった。こういう“常識”的なものが常に国有企業の非能率的な資金運用の証拠として取り上げられている。また、業績の悪い(赤字)国有企業でも政府の指令により国有銀行から多額の貸付けを受けられるから、企業が当初のプロジェクトの予算内にコストを抑える原動力を失い、負債と赤字を温存したまま、市場競争の場に残されてしまう、と研究者たちは批判してきた。

国有(工業)企業の業績に影響する要因に関しては、企業金融の面からしばしば次のように指摘されている：

①. ソフトな予算制約：

業績の悪い、非効率な国有企業にお金がルーズに注がれる現象であり、政府(銀行)は事後的に補助金や免税などによって企業を助けることである。ソフトな予算制約のもとで、企業はコストの削減を気にせず、期末の最終業績を圧迫する。この現象は、市場経済に移行してからも、銀行・企業間関係に広く見られている。また、甘い貸付条件と政府の優遇措置によって、自己資金の比重が低く、国有(工業)企業は銀行からの借入れが増大した一方(石原(1989)p.28、渡邊(1999)p.42)、生産と販売がうまく行かなかった結果、企業の返済能力の低下(不良債権)、三角債問題(売掛金、買掛金回収の遅延)など、悪循環が生じた(董(1992)p.233、今井(1997)p.61)。

②. 不効率な資金運用 :

1978 年以来、国有企業の利潤率をはじめ、財務諸指標が低下し続くという現象が観察された(Singh(1993)p.14、Groves, et al (1994)p.207、和田(1997)p.145 など)。この業績の変動要因は資金運用の不効率にある。中国の各国有企業は生産、経営の経費の支出を抱えながら、従業員の福祉、年金、子供の教育にも出費をかけていた。調達されてきた資金の一部を従業員の生活面に投入する。これは生産用資金を減少させるわけで、資金運用の不効率である。また、企業の収益と従業員の労働生産性を見合わないまま、企業の内部者への過剰分配が行われたことも国有企業の業績を圧迫する(今井(1999)p.21)。

③. 地域分断(諸侯経済、属地的な経済圏)=過剰生産と過剰投資の問題(陳(1994)、田島(2000) pp.73-106) :

各地方政府や関係部門に属する国有企業がバラバラに投資を行って、同じような製品、同じようなレベルの技術、同じようなプロジェクトの投資が全国範囲で同時に行われることを指す。通常、地域分断による過剰投資の裏に地方政府の「暗躍」があると見なされており、地方の国有企業が地方の保護主義のお蔭で、分断された地域で大規模生産を行わないまま独占による利益を享受する。しかし、各地域で分断された同じ業種の各企業の生産活動が分散化され、規模経済の優位性が発揮されず、規模が小型化しやすくなり、企業の業績の更なる向上が図れない、ということが問題視されている。

以上の先行研究は国有(工業)企業の業績に影響を与える要因について、さまざまな視点から答えを提示しているが、それらの問題点を吟味すれば、次のようになる :

第一の問題点は、コーポレート・ガバナンス論的な論調は企業の業績変動の原因がほとんど「体制」のほうに求められていて、このような論調は今中国で盛んである。しかし、ガバナンス論が答えのすべてではないと筆者は考えている。なぜなら、企業の業績

が日常のガバナンスにだけでなく、資金調達、景気循環、社会保障、企業間競争など、いろいろな要素に関係するからである。ガバナンス論の観点から国有(工業)企業の打開策を模索している学者たちは、ガバナンス以外の要素を軽視しているため、その答えと政策提言がある程度有効かもしれないが、国有(工業)企業の解決策として、必ずしもすべてを解決できるとは思えない。

次の問題点は、すべての研究に共通する問題点として、国有企業の行動を評価するには、その分析の基礎の一つとなっている国有(工業)企業の企業金融の全貌を必ずしも解明したわけではない、ということにある。資料の制約で、先行研究に一部の歴史だけ取り上げられていて(渡邊(1999)p.43)、時系列の国有(工業)企業の企業金融のパターンと資金フローの全貌が未だに解明されていないまま、国有企業改革の大きなテーマのもとで国有企業の資金調達を論じた。例えば、これまでの27年間にわたる企業改革の中で、途中にいくつかの景気循環があった。国民経済の各部門はその景気循環によって変動しており、国有のみならず、すべての企業の経営および業績も影響されるはずである。それにもかかわらず、たんに国有企業の特定の時期の一部の指標から、もしくは好期と不況期を混同しながら、1978年以來の国有企業の役割を評価することは安易ではないかと思われる。

さらに、今までの先行研究の中に、国有(工業)企業を論じる場合、常に政府の企業に対する影響力が取り上げられる。その上、こうした影響力に対する評価もマイナスである。つまり、政府側が恣意的に「指令」を出し、国有(工業)企業を行動させることは、企業の日常経営と投資行動を妨げ、企業の赤字原因を政府の「恣意」的な行動に帰結できるという認識が定着していて(趙(1998)pp.182-88、渡邊(2006)p.150-52)、市場原理に基づいて行動する“本格的な企業の創出”が必要であると主張している(小宮(1989)p.76)。これは国有(工業)企業のガバナンス論の原点でもあるが、しかし、以上の主張は 80 年代の国有(工業)企業の赤字の下落(金額と割合の両方)を説明できないし、90 年代以降の

一部の国有(工業)企業の大幅な黒字上昇も説明できない。したがって、政府-企業間関係、特に、この20年余りの中国における政府(中央と地方)と国有(工業)企業との関係を全面的に評価することが必要ではなかろうか。

最後の問題点は、国有(工業)企業の資金調達、資金運用、業績をそれぞれ評価することにある。しかし、企業金融は一つの結果ではなく、ある種の連続的プロセスのように、資金の調達と運用と業績がお互いに影響し合う、と考えられる。今までの議論は、国有(工業)企業の金融プロセスの資金調達をだけ評価し、必ずしも全面的に評価したとは言えない。また、国有(工業)企業のマクロ的な資金フローを分析する研究がほとんどない、という現状の中で、もし業種別や企業規模別といった基準に基づいて、国有(工業)企業の企業金融の推移を分析すれば、企業金融の特徴と実態をより現実的に反映できる、と思われる。

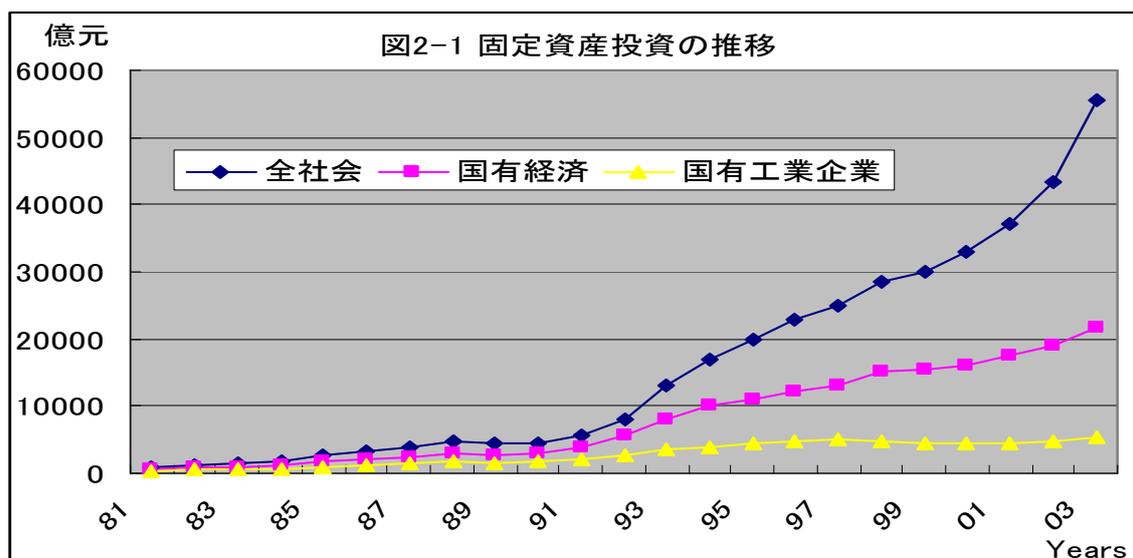
そこで、本章では以上の問題点を念頭に置きながら、まず国有(工業)企業の企業金融、とくに固定資産投資に関する流れを資金調達、資金運用の順に、その流れと特徴(1978-2003年)を明らかにする。次章では資金運用に関連する業績変動の原因を検討することにする。

本章の構成は以下のとおりである。第2節では、国有(工業)企業の固定資産投資を概観し、その発展・推移を把握する。第3節では、中国の国有(工業)企業の資金調達の歴史について論じ、特に資金源泉別に、国有(工業)企業の固定資産投資の構成と特徴を明らかにする。第4節においては国有(工業)企業の固定資産投資の資金運用として、重・軽工業別に、地域的変容に焦点を絞って考察する。結びではこれらの議論をまとめる。

2.2 国有(工業)企業の固定資産投資の全体像

固定資産投資の総額として、図2-1に示されるように、80年代の初めから1992年にかけて、国有(工業)企業、国有経済(State-Owned Units)、企業を含むすべての公有制部門(農場、大学、研究所、デパートなど)、全社会の固定資産投資がほぼ同じスピードで増加していたが、1992年前後から、三者の間にギャップが拡大していた。

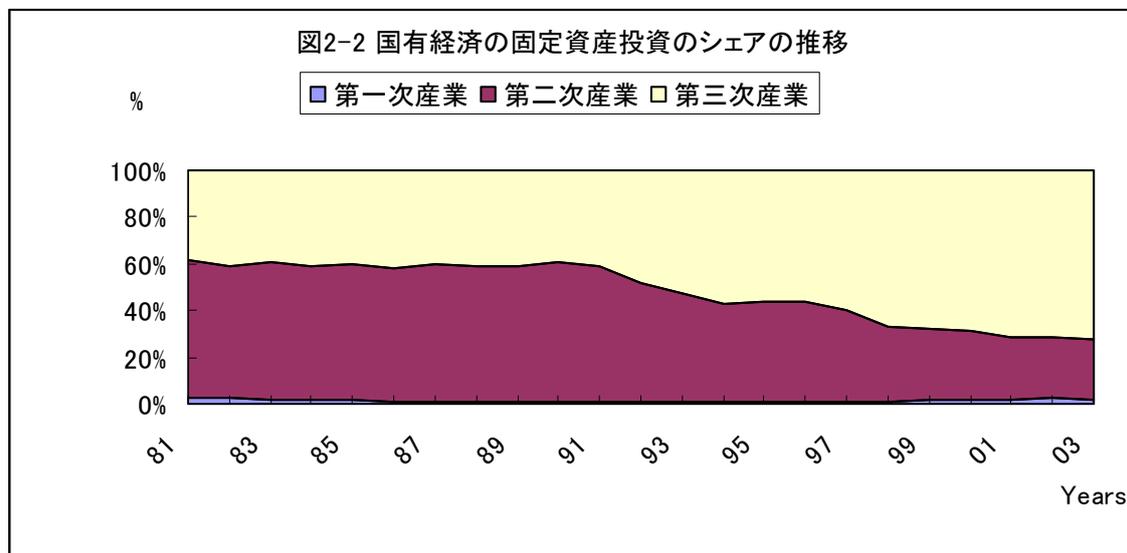
この変動に二つの特徴がある。まず、1992年を境に、今まで国有(工業)企業と国有経済の固定資産投資が同時に増加していった。1992年まで中国においては、計画経済の体制のもとで、国有工業部門を中心とした固定資産投資が行われていて、経済全体の国有のシェアも大きくて、固定資産の投資総額の三分の二も占めていた。しかし、1993年になってから状況は一転して、市場経済への移行に伴い、こういう「安定」的なシェア維持が終止符を打たれた。社会全体の固定資産投資の重点は公共事業や非国有の民間企業などに移ってきて、国有工業部門のシェアが次第に低下するようになった。1993年に国有工業部門が国有全体の投資総額に占めるシェアは始めて50%台を切り、2003年にシェアが約25%にまで落ちてきた。



出所：1983-2004年版『中国統計年鑑』より作成

第二に、国有経済の投資シェアの低下の裏腹に、中国社会にある非国有の部分の固定資産投資がより速いスピードで成長してきた。1980年に、非国有の民間投資は165億円で、社会全体の投資総額の18.1%であったが、2003年現在、民間投資額は33905.61億元に達し、1980年に比べて200倍以上の増加で、国有経済の投資シェアを抜いて、社会全体の投資総額の61.1%を占めた。つまり、これは非国有の部分がこの二十数年間、ものすごく発展してきたことを意味するのではないかと思われる。

国有経済の産業分類から見れば、第一次産業³の固定資産の投資資金が少ないながら、1978年から長い低迷期を経て、そのシェアが1993年の0.6%から2002年の2.65%に徐々に拡大してきた。低迷した農業投資とは対照的に、80年代に、固定資産投資の大半が第二・第三次産業に流れ込み、ほぼ6:4の割合で分けられていた。90年代に入り、固定資産投資が次第に第三次産業に流れ込み、第三次産業の固定資産が投資総額に占める比率は1990年の39.73%から2003年の71.91%まで上昇した一方、第二次産業の割合は1991年の56.9%から2003年の26.32%にまで持続的に下落してきた。



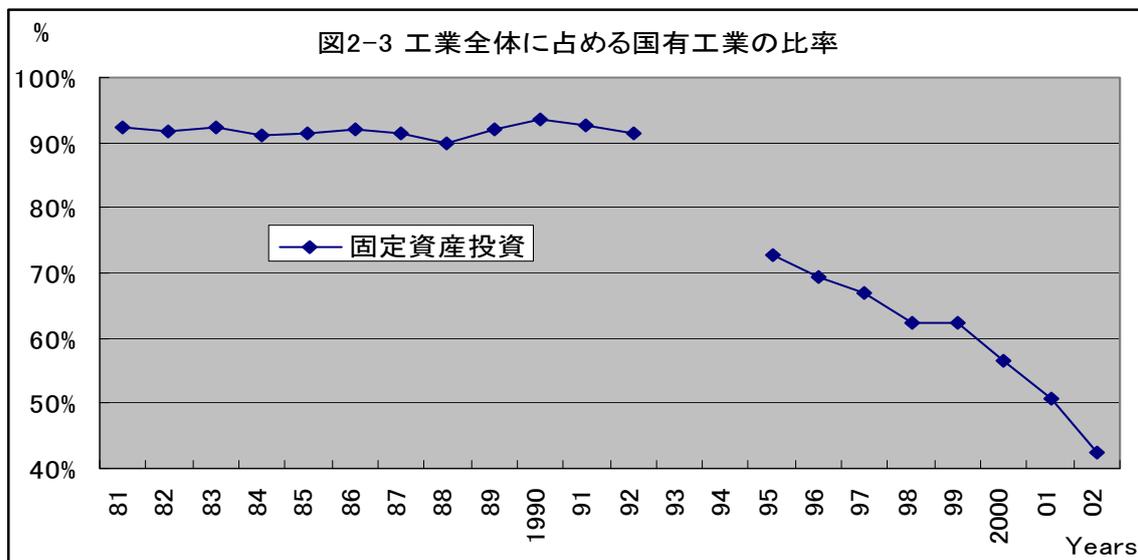
出所：1983-2004年版『中国統計年鑑』より作成

表 2-1 国有経済の固定資産投資額の推移(単位：億元)

	1995年	2000年	2003年
第一次産業	73.64	303.80	382.13
第二次産業	4692.72	4820.51	5701.68
第三次産業	6131.88	11380.13	15577.19

出所：2004年版『中国統計年鑑』より作成

さらに、工業部門全体の固定資産投資⁴の推移を見て、前述した推移と同じようなパターンが見られる。つまり、1992年まで、固定資産投資における国有工業の比率は安定的で、90%以上の高水準が保たれていて、工業投資と国有工業投資とは同義反復と言える。1993年以降、市場経済への移行に伴い、民間企業の復興や企業の外資導入(FDIなどを通じて)などにより、工業全体に占める国有工業の割合も90年代初頭の90%以上から、2002年の42.51%まで落ちた。



出所：1992年までのデータは1983-93年各年版『中国統計年鑑』と『中国固定資産投資統計数典 1950-2000』より作成；1995年以降のデータは2005年版『中国統計年鑑』より作成；

以上の固定資産投資の流れをまとめてみると、次のような特徴が言えよう：

- ①. 計画経済体制のもとで、国有(工業)企業を中心に工業化が進められてきた。80年代から90年代初頭にかけて、固定資産投資の分野においては、全社会に占める国有経済、および国有経済に占める国有工業が投資総額の大半を占め、安定的であった。この時期の民間企業は国有企業と並存しているが、固定資産投資に占める割合が小さく、補完的な存在に過ぎなかった。
- ②. 1989年からの三年間⁵の低迷期を経て、中国は市場経済への移行を目標に、本格的に力を入れ、外資の導入のみならず、民間企業の発展を励ましてきた。全社会に占める固定資産投資の国有シェアが落ちている中で、社会全体の固定資産投資の重点分野が変わって、第三次産業に傾きつつある。1993年に、第三次産業の固定資産投資が始めて第二次産業のそれを超えた。一方、サービス業を中心とした非国有の民間企業は著しく成長してきて、1993年以降の民間工業企業にとっても、高度成長の「黄金期」である。

2.3 国有(工業)企業の固定資産投資の資金調達

国有(工業)企業の固定資産投資に関して、資金源別の内枠に関する直接的な統計資料がないので、本節では 1992 年を境に、国有経済の調達源の構成を検討することにする⁶。

2.3.1 1992 年までの資金調達

中国における国有(工業)企業の固定資産投資は、“基本建設投資”と“更新改造”に大きく分けられている。基本建設投資は主として各企業が生産能力の拡大を目的とし、新しく建設するプロジェクトのことであり、更新改造投資は各企業が現存した設備と技術に対する改造・アップデートのことである。更新改造投資資金の中では、減価償却基金が大きな割合を占められ、残りは大修理基金や技術改造基金などである。改革以前、このような固定資産投資資金は基本的に国家予算内の資金計画に基づき政府の管理下に置かれて、国家財政から企業に無償で給付していた。しかし、1979年以降、このような従来の資金調達の仕組みが改革された。

まずは基本建設投資資金の改革について、旧来の無償給付から銀行貸付に変更する方法が試行された(中国語でいわゆる“撥改貸”政策)。1979年に4つの地域で基本建設投資資金の貸付けを試行し始め、総額は当時の人民建設銀行(今の中国建設銀行)からの8000万元であった。翌年の1980年に、中国のほとんどの地域で普及させ、銀行からの貸付額は20億元近く、1981年に49億元になり、工業部門(機械、電力、化学工業、石油、紡績など)で基本的に財政給付から銀行の貸付けへと資金の供給ルートが変わった⁷。さらに1985年から国家予算内のすべての基本建設投資資金(学校、官庁の建設費を含む)が無償の財政給付から銀行貸付に転換することとなったが、それと同時に、従来の財政無償給付は85年にいったん廃止されたが、1986年から再び部分的に復活することになった。それは一部の返済能力のない部門、例えば、公共事業、科学研究所、学校校舎の建設などを考慮したからである。そのほか、80年代初頭から銀行側も国の貸付計画以外に、自ら基本建設投資貸付を選択することが可能となった。貸付の対象はあ

くまでも独立採算の好業績の国有企業および集団所有制企業であり、ただし総投資額の10%-30%以上の自己資金をもつことが貸付の前提である。ちなみに、その貸付金利は銀行貸付の中で最も低い水準に設定された⁸。

次は更新改造資金について、その中でもっとも基本的なものが減価償却基金であり、1978年に、減価償却基金の50%が企業に留保し更新改造資金として使用し、残りの50%は国庫へ上納することが認められた。1985年から、企業に留保された減価償却基金の割合が更にアップさせ、70%までとなり、残りの30%は主管部門に上納し、政府の統一使用にされるようになった。更新改造の専用資金として、国の財政からの給付資金(発掘潜在力革新改造資金)や銀行からの専用貸出などがある。

ところで、固定資産投資資金の調達源の構成から分類すると、5種類に区別される。すなわち、国家予算内資金、銀行貸付、外資、自己資金およびその他の資金である(表2-2)。

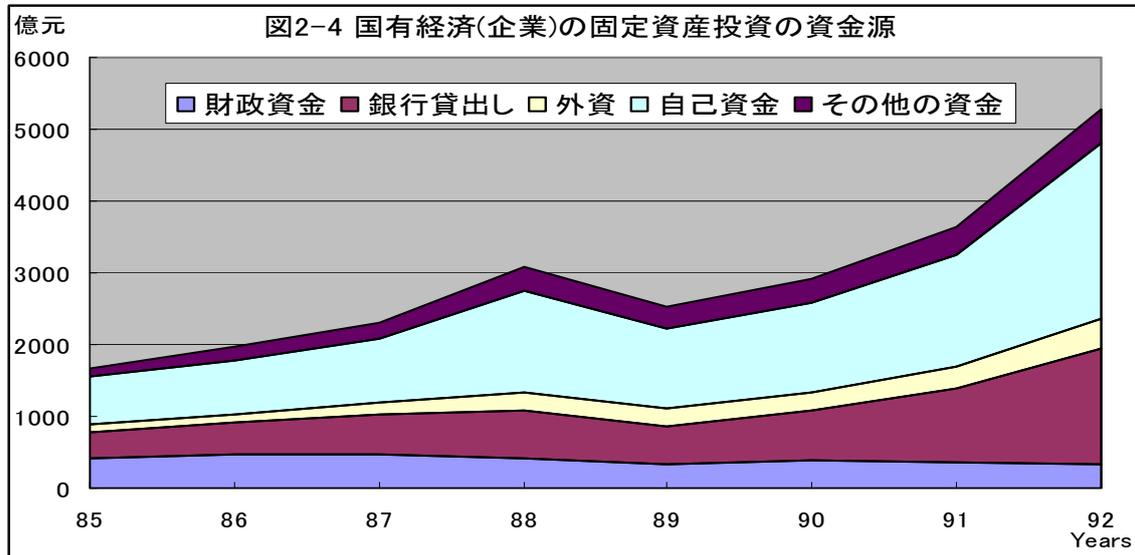
表 2-2 国有企業固定資産投資資金構成(単位：億元)

	国家予算内資金	銀行貸付	外資	自己資金	その他	合計
1983	386.59	135.72	16.04	413.61		951.96
84	462.05	182.49	25.72	514.92		1185.18
85	403	387.13	88.56	679.35	122.47	1680.51
86	468.52	449.95	98.26	760.29	201.47	1978.49
87	472.15	564.36	168.35	877.87	215.27	2298.0
88	405.2	668.51	247.66	1441.39	322.64	3085.4
89	338.71	528.66	257.41	1085.27	325.43	2535.48
1990	385.42	689.47	266	1230.11	347.63	2918.63
91	370.98	1018.07	302.61	1564.21	372.25	3628.12
92	332.44	1601.41	421.16	2457.58	461.06	5273.65

出所：1993年版『中国統計年鑑』より作成

国家予算内資金とは、各年度の国家予算に組み込まれた財政給付の投資資金のことを指す。銀行貸付は銀行および非銀行金融機関から借り入れた固定資産投資の専用借金のことを指している。自己資金は企業の自己調達で賄い、利潤留保や減価償却基金などか

らなっている。また、1979 年以降、外資の利用や株式の発行などの新方式が採用し、しばしば利用されている。



出所：1993 年版『中国統計年鑑』より作成

国有企業の固定資産投資は年々増大し、その資金源の構成も大きく変化している：

- ①. 財政給付である予算内投資の減少が目立っている。1980 年に大部分の地域で試行された“撥改貸”政策(旧来の政府からの無償給付を銀行ルートへの貸付けに変更する)によって、その割合が年々落ちて、1979 年の 62.99%から、1982 年の 31.4%、1992 年の 6.4%まで低下している。
- ②. 財政給付の急落とは対照的に、銀行貸付けの割合が“撥改貸”政策により、1978 年の約 1.6%から次第に 1992 年の 31.1%まで達した。この上昇期にいくつかの変動があり、1978 年の 1.6%、1979 年 3.6%、それから 1980 年に急に 11.7%のシェアに躍進してきて、1988 年の 26%まで着実に拡大した。しかし、1989 年に銀行貸付けが“整備整頓”の緊縮政策に影響され、その金額とシェアとも一旦落ちたが、翌年の 1990 年に回復し、1992 年の約 31%、1672 億元に達した。
- ③. 外資による固定資産投資は、80 年代に入ってから、堅調に増加し、1986 年に始めて 100 億元を突破し、1988 年にまた倍増して、271 億元にまで増えた。さら

に、経済低迷期（1989-1991）でも目覚ましい成長を成し遂げて、1992年に440億元に達し、1978年に比べて16倍も増えた。

- ③. 最後に、“自己調達”と“その他の資金”の部分がいつも大きな比重を占めている。もちろん、固定資産投資の自己調達部分は必ずしもすべて企業側から出すわけではなく、企業の上級管理部門、地方政府および企業自身の利潤留保から絞り出し、一般の意味での自己資金⁹とは違うのである。しかし、この部分がもっとも政策に影響されやすいのである。この両者合計の割合は1978年から徐々に上昇し、1983-84年の経済緊縮期にそのシェアが下落した。当時は“撥改貸”政策が実行し始めたばかりとは言え、国有企業が慣習的に政府の“公式”的な支援を求めた結果、固定資産投資にある財政資金の比率が1982年の31.4%から、急に83年の35.4%にまで上昇した。これとは対照的に、1989年に中国経済が再び低迷期に入り、今回の国有企業が一見自己資金の比率を1988年の48.6%から1989年の53.1%に引き上げ、財政資金に支援を求めないように見えたが、実際にこの引上げは地方政府に大いに関係する¹⁰、と言われている。

ところで、前述した「基本建設投資」と「更新改造投資」の視点から、以上の国有企業固定資産投資も検討できる。

まず、表2-3によると、「基本建設投資」と「更新改造投資」との間に、最大な区別が政府による財政給付資金の位置付けである。政府からの財政給付は基本建設投資の主要な資金源であり、1978年に「基本建設投資」の約78%が国の財政資金に対して、「更新改造投資」には僅か16%しかなかった。“撥改貸”政策が実施された8年後の1992年になっても、依然として「基本建設投資」の10%を占めていた。両者の大きな差異の根源が減価償却基金の留保にあるのではないかと思われる。前述したように、基本建設投資は

主として各企業が生産能力の拡大を目的とし、新しく建設するプロジェクトを指すことに対して、更新改造投資は各企業が現存した設備と技術に対する改造・アップデートのことである。計画経済の時代から各企業の基本建設投資は政府の計画によって行われていたが、今でも五年ごとに発表される「五ヶ年計画」がその典型的な例である。そこで、厳しく管理された基本建設投資とは対照的に、更新改造投資に含まれる減価償却基金が1978年に、50%が企業に留保され、残りの50%は国庫へ上納することが認められた。1985年から、企業に留保された減価償却基金のシェアはさらにアップして、70%までとなり、残りの30%は主管部門に上納し、政府の統一使用にされるようになった。よって国有企業の更新改造投資には財政給付金が少なく、企業側の自己資金が50%以上の大きな割合を占めていた。ちなみに、政府による更新改造投資が78年の16%から92年の1.38%に減少した。

表 2-3 国有企業固定資産投資資金構成(単位：億元)

	合計(基+更+他)						
		基本建設投資					
			国家予算内投資	貸出	外資	自己資金	その他
79	699.36	523.48	396.92	-	-	-	-
1980	745.9	558.89	300.11	-	-	-	-
81	667.51	442.91	222.62	-	-	-	-
82	845.31	555.53	232.48	-	-	-	-
83	951.96	594.13	295.97	-	-	-	-
84	1185.18	743.15	359.85	-	-	-	-
85	1680.51	1074.37	381.18	187.92	33.24	339.99	91.76
86	1978.5	1176.11	417.39	200.13	79.51	344.65	104.4
87	2297.99	1343.1	438.52	255.46	139.01	382.78	127.33
88	2762.76	1574.31	381.66	275.89	211.58	473.69	194.72
89	2535.48	1551.74	323.33	293.0	221.45	495.03	218.91
1990	2918.64	1703.81	363.59	378.62	224.05	529.92	207.62
91	3628.11	2115.8	348.45	527.07	239.96	746.73	253.59
92	5273.64	3012.65	307.87	831.48	334.15	1242.92	296.24

		更新改造投資					
			国家予算内投資	貸出	外資	自己資金	その他
1978		167.73	26.48	11.28	-	129.97	
79		175.88	43.64	19.86	-	112.38	
1980		187.01	32.98	45.83	-	108.2	
81		195.3	34.88	46.02	1.27	142.43	
82		250.37	32.95	64.03	2.71	142.89	7.79
83		291.13	40.83	81.98	2.58	159.66	6.08
84		309.28	58.1	103.9	2.78	138.82	5.68
85		449.14	19.69	186.75	5.55	226.08	11.07
86		619.21	20.58	249.18	8.34	317.61	23.5
87		758.59	32.35	306.23	17.46	366.38	36.17
88		980.55	27.02	378.72	26.01	501.19	47.61
89		788.78	14.15	233.21	26.73	440.69	74
1990		830.19	17.56	269.55	33.85	455.36	53.87
91		1023.23	17.36	411.22	36.49	508.63	49.53
92		1461.1	20.11	604.56	53.15	722.55	60.73
		その他					
			国家予算内投資	貸出	外資	自己資金	その他
1978		-	-	-	-	-	-
79		-	-	-	-	-	-
1980		-	-	-	-	-	-
81		29.3	-	-	-	-	-
82		39.41	-	-	-	-	-
83		66.7	-	-	-	-	-
84		132.75	-	-	-	-	-
85		157.0	2.13	12.46	9.49	113.28	19.64
86		183.18	0.52	0.65	10.41	98.03	73.57
87		196.3	1.28	2.67	11.88	128.71	51.77
88		207.9	0.98	2.21	5.62	124.18	74.53
89		194.97	1.22	2.45	9.23	149.55	32.51
1990		199.07	1.02	5.57	4.26	176.97	11.24
91		238.64	2.74	8.05	18.11	201.29	8.45
92		293.81	1.38	8.98	9.64	261.4	12.4

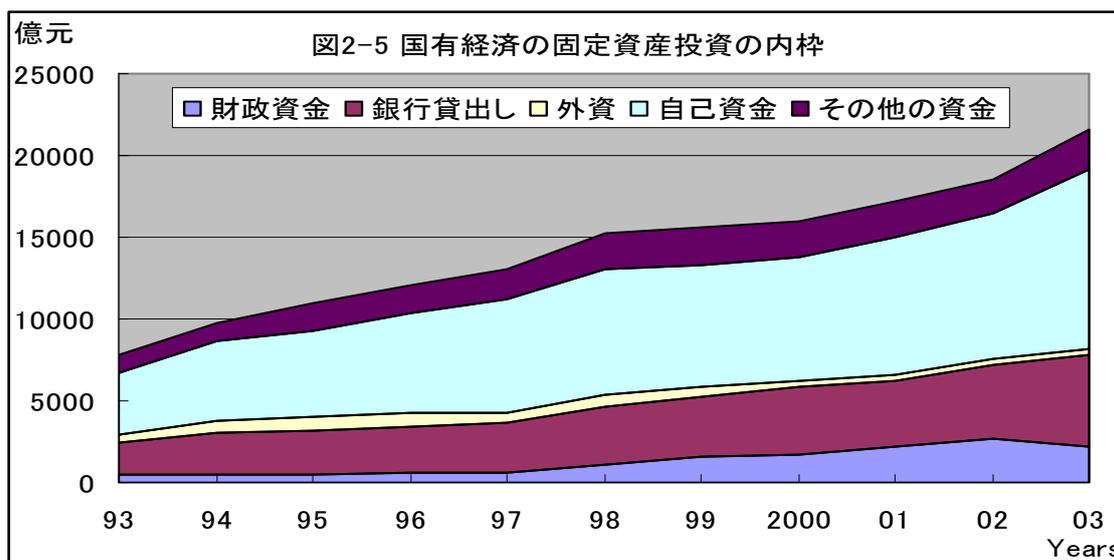
出所：1985年と1993年『中国統計年鑑』より作成

つぎに、銀行の貸付け比率の違いがもう一つの特徴である。更新改造投資の銀行貸付けが景気の波動に影響されるものの、ほとんどの年に 30%以上の比率を占めて、更新改造投資のもう一つの安定的な資金源と言えよう。一方、“撥改貸”政策が完全に実施されてから、基本建設投資にある銀行の貸付けの割合は 10%台後半に止まり、1989 年からの経済低迷期に入って初めて 20%台に上り、1991 年に 24%であった。そのとき、銀行による更新改造投資の比率が 1989 年に 30%、1990 年に 33%、1991 年に 40%であった。つまり、財政給付の投入先が主に基本建設投資でありながら、政府の財政赤字の影響で追加的な投入が伸び悩んだ。その結果、銀行貸付と自己資金がそれに代わって、基本建設投資に大きな割合を占めるようになった。これに対して、更新改造投資では一貫として銀行貸付と自己資金の割合が大きい。

さらに、外資による基本建設投資が更新改造投資より金額も割合も遥かに超えていたことから、80 年代の外資導入の特徴が、国有企業の技術のアップ・デートより、生産能力の拡大を図る新しいプロジェクトの建設と言えよう。特に、1989 年の経済低迷期に入って、外資の重要性が次第に増して、国有(工業)企業の固定資産投資を支えるようになってきた。

2.3.2 1993 年以降の国有経済(State-Owned Units)の長期資金調達の変容

1993 年に鄧小平氏が武昌、深セン、珠海、上海を視察して、改革開放路線の堅持と経済成長の加速を呼びかけた(南方講話)。これをきっかけに、中国は経済成長の黄金期に入った。1993 年以降、国有経済の固定資産投資が前の時期(1978-1992)に比べて、若干違う動きが見えてきた。結論を先に言っておくと、1992 年までの財政給付のシェアの急落、銀行貸付けの急増、外資の堅調な増加などに比べて、1993 年からの時期は、国有経済の固定資産投資の主な資金源が安定成長の時期であった。

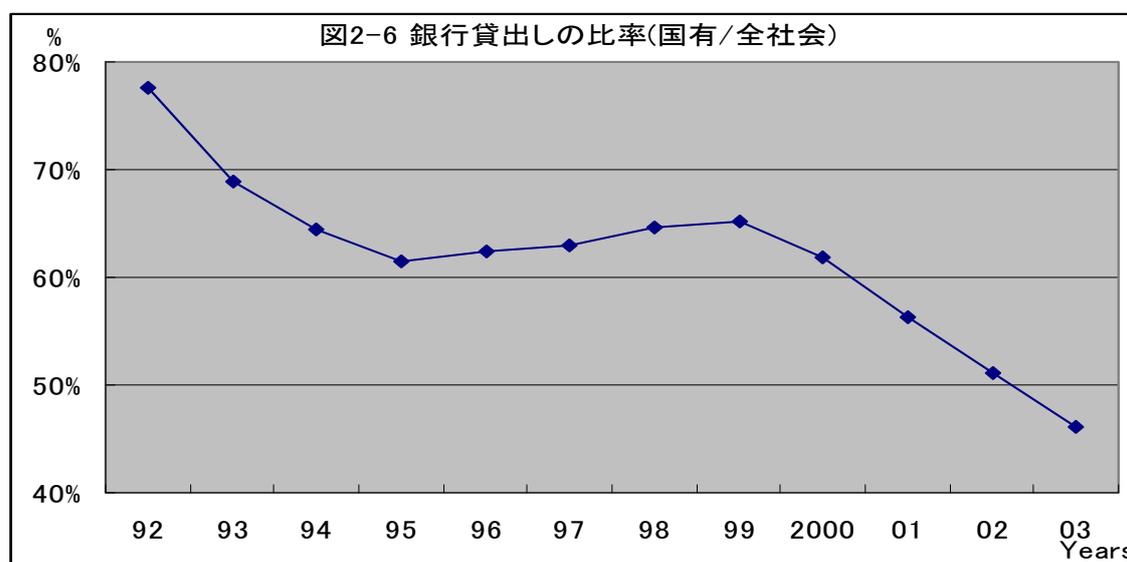


出所：1993-2004年版『中国統計年鑑』より作成

その中に、もっとも変動が激しいのは政府による財政資金であった。90年代に入り、財政資金による固定資産投資のシェアが引き続き減少する一方で、1996年に固定資産投資の4.6%しか占めていなかった。しかし、この状況が1997年から一変して、政府による固定資産投資のシェアが次第に回復し、2002年に14.2%にまで拡大した。こういう動きの背景に、政府の政策転換がある。1997年の第15回共産党大会で、国有企業改革の課題が確立され、その中の一つは、国有企業に対して“大はつかみ、小は放つ”（中国語で“抓大放小”）の政策を実施することである。「抓大」と「放小」とは、「大きなものは抓み、小さなものは放つ」の意で、中国語で様々な喩えに使われる。国有企業改革に即して言えば、大型企業や企業集団は国民経済に大きな関わりをもつので重点的に取り扱い、政府として資金面や政策面などで強力的にサポートする。一方、国有の中小企業、とりわけ小企業に関しては、民間への売却処分などを含めて民営化するという再編策である。「抓大」については、改革・改造・再編・管理強化を通じて、大多数の大・中型国有企業を苦境から脱却させ、本世紀末までに大多数の大・中型国有中堅企業において現代的企業制度の確立を目指す。また、国家のサポートで地区、業種、所有制、国にまたがって経営して、強い競争力をもつ大企業グループづくりが行われる。「放小」とは、再編・

連合・合併・リース・請負経営・株式合作制・売却などの形で民営化・経済の活性化を目指す。つまり、国有大企業については強い競争力をもつ大企業グループづくりを行い、小企業については、改組、連合、合併、リース経営請負、株式合作制、売却などの形式で自由化、活性化させる政策である。この政策により、政府はすべての国有企業ではなく、国有大中型企業に対して、重点的に資金を投入し、生産の拡大を図ろうとしている。

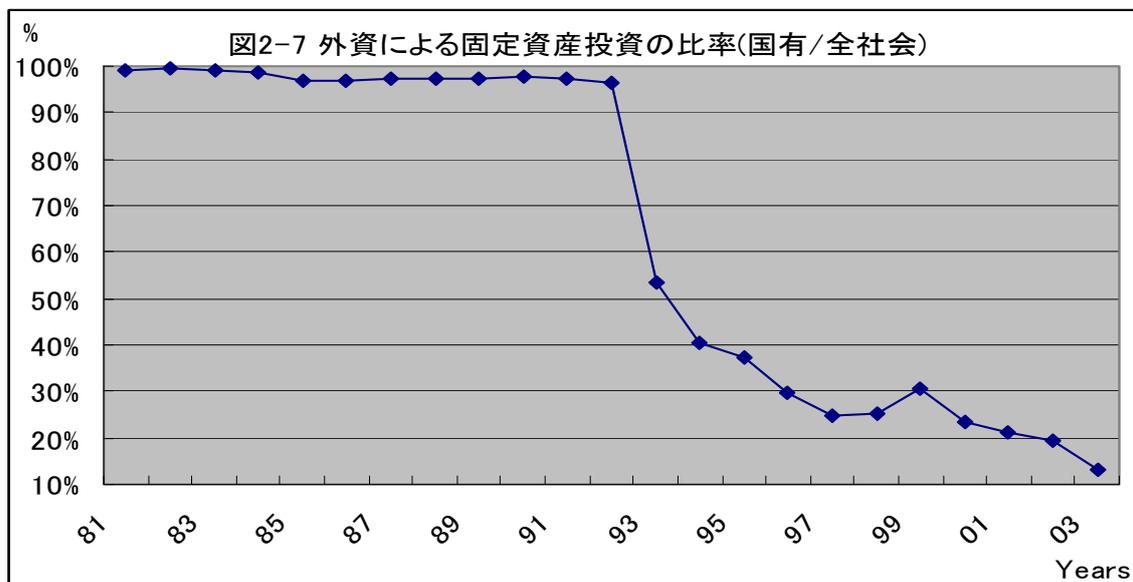
次の銀行貸付けに関しては、1993年以降は安定していて、23%前後であった。ただし、1993年、1994年、2000年、2003年に少し高めで、26%前後であった。これは1992年までのシェアの上昇に比べて対照的であった。もし銀行貸付け総額に占める国有経済の貸付けの推移を見てみると、90年代に入り、銀行による固定資産貸付けの中に、国有経済に向けられた分が減少しつつあるという動きが窺われる。これは銀行融資が“国有経済離れ”の傾向になりつつあることを意味している。



出所：1983-2004年版『中国統計年鑑』より作成

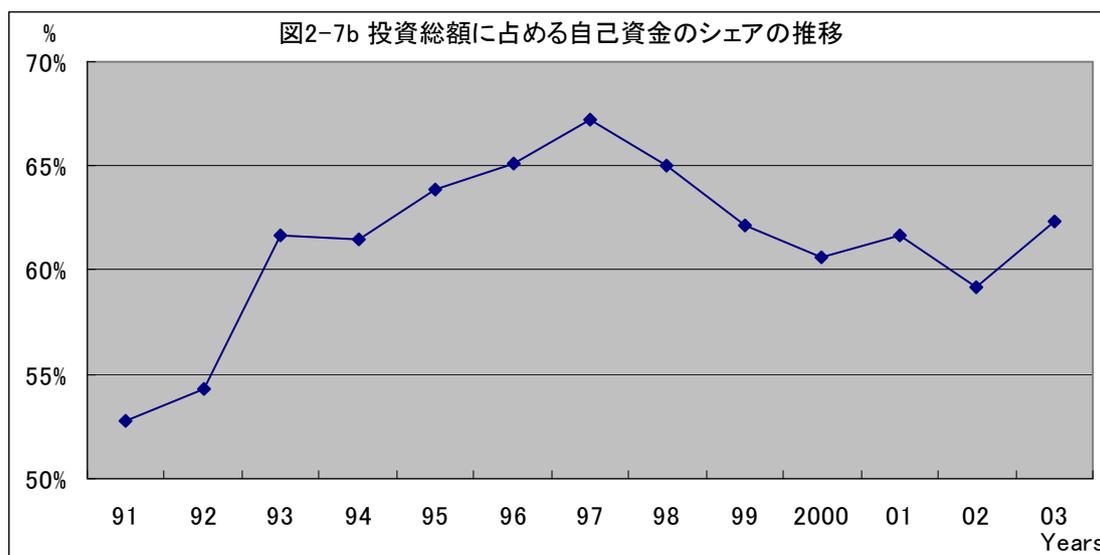
さらに、外資による国有経済の固定資産投資が急激に減少し、1995年に859.38億元のピークに達し、その後下落傾向に変わって、2003年に金額の338.72億元、シェアの1.57%まで落ちた。これは1992年までの外資の堅調な成長と対照的であった。全社会の固定資産投資にある外資総額に比べると、1992年を境に、その前の外資の投資分野と

投資上限が厳しく制限されていて、95%以上が合併会社の形で国有経済に集中していた。しかし、1993年の市場経済への移行に伴い、以上の規制が撤廃されるようになった。投資の形として、国有経済に投資し、合併会社を設立するよりも、多くの外国投資者は直接投資で独資会社を作ることを選択した。したがって、国有経済に対する投資が金額的にも比率的にも激減してきた。



出所：1983-2004年版『中国統計年鑑』より作成

最後に、“自己調達”¹¹と“その他”の資金のシェアが安定的で、1992年前と同じように最も大きな割合を占めている。両者合計の比率は1993年の61.7%から1997年のピーク時の67.18%にまで上昇し、財政資金、銀行の貸付けと外資の減少分を補った。この時期に、政府の財政資金と銀行貸付けのシェアの下落が両者の国有経済の固定資産投資における影響力の縮小を意味し、当時中国全土を巻き込んだ株式ブーム¹²に関連して、国有経済の資金源の多様化と理解できよう。ただし、その後すぐに“株式バブル”が幻滅し、そこで、“自己調達”と“その他”の資金のシェアが下落し続け、2002年に59.17%、2003年に62.35%であった。その不足分が財政資金、銀行の貸付けの増加に補われた。



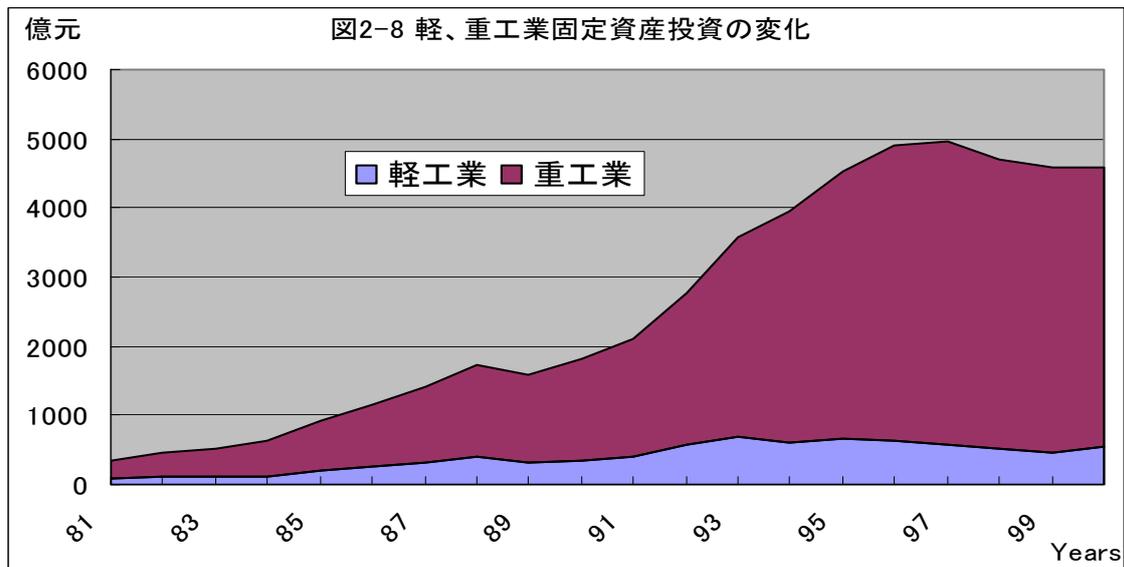
出所：1983-2004年版『中国統計年鑑』より作成

2.4 国有(工業)企業の長期資金の運用

国有(工業)企業の調達してきた固定資産投資の長期資金がどう運用されるのか、の問題について、本章の最後に、軽・重工業別と地域別の二つの視点から固定資産投資を検討する。

2.4.1 軽・重工業別の長期資金の運用

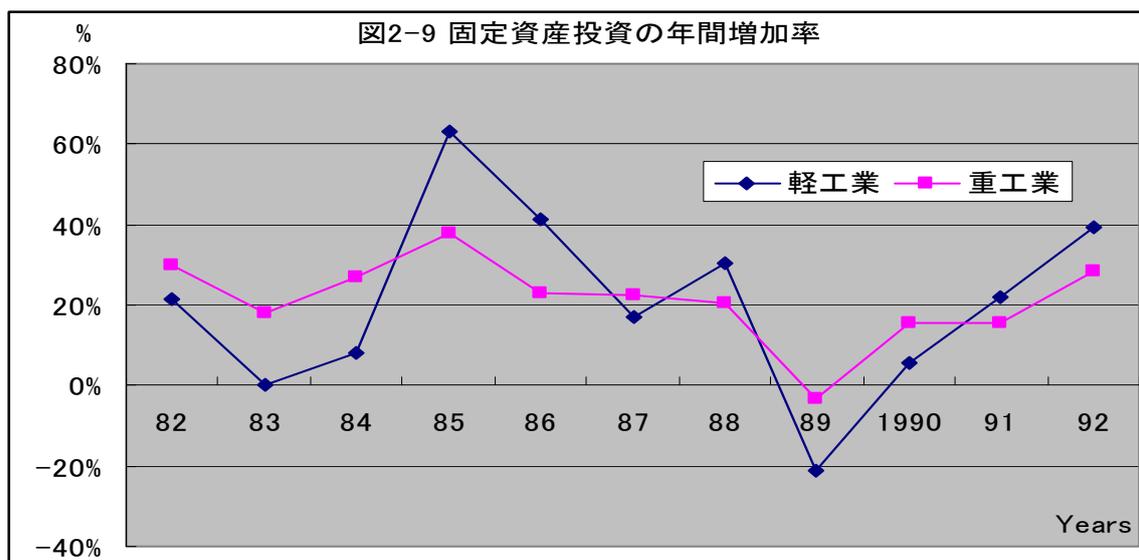
まずは固定資産投資の構成を見ると、国有(工業)企業の固定資産投資が政府の政策に深く影響されている(図 2-8)。毛沢東時代と同じように、80年代に入ってから、重工業への投資が引き続き大きな割合を保っている。経済調整期の1989-91年を除いて、1992年まで重工業への投資が投資総額の75%-80%の間に変動していて、比較的にシェアの低いのは1981年の75.3%と1988年の76.3%であった。これに対して、80年代の国有軽工業が“高度成長期”にあったと言えよう。特に前述した1985年外資導入の際に、政府は“22ヶ条”の指導意見を公布し、外資を軽工業の分野に誘導しようとしていた。これは80年代の軽工業の発展に拍車をかけるようになった。



出所：『中国固定資産投資統計数典1950-2000』より作成

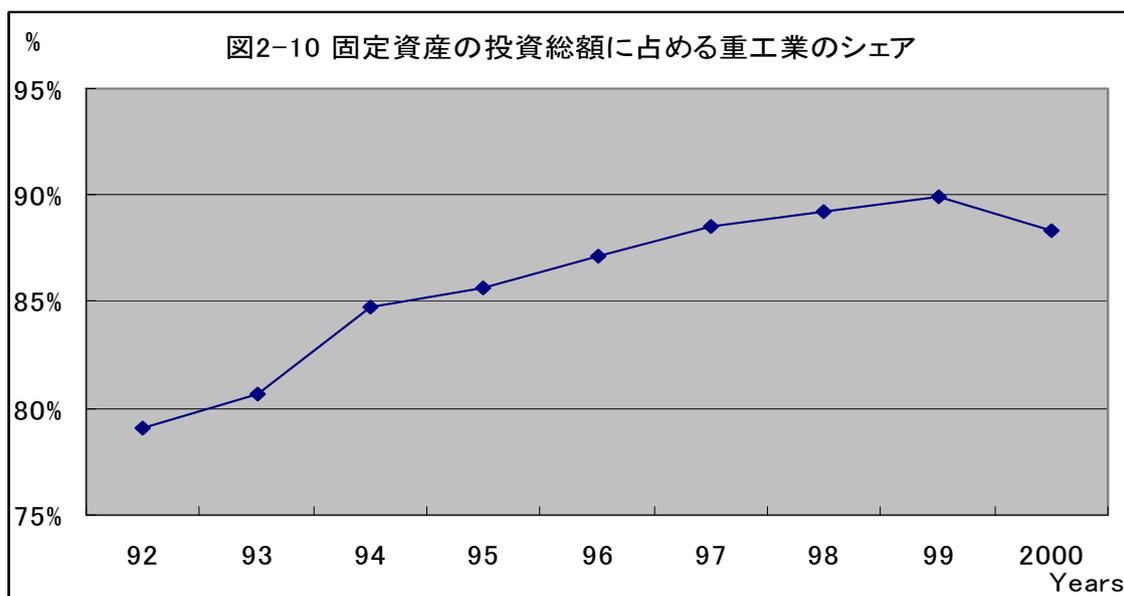
このような軽工業の推移も当時の郷鎮企業¹³(Township and Village Enterprises)の発展から窺がわれる。1980年の人民公社の製造生産額の656.6億元が農業生産額の1992.6億元の三分の一に及ばなかったが、しかし、1984年以降、郷鎮企業の生産額は驚異的に伸び続け、87年に4764.3億元となって、農業生産額の4675.7億元を上回り、農村部総生産額の50%以上を占めた。

1989年からの3年調整期に入ると、軽工業の発展が政府の緊縮政策に深く影響された。1989年に、軽工業に対する固定資産投資が前年度に比べて、-21.3%も下落して、対照的に重工業への投資が-3.2%の減少であった。1991年に軽工業がようやく活気を取り戻し、前の年に比べて、当年22%増、翌年の1992年に39.5%増の大躍進であった。



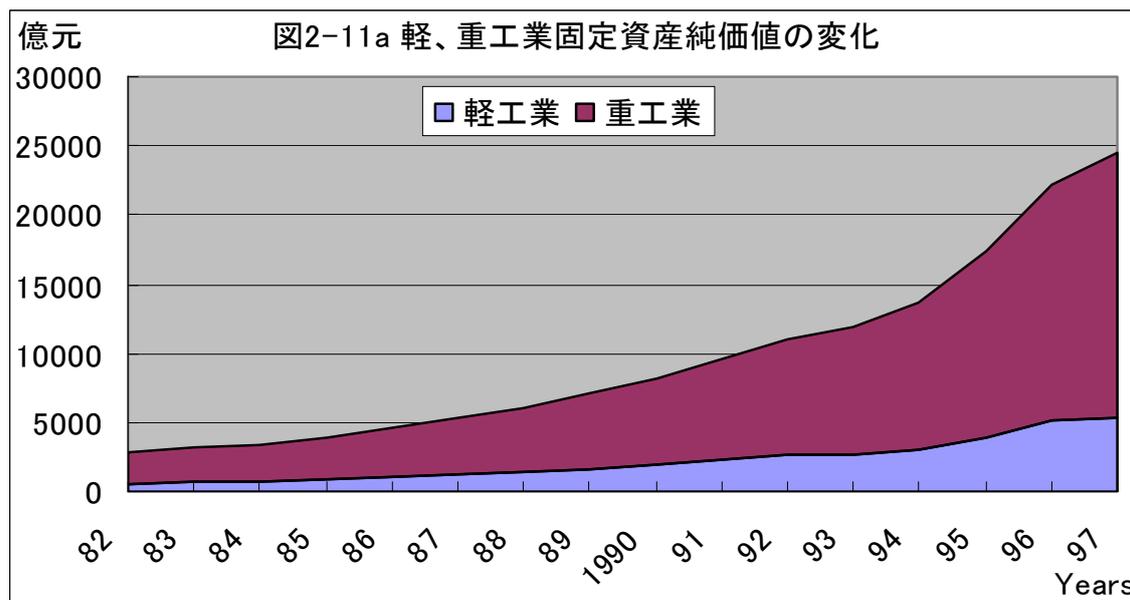
出所：『中国固定資産投資統計数典1950-2000』より作成

しかし、1992年以降、固定資産投資の重心が再び重工業に傾いた。前述した“抓大放小”政策の影響で、軽工業にあるほとんどの国有中小企業が事実上民営化され、重工業を含めた基幹産業が重点的に資金を注ぎ続けられてきた。そこで、80年代の安定期を経て、重工業の投資シェアが再び上昇し、1999年に最高の89.9%に達した(図2-10)。それは、中国が世界貿易機構(WTO)に加盟してから、“世界の工場”として、素材・エネルギーあるいは機械といった重工業に対する需要がますます高まってきたからである。そこで、重工業への投資ブームが起きて、さらに追い風となったのは、2001年にスタートした第10回5年計画である。同計画では、都市化建設を重視し、新たな成長産業として住宅・自動車・ハイテクなどを指定し政策的に支援することが記載され、各地方政府による開発区建設や不動産・自動車・建材・鉄鋼関連の投資拡大を促進させた。中国国家統計局が去年(2005年)の5月18日に発表した2005年4月の鉱工業生産は前年同月比伸び率16.0%と、前月の同伸び率より0.9%を上回る数字であった。内訳をみると、重工業が同16.5%と軽工業(同14.9%)を1.6%高く、粗鋼や鋼材など素材産業の生産スピードが依然として速いことを示している。

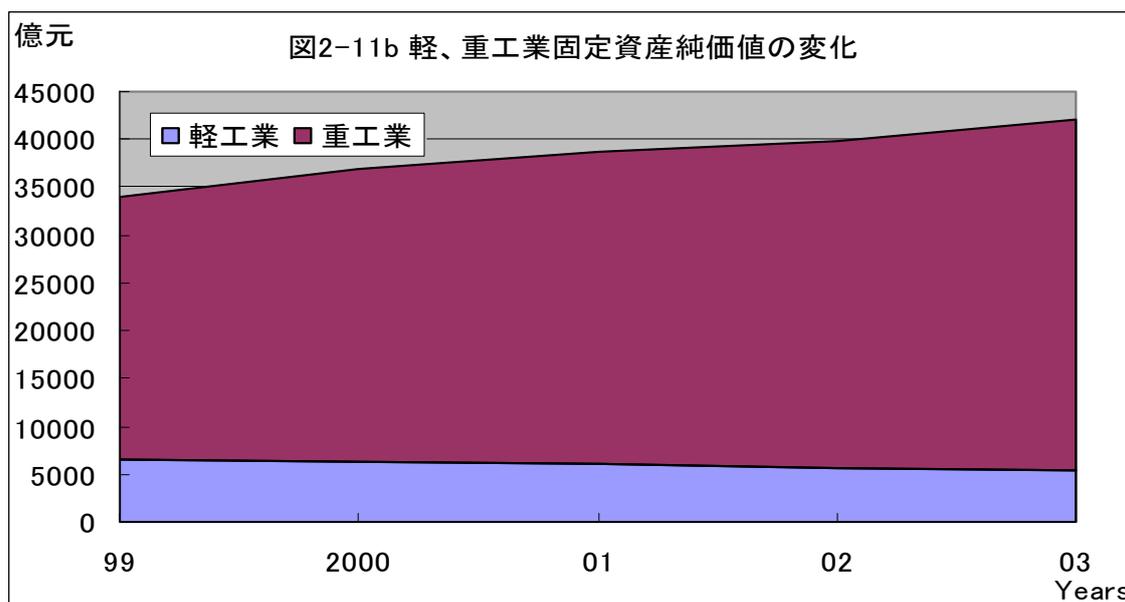


出所：『中国固定資産投資統計数典1950-2000』より作成

次は固定資産純価値から見ると、図 2-11a、2-11b のように、国有(工業)企業の固定資産純価値が毎年増加し、軽・重工業の固定資産投資の変化が些かではあるが、それぞれ緩やかに変動している。その割合として、重工業は 82 年の 81.6%から 91 年の 76.0%までに落ちてしまい、軽工業も 82 年の 18.4%から 91 年の 24.0%にまで上昇した。あれから 2003 年まで、重工業の割合は再び上昇し、軽工業は下落し続けてきた。



出所：1983-98年版『中国統計年鑑』より作成



出所：2000—04年版『中国統計年鑑』より作成

したがって、図2-11のa)とb)をまとめて、

国有(工業)企業の固定資産投資が一貫に重工業を中心に向けられた。1992年までフローの固定資産投資が重工業に向けられていたにも関わらず、ストックの重工業の固定資産純価値は減少し続けていた。これに対して、同じ時期の軽工業の固定資産純価値が増え続けていた、という現象は起きていた。しかし1993年以降、1992年までとは逆の現象が起き、つまり、重工業においては、フローの固定資産投資が増え続け、固定資産純価値も増加してきている。80・90年代にわたって、多くの資金が重工業に流れ込んだにもかかわらず、80年代に重工業の固定資産純価値のシェアが減りつつあり、逆に90年代に重工業の固定資産純価値のシェアが増えたことに関しては：

その原因の一つは、1949年以来、投資の重点が重工業にあったにもかかわらず、80年代に重工業において、改革開放政策による大規模な設備投資や設備の取替えや技術革新などがあったことが考えられる。外国から進んだ技術を導入すると同時に、自らの遅れた技術を革新するのは、膨大な資金供給が要求される。つまり、重工業企業への投資は増えたが、ストックの固定資産純価値のシェアが落ちた原因は技術や設備などの大規

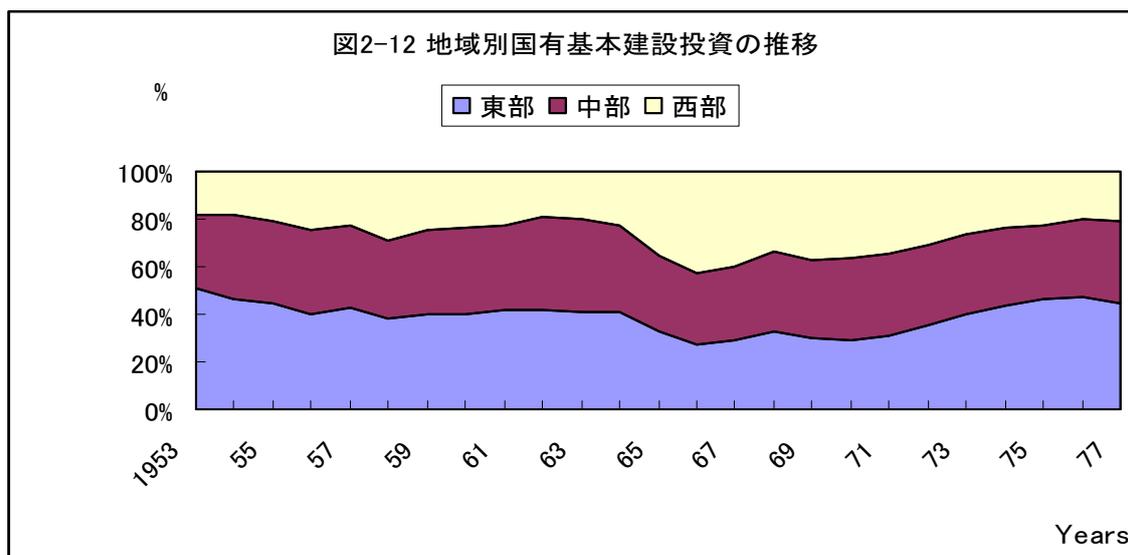
模な取り替えである。それ故、重工業にとっては、80年代と90年代初期が「蓄積」の時期とも言える。

もう一つは、減価償却にあると考えられる。つまり、古い設備や技術の取替えによって、固定資産の減価償却が生じるわけである。その減価償却に関して、外資導入の際、一つの優遇措置として、企業の税金(法人税など)節約のための加速減価償却が認められている。加速減価償却により、普通よりも最大で2倍の速度で減価償却できるので、各中外合作経営企業(ジョイント・ベンチャー)や外資系企業によく使われてきた。例えば、普通の電子設備の減価償却の年数は5年間で、北京市ではIC(集積回路)投資の外資系企業では、減価償却の年数は最短3年まで加速減価償却ができる、と言われている。

さらに、1994年の“抓大放小”政策により、軽工業の不採算の国有中小企業が事実上民営化され、国有(工業)企業がほとんど重工業を含めた基幹産業に集中するようになってきた。WTOに加盟してから、中国が世界の工場として活躍し、その生産能力を拡大させるために固定資産投資、特にエネルギー・機械といった生産財(重工業)への投資が増え続けてきた。

2.4.2 地域別の長期資金の運用

1949年以降、旧体制から引き継がれた産業の立地がきわめて偏ったものであり、当時の工業生産の70%以上が国土面積12%にしか満たない東南臨海部に集中していた。1949年に、臨海部各省と大都市は全生産額の67.3%を占め、とりわけ上海一都市が全国の工業生産額に占める割合は22.1%の高さであった。その一方、ほかの大部分の都市は軽工業と機械修理業が僅かに存在するだけで、広大な内陸農村部には、小規模の工業を除けばほとんど産業らしい産業は存在しなかったのである(汪(1998)pp.115-62)。第1回五年計画に当時のソ連から援助を受けて、多くの大型プロジェクトが全国範囲で建設された。その後、ソ連との関係悪化で、1963年の初頭に、当時の最高指導層は国防上の視点から国民経済の発展計画を緊急に見直し、重工業と国防工業を攻撃されにくく、守りやすい内陸の西部地方(第三線地区)¹⁴に移転させることを決定した。あれから、この方針を経済建設の基本路線として推進されてきて、内陸への重点的な投資はより大規模に、より広範囲で行われていた。当時、約2000の大中型企業と研究機関が陝西、甘肅、四川、貴州の一線沿いで建設されて(村田(1987)p.20)、第3次五年計画期(1966-70年)においても全国の投資総額の66.8%が内陸地方に投資し、そのうち52.7%が第三線地区に投下した。その中に、国有基本建設投資の34.9%が第三線の西部地区に向けられた。1964年に西部の国有基本建設投資がただ21%しか占めていなかったが、65年に33%、66年に40.0%にまで大いに躍進した。それと同時に、東部地区の国有基本建設投資の割合が年々下落し続け、1964年に38.5%、1965年に30.4%、1966年に26%であった。

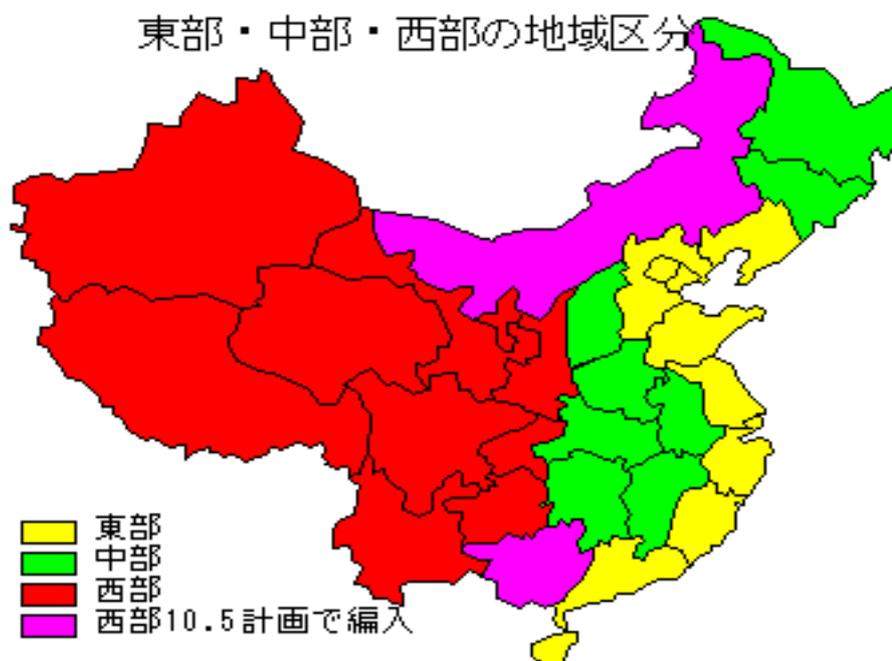


出所：1995年版『中国固定資産投資統計年鑑』、1998年版『中国統計摘要』より作成

しかし、70年代末から厳しい国際情勢が次第に緩和されてきた。それに応じて、政府は独自の改革開放策を打ち出した。沿海地方には天然の地理的優位を持ちながら、経済的基盤¹⁵もより確固で、外資導入の際、一番利便性のある地域ではないかと思われていた。この時期に“先富論”¹⁶や“沿海地域経済発展戦略”といった政府方針はいずれも内陸地方より優先的に沿海地域に投資・開発を誘致し、それによって国全体の経済成長を牽引していくことを意図しながら、政策的に後押しするものとなった。経済特区や産業開発優遇制度の設立がその例の一つである。そこで、沿海地方を中心とした発展戦略が中国全体の経済成長に対して大きな寄与をしており、1979年から1993年にかけて、GDP成長に60%以上の寄与をしている(野村総合研究所(2003)pp.90-98)。

進んだ沿海部に対して、内陸部は中国全土のほぼ90%近くを占める広大な地域で、工業生産額に占める比率が沿海地方より低いだけでなく、内陸部の内部にも大きな不均等さが存在している。そこで、第7回五年計画で各省・自治区という現在の行政区分を細分せず、そのまま保全することを前提に、中国大陸部の工業配置空間が新たに区別された。従来の沿海-内陸の構図ではなく、内陸部をさらに2つの部分に分けて、中国大陸部を3つの経済地域¹⁷に区別するようになった。

図2-13 中国大陸部の東部・中部・西部の地域区分



出所：“中華人民共和國國民經濟和社会發展第十個五年計畫綱要”より作成

1978年から東部の固定資産投資が中・西部を遥かに超えている。これは地域別の固定資産投資の一つの特徴である。1997年に東部での投資額が5217億元で、中・西部の総額の1.33倍となり、全国三分の二の国土面積と22.8%の人口を擁し西部12地域の国有固定資産の合計が東部地方の上海、江蘇省と広東省、ただの3省の総額に相当している。1978-98年に国有基本建設投資の年間平均成長率が東・中・西部がそれぞれ17.8%、14.7%、15.3%で(表2-4)、東部地区が中・西部よりそれぞれ3.1%、2.5%も高かった。各省の成長率から見れば、1982-94年の間に、東部地区のほとんどの省(直轄市)においては、中・西部のすべての18の省と自治区が追いつかないほど、固定資産投資は年間24%以上の速いスピードで成長してきた。一人当たりの投資額から見れば、1998年に人口が約38%を占めた東部地区の一人当たりの投資額が2795元に対して、中・西部においては一人当たり1079元であった。

表2-4 地域別の国有基本建設投資(単位：億元)

国有基本建設投資	全国		年間成長率	東部 ¹⁸	シェア	年間成長率
1980	558.90		5.63%	248.69	44.50%	11.30%
85	1074.00		13.96%	519.63	48.38%	15.88%
1990	1703.80		9.67%	967.54	56.79%	13.24%
95	7403.60		34.15%	4008.93	54.15%	32.88%
98	11916.42		17.19%	6237.29	52.34%	15.87%
78-98年平均成長率	16.29%			17.78%		
99	12455.28		4.52%	6553.74	52.62%	5.07%
2000	13427.27		7.80%	6708.69	49.96%	2.36%
国有基本建設投資	中部	シェア	年間成長率	西部	シェア	年間成長率
1980	165.13	29.55%	3.86%	113.33	20.28%	5.28%
85	302.63	28.18%	12.88%	180.77	16.83%	9.79%
1990	396.60	23.28%	5.56%	286.19	16.80%	9.62%
95	1755.87	23.72%	34.66%	1018.99	13.76%	28.91%
98	2703.91	22.69%	15.48%	2047.07	17.18%	26.18%
78-98年平均成長率	14.65%			15.34%		
99	2845.27	22.84%	5.23%	2181.23	17.51%	6.55%
2000	3235.02	24.09%	13.70%	2486.87	18.52%	14.01%

出所：1983-99年版『中国固定資産投資統計年鑑』、『中国固定資産投資統計数典1950-2000』より作成

このような地域格差を是正し、東部沿海地区の経済発展から取り残された中・西部地区を経済成長軌道に乗せるために、2000年に中央政府は正式に“西部大開発”の政策を作り出した。「西電東送」、「南水北調」、「西気(天然ガス)東輸」、「青蔵(チベット)鉄道」の4つのプロジェクトを中心に、中・西部の鉄道・道路建設などのインフラ整備や投資環境の整備、科学教育の発展などの優遇政策が実施された。開発計画をスタートさせた当年(2000年)に、中部と西部の国有の固定資産投資成長率が1999年に比べて、それぞれ13.7%、14.0%の成長と対照的に、東部の成長率が僅か7.8%であった。“西部大開発”がスタートしてから2005年までに、中央政府が西部地区に投入した資金は、総計：財政建設資金が5500億元、財政移転支出が7500億元、長期建設国債資金が3100億元で、

総額1兆6100億元に達した(新華社通信2006.02.06)。西部諸省(自治区)のGDP成長率も、2000年8.5%、2001年8.8%、2002年10.0%、2003年11.3%を記録し、推計では2006年も前年を上回り、高い経済成長が当面続くと見られている。

第二次産業を含めた新しいプロジェクトが沿海地方でどんどん展開している一方、固定資産投資のもう一つの特徴として、80年代に各地域における工業投資の同質化傾向である。1984年から国有企業の経営自主権の拡大をめざして、「放権譲利」¹⁹の改革が行われていた。集権的計画経済の紐を解き、市場経済化を推進するために、各経済主体に最大限の利益を与えようという当時の指導層の思惑が中央権限の縮小、地方権限の拡大をもたらした。その結果、80年代に各地域で競争し合うように工業の分野に投資し、特定地域への産業集積は必ずしも目立ったものにはならなかった。特定産業への投資の地域集中がはっきりしてきたのは90年代初頭以降のことである。同質化のもう一つの原因が技術移転のメカニズムにあったと言える。江(1999)によれば、改革の初期段階においては、技術の移転が無償で各地の国有企業間で行われ、新たに参入した“後進”企業にとっては研究開発費の負担が全くないので、その分だけ生産コストを収めることができる。例えば、当時の自動車業界で牛耳を執った“第一汽車”の生産コストが1台あたり1.2万元で、“第二汽車”が同2.8万元に対して、年間生産量が3000台に過ぎなかった“石家庄汽車”、同6500台の“凌河汽車”のコストが1台あたり6000元、5000元であったという(p.37)。

80年代に、生産能力の拡大を目指し、各省・自治区が競って工業に投資して、多額の資金を工業の基本建設に投入した結果、大量の新プロジェクトが全国各地で展開されてきた。特に内陸の中・西部にあるほとんどの省・自治区が固定資産投資資金のうち、割合の50%以上も工業の基本建設投資であった。その平均水準として、全国の国有工業基本建設投資が工業固定資産投資に占める比率が1983年の46.9%から90年の55.9%まで、年々上昇した²⁰。

表2-5 国有の固定資産投資総額に占める工業基本建設投資の比率

	1982	1987	1990
全国	46.91%	50.84%	55.91%
東部	47.8%	51.9%	56.9%
中部	56.3%	59.7%	64.5%
西部	48.5%	55.0%	63.3%

出所：1983-91年版『中国統計年鑑』より作成

この地域別の基本建設投資の流れを特化係数(Location Quotient; LQ)²¹で捉えると、80年代をわたり、各地域における工業投資の集中度がそれほど変わらなかった。安定的な東部地域に対して、中部は1982年の1.2から1990年の1.154に僅か下落し、西部の工業基本建設投資の集中度は1982年の1.034から1990年の1.132にまで小幅に上昇した。もともと東部に集中した化学工業の投資が1978年から中・西部に分散するとは対照的に、東部も中・西部の優位である機械産業への投資を増え始めた(石(1996)p.167-76)。軽工業においても、該当地域の自然条件と密接に関係する産業(製糖やタバコなど)を除いて、紡績業を中心に、地域の集中度は高くなかった。これを言い換えれば、80年代は全国各地域の“同質化投資”の10年であろう。

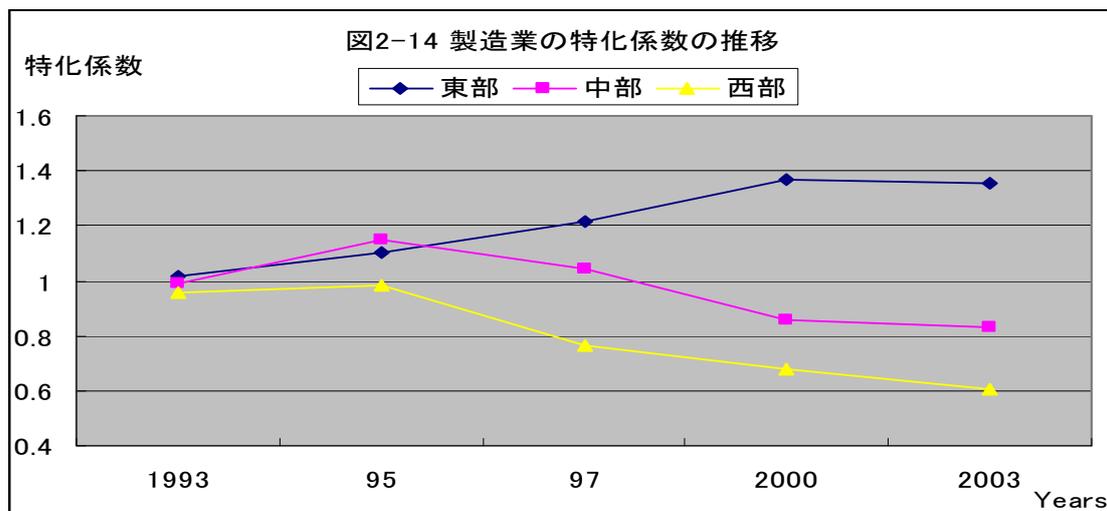
表2-6 各地域の工業基本建設投資の偏在度(特化係数)

	1982年	1987年	1990年
東部	1.019	1.021	1.018
中部	1.2	1.174	1.154
西部	1.034	1.082	1.132

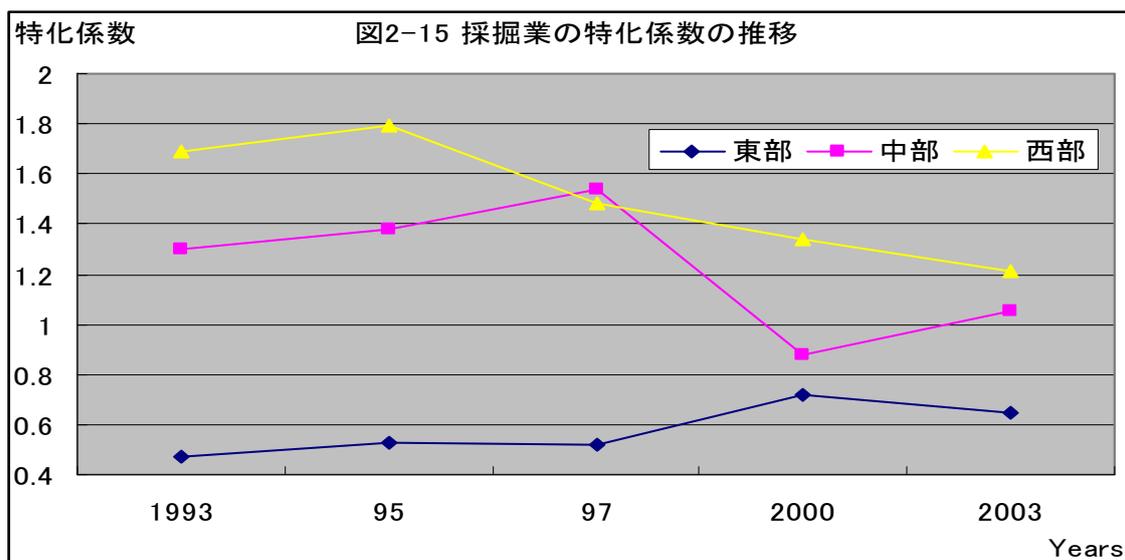
出所：1983-91年各年版『中国統計年鑑』より作成

しかし、ほとんどの地域で同じ分野、同じ生産ラインに投資した結果、白黒テレビと洗濯機の生産ラインを全国各地域が競って導入するように、地域ごとの“優位性”は必ずしも中国全体の“経済合理性”を保証するわけではない(加藤(2003)p.119)。そこで、全国範囲での生産能力の過剰問題が生じ、いわゆる“過剰投資”の弊害がしばしば研究者たちに指摘される(陳(1994)、加藤(2000) pp.107-30)22。

90年代以降、各地域の投資の重心が工業から第三次産業へ移りつつ、工業内部の投資においても特定の地域に集中する動きが芽生えるようになった。1993年から中国が市場経済を目指して動き出し、東部地区をはじめ、全国各地で基礎的なインフラの整備や社会保障制度の立て直しなどを中心に、国有工業への固定資産投資が相対的に減少している。基本建設総額に占める国有工業の割合は、地域別で、東・中・西部が1993年に42.3%、52.8%、52.5%から、2000年になって、それぞれ32.5%、35.5%、30.4%にまで減り続けてきた。一方、80年代の“均衡投資”とは逆に、工業内部の投資の集中化が進んでおり、外資は東部に集中していくうちに、国内の製造業の大半も次第に中・西部から東部に移りつつある。ただし、石油や発電所といったエネルギー供給産業が中・西部で建設されるようになった。例えば、1993年以降の採掘業投資の特化係数を見ると、中・西部地域の集中度が東部を圧倒している。



出所：1992-2004年各年版『中国統計年鑑』より作成



出所：1992-2004年各年版『中国統計年鑑』より作成

¹ 経済改革の中で、小型国有企業は早い時期から市場経済の「環境」の中に置かれ、融資パターンから経営メカニズムまで、民営企業とほぼ同じで、今の時期は民営化の最中である。したがって、以下で国有(工業)企業というのは大中型の国有企業のことを指し、それを焦点に当てて議論する。

² 経営者の行動を十分にチェックする制度が創り上げられていないので、経営者に自主経営権を与えることによって、生産意欲を高めるために企業の内部者への過剰な利益分配や、経営上の横領・背任などの問題が深刻になってきている。例えば、企業の内部者への過剰な利益分配によって、個人的には収入が増えるけれども、企業は赤字になる。

³ 計画経済の時代に中国の産業分類は、牧畜業と漁業を含めた農業、消費財を生産する軽工業、生産財を生産する重工業の3部門にわけられていた。1985年に中国の国家統計局は国際的慣行にしたがい、第1次産業、第2次産業、第3次産業を分類し直した。具体的に、第一次産業 (Primary sector of industry) は、自然界に働きかけて天然資源の採取を行う産業分類。ただし、鉱業など地下資源の採掘は第二次産業に属する。第二次産業 (Secondary sector of industry) は、地下資源の採掘、または第一次産業が採取・生産した原材料を加工して工業製品をつくる産業が含まれ、採掘業(Mining and Quarrying)、建設業と製造業がある。ただし、中国の場合、電力・ガス・水の生産と供給(Electric Power, Gas and Water Production and Supply)の項目が第二次産業に載っている。第三次産業 (Tertiary sector of industry) は、第一次産業にも第二次産業にも分類されない産業(金融・サービス業、小売業など)が含まれる。

⁴ 第二次産業に含まれる全社会の工業の固定資産投資の直接なデータがないので、1992年までの全社会の固定資産の投資総額は国有工業と集団経済の投資の合計で算出してみた。

⁵ 中国共産党は1988年9月第三回中央委員会全体会議(三中全会)を開催し、経済環境整備・経済秩序整頓・改革全面深化の方針を承認し、「整備整頓」(中国語では「治理整頓」)政策と呼ばれる、事実上の厳しい緊縮政策を決定した。その上、1989年の「天安門事件」をきっかけに、整備整頓政策は1989年11月の五中全会でさらに三年間継続されることが決定された。その後、1992年春節前に、鄧小平氏が武昌、深セン、珠海、上海を視察して、改革開放の堅持と経済成長の加速を呼びかけた(南方講話)。これらの一連の呼びかけは89年の天安門事件以後、低迷していた経済に喝を入れる役割を果たした、と言えよう。それ以来、経済成長が重要視されるようになり、成長率が1992~95年、2桁の成長率も記録され、中国は高度成長ブームを迎えた。

6 中国においては、1992年前後から国有経済(State-Owned Units、工業企業のみならず、農場や大学、デパートなどが含まれている)と国有工業企業の固定資産投資の二本の曲線が次第にかけ離れていて、民間のサービス業を中心とした第三次産業が著しく発展してきた90年代で(図2-1)、国有経済の資金調達の内訳が国有工業企業のそれを代表できるか、国有経済の特徴が国有工業企業のだと言えるのか、の疑問が自然に湧いてくるわけである。しかし、1992年までは国有経済の固定資産投資の大半が国有工業に向けられたことと、1993年から国有経済の特徴が今までのデータの中に一番国有工業企業に近いもので、第一次近似の数値であること、の二つの理由から、国有経済の推移を国有工業企業と見なされることができよう。

7 張亦春著『中国金融改革沈思録』p.32-36, 中国社会科学出版社, 1994

8 劉鴻儒・王佩真著『中国改革全書』p.156-158, 大連出版社, 1992. 同書によると、2.4%、3%、3.6%、4.2%、12%の5種類の年率が設定されたという。

9 自己資金の是非に関する議論は次章の第三章を参照されたい。

10 つまり、地方への分権化につれて、各地の各国有企業は予算内ではなく、各地方政府の予算外資金に支援を求めるようになった。(地方)政府に何らかの形で支援を求める意味で、今まで国有企業を議論する場合、必ず取り上げられる“ソフト”な予算制約の問題を検討しなければならない。そこで、“ソフト”な予算制約と地方政府との関係について、同じく次章の議論を参照されたい。

11 中国の国有(工業)企業の場合、長期投資を賄う“自己調達”資金のうち、長期資金だけではなく、短期資金もある。短期資金に関する議論は第四章を参照されたい。

12 国有工業企業に関連する中国の金融システムの議論が第五章を参照されたい。

13 郷と鎮は、行政的には県(茨城県のような日本の行政区ではなく)のもとの行政区分であるが、日本では郡や町・村に相当する。郷鎮企業はもともと、農民の生活や農業生産に必要な物資の生産・修理などの需要に応じて設立された人民公社の中の製造組織であったが、1984年に、当時の農牧漁業部(日本の農林水産省に当たる)はこの組織を郷鎮企業と名称変更し、同時に政府および農民資金や、または外部資金導入によって創業される企業も郷鎮企業と呼び、農村部の工業化・都市化の推進役として活用しようという目的であった。つまり、郷鎮企業は人民公社の組織をその母体として名称変更されたり、新しく設立されたりした農村部の企業を指している。郷鎮企業は原則的に当時の国の計画経済から独立され、資金、技術、原材料などに関する国からの提供が一切なく、そのゆえ、地方の町村が企業を所有、経営し、あるいは管理責任を持ちつつ、企業の日常経営に関与している。以上のデメリットの制限により、郷鎮企業が始めから技術力の高い、資金力に富む重工業ではなく、技術力の低い、相対的に資金力があまり要求されない軽工業に集中するのは自然である。

14 当時、ソ連のみならず、アメリカからの軍事(核)攻撃を防ぐために、第3次五年計画が急きょ見直され、一線(沿海・国境地域)と、「二線」は京広線(北京~広州間の鉄道)沿線など沿海と内陸の中間地帯の重要な工場、学校、政府の各部署などを第三線地区に移す措置がとられ、発展の重点は西部地区の三線(内陸地域)建設となった。第三線地区の建設場所が原則的に「山に近く、分散し、隠れたところ」であった。見直された第3次五年計画は戦争に早期かつ積極的に備え、国防に関する建設を第一位に据え、第三線建設を加速させるものであった、とされている。

15 例えば、1949年前にもともと外資が沿海地域を中心に投資していたので、技術面や人脈面などのサポートが内陸より強い。また、内陸部では労働力と原材料とを安く入手できるが、情報の欠如や経営・流通コストが高くつくなどから、投資の面から見れば総体的に劣位にあると言われている。

16 1985年に鄧小平氏は、経営の分権化により一部の地区・企業・個人が先に豊かになることによるのみ、国家・地方の経済的実力を強めることができる、と主張した。それは、経済的実力がつけば、遅れた地区・企業・個人を援助する物質的基礎が得られ、「共同富裕」の道を切り開くことができるからである、というのは同氏の考え方である。この考え方は毛時代の「平均主義」に対する反省であり、つまり、これは長い間続けられてきた平均主義の反動と言えよう。

17 東部地区(8省、3直轄市)：遼寧、北京、天津、河北、山東、江蘇、上海、浙江、福建、広東、海南
中部地区(8省)：黒竜江、吉林、山西、河南、安徽、江西、湖北、湖南
西部地区(6省、5自治区、1直轄市)：内モンゴル、新疆、チベット、甘肅、青海、寧夏、陝西、四川、
重慶、貴州、雲南、広西(第10次五年計画期(2001-2005年)に、広
西壮族自治区、内モンゴル自治区が加えられた)

18 ダムや油田などのような地域を分けずに投資を行うケースがあるので、地域別の国有基本建設投資の合計が必ずしも全国の投資総額に等しくない。

19 1979年に開始された農村改革は、人民公社を解体させ、各農家への「放権譲利」を通じてその増産意欲を誘い出すための方式であった。当時の中国の国有企業改革も農村改革と同じように、国務院の各主管部門の支配下におかれ、付属物のような存在であった国有企業を中央政府の管理から解放し、経営自主権や利益留保を認めることによって経営層・従業員らにインセンティブを与えようとする改革であった。しかし、この改革のお陰で、地方への分権化が着実に進んでおり、各地方の産業同質化を引き起こす一因でもある(加藤(2003)pp.116-20)

²⁰ 政府が多額の資金を国有(工業)企業に投入した動機に関しては、第三章を参照されたい。

²¹ ある産業の地域における集中度を表わす指標で、立地係数と呼ぶこともある。ある特定の産業の全国におけるウェイトで、ある地域におけるその特定の産業のウェイトを除いて求める。

²² 投資の結果の一つである“過剰投資”の詳しい討論が第三章を参照されたいので、ここではこれ以上に立ち入らない。

むすび

本章では、1978年以來の国有(工業)企業の固定資産投資に着目し、国有(工業)企業の資金調達と資金運用の歴史的変容と特徴を考察した。以下のようにまとめることができよう：

80年代の初めから90年代の初頭にかけて、計画経済体制のもとで、国有工業企業を中心に固定資産投資が行われていた。この時期の民間企業は国有企業と並存しているが、固定資産投資に占める割合が小さく、補完的な存在に過ぎなかった。しかし、1992年以降、民間の固定資産投資が急激な成長してきたことに対して、社会全体の固定資産投資に占める国有経済の割合が下落し続け、国有経済の固定資産投資に占める国有工業の割合も次第に低下し続けてきた。国有経済の固定資産投資の内訳をみると、80年代に、第二と第三次産業への資金分配がほぼ6:4の割合で、90年代に入り、国有の固定資産投資が第三次産業に傾きつつあり、2003年に投資総額の71.91%まで上昇した。

国有経済の長期投資の内訳を見ると、まず、財政給付で賄う長期投資資金が80年代から年々減少し、1996年に国有固定資産の投資総額の4.6%しか占めていなかった。その後、財政給付のシェアが次第に回復しつつある。しかし、80年代にすべての国有企業に供給するという特徴とは対照的に、90年代後半から財政給付は国有大中型企業に重点的に資金を投入し、生産の拡大を図ろうとしている。次は、銀行貸付けに関しては、政府の指令や“ソフトな予算制約”などの指摘があるが、国有企業にとっては、安定的な長期資金源となっていて、国有企業の新プロジェクトの展開と技術改造を支えてきた。三番目の外資による固定資産投資は80年代に入ってから、国有企業との合併企業の形で堅調に増えつつ、90年代の投資激減とは対照的である。90年代の投資激減の原因は1993年の市場経済への移行に伴い、投資規制が撤廃され、多くの外国投資者は直接投資で独資会社を作ることを選択したからである。最後に、国有企業の“自己調達”資金のシェアが安定的で、1978年から最も大きな割合を占めている。もちろん、この部分

は必ずしもすべて企業側から出すわけではなく、企業の上級管理部門、地方政府および企業自身の利潤留保から絞り出し、一般の意味での自己資金とは違うのである。

以上の資金源から調達されてきた資金が一貫して国有の重工業を中心に投入した。とくに、中国が世界貿易機構(WTO)に加盟してから、“世界の工場”として、素材・エネルギーあるいは機械といった重工業に対する需要がますます高まり、重工業への投資シェアが1999年に最高の89.9%に達した。それは“抓大放小”政策の影響で、軽工業にあるほとんどの国有中小企業が事実上民営化され、重工業を含めた基幹産業が重点的に資金を注ぎ続けられてきたからである。

もし固定資産投資を地域別に分ければ、1978年から東部の固定資産投資が中・西部を遥かに超え、第二次産業を含めた新しいプロジェクトが沿海地方でどんどん展開している。これとは対照的に、80年代当時、生産能力の拡大を目指し、各省・自治区が競って工業に投資して、多額の資金を工業の基本建設に投入し、同じプロジェクト、同じ生産ラインの投資が全国各地で展開されてきた。これは地域ごとの需要に対応する一方で、必ずしも中国全体の“経済合理性”を保障するわけではない。そこで、全国範囲での生産能力の過剰問題が生じた。そして、90年代以降、市場一体化に伴い、各地域の投資の重心が工業から第三次産業へ移りつつ、工業内部の投資においても特定の地域に集中する動きが芽生えるようになった。国内の製造業が次第に中・西部から東部に移りつつあり、石油や発電所といったエネルギー供給産業が中・西部に集中するようになった。つまり、80年代の中国全土の各地域における工業投資が同質化傾向にあり、90年代以降は特定の地域に集中するようになった。

第三章 国有工業企業の業績変動

— 赤字原因の究明を中心に

第二章においては、国有工業企業の固定資産投資の推移と資金源の構成を検討してみた。本章は投資の結果である国有工業の業績を検討の対象とし、その業績変動の要因を解明することを目的とする。

先行研究においては、しばしば国有(工業)企業の不能率な資本構成と企業の業績変動とをリンクし議論している。国有(工業)企業の“低過ぎる減価償却率”が自己資金の蓄積を阻害し、“銀行融資への依存が拡大する”ことを導いた(渡邊(1999)p.43)一方、“ソフトな予算制約”説によると、国有(工業)企業は甘い貸付条件と政府の優遇措置のもとで、自己資金の比重が低く、銀行(政府)からの借入れが増大した(石川(1988)p.196、川井(1996)pp.175-77)。“ソフトな予算制約”のもとで、企業の不採算プロジェクトへの投資や放漫経営などが容認されてしまい、企業側にはコストを切り詰めに収入を極大化させるインセンティブがない。また、投資失敗に対するペナルティも弱く、生産と販売がうまく行かなくても、赤字が企業の死活問題にならない(董(1992)、今井(1999)p.27)。

上述した先行研究の多くは国有(工業)企業の自己資金の低さに関心を寄せているが、しかし、企業赤字の原因が“ソフトな予算制約”にあると、それによって結論付けることは不十分ではないかと思われる。なぜなら、まず、自己資金の低さの原因を十分に分析しないまま結論を出すのは安易なことで、次に、市場経済の移行期にある中国の国有(工業)企業の業績変動が資金調達にだけでなく、企業の資金運用、景気循環、政府政策(中国の場合、政府-企業間関係)、企業間競争など、色々な要因に関係しているからである。したがって、ほかの要因を見過ぎて、たんに国有(工業)企業の自己資金の低さから赤字原因を見出すことは、国有企業の赤字問題の本質を見失いかねないのではないかと思われる。

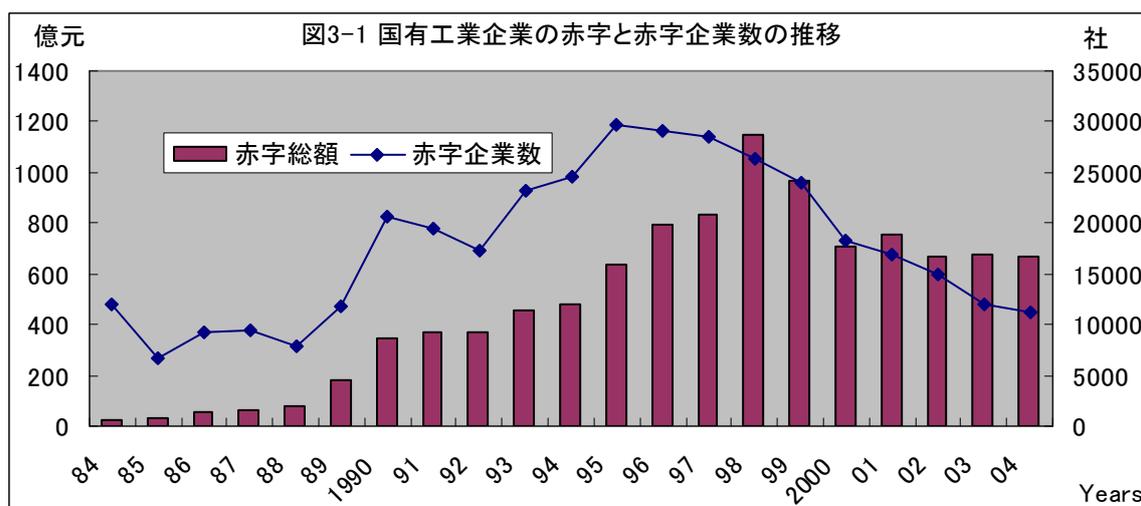
そこで、以上の問題点を念頭に置きながら、本章は以下のように構成する。第1節では、1978年以降の国有(工業)企業の業績指標である利潤と赤字の推移を概観し、時期を分けて、その全体像と特徴を把握する。第2節では、国有(工業)企業の業績変動に大いに関連している“ソフトな予算制約”について論じる。第3節では政府と国有工業企業の関係、とくに税金関係に焦点を絞って考察する。結びではこれらの議論をまとめる。

3.1 国有工業企業の利潤と赤字

研究者の間で、1978年以來の中国国有企業の改革をめぐってどう評価するか、に関する議論が30年間近く続けられてきた。国有工業企業は生産高が年々増加するものの、人員コストや赤字などの問題に悩ませられている。一つの事実として、1978年以來の国有企業の赤字が持続的に増えていて、1996年に約40%の国有企業は財務的に赤字となり(World Bank(1996)p.17)、赤字金額も改革初期の1980年の34.3億元から1992年の369.27億元、2004年の669.48億元に急増した。

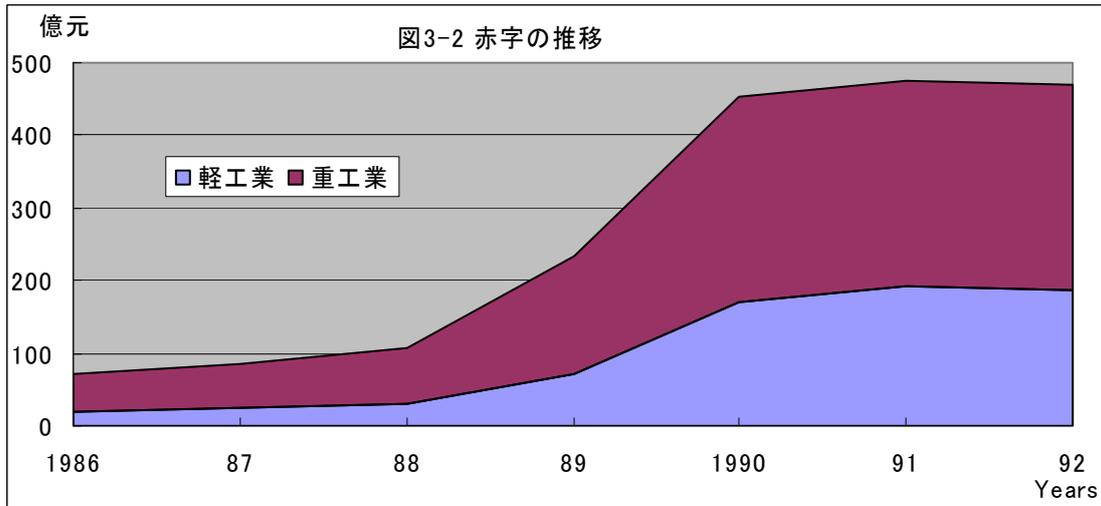
国有工業企業の赤字は80年代においては、金額的には少なかったが、1989年までGDPの1%以下であり(Naughton(1995), p.286)、図3-1によると、赤字企業数も9000社前後で、国有企業全体の12%ぐらいであった。しかし、90年代に入ってから赤字は初めて大幅に増加し、そして企業の業績も90年代の後半まで持続的に悪化していた。1998年に国有工業企業は1150.7億元の赤字を抱えていて、19年前の1980年の54.5億元の赤字を遥かに上回った。その後、いったん赤字が下落したものの、2004年まで700億元の高位に止まっている。一方、国有工業の赤字企業数は1988年から急増し、1990年に一つのピークを迎え、2万社にも達した。この時期に赤字企業数が大幅に増加したのみならず、一社当たりの赤字額も三段跳びのように、1987年の64.5万元、1988年の103.5万元、1989年に152.9万元に激増した。その後の三年間で赤字企業数はい

ったん減ったが、金額的には赤字は横ばいで、それほど減っていなかった。この三年間をきっかけに、赤字問題も国有工業企業にとって次第に深刻になってきた。さらに1993年から赤字企業数と赤字額とともに増加していて、1996年の赤字企業数が3万社近くで、平均的に3社の国有工業企業うち、1社が赤字企業であった。1998年の赤字金額はもう一つのピークを迎え、1737億円の赤字が当年の国有工業企業の純生産高の15.7%を占めていて、1984年の同比率1.55%の10倍にも達してしまっただ。1998年以降、国有工業企業の赤字額も赤字企業数も下落したが、しかし、2004年に工業企業数の35%で、約11000社の国有工業企業は依然として赤字企業であり、工業全体の赤字総額の54%、670億円の赤字を抱えている。この意味で、国有工業企業の赤字問題が引き続き深刻な状況にあると言っても過言ではない。



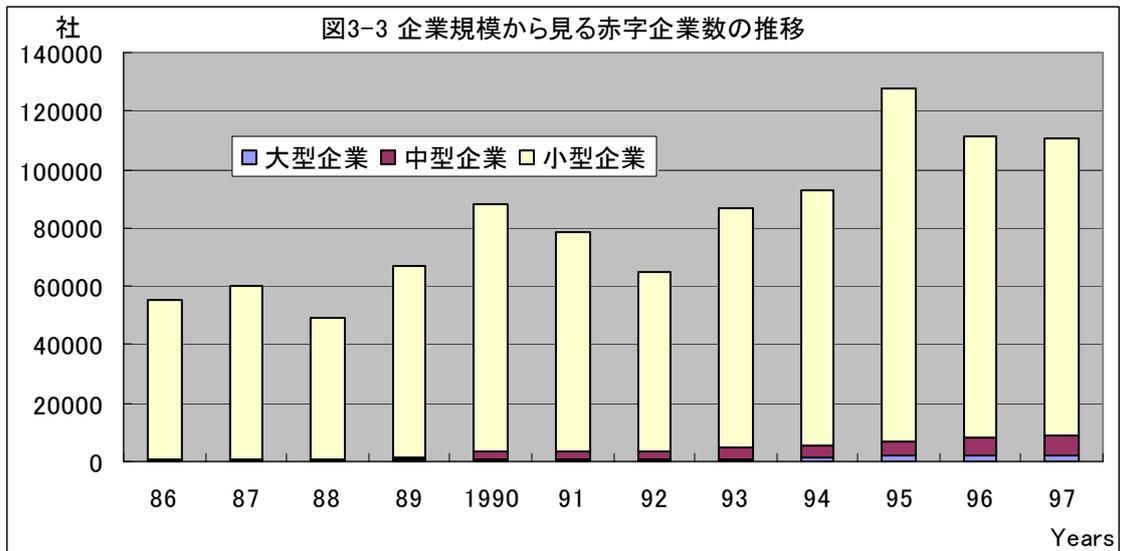
出所：1988-2005年版『中国統計年鑑』、95年のデータは『第三回全国工業コンセンサス』より作成

まず、赤字の内枠を軽・重工業別で見ると、1992年まで、国有重工業に比べて、国有軽工業の赤字問題が深刻のようである¹⁾。80年代に、重工業の赤字総額に占める比率は高かったものの、1986年の約70%から次第に低下し、1990年の60.3%、92年の60.4%にまで下がった。一方、軽工業は1986年に20.6億円の赤字と28.4%の赤字企業比率であったが、1992年に約9倍の186億元と赤字企業比率の39.7%に上昇した。



出所：1988 - 93 各年版『中国工業経済統計年鑑』より作成

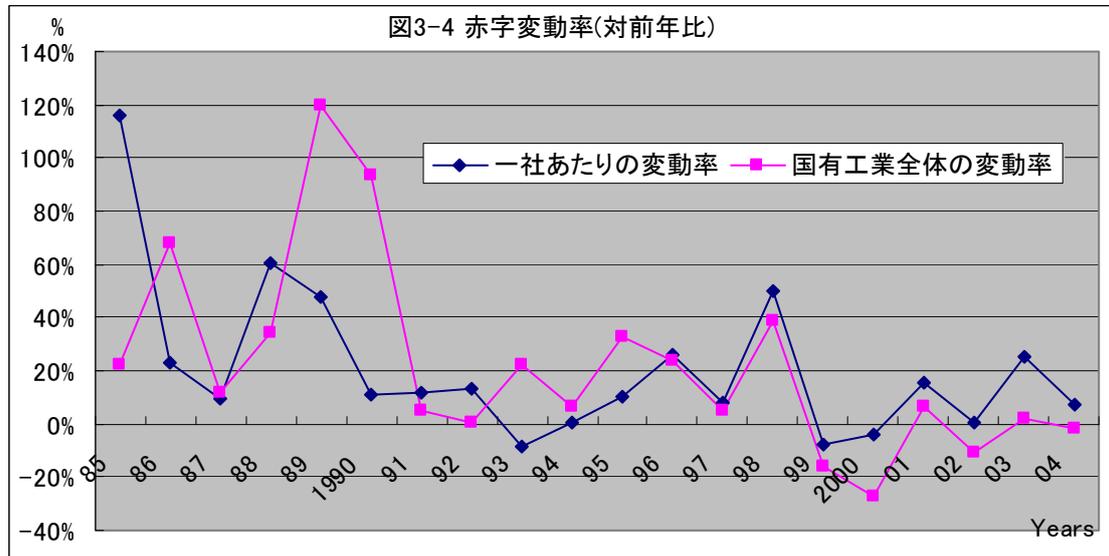
また、企業規模から見れば、赤字の小型企業は大きな比率を占めていて、1997 年まで 90%以上の赤字企業が小型企業であった(図 3-3)。赤字小型企業の小型企業全体に占める比率も年々上昇し、1986 年の 13.3%から 1997 年の 22.9%に増えた。とくに、国有企業の中に赤字企業のほとんどは小型で、1994 年に国有赤字企業の 90%を占めていた(Chow, et al(1998)p.312)



出所：1987-98 各年版『中国統計年鑑』、95 年のデータは『第三回全国工業コンセンサス』より作成

さらに、年代別の国有工業企業の赤字変動を見てみると、1996 年を一つの大きな境

として、その前後の特徴が異なっている。



出所：1986～2005 各年版『中国統計年鑑』、1995 年のデータは『第三回全国工業コンセンサス』より作成

1995 年までのほとんどの年度においては、国有工業全体の赤字変動率が一社あたりの変動率より上回ることは赤字企業の数が年々増加することを意味し、つまり、赤字国有工業の範囲拡大を意味する。

1995 年までの状況とは対照的に、1996 年から工業全体の赤字額変動率が一社あたりの変動率を下回るようになった。これは国有工業の赤字企業数が年々減少することを意味する。ただし、1996 年以降、赤字企業数が減少したにもかかわらず、一社当たりの赤字額も 1998 年に初めてのピークを迎え、437.7 万元に達した。1999 年から赤字増加の勢いがやや収まって、一社当たりの赤字額は 2000 年に 386.5 万元に下がった。2001 年から赤字は再び上昇し、2004 年に平均赤字額が 600 万元台に昇り、2000 年規模の約 1.5 倍にまで拡大してしまった。つまり、1996 年以降の国有赤字企業の特徴としては、赤字の集中化が言えよう。

以上の年代別の赤字推移をより詳しく分類すると、赤字産業の違いによって、三つの時期に分けられて、それぞれ特徴をもっている。

まず第一期は改革初期の 70 年代末から 1988 年にかけての約 10 年間である。この時

期に、計画経済から市場経済への移行過程においては、国有工業企業で生産請負責任制の導入や独立採算制の徹底化など、種々の改革が行われていた。

以上の改革と同時に、価格統制も次第に解除されるようになった。1984年10月の中国共産党第12期中央委員会第三回全体会議（通常、「中共12期三中全会」と略記される）において「経済体制改革に関する決定」の決議が可決された。この決議の第一のポイントは、従来の中央政府や上級管理部門の管理権限や利得を地方政府や国有企業に移譲する、いわゆる“放権讓利”のことである。第二のポイントは“双軌制”(dual tracking system 若しくは two tier system)と呼ばれるユニークな市場化措置である。具体的には、国有・集団企業が独占してきた分野、或いは新規の分野において、郷鎮企業等の非国有部門の参入が認められ、計画経済の枠外での自由競争が許容される、ということである。この多重構造の市場においては、本当の意味での市場で成立する価格が「市場調節価格」と呼ばれることに対して、計画経済の分野での統制価格が「政府固定価格」、そして政府の関与する分野での価格が「政府指導価格」と呼ばれていた。このように、“双軌制”のもとで、同じ製品が複数の価格を付けられることを、「価格双軌制」や「多重価格システム」と理解してもいい。

表 3-1 中国の三つの価格体系のシェア(単位:%)

	年	1978	1984	1988	1990	1993	1995
小売商品	政府公定価格	97	73.5	30	29.8	4.8	8.8
	政府指導価格	0.5	10.5	25	17.2	1.4	2.4
	市場調節価格	2.5	16	45	53	93.8	88.8
農副産品	政府公定価格	92.6	67.5	25	25	10.4	17
	政府指導価格	1.8	14.4	23	23.4	2.1	4.4
	市場調節価格	5.6	18.1	52	51.6	87.5	78.6
生産財	政府公定価格	100	—	60	44.6	13.8	15.6
	政府指導価格	—	—	—	19	5.1	6.5
	市場調節価格	—	—	—	36.4	81.1	77.9

出所：大橋英夫『シリーズ現代中国経済 5：経済の国際化』p.45

表 3-1 で示されるように、価格の市場化を目指したこの価格改革は 1985 年から 1992 年までの間に著しく進行されており、90 年代半ば前後に、“双軌制”から順次に一つの“軌道”に統一され、最終的に市場価格が実施されるようになった。80 年代後半に多重価格のもとで、国有製造業にエネルギーを供給する独立採算の石油、石炭、電力産業においては、政府公定価格の割合が大きく、市場価格より遥かに低い計画価格で製造業に原材料を提供していた。1988 年までに石油・天然ガス、石炭、電力産業の赤字額が国有赤字全体の 50%—70%を占め、1988 年に石油、石炭、電力産業の利潤率が同期の製造業の平均利潤率に比べて、-1.8%から 2%までの低い水準に止まっていた (World Bank(1996)p.21)。つまり、価格統制はこの時期の国有赤字を導いたと言えよう。

第二期は 80 年代の後半から 1995 年までである。それは、80 年代の後半から石油、石炭、電力といったエネルギー供給産業に替わって、赤字の“主力軍”が機械、紡績、食品などの産業となったからである。

1988 年以降、多重価格の一本化につれて、多くの企業が計画価格ではなく、市場価格で取引するようになった。大半の赤字を占めていた石油、石炭、電力産業の三業界も徐々に黒字に転じ、1990 年に赤字総額の 31%、1995 年に 11.3%にまで激減してきた。表 3-2 で 1988 年以降のエネルギー供給産業の業績の好転が示されている。これ以降、三つの産業ともエネルギーの値上がりで利益が上がり、現在は国有企業の中で一位二位を争うほどの好業績になっている。

表 3-2 エネルギー供給産業の赤字変動(1991-93 年)

産業	年	赤字企業数の比率	利潤総額(億元)	総利潤 / 純生産高比率
石炭	1991	22.5%	-62.16	-46.32%
	1992	19.8%	-45.43	-15.88%
	1993	18.6%	-6.54	-1.69%
石油と天然ガス	1991	42.9%	-19.03	-8.26%
	1992	46.3%	-48.74	-13.51%
	1993	20.3%	-23.18	-4.10%
電力	1991	12.7%	87.39	32.59%
	1992	10.8%	120.02	24.93%
	1993	11.7%	147.34	23.47%

出所：1992-94 年版『中国統計年鑑』より作成

第二期においては、石炭・石油といったエネルギー供給産業の代わりに、赤字が伝統的な製造業に集中されるようになった。製造業の 40 の産業において、赤字は特定の産業にではなく、すべての産業に存在していた。その中で、国有工業企業の赤字が産業全体の 20%以上に占める産業は食品、飲料、タバコ、紡績、機械、建設機材、化学製品、電気設備、交通運送設備、黒金属製錬、電子通信設備の 11 の産業であった。この 11 分野の国有赤字は国有工業企業の赤字総額のほぼ 2/3 を占めていた。これに対して、残りの 29 の産業においては、民間企業に比べて、国有工業企業の赤字はそれぞれの産業の半分以下を占め、それほど深刻ではなかった。

国有企業の業績を改善させるために、その時から民営化の議論が始まった(華(1986)p.23-45、Hariran(1989)p.50-69)。また、1994 年からの“市場経済への移行”に伴い、民営化の議論がいつそう自熱化になった。しかし、当時の各業界にある国有赤字の分布現状を見て、国有赤字企業に対して、一律に民営化され業績を改善させる議論より、各業界での国有工業企業のそれぞれの赤字原因を見つけるほうが早急なことではないかと思われる。

表 3-3 主要赤字産業の赤字額の推移(1986-92年)

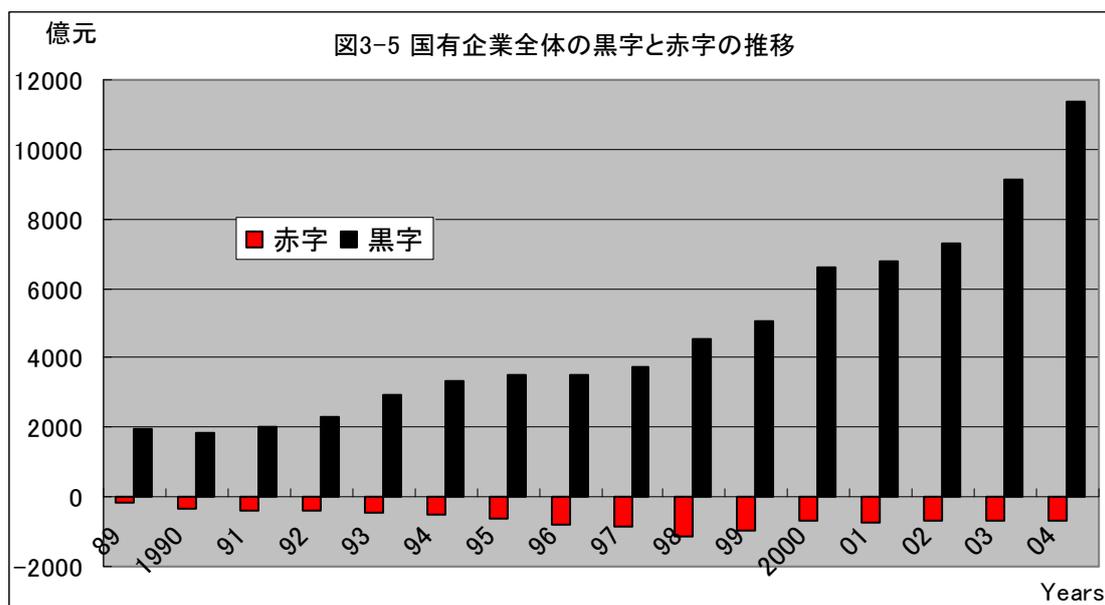
単位：億元

産業\年	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
食品	4.6	6.02	5.36	11.36	28.08	24.57	43.54
飲料	1.44	2.34	2.77	7.76	12.98	10.82	8.72
タバコ	0.29	0.24	2.01	7.12	9.0	19.22	11.75
紡績	4.06	4.84	5.01	13.00	46.3	59.22	48.7
機械	6.53	8.13	7.65	13.24	46.28	42.33	29.99
建設機械	3.89	6.65	6.64	13.76	27.25	20.88	12.42
化学製品	8.22	3.29	3.38	9.02	19.43	20.38	21.38
電気設備	0.97	1.85	1.97	3.13	9.99	13.35	10.59
交通運送設備	1.9	2.53	1.99	4.94	11.42	10.08	7.37
黒金属製錬	0.6	1.01	1.01	2.29	13.48	13.89	5.74
電子通信設備	3.31	2.3	2.13	3.79	9.2	12.33	10.56
合計	35.81	39.2	39.92	89.41	233.41	247.07	210.76
赤字総額に占める割合	65.72%	64.22%	48.73%	49.62%	66.93%	67.32%	57.07%

出所：1988-93年版『中国統計年鑑』より作成

第三期は1995年以降の時期である。1996年から赤字企業数が減ったものの、赤字が特定の業界・企業に集中されたため、一社当たりの企業赤字は大きく上昇してきた。残念ながら、第二期のような赤字の内枠が公表されていないのであるが、ただ全体の推移から特徴を把握することはできる。

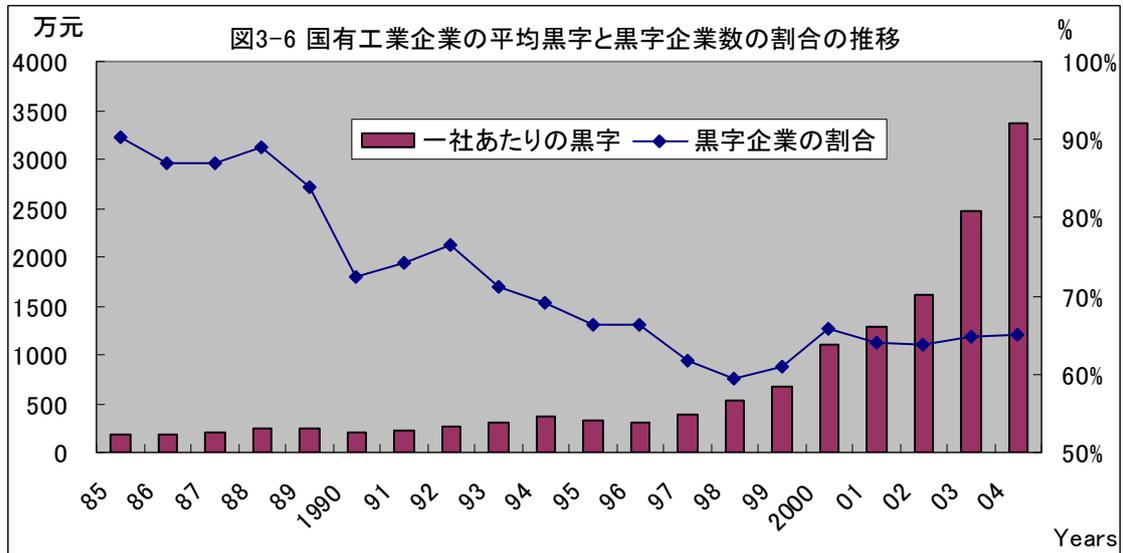
具体的に、データベースの中に、国有工業企業の“利潤総額”という項目がある。ある特定の企業にとっては、財務期間中に1000万の赤字が出れば、会計上、期末の資産負債表にマイナス1000万が計上されるわけである。しかし、一つの産業の“利潤総額”はこの産業のすべての企業の利潤額の合計であり、この産業にあるすべての黒字企業からすべての赤字企業の赤字を引いた後の結果でもある。つまり、ある産業の利潤総額は“純”利潤であり、産業内の“勝ち組”の黒字と“負け組”の赤字の差額である。したがって、この第三期の国有工業企業の赤字の特徴が“勝ち組”と“負け組”の両面から捉えることができる。



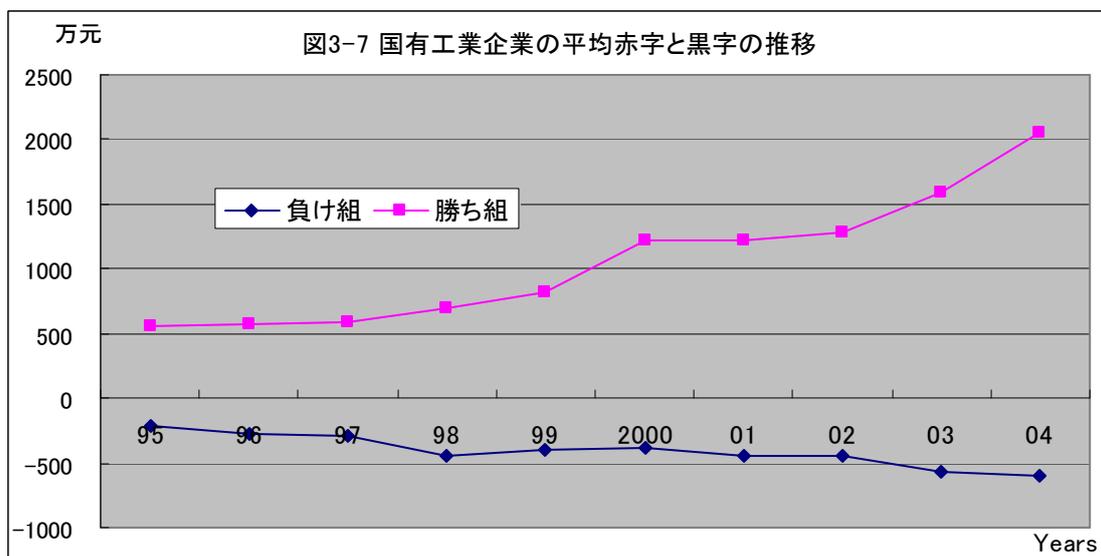
出所：1990－2005年版『中国統計年鑑』より作成

図 3-5 で示されたように、普遍的に赤字が生じ、利潤の伸びに悩まされた第二期の国有工業企業に比べて、第三期(1995 年以降)では国有工業企業の赤字が次第に減少してきた。企業の収益力も著しく躍進してきて、黒字企業数の増加に対応して、黒字総額も年々増加してきた。80 年代から 90 年代の半ばごろまで、国有工業企業の黒字が伸び悩んでいたが、1996 年前後から情勢が一変して、国有企業数が減りつつも、黒字が著しく上昇したことは 1996 年前と対照的であった。一社当たりの黒字も次の図 3-6 に示される。1997 年に一社あたり 273.9 万元の黒字から、2000 年に 882.6 万元、2004 年に 2898.2 万元に達し、平均的に年間 40%の上昇の勢いを見せた。その一方、“負け組”の国有赤字企業の一社あたりの赤字金額は、1996 年の 270.8 万元から、2004 年の 602.48 万元に倍増した。このような黒字と赤字の“二極化”がまさに国有工業企業の第三期の特徴と言えよう(図 3-7)。その裏に、国有赤字企業に対する対処措置が着実に実施されている。1994 年の“抓大放小”(「大きなものは抓み、小さなものは放つ」の意)政策が実施されて以降、赤字の中小国有企業が事実上民営化された。国有赤字企業の数は 1995 年にピークの 29668 社に達してから、減少傾向に転じ、2001 年の 16858 社まで約半減

された。それに対応して、小型赤字企業の数 は 1995 年に最高の 120868 社まで上昇し、その後も次第に減少してきて、2001 年に 32629 社であった。



出所：1986－2005 年版『中国統計年鑑』より作成



出所：1996－2005 年版『中国統計年鑑』より作成²

以上のことをまとめると、今までの国有企業の赤字問題が時代によって、それぞれ異なる特徴をもつと言える。つまり、80 年代半ばまでの赤字は価格規制によって、エネルギー供給産業に集中していた。それ以降、国有工業全体の赤字は 1996 年まで、軽工

業と小型国有企業を中心に、普遍化されるようになった。1997年から黒字と赤字の集中化が観察され、国有工業企業の“二極化”が進みつつある。したがって、国有工業企業の赤字問題に対して、民営化を通じて、企業の経営・投資・資金運用効率を高め、赤字から脱却する議論が今まで盛んに行われてはいるが、しかし、安易に結論を出すことは問題の本質を見失うことになりかねない。なぜなら、各時期、各業界の赤字特徴がそれぞれ違うからである。

3.2 “ソフト予算制約”と赤字

国有工業企業の業績変動を議論する際には、よく取り上げられるのは“ソフトな予算制約”の問題である。ソフトな予算制約とは、予算の弱い制約、あるいは「予算制約の甘さ」という意味であり、もともとハンガリー学者ヤーノシュ・コルナイが『反均衡と不足の経済学』で提示したものである。

コルナイ氏によると、予算制約は企業の財務バランス³と密接に関係していて、“簿記上”の恒等式ではなく、事前的なカテゴリー、つまり“企業行動を制約する多くの部分規則性の総括的な表現”である。ソフトな予算制約は：

- ① 企業が価格決定者である(買い手に費用を転嫁でき、総資金需要が制限されない)
- ② 租税システムがソフトである(減・免税、徴収猶予が可能)
- ③ 無償の国家給付
- ④ 信用システムのソフト化(返済の保証がなくても、「前貸し」の信用が得られる)
- ⑤ ソフトな条件での外部からの投資金融(条件③と関連)

の五つの前提条件があり、その前提の全部か、またはその中の一つの条件が満たされれば、予算制約をソフト化させることが可能となる。

現在の中国においては、この概念が特化されていて、国有(工業)企業が業績の悪い局面で、政府(銀行)が“節度のない”融資供給(渡邊(1999)p.24)や補助金などによって企業を助けることを指す。ソフトな予算制約のもとで、企業側はコストを切り詰め収入を極大化させるインセンティブはない。また投資失敗に対するペナルティが弱く、最終的に政府が助けてくれると企業側は信じ、赤字が企業の死活問題にならない。したがって、“ソフトな予算制約”による企業の不採算プロジェクトへの投資や放漫経営などが容認されてしまう。この現象は、市場経済へと移行してからも、中国の政府(銀行)・企業間関係に広く見られる、と言われている。また、甘い貸付け条件と政府の優遇措置によって、自己資金の比重が低く、国有(工業)企業は銀行からの借入れが増大し、資産負債率が上昇する一方(石川(1988)p.196、忻(1997)p.29)、販売がうまく行かなかった結果、企業の返済能力の低下(不良債権)や三角債問題(売掛金、買掛金回収の遅延)などの悪循環が生じる(今井(1997)p.24)。つまり、“ソフトな予算制約”が負債比率の急上昇をもたらし、負債調達による資金コストの上昇が収益悪化の主要因となり、これを“ハード”な制約に改善されれば、国有(工業)企業の赤字問題や、負債率の上昇や収益力の低下などを解決できる、と多くの先行研究が主張している。ちなみにその議論の延長線で、国有企業経営の健全な委託—代理関係と企業の自主経営権のあり方について、ガバナンス論的な議論もある(今井(2000) pp.187-226)。

しかし、それらの問題点を指摘すれば、次のようになる：

まずは、国有(工業)企業と政府との間の“ソフトな予算制約”は 50 年代から長期にわたって存在しているもので、決して 80 年代からの新しいものではない。80 年代末に国有工業企業の業績が急に悪化し赤字が増えた結果、“ソフトな予算制約”の議論が浮上した。ゆえに 80 年代の前半と後半において、同じく“ソフトな予算制約”に置かれている国有工業企業で、なぜ 80 年代後半に赤字がいきなり増えたか、そして 1997 年

を境に赤字総額が下落してきたか、のことについて、今までの先行研究では詳しい説明はしていない。

次はその言い方の不明確さと単純さにある。予算制約の“ソフト”さに対応する言葉は制約の“ハード”さである。しかし、これはレトリックのように、どのような段階で“ハード”な予算制約の範疇に入れられるのか、“ハード”と“ソフト”の境目がどこにあるのか、に関しては、先行研究では妥当な言及をしていない。コルナイ(1983)が指摘したとおり、“ハードさの正常度は、(企業の)集中の程度・国家の経済活動およびその他の社会的要因に依存して、国ごとに異なっている。一国内でも強大な企業と弱小企業とでは、異なる。今日でも予算制約が「ほとんどハードである」と言えるような領域があるし、「それほどハードでない」、「十分ソフトである」と言えるような領域もある”(訳文(1983)p.141)。また、“予算制約のハードさとソフトさは、企業の管理者が将来に関して何を考慮すればよいのかを映し出す。企業の生存と成長が生産支出と生産からの収入だけに依存すればするほど、ますます予算制約が重んじられ、従ってその制約がますますハードになる。逆に、企業の生存と成長がそれらに依存することが少なくなればなるほど、ますます予算制約が軽んじられ、従ってますますソフトになる”。この将来に対する“期待”が様々な管理者によって相互に異なることがある(訳文(1983)p.137-38)。つまり、予算制約のハードさ・ソフトさの正常度が“企業の適応能力、需要と供給の形成、国民経済均衡、不足の発生等々”に影響されるわけで、たんに二種類(ハードとソフト)に分けることが二分法的な思考様式に基づいたもので、非常に単純ではないかと思われる。

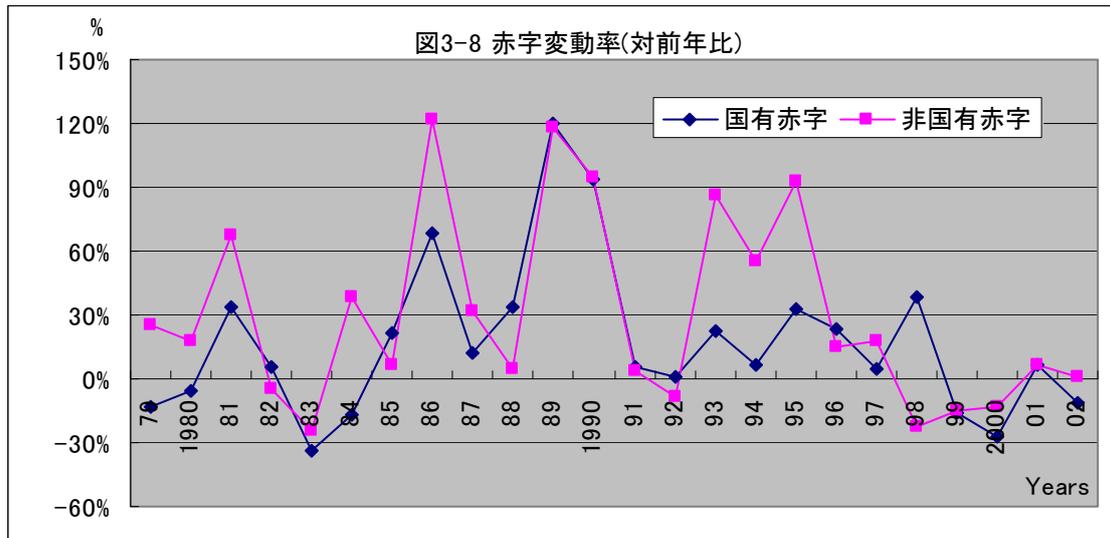
第三に、ほとんどの先行研究では、国有工業企業の収益悪化、赤字上昇の原因を“ソフトな予算制約”に帰している。この結論の暗黙な意味合いは、“ソフトな予算制約”の国有工業企業に比べて、当時、“ハードな予算制約”をとっている非国有企業の業績のほうがいい、ということである。しかし、このような推論はデータの支持を得ていな

い。80年代半ばの価格改革を経て、国有工業企業の赤字は特定の産業にではなく、すべての40の産業に存在していた。その中に、赤字が産業全体の20%以上に占める産業は11の産業もあった。それは食品、飲料、タバコ、紡績、機械、建設機材、化学製品、電気設備、交通運送設備、黒金属製錬、電子通信設備であった(2節の表3-3)。しかし、表3-4から見れば、国有が赤字の大半を占めた産業はこの11の産業のみであり、残りの29の産業においては、非国有企業は赤字の大半を占めた。また、赤字総額の変動率(図3-8)から見ても、1985年、1998年といった個別の年度を除いて、非国有工業企業のほうが赤字の変動率が高い。つまり、以上のデータから、業績悪化、赤字上昇は必ずしも国有工業企業に限って発生するわけではなく、国有・非国有の境界を超えて発生した。したがって、当時の国有の業績が非国有に比べてそれほど悪くないと思われる。

表3-4 主要赤字産業における国有工業の赤字比重(%、赤字比重 = 国有赤字 / 産業全体赤字)

産業\年	1986	1987	1988	1989	1990	1991
食品	46.6	38.2	34.7	38.9	60.3	63.4
飲料	79.1	73.9	77.4	70.4	81.3	81.0
タバコ	84.2	82.1	79.3	74.7	81.6	84.0
紡績	42.2	42.1	40.1	33.8	65.2	55.7
機械	89.1	69.3	64.8	65.9	72.2	74.3
建設機材	60.4	56.8	61.0	67.0	71.1	73.3
化学製品	93.1	91.7	98.5	97.1	97.1	98.6
電気設備	24.7	28.1	42.1	28.1	40.6	43.4
交通運送設備	70.0	80.2	74.9	82.6	88.0	81.5
黒金属製錬	46.7	43.6	46.5	41.5	79.7	71.5
電子通信設備	—	68.7	68.6	63.9	67.4	58.3

出所：1988—92年版『中国統計年鑑』より作成



出所：1983—2003年版『中国統計年鑑』より作成

第四に、“ソフトな予算制約”の政策提言に問題がある。“ソフトな予算制約”の対策として、国有(工業)企業を“政府の企業”から“市場の企業”へ転換させ、“ハードな予算制約”を実行させることこそが、企業の収益悪化、赤字上昇を解決することができる、という認識が定着している(渡邊(1999)p.48、中兼(1999)p.250)。しかし、50年代以来、国有(工業)企業と政府とは、不確実性の視点から見れば、企業が原材料の入荷・在庫の調整・販売価格の設定・取引先との交渉など、企業の日常経営で抱えるべきリスクと不確実性のほとんどを一身に引き受けまいまま政府に任せる形で、その代わりに、製品に関する追加的な利潤を政府に吸い取られる、という企業—政府間関係であった。要するに、企業側にとって、そういう経営リスクを最終的に国(政府)に転嫁する権利を持つ一方、税金や特別費といった色々な形で製品に関する利潤を上納する義務を同時に持っている。同様に、政府の立場としては、企業の代わりにリスク回避の意思決定をする義務を持ちながら、企業から上納された税金を享受する権利がある。にもかかわらず、“ソフトな予算制約”を“ハード”に換えることは事実上、今まで政府の抱えてきたリスクと不確実性をすべて企業側に転嫁していく。これはたんに企業の権利、或いは政府の義務を廃止するだけで、一方、企業の義務、或いは政府の権利である税率の低減や上納金

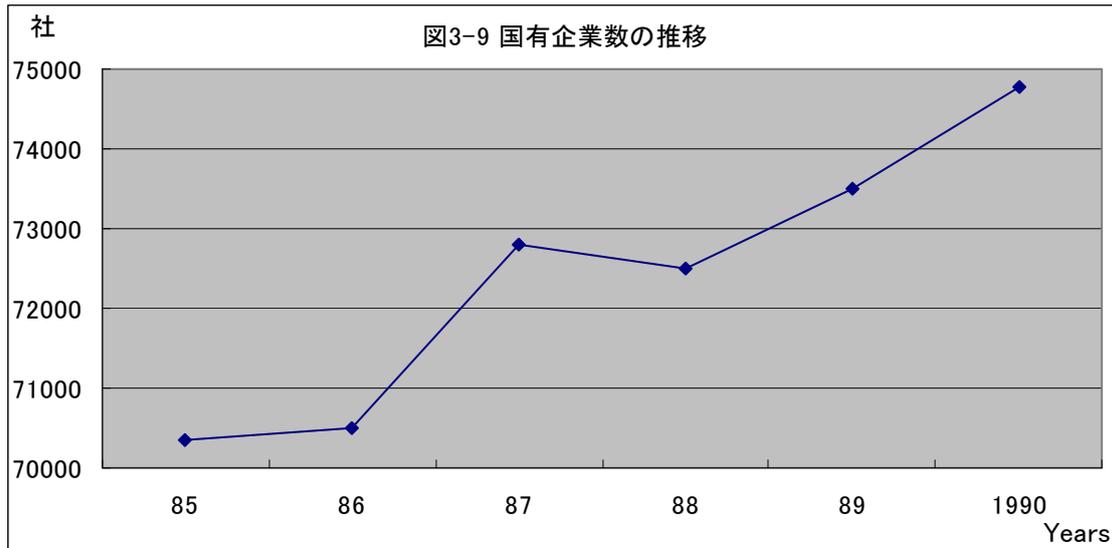
の削減などは何も変えてはいない。

即ち、国有(工業)企業と政府との関係が計画経済に適応しながら、50年代から次第に発展してきたものである。にもかかわらず、企業の業績悪化・赤字上昇を解決するために、既存研究の主張のような政府の義務(企業の権利)の一方的なルートを取り除くだけでは、企業にとっても政府にとっても義務と権利のアンバランス化が導かれやすく、この問題を更なるアンバランス化の方向へと導く可能性がある。したがって、企業の赤字問題を解決するには、企業－政府間関係の全体から解決法を見出す必要があるのではないと思われる。

80年代前半に、地方に財政請負制度⁴が導入され、従来の中央政府に集中された権限である財政資金の“統収・統支”、つまり、これまでの“歳入を統一し、歳出を統一する”というやり方を、1984年から省レベルへの財政請負制に変わって、各地方・自治体への「分権」が進んでいた。中央政府管轄下の国有企業にとっては、これまで中央政府に収益の一部、または大部分を上納する方式が変わらず、ただ地方企業の上納金の超過部分が中央から地方(省・自治区)へと変更されたため、各省・自治区の財政基盤はその分だけ拡大するようになった。一方、80年代に、企業の自主経営権の拡大がかなり改善されたとは言え、(地方)政府は国有資産の管理者と経営者という2つの立場をもって、企業がまだ(地方)政府の行政指導のもとに置かれていた。したがって、中央政府に対する財政下請け制のもとで、各地方・自治体にとっては、地元企業の上納された税金と特別費の超過部分を各地の財政留保として利用することが可能となる。こういう仕組みは地方政府に地元の経済発展を図るインセンティブを与えるようになった。

そこで、地域保護主義が台頭し、地元の企業を保護するために、同品種の工業品の域内流入を制限し、原料の流出も制限していた(陳(1994)pp.61-89)。国有企業の数も市場分断の1985年から1990年にかけて、年間約1000社のスピードで増加し、しかも、ほとんど小型企業である(図3-9)。例えば、ソフトドリンクのメーカーの数は1981年の

130 社から 1991 年の 2700 社に上り(Nolan(1996)p.25) ; 1984-85 年に全国合わせて 70 社以上のテレビメーカーに合計 113 本のカラーテレビ生産ラインが外国から導入され(田島ほか(2003)p.87)、当時最大の国内メーカーの生産能力が年間僅か 50 万台であった(Lo and Chan(1997)p.12)。



出所：1993 年版『中国工業経済統計年鑑』より作成

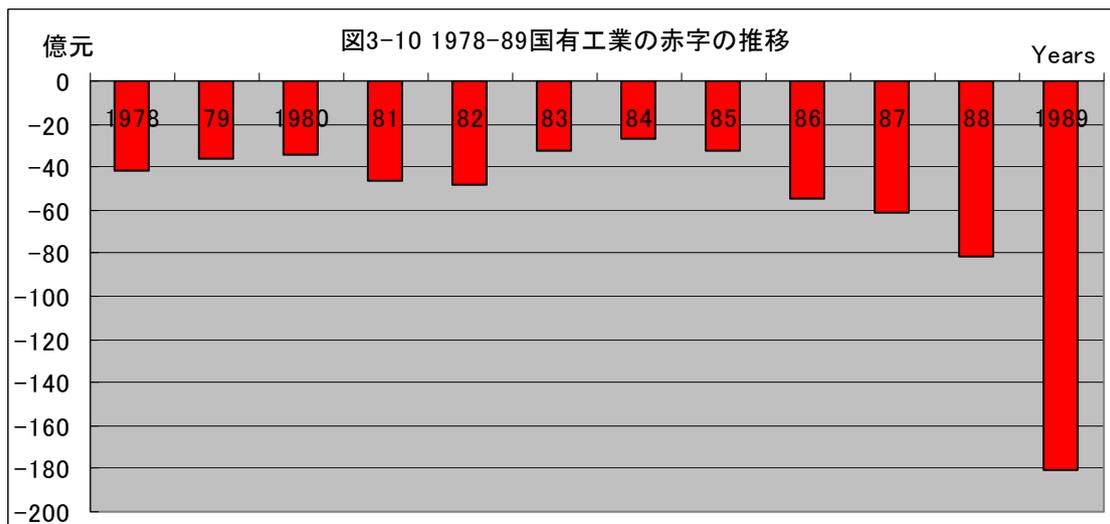
しかし、(地方)政府の主導で工業プロジェクトが投資され、管轄下の国有企業は、ソフトな予算制約による投資は地域分断のもとで利益を得た。例えば、機械産業においては、需要の高まりと市場分断の“おかげで”、地元の新興企業の参入方式はほとんど当地の行政機関の財政支持で、外国メーカーから生産ラインと関わる設備を導入した(Lo and Chan(1997)pp.8-14)。そこで、全国範囲における国有企業の赤字問題もそれほど深刻ではなかった。その一方、“市場分断”で得た企業利益が税金(予算内資金)や特別費(予算外資金)などの形で、(地方)政府の重大な財源として納められ(表 3-5)、地方の教育、医療、公共財などの分野に投資していく。したがって、この全体の構図を見ると、“ソフトな予算制約”は単に以上のサイクルの一環に過ぎず、80 年代においてはそれなりの役割を果たしていた、と評価してもよからう。

表 3-5 政府財源にある企業収入の推移(単位：億元)

	政府の財政収入	企業収入 ⁵	財源に占める比率
1986	3859.32	1267.6	32.85%
87	4228.15	1236.62	29.25%
88	4718.01	1265.71	26.83%
89	5323.73	1340.63	25.18%
1990	5645.74	1364.34	24.17%
91	6392.78	1488.9	23.29%
92	7338.29	1702.75	23.20%
1993	5781.49	1949.03	33.71%

出所：1987-94 各年版『中国統計年鑑』より作成

つまり、80年代に、各地方・自治体は地方経済の活発化のため、地方分断や“ソフトな予算制約”を含めた色々なルートを通じて、数多くの新興参入企業に便宜を提供した。その背景に、①市場需要の高まり；②市場分断の存在；の二点が考えられる。この二つの要素が存在することこそ、国有工業企業が小型化を保ちつつ、企業赤字も低水準に止められるのではないかと考えられる。



出所：1997年『中国工業経済統計年鑑』(p.439)より作成

1989年以降、国有工業企業の固定資産投資の成長率がそれぞれ1986年に26.9%、1987年に21.3%、1988年に22.7%となっており、地方分権化による投資ブームと全国の計画達成目標との間にズレが生じるようになった。そこへ、景気過熱と1988年の高いインフレ⁶の抑制のために、中央政府は緊縮政策をとることにし、固定資産投資の規模を縮小させようと図った。その影響で、国有工業基本建設の実質投資額は前年比(1988年)の-16.6%となり、国有工業企業の在庫も急激に増えた(World Bank(1996)p.18)。また資金利潤率(税引き前)が前の年の20.6%から17.2%に急落し、1991年までの経済調整期に、国有工業の赤字が1988年の81.92億元から、1989年の180.2億元、1990年の348.8億元、1991年の367億元にまで上昇し続けた⁷。国有工業企業の内、最も緊縮政策に影響されたのは中小企業であった。1989年からの3年間の調整期には、多くの中小企業の利潤率が下落する一方で、一社当たりの赤字額の変動率も大幅に躍進し、大型国有工業企業を上回っている(表3-6)。つまり、1989年からの緊縮政策が国有工業企業の赤字問題の深刻化をもたらすきっかけではないかと思われる。

表3-6 企業規模別の平均赤字額と変動率(対前年比)の推移

一社当たり	1989年		1990年		1991年	
	赤字(万元)	変動率(%)	赤字(万元)	変動率(%)	赤字(万元)	変動率(%)
大	2029.40	64.23%	1834.72	-9.59%	1800.59	-1.86%
中	377.45	6.02%	366.29	-2.96%	392.72	7.22%
小	14.88	40.84%	23.03	54.81%	25.57	9.73%
平均	35.05	61.44%	51.62	47.27%	60.61	17.41%

出所：1990-92年版『中国工業経済統計年鑑』より作成

市場一体化につれて、分断された地域においては、これまで通りの人為的な地域分断政策が実行しにくくなり、(地方企業が)大規模生産を行わないまま独占利益を享受ながら、企業の業績の更なる向上が図れない80年代以来のパターンも1992年以降に通用できなくなった。そこで、地方にある数多くの国有中小企業の赤字を解消するために、主に2つの方法が用いられた。まずは国有産業の再編である。中小型の国有企業は80

年代の目立った拡張期とは対照に、90年代から産業の集中化が特徴的である。Lo and Chan 両氏((1997)p.12)が企業の規模変動の視点から電子産業とテレビ製造業の推移を考察した。その研究によると、今まで分散化されつつある電子産業においては、大体1989年頃から該当産業の上位五社の売上げシェア(CR5)が上昇され、1986年に集中度が9.29%、1988年に7.82%、1994年に18.05%まで上昇してきた。また、テレビ製造業においても、1986年に38.42%、1988年に32.38%、1994年に58.92%のシェアであった。ほかの産業でも同じような変化が起きていた：家庭用電器産業では、80年代中小企業の参入にもかかわらず、1994年になると、上位10社の売上げシェアは、冷蔵庫業界87%、洗濯機業界79%、クーラー業界49%であった(Nolan(1992)p.26)。

表 3-7 中国電子産業の売上げ集中度の推移(1986-96)

	上位 5 位(CR5)	上位 25 位(CR25)
1986	9.29%	38.42%
87	7.64%	39.41%
88	7.82%	32.38%
89	8.52%	35.30%
1990	9.49%	37.52%
91	12.00%	38.63%
92	13.29%	49.72%
93	12.77%	49.34%
94	18.05%	58.92%
95	18.41%	54.36%
1996	17.66%	55.36%

出所：Lo and Chan(1997)p.12-16 より作成

二つ目の方法は国有産業の集中化に関連して、国有赤字企業の切り捨てである。1994年に、中央政府は国有企業改革の一環として、“抓大放小”（大はつかみ、小は放つ）策を示した。“抓大”と“放小”とは、「大きなものは抓み、小さなものは放つ」の意で、国有企業改革に即していえば、大企業や企業グループは国民経済に大きな関わりをもつので重点的に取り扱う一方、中小企業とりわけ小企業は民間への売却処分などを含めて

自由化するという再編策である。“抓大”は、改革・再編・改造・管理強化を通して、大多数の国有企業を苦境から脱却させ、2000年までに大多数の大・中型国有中堅企業において現代的企業制度を確立することが目指されている。また、国家のイニシアチブのもとで地区、業種、所有制、国にまたがって経営して、強い競争力をもつ大企業グループづくりが行われている。“放小”は、再編、連合、合併、リース、請負経営、株式合作制、売却などの形で自由化・活性化することが目指され、事実上の民営化であった(矢吹晋、<http://www.21ccs.jp/index.html>)。

したがって、90年代の市場一体化のもとで、政府と企業との関係が決して一律に単純な“ソフトな予算制約”の関係にあり、不採算の企業を温存させるわけではない。いったん国有工業企業が不採算に陥ると、政府側は必ず企業再編や民営化などの方法で企業業績の回復に力を入れる。

3.3 政府-企業間関係と赤字

それでは、なぜ政府(地方政府)が国有工業企業に関心をもつのか、業績回復に力を入れる政府のインセンティブは何か。本節では政府財源の予算内収入と予算外収入の考察を通じて、政府と国有(工業)企業との依存関係の視点から企業赤字の原因を明らかにする。

地方政府を含めた中国の政府予算の財源が従来、予算内収入と予算外収入に分けられている。予算内収入とは正規の予算で、文字通り、“国家財政”と呼ばれる。これに対して、予算外収入は1953年にソ連の財政制度に学んで導入されたもので、中央政府の指導を受けずに、地方財政部門、および予算対象となる事業・行政機関が自主的に徴収し使用する資金である(1996年まで国家の財政予算に計上されなかった)。統計上国有企業の“自己資金”およびその上級管理部門の自主管理資金も予算外収入に含まれる。予算外収入の資金源は主として地方財政機関の企業資金(上納された利潤留保)、統一に管理された事業資金(非営利機関から徴収された収入)、国有企業の各種専用基金(原価償却基金、更新改造基金など)、雑種収入(公共事業、福祉事業、衛生事業などの収入)からなっており、種類の異なる予算外収入の流用は原則として認められなかった。この予算外収入に対して、予算外収入の支出は基本建設、更新改造、福祉・ボーナス支出、流動資金の追加支出、行政費の支出などに大まかに区分されている。集中的に徴収と支出を行う予算内収入とは逆に、予算外収入の所有権と使用权が地方政府、上級管理部門と企業にあり、日本の特定財源と同じように使用目的が限定されている。各主体はそれぞれ自主的に支配・使用し、通常予算内収入に比べて管理が緩く、各主体の自由裁量が極めて大きい(陳(1994)p.63-78、叢(2000)pp.236-38)。

国有(工業)企業からの企業収入が政府の重要な資金源である。1978年に、文革に終止符が打たれ、経済復興が改めて政府の重要な役目となった。計画経済の時代に、政府主導の投資が盛んに行われるため、急増した財政支出を賄う資金源を確保しなければなら

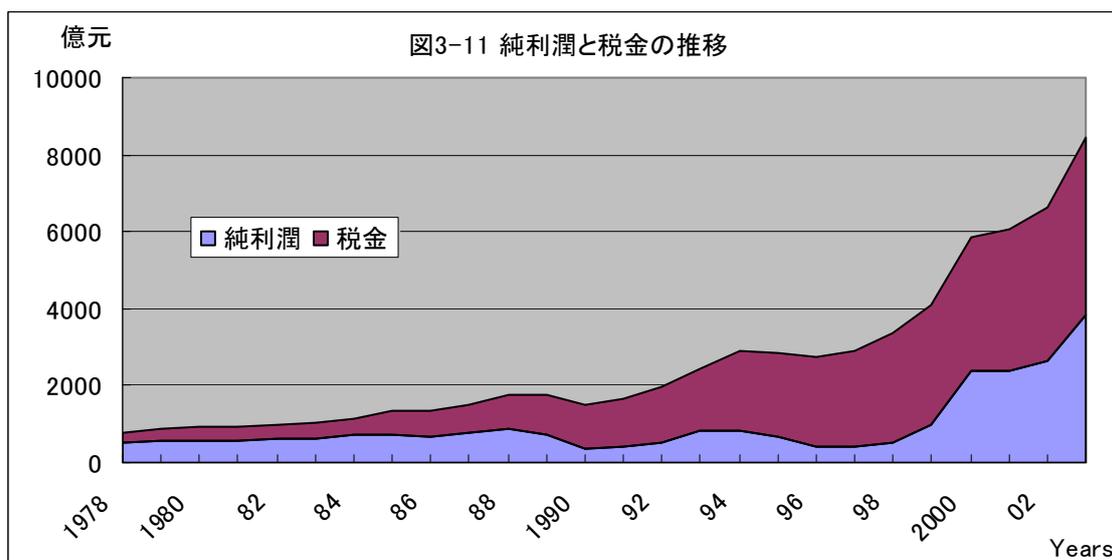
ない。次の表 3-8 で分かるように、1992 年まで、国有工業企業から上納された企業収入⁸が財源の中にもっとも大きなウェートを占めていて、1985 年、1990-91 年の経済調整期を除いて、ほとんどは 40%以上の割合であった。政府の立場から見れば、企業収入を受け取りながら、不採算の企業に補助金を出すわけで、たとえ企業収入から赤字企業に対する政府補助金を引いても、税金や特別費を含んだ国有企業収入は依然として政府の重要な財源である。

政府から拠出した赤字補助金に関しては、先行研究によく指摘された“ソフトな予算制約”説によると、この政府からの赤字補助金が存在することこそ、不採算の国有企業にとっては、ある種の“延命策”に過ぎず、根本から国有企業の業績悪化を解決できない(今井・渡邊(2006)pp.34-37)。しかし、企業の赤字があくまでも税金と特別費を上納した後の残りの部分であるため、企業収入の内訳が公表されていないが、単に税金の徴収から見れば、税引き前の国有工業の総利潤を純利潤と税金(付加価値税、営業税、法人税などの合計)の二つの部分に分けると、それぞれの推移を図 3-11、3-12 で示した。

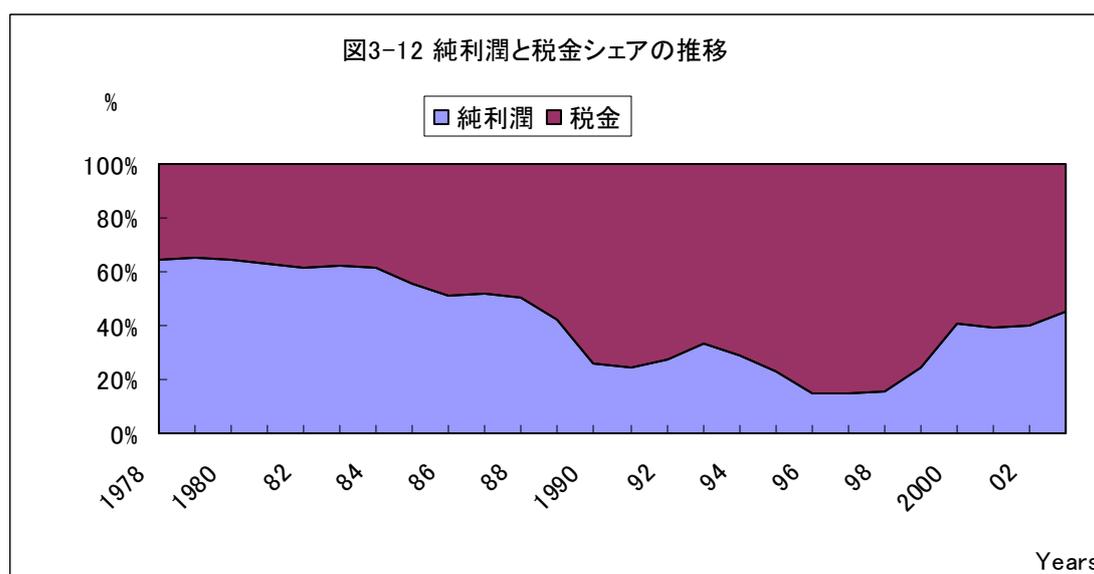
表 3-8 政府の企業収入と企業赤字補助金の推移(単位：億元)

	財政収入 ⁹	企業収入	財源に占める比率	赤字補助金
1982	2015.07	952.79	47.28%	
83	2334.63	1044.53	44.74%	
84	2831.34	1267.5	44.77%	
85	3534.85	1296.48	36.68%	-507.0
86	3859.32	2145.85	55.60%	-324.78
87	4228.15	2113.96	50.00%	-376.43
88	4718.01	2528.65	53.60%	-446.46
89	5323.73	2942.19	55.27%	-598.88
1990	5645.74	2149.4	38.07%	-578.88
91	6392.78	2552.22	39.92%	-510.24
92	7338.29	2938.56	40.04%	-444.96

出所：1987-94 各年版『中国統計年鑑』より作成



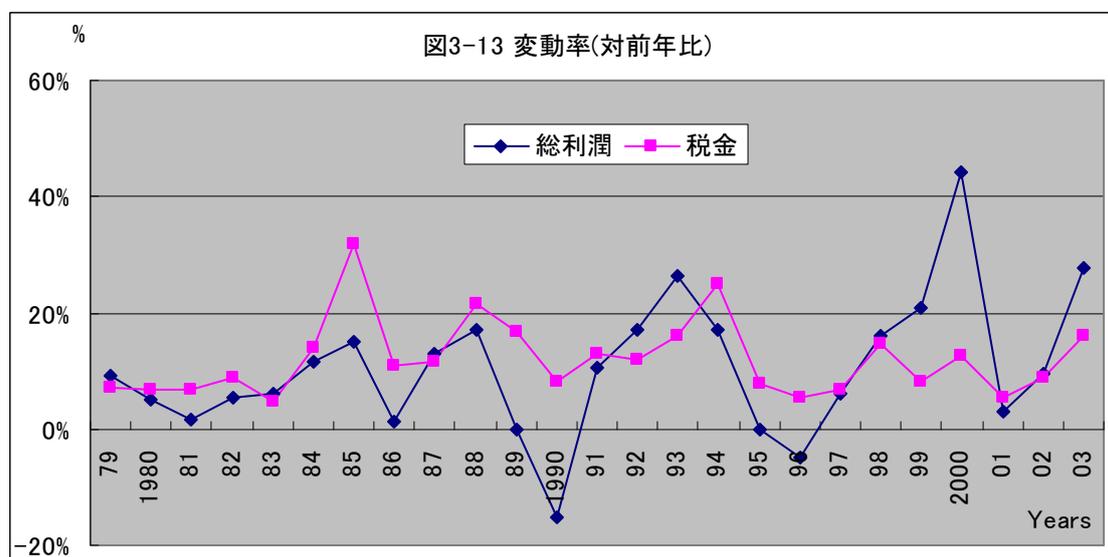
出所：1983 - 2004各年版『中国統計年鑑』より作成



出所：1983 - 2004各年版『中国統計年鑑』より作成

総利潤に占める税金のシェアから見れば、1978年の35.7%から上がって、80年代に渡って景気・不景気を問わず、ずっと上昇していた。1989年からの調整期でも格段と上昇し、1991年の75.8%のピークに達し、それから1994年の66.7%まで下落してすぐ上昇し、1997年の85.3%にまで昇った。1998年以降は下落したが、2003年にまだ54.6%の割合を占めている。その変動率も図3-13に示され、1979年から1997年まで、1983

年、1987年、1992年と1993年の四年間を除いて、税金の増加率はほとんど総利潤のそれを上回っていた。特に、1989-91年、1995-96年の経済調整期に、総利潤のマイナスの成長に対しても、税金は総利潤ペースに合わせて徴収されるのではなく、非常に“下方硬直的”で、不況の時期でも総利潤の変動率を上回っていた。不況から脱出した後、常に国有(工業)企業に関する改革案が打ち出され、企業の業績を好転させるパターンが観察される(図3-13)。たとえば、1992年に、計画経済から市場経済への移行が決定されたら、国有工業企業の税金の変動率が三年連続の1992年に11.9%増、1993年に16.2%増、1994年に25.0%増に対して、政府の財政支出は1992年に10.5%増、1993年に24.1%増、1994年に24.8%増となっていた。したがって、国有(工業)企業から上納される企業収入が政府の重大な資金源であり、今までの政府の改革開放策を支えてきた一方、高い税金率も中国の国有工業企業の業績を大いに圧迫し、税引き後の企業赤字を導いたことが考えられる。この高い税金率も直接に企業の自己留保を減少させ、国有(工業)企業に内部資金不足による銀行依存症に陥らせるのではないかと思われる。



出所：1983 - 2004各年版『中国統計年鑑』より作成

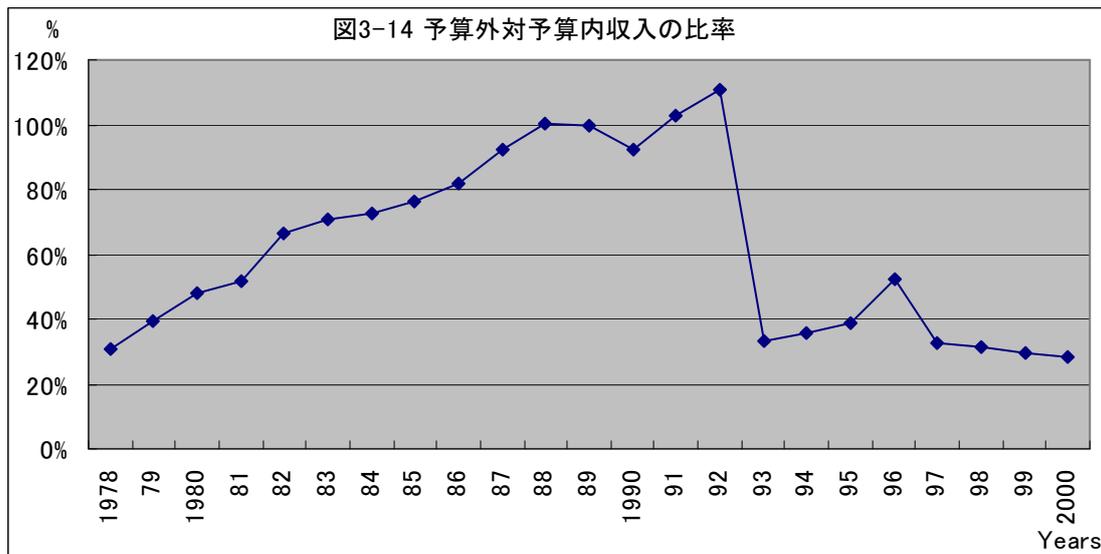
一方、国有工業の業績は政府の予算外収入からも影響を受けている。1978年末からの改革開放以降、地方や企業への分権が進められた結果、政府の予算外収入の規模が急

激に拡大していった。1978年に比べて、1985年の予算外収入が予算内収入に占める比率は約52%にまで上がり、その中に国有企業とその上級管理部門の予算外収入が予算外収入総額に占める割合は72.8%から81.9%にまで上昇した¹⁰。1992年になると、予算外収入が予算内収入に匹敵するほど、予算内収入の1.1倍になった。予算外収入がもともと、政府予算の補助的な役割を果すものとして設立されたので、改革開放政策とともに、地方への分権化が急速に進むにつれて、予算外収入の徴収もそれなりに大きく拡大して、「第二の予算」と呼ばれるようになった。中央政府が1960年から今まで予算外収入の管理について数多くの法令を發布し、地方による資金の徴収と使い道を規制してきたが、この事実を裏から読み直せば、従来の厳格な予算管理とは対照的に、地方の予算外収入の管理が緩いと理解していい。もちろん、予算外収入に対する地方の自由裁量権が各地の生産を促進させるインセンティブとなる一方で、企業への投資だけでなく、地方の福祉面での必要以上の費用増加や資金の無駄遣いなどを助長していく。1992年まで、その予算外収入の主たる資金源も企業収入であった。表3-9によれば、1982年から予算外収入のデータが公表された以来、それに占める企業収入の割合が常に70%以上であった。

表 3-9 企業収入が予算外収入に占める割合(単位：%)

年	1982	1985	1990	1992	平均
割合	81.76%	81.88%	76.46%	74.67%	78.69%

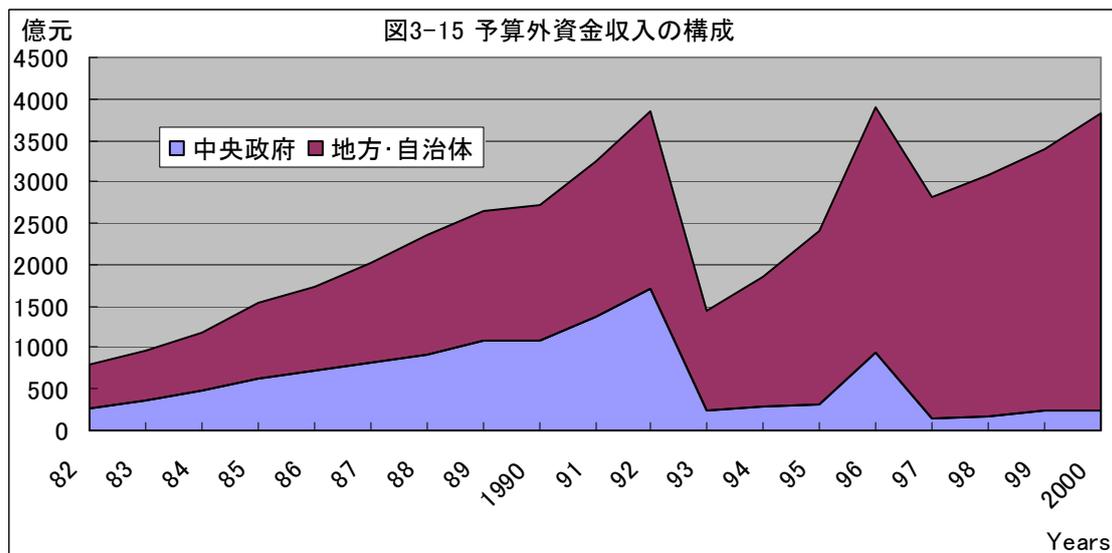
出所：1983-1993 各年版『中国統計年鑑』より作成



出所：2000年、2003年版『中国統計年鑑』より作成

しかし、以上の構図は1989年の過熱な景気に対する引締め策と90年代からの市場一体化によって変化した。1992年11月に中央政府(財政部)が「企業財務準則」と「企業会計準則」を發布し、世界と共通する企業財務会計制度の改革を推進し、急増した予算外収入の管理を強化することも狙いの一つであると言われている。新制度のもとで、企業の減価償却費と税引き後の留保資金の支配権を地方と上級管理部門に残さず、企業側に戻すこととなっている。したがって、全国の予算外収入の総額は1992年の3854.92億元から1993年の1432.54億元に急落する一方、全国の予算内収入は1993年に4348.95億元に達し、前の年の1992年に比べて、24.85%増であった。1993年から、予算外収入が大幅に減少してきて、図3-14を見ると、1993年の予算外収入が予算内収入に占める割合は、前の1992年の約110%に比べて、32.9%まで激減したことが分かった。その予算外収入の内容を見ると、中央政府と地方の構成比は1982-1992年の11年間に安定的で、おおむね4:6の横ばいであった。しかし、1993年の会計制度改革により、予算外収入に占める地方の構成比が80%台を急速に超え、2002年に90.25%、4039億元に達した。

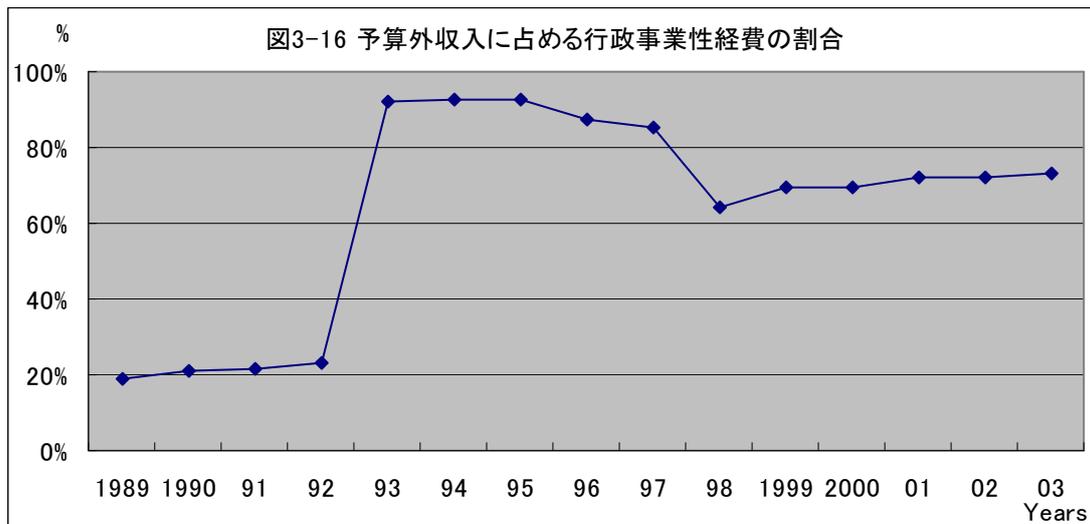
その比率の急上昇が、地方の裁量権を縮小させ、市場一体化を図る“分税制”¹¹と関係している。80年代に行われた財政請負制のもとで弱体化された中央財政と、豊かな沿海地域の財政との間のアンバランスの是正を意図したものである。1993年の財政収入は中央22：地方78の割合であったが、実施された1994年には中央56：地方44と転換した(内藤(2004)p.143)。収益が二分化された黒字の大企業と赤字の地方中小企業もそれぞれ、中央と地方の管轄下に置かれるようになった。この分税制の実施によって、中央財政がかなり改善された。しかし、市場一体化のもとで、各地方・自治体による人為的な市場分断政策が実行できなくなり、地方の財源である国有中小企業が“地域独占”による黒字ではなく、赤字の局面に陥るようになった。したがって、1994年以降、黒字国有企業に依存する中央財政とは対照的に、赤字国有企業を抱えている各地方・自治体は独自の財源を確保するために、“正規の予算”である税金ルートを通じて、地方の国有企業に対して、より高い税金をかける一方、名目を借りて、企業管理者の立場から引き続き地方の国有中小企業から財源を求め続けてきた。そこで、予算外収入に占める地方の構成比が急増してきた(図3-15)。



出所：2000年、2003年版『中国統計年鑑』より作成

図 3-11、3-12 のように、正式の税金ルートにおいては、国有工業企業の税金と税引き後の利潤との比率が 1994 年の約 2:1 から上昇し、1997 年の 5.8:1 にまで上がった。その後、下落したが、2003 年に 1.2:1 の比率に止まっている。一方、非正式ルートの企業上納金の名目が多種類に及び、徴収先も多岐にわたっている。企業の上納金には、法令で定められたものと、規定のない不合理な行政機関による費用徴収とがある。正規のものでさえ、中央・地方政府の各種税が 20 種余りあり、地方政府の規定による賦課金が 100 種余りもある。例えば、地方教育税の資金源は企業売上げの 1000 分の 1 を地方政府に納付しなければならない；上海—太倉間の境界で、両側の地方政府がそれぞれ通行税を取っている。これは、高速料金のほかにかかるものである。このような費用徴収が財源の“行政事業性経費” (Revenue of Administrative and Institutional Units)の一部として財政収入に計上された。その結果、図 3-16 のように、1993 年以降、予算外収入に占める“行政事業性経費”の割合は急上昇し、90%にも達した¹²。1997 年 7 月に、企業の上納金を規範化させる法令(“企業に対する乱收費、乱罰金と各種攤派等の問題に関する決定”)が公布され、2000 年まで、企業の 44602 種類の非合理的な上納金を取り消されたが、しかし、企業の上納金問題が依然として深刻で、政府の“行政事業性経費”は 1998-2003 年の 5 年間に、1981.9 億元から 3335.7 億元に、1.7 倍の膨張であった。

この意味で、地方の裁量権の縮小を目指した“分税制”の実施がある程度目的に達成している。とは言え、代替的な財政収入が見つからない限り、各地方・自治体が従来通りに、正式な税金ルートと非正式な上納金ルートを問わず、地元の企業に財源を求めていく。その行動が企業業績と企業の自己留保を圧迫し、国有工業企業の“会計上”の赤字を導いたのではないかと思われる。



出所：1993—2004年版『中国統計年鑑』より作成

¹ 『中国統計年鑑』に載っている軽・重工業別の国有赤字額に関するデータが1992年で止まった。1993年から赤字総額は表示されているが、その内枠は明記されていない。ただし、1992年まで国有工業企業のシェアが工業全体の大半を占めていたから、この軽・重工業の特徴は国有工業企業の特徴と見なされてもいい。

² 1994年以降、“負け組”である赤字国有工業企業の平均赤字 = 赤字総額 / 赤字企業数；
“勝ち組”である黒字国有工業企業の平均黒字 = 黒字総額 / 黒字企業数

³ コルナイ氏(1982)によると、企業の財務バランスの最も包括的かつ一般的形式は：
期末の金融資産 - 期末の負債 ≡ 期首の金融資産 - 期首の負債

$$\begin{aligned}
 &+ \text{該当期間中に得た信用} \\
 &+ \text{該当期間中のその他の収入} \\
 &- \text{該当期間中に返済された信用} \\
 &- \text{該当期間中のその他の支出}
 \end{aligned}$$

と、まとめている。

⁴ 各地方・自治体は中央政府との取り決めにより徴税を請負、地方・自治体が請負った分の税金を上納すれば、残りは地方・自治体の自主的財源になる。その請負方法については、時期および地域によって異なっており、1980-84年の「支出区分・分級請負」(中央と地方の収入と支出をそれぞれ区別しながら管理する)、1985-87年の「総額分配式」(収入総額を地方に請負わせる)、1988-93年の「一括請負式」に分けられる。1994年から国税と地方税を分けて徴収する「分税制」が導入された。

⁵ 企業収入には国有(工業)企業の上納された利潤、減価償却費、税金などが含まれる。

⁶ 1988年の1月の小売物価指数が前の年(1987.01)同期比、9.5%増であった。1月から9月までに、毎月の増幅は1-4%で、9月に25.4%、12月に26.7%増であった(『中国経済年鑑1988』第Ⅱ-3、Ⅳ-43ページ)。

⁷ 緊縮政策のもとで、影響を受けたのは国有工業企業のみならず、郷鎮企業を中心とした集団経済の境遇も深刻であった。1989-1990年の間、約10万社の郷鎮企業が倒産され(『人民日報』1991.03.30)、多くの郷鎮企業が地方政府の融資で、つまり“ソフトな予算制約”によって日常経営を維持していた。1990年の一年間に、郷鎮企業向けの貸付増加率が約20%であった(『中国農村金融統計年鑑』(1992)p.342)。

⁸ 90年代初頭まで、国有企業が企業全体の大半を占めていたことから、企業収入が国有企業からの上納と見なされてもいい。

⁹ 財政収入は中央と地方の予算内収入と予算外収入の合計で、企業収入には企業から上納された利潤、減価償却費、項目別の税金などが含まれていて、政府の財政収入の総額に計上される。

¹⁰ 『当代中国的固定資産投資管理』(1989), 中国社会科学出版社, pp.164-71

¹¹ 税種を国税(=中央税)と地方税とに分けて、国税は国家税務総署が、地方税は省政府の税務当局が徴税されるように、税を分ける制度である。中央政府がまず徴税し、一定の比率で中央税として留保し、残りを地方政府に還元する両者の中間の形態もある(張(2001), pp.171-79)。

¹² 1997年に、“行政事業性経費”の範囲が調整され、政府性基金(Revenue of Funds)がその中から取り除かれた。にもかかわらず、図3-8のように、1997年後の“行政事業性経費”が予算外収入に占める割合は依然として大きく、70%近くであった。

むすびにかえて

本章では、1978年から2003年にかけて、国有工業企業の赤字問題を中心に検討してきた。以下のようにまとめることができよう：

企業業績の指標の一つとして、国有工業企業の赤字総額は80年代において金額的には少なかった。価格規制による石油、石炭、電力といったエネルギー供給産業の赤字額が国有赤字全体の大半を占めた。1990年に入ってから、国有工業企業の赤字は初めて大幅に増加し、企業業績も90年代の後半まで持続的に悪化していた。そのきっかけは1989年からの緊縮政策である。80年代後半から95年にかけて、国有赤字の“主力軍”はエネルギー産業から機械、紡績、食品などの製造業に変わった。80年代に、外資導入と緊縮政策をきっかけに、赤字国有工業の数が年々増加し、国有工業全体の赤字上昇を導いたのではないかと考えられる。しかし、このことは必ずしも当時の民間企業の業績のほうが国有より良いことを意味しない。なぜなら、製造業の40産業のうち、当時に3/4近くの産業にある民間企業が赤字の大半を占めたからである。その後、1994年に“抓大放小”政策が実施され、国有工業企業の収益力も著しく躍進してきた。国有工業企業の中でも赤字と黒字企業が“二極化”の傾向に進みながら、赤字の多く存在している“負け組”の中小国有企業が事実上民営化されるようになった。

“ソフトな予算制約”は単に企業－政府間関係の一環であり、もう一つの要素である利潤上納と結びつけて、赤字問題を全般的に考えることが重要であろう。計画経済時代に、原材料の入荷・在庫の調整・販売価格の設定・取引先との交渉などの企業の日常経営に関しては、企業側は抱えるべきリスクと不確実性の大半を一身に引き受けないまま、国に任せていた。その代わりに、製品に関する追加的な利潤は国に吸い取られる。つまり、政府がリスクに対する保障を提供する代わりに、企業が税金と特別費を上納するわけである。国有工業企業に対する“ソフトな予算制約”は政府-企業間関係の一環として、80年代においてはそれなりの役割を果たしていた。

ところが、こういう構図が90年代半ばから崩壊されてきた。1989年の緊縮政策をきっかけに、国有工業全体の赤字が激増した。そこで、専門家をはじめ、社会世論は国有(工業)企業の赤字脱却策として、“ソフトな予算制約”を“ハード”に換え、企業の予算制約を厳格化させることによって、企業業績の向上を図ろうとしていた。しかし、これは単に企業の自己責任を強調し、今までの政府が抱えてきたリスクと不確実性を企業に転嫁させ、企業の権利、或いは政府の義務を廃止するだけである。その反面、高い税率といった政府の権利に対しては、ほとんど言及されていない。したがって、“ソフトな予算制約”の厳格化から引起された義務と権利のアンバランス化を是正するために、企業－政府間関係の全体から解決法を見出すべきではないかと思われる。

地方・自治体を含めた各政府機関はほかの代替的な財源がない限り、国有(工業)企業に対して、重い税金をかける傾向をもっている。一方、非正式な上納金ルートを通じて、様々な名目を借りて、企業に財源を求めてきている。このような政府行為が国有工業企業の総利潤、ひいては企業の自己留保を圧迫し、税引き後の企業赤字を導く重要な要因ではないかと思われる。

ただし、かけられた高い税金と特別費などの背景である政府の徴収システムと国有工業の企業金融との関連性については、今後実証データの充実と共に、更なる検討が必要であり、これはまた筆者に課される研究課題の一つであろう。

第四章 国有工業企業の流動資産¹

はじめに

本章の目的は、前章の固定資産投資の分析に続き、流動資産(資金)と流動負債の流れを考察することによって、国有工業企業の短期資金の調達と運用の歴史的変容と特徴を明らかにすることにする。

中国の国有企業の企業金融を分析した先行研究としては、川井伸一(1996)、渡邊真理子(1999)、南・本台(1999)、中兼和津次(1999, 2002)などが代表的である。例えば、川井(1996)は 90 年代前半までの中国国有企業の資金調達制度の変革と問題点を取上げ、その中で固定資産投資と流動資金の両面における国有企業の自己資金不足と銀行への依存といった特徴を明らかにし、銀行貸付の不良債権化の問題を指摘した。渡邊(1999)は国有企業の資金調達構造の特徴として、減価償却率の低下による“銀行融資への依存”の拡大傾向を指摘し、“財務費用”の上昇が国有企業の収益性を悪化させる大きな要因であるという結論に至った。しかし、以上の先行研究の殆どは国有企業改革の大きなテーマのもとで国有企業の資金調達を論じたもので、短・長期資金の運用と収益との関連性などに対しては必ずしも十分な注意を払わなかった。ただ国有(工業)企業が従業員に対して給料を過剰に分配していること(過剰分配説)が国有(工業)企業の業績悪化の主要因であると主張するのである。一方、国有企業の資金運用の問題を中心に論じている王(2005)は、これまでの先行研究が資金調達の側面に議論を集中させていることを批判して、国有工業企業の資本構成と収益性をリンクさせつつ、9 年間(1993-2001)における企業の損益分岐点の余裕度²を試算した(pp.96-110)。

本章は上述した先行研究の問題点を念頭に置きながら、国有(工業)企業による流動資金と流動資産(負債)の調達・管理の特徴に関して、その歴史的変遷の過程を明らかにし、各歴史段階に分けて再検討を行うことにする。第一節では 1992 年までの国有工業企業の流動資金の調達の特徴を分析し、その特徴が歴史的にどのように変化してきたのかを

明らかにする。第二節では 1993 年以降の企業の短期資金を“流動資産”と“流動負債”に分けて検討する。第三節では企業の短期負債に含まれる雇用者所得を推計し、先行研究が主張する“過剰分配説”の妥当性を考察する。むすびでは以上の議論をまとめる。補論で雇用者所得の推計方法を提示する。

4.1 1978 - 92 年の流動資金

1983 年の改革開放以前の 40 年間においては、国有工業企業の流動資金は基本的に政府計画によって強制的に配分されており、国の財政および国家銀行の管理下に置かれていた。国によって配分された流動資金は「定額流動資金」と「超定額流動資金」の二つに分類されていた。企業は税金や特別費などを政府に上納し、政府はこれを財源に全国範囲で統一収入・統一支出の原則に則って、企業側の日常運営に必要な分だけの最小限の流動資金、つまり流動資金のノルマの部分、を、財政のルート経由で支給していた。これに対して、国有銀行の工業企業への流動資金貸付けは“定額”流動資金貸付けとノルマ分を超えた“超定額”流動資金貸付け³の二種類に分けられていた。

「定額流動資金」は流動資金全体の 70%-80%を占めており、主に政府計画に組み込まれた企業の日常の運営に必要不可欠な資金のことであり、原料・部品の購入や在庫品の数、または仕掛け品などにより算定され、それは具体的には「準備資金」、「生産資金」、「製品資金」などから構成されていた。これに対して、「超定額流動資金」は資金供給の計画を超えた、企業の季節的、一時的な資金需要に応じて配分された流動資金である。「定額」資金の供給および管理においては、国からの財政資金が主な役割を果たしており、「超定額」の場合は金額が小さく、主に中国人民銀行からの借入れで賄われていた。

図 4-1 流動資金の構成

- ①. 定額流動資金：
 - i). 準備資金(原材料、部品購入)
 - ii). 生産資金(仕掛け品、半仕掛け品)
 - iii). 製品資金(在庫、製品)
- ②. 超定額流動資金：
 - i). 決算資金(出荷商品の代金、未収金)
 - ii). 貨幣資金(現金、預金)

出所：項・姜(1992)『中国改革全書(金融体制改革巻)』(pp.22-26)より作成

流動資金はもともと財政資金による無償の給付資金であったが、1980年7月から「占用料」を取られて、毎月の初めに各地方の関係部門に上納され、給付金額の0.21%であった⁴。

このような財政主導による企業への流動資金の供給体制は1983年の7月から、中国人民銀行による貸付けへと移行し(中国語でいわゆる“撥改貸”政策)⁵、1986年に、人民銀行が中央銀行として位置づけられた後、中国工商银行が流動資金を管理するようになった。資金供給ルートが変更されたのは、政府の財政難のためである(表4-1)。1979年以降の構造調整期に、政府は産業政策を転換し、軽工業の発展を支持するようになり、その反面で、当時の政府の収入源であった重工業の機械産業、鉄鋼業の発展が制限されたために、重工業部門は大量の在庫を抱えることになった⁶。政府の産業政策の転換後、軽工業部門が発展して十分な利潤を上げるようになるまでの暫くの間、重工業からの利潤が減少したことによって、工業企業から税金として上納される財政収入も減少することとなった。工業企業からの上納金は1979年の451.2億元から1984年の385.3億元に低落し、1979-84年間に於いて、政府の収入は支出を下回って、1949年以来、始めての大規模な赤字となり、その結果として、企業の流動資金を提供できなくなったのである。そこで、1982年には財政給付による企業の流動資金が1978年に比べて64.5%減少し、その代わりに、工商企業向けの流動資金供給の増加分である700億元のうち、82%は銀行の貸付で賄ったものとなっている。一方、同じ時期に家計部門が黒字主体に変わり、次第に安定的な資金供給源となってきた。家計部門の資金余剰が銀行を中心と

した金融機関を通じて⁷資金不足の工業部門へ流れ込み、流動資金の供給ルートが財政給付から銀行貸付けへと変更されたこともあって、1986 年末には銀行貸付ルートの流動資金は 1983 年に比べて 143.8%増、金額にして 1245 億元の増加であった⁸。流動資金供給ルートの変更の背景には政府赤字と家計部門の黒字主体への転換があった。

表 4-1 資金供給ルート変更前の国家財政収入と支出(単位：億元)

	財政収入		財政支出	赤字
		工業企業収入		
1979	1103.3	451.2	1273.9	-170.6
1980	1085.2	448.2	1212.7	-127.5
81	1089.5	415.9	1115.0	-25.5
82	1124.0	397.1	1153.3	-29.3
83	1249.0	398.6	1292.5	-43.5
84	1501.9	385.3	1546.4	-44.1
1985	1866.4	-	1844.8	21.6

出所：1983-86 年版『中国統計年鑑』より作成

流動資金の提供に利子をつけることによって、企業のより能率的な資金運用を促すことが、政府が資金の供給ルートを変更した二番目の目的であったと考えられる。従来の無償な財政資金と違って、銀行が国有であると言っても、提供された資金には、利子の支払いが要求された。企業の流動資金の融資に対し、銀行貸付の利率は 1980 年に月に 0.21%、やがて 0.43%、1982 年に 0.6%、1985 年 4 月には 0.66%にまで引き上げられた⁹。

企業への流動資金の供給体制変更の主な内容は：

- ① 国有企業の流動資金需要に対して、財政給付がいったん停止し、銀行が流動資金を供給する。もともと財政給付の資金が企業の自己流動資金として、そのまま企業側に留保し使用する。ただし、留保された資金に対して、一定の“占用料”を徴収される。財政ルートによる流動資金が、企業の流動資金総額の 20%-80%

に止まるのが正常であり、その範囲を超えた企業に対して、流動資金を配分する際には各省・自治区内で調整しなければならないこと。

- ② 従来の在庫・生産・製品・物流・販売周期に分けて流動資金の配分をそれぞれ査定する方法を変えて、毎年企業の総売上げ資金率(または売上げコスト資金率)によって年ごとに査定すること。結果として、企業の生産と売上げが増えれば、流動資金の総額の上限を引き上げることが可能となる。
- ③ 企業に対して、政府は流動資金の回転率指標を毎年公布すること。銀行側は“工業運転資金”貸付けの項目で、その指標に達する企業に貸付金利の-20%以内で優遇金利を提供し、優遇分の利子は企業の内部留保として残される。指標に達していない企業に対しては、貸付金利の+20%以内で“罰則”金利が適応され、“罰則”分の利子は企業の留保から支払われる。また、流動資金の総額枠内の貸付けに対しては、一律な貸付け利率を適用することとし、総額枠を超えた企業にその分の利子を要求する。貸付けの期限は最大一年間とされる。
- ④ 中央政府(国務院)の関係条例に従って、異なる業種、企業、製品に対して、異なる貸付け利率を設定すること。国民の厚生・福祉に関わる企業や特産品企業、地方の福祉工場などに対しては、優遇利率を設定し、国の経済政策に制限される企業などに対しては、高めの貸付金利を設定しなければならない。
- ⑤ 流動資金の補充制度を作ること。起業用流動資金は、中央政府による新設企業の場合には、暫定的にすべて銀行からの貸付けで賄い、地方による新設の場合には、企業側は必ず自己流動資金で流動資金総額の 30%を用意しておかなければならない。通常は一般企業の自己流動資金が流動資金総額の一定の比率に達することが要求される¹⁰。その不足分はまず生産発展基金¹¹から 10%-30%を引出し、毎年補充する。まだ足りない分は銀行から“流動基金貸付け”によって賄われ、この貸付けの期限は 2-3 年である。

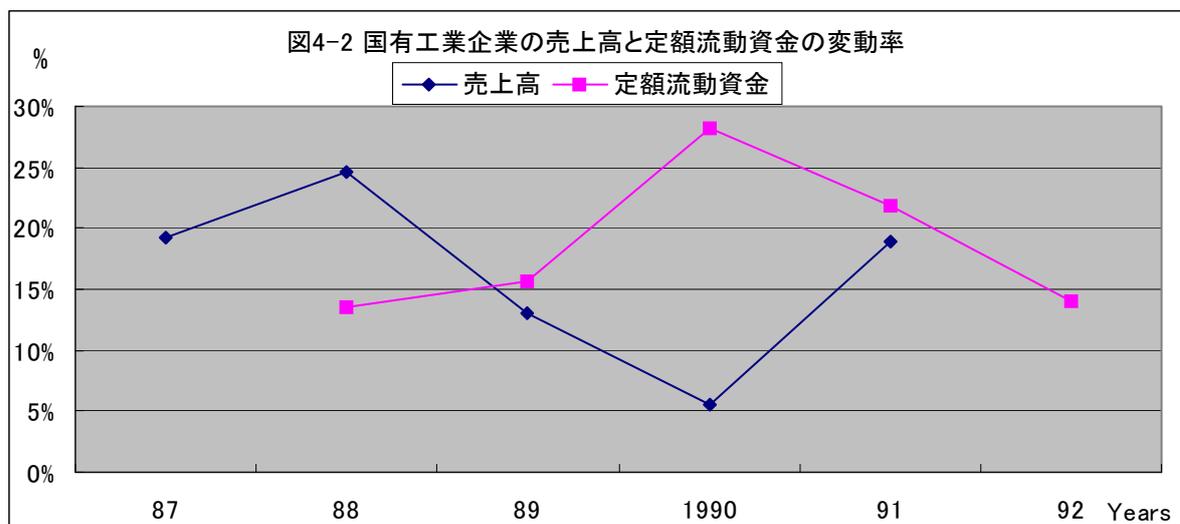
以上をまとめると、1983年の“撥改貸”政策の変更により、企業流動資金の資金源が企業の自己流動資金(国家流動基金と企業自身が調達する企業流動基金)と銀行貸付の二つの部分から構成されるようになったということになる。

企業の自己流動資金に含まれる国家流動基金は、主に①従来の財政から給付する流動資金；②企業の国家基本建設給付金から支出されたその分の流動資金；などからなっている。これに対して、銀行貸付には、定額貸付金と定額超過貸付との二種類がある。定額貸付とは定額流動資金の内、自己定額流動資金30%の不足分に対する貸付であり、定額超過貸付はこれまで銀行から借り入れるもので、事前に銀行に企業の使用計画を提出することが要求され、期間は一年以内とされている¹²。また、貸付の使い道によって、慣行的に“流動基金”貸付、“工業回転”貸付、“臨時・一時決算”貸付¹³などに分けられる。その貸付金利に関しては、普通金利、変動金利、追加金利の3種類に区別されている。流動資金貸付計画内の企業の貸付に対しては、普通金利が適用される。流動資金貸付計画の上限を超えた企業には、超えた分に対して普通金利を最大20%上回る追加金利が課せられる。変動金利が適用された場合、毎年決められた資金回転指標に達していない企業に対する貸付金利は引き上げられ、その上げた分の利子支出が企業の留保利潤から支払われることになり。一方、決められた資金回転指標を達成した企業に対する貸付金利は引き下げられ、下げた分の利子が全部企業の自己流動資金として留保されることになる。

政府は自身の財政難と企業のより能率的な資金運用を促すことを目的として、国有企業への流動資金供給を従来の無償給付から“撥改貸”方式に変えた。しかし、この流動資金の供給制度には重大な欠陥があり、その欠陥とは信用割当のように各企業に対する資金供給の上限が設けられるところにある。

1983年の体制変更によって、流動資金の供給が従来の生産高基準から売上げ基準に変わった。基準変更に伴い、毎年事前に決められる流動資金の上限が前年度の売上げを

基準として、毎年度ごとに査定されることになり、例えば、今年の売上げが増加すれば、来年の定額流動資金の上限が引き上げられることとなっている。この流動資金の事前査定方式はこの先の景気変動の不確実性に対応できない。というのは、例えば、前期が不況であった場合、前期の売上げが減り、前期の売上げを基準として設定される流動資金の上限が今期の初めにその分だけ減ることになる。今期にもし景気が回復したら、その流動資金の上限が企業の更なる生産拡大を妨げることが考えられる。また、景気変動を問わず、定額流動資金のノルマを何十年も変えない企業もある(川井(1996)p.179)。もともと流動資金の上限を設けた目的は企業の資金運用能率の向上を図るものであり、上限内で提供された資金を企業に活用させて毎年の業績目標を達成させることが政府の目的であったのであるが、しかし一方で、硬直的な“定額供給制”は景気変動に能率よく対応できない欠陥をも持っているのである。

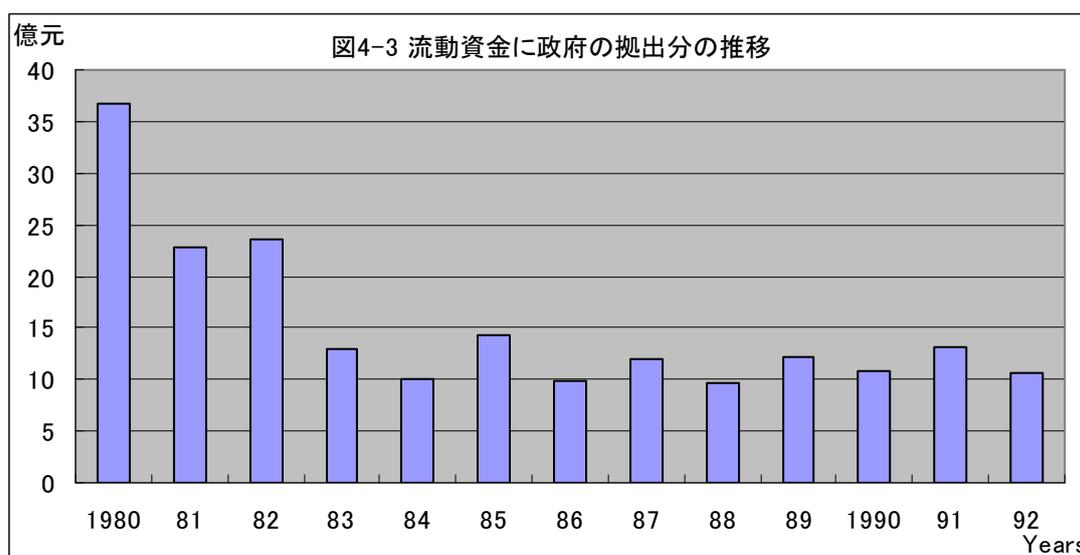


出所：1988-93年版『中国統計年鑑』より作成

1987-88年の好況期において、国有工業企業の年間売上げの成長率がそれぞれ19.3%、24.6%であったものの、1988-89年度の流動資金の増加率は13.5%、15.7%に過ぎなかった。1989年以降の不況期に、企業売上げの増加率が一桁に落ちて、“定額供給制”のもとにおいて、各企業は次期の流動資金の上限の減額を予測した。そこで、各

企業はそれぞれの流動資金を確保するために、企業間の商品代金の支払い遅延(“三角債”)を選択した¹⁴。しかし、三角債を利用するだけでは、代金決済に用いられる流動資金の回収が次第に難しくなり、企業全体にとって重大な支障が出てきたため、1990年と1991年の定額流動資金はそれぞれ28.2%、21.8%増やされた。1992年に入って、大規模な外資導入と同時に中国経済は新たな景気ブームに見舞われることとなった。この年から中国は本格的な経済成長の軌道に乗るようになった。翌年の1993年から、企業会計に国際基準の“貸借対照表”方式が採用されたので、流動資金に関するデータは1992年までとなっている。しかし、この経済回復の1992年でも、前年1991年の生産高が18.9%増加したのに対して、流動資金の増加率は14%に過ぎなかった。

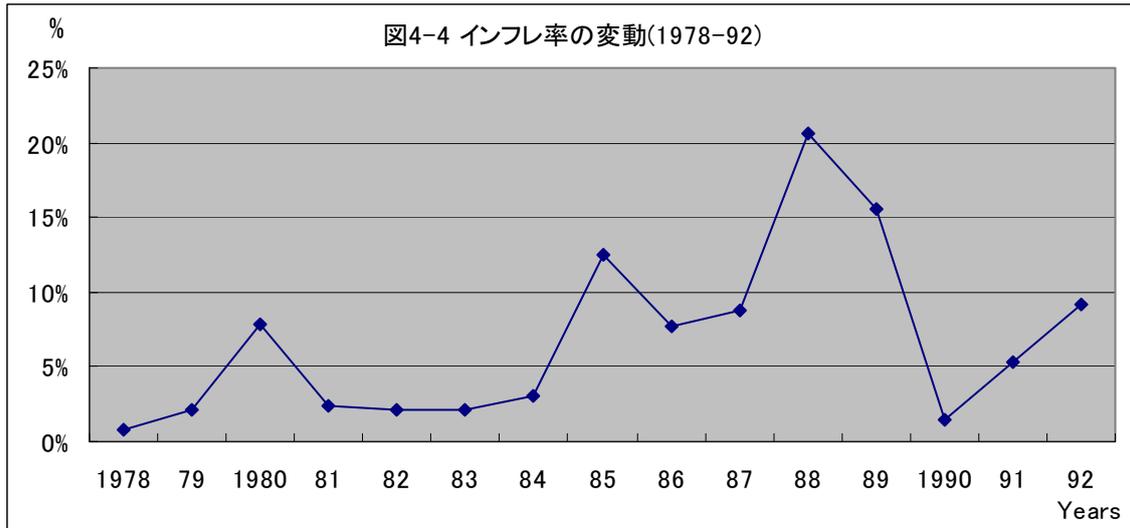
“撥改貸”政策が実施されるきっかけは政府の財政難にあり、その結果、企業の資金不足分を補うルートが財政経由から銀行経由へと変更されることになった。“撥改貸”政策のもとでは、これまでの政府の拠出分を含めて、企業の定額流動資金が全て銀行から拠出するわけではなく、政府は依然としてその総資金量の30%を負担し、30%以内の不足分が銀行に負担されることになったのである。しかし、図4-3にあるように、1984年に“撥改貸”政策が実施されて以降、政府の拠出は10-15億元の区間内を小幅に動き、必ずしも企業の売上げの変動に応じて流動資金の供給が変動していたようには見えない。政府からの定額流動資金が企業の売上げの変動に応じて供給されていないということは、資金供給の上限を設けることと同じことであって、こうした政府の硬直的な資金提供が企業に流動資金不足の事態に陥らせる一因になったのではないかと思われる。



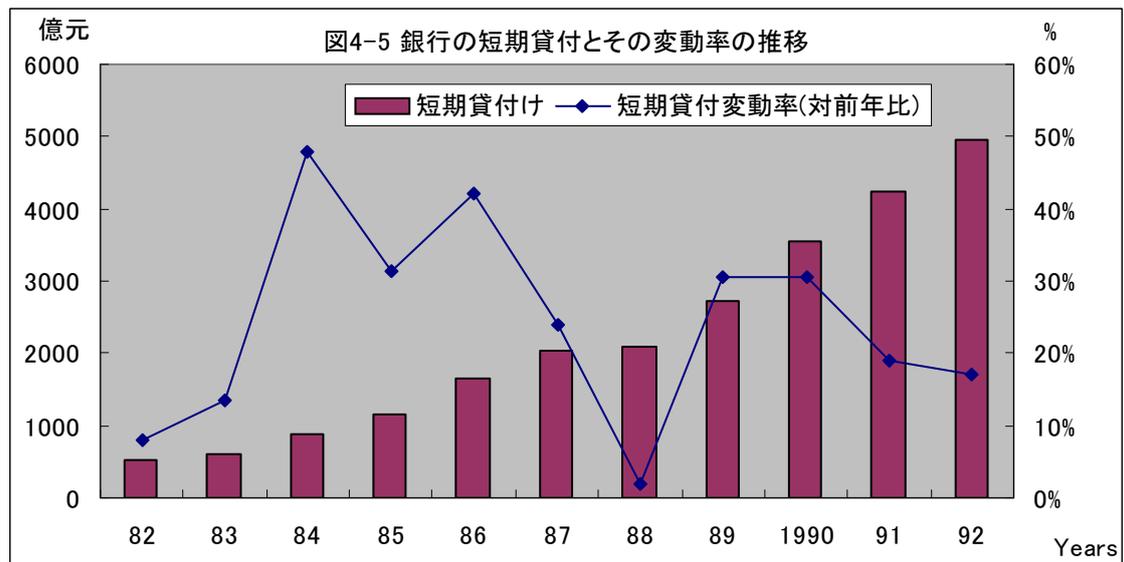
出所：1983-93年版『中国統計年鑑』より作成

更なる問題として、各企業は資金調達方法が制限されている中で、定額流動資金総額を確定する際にインフレのリスクに直面しなければならないということがあった。流動資金は企業の日常の運営に必要な不可欠な資金であり、原料・部品の購入や在庫の調節、または仕掛け品などに使われて外部に流出し、出荷代金として再び企業内部に回収される。問題は80年代の計画経済下においては、商品価格の設定は企業が自由にできるわけではなく、政府が関与していたことである。1988年の時点では、生産財のほぼ60%、小売商品の55%の価格設定権が依然として政府にあった(大橋(2003)p.45)。市場変動に敏感に反応する市場価格に比べて、政府の指導価格の変更は常に遅れを伴う。なぜなら、政府の調査やデータの収集や指導価格の公布など、一連の意思決定プロセスにはかなりの時間がかかるからである。そこで、毎期期首に決められた流動資金の総額は、期間中に発生したインフレを経て、期末に出荷代金の形として回収できる資金がインフレのない場合に比べて、商品の指導価格が変わらない限り、実際にインフレ分だけが減少するわけである。もし今期のインフレの結果として、減少した分の定額流動資金を今期末に補充できないようであれば、企業の資金の運用効率やほかのマクロ的“条件”が変わらない限り、次期において同じ生産規模を維持したり生産規模を拡大させたりするのが困

難なことになると考えられる。80年代においては、インフレ率が最も高かった時期は図4-4に示されているように、1984-85年、1988-89年であった。この二つの時期に銀行の短期貸付の増加率が30%を超えたのは、企業の定額流動資金不足から生じた超過資金需要が銀行によって充当された結果であると考えられるのである。

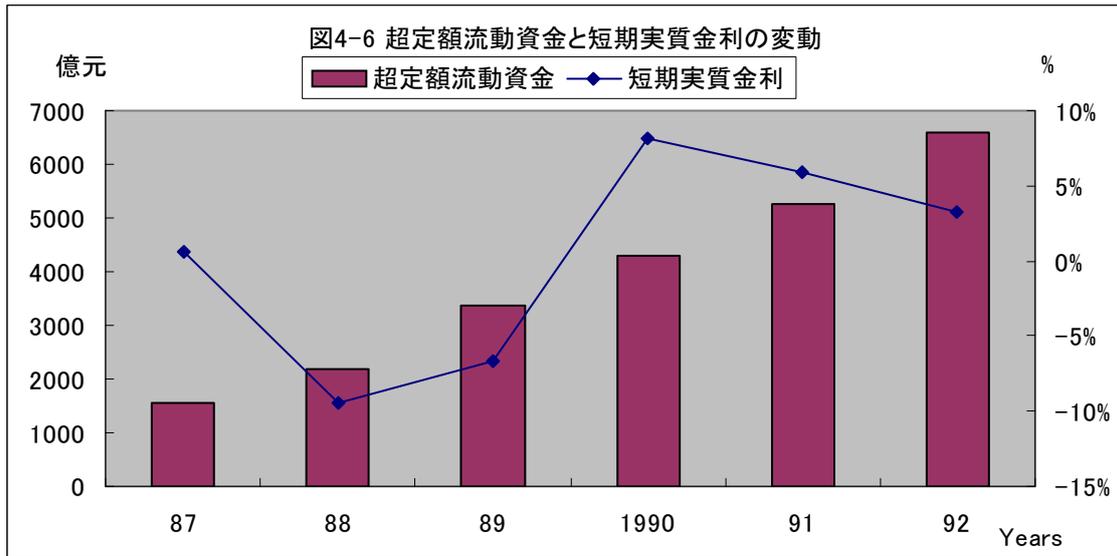


出所：1983-1993年版『中国統計年鑑』より作成



出所：1983-1993年版『中国統計年鑑』より作成

ただし、国有工業企業は銀行の短期貸付けを受ける際に、利子率の変動に関心を持ちながら、融資資金を利用してきた。なぜなら、1987年から1992年にかけて、銀行の貸付けで賄われた「超定額流動資金」と実質貸出金利との変動率の間に-0.2043014の相関関係が得られたからである。



出所：1988-1993年版『中国統計年鑑』より作成

4.2 1993 - 2003 年までの流動資産(負債)

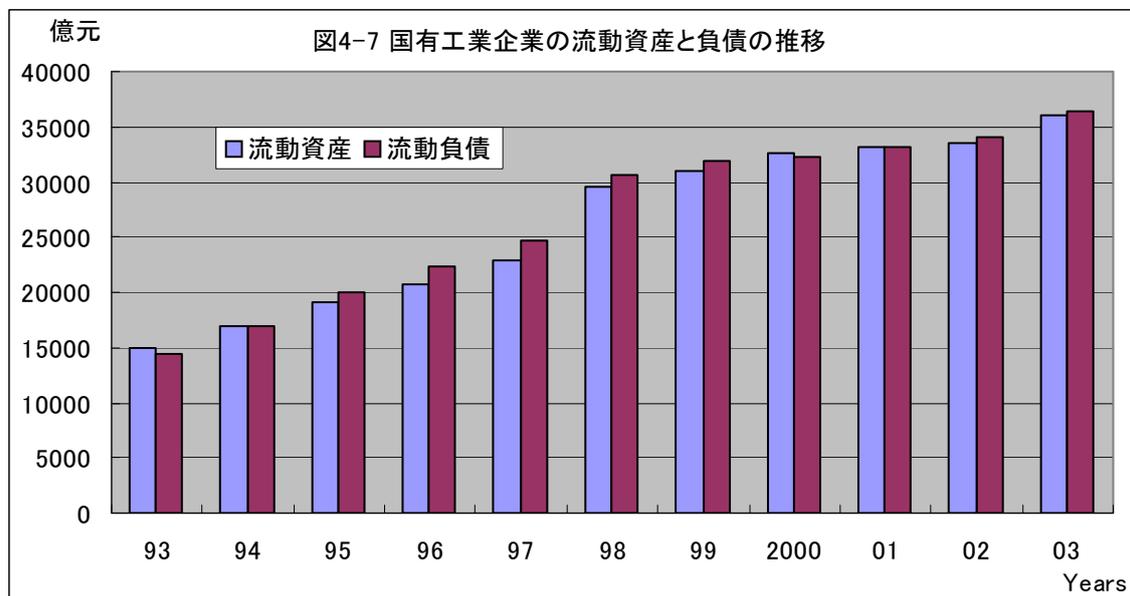
1992 年の市場経済への移行に伴い、外国との取引が次第に頻繁になされるようになってきたこともあって、1993 年 7 月 1 日から、国際的会計基準に照らして新しい会計制度が実施された。従来の流動資金の供給がいったん廃止され、企業の運転資本が新たに流動資産と流動負債の二つの部分に分けて分類されるようになった。企業の貸借対照表の短期資金には大まかには、

流動資産：1 年以内に現金化できる現金を含む各種の当座預金、短期投資、受取手形、売掛金と、商品・製品、仕掛品、原材料など

流動負債：原則として、決算日から 1 年以内に返済期限の到来する負債のこと。支払手形、買掛金、短期借入金、預り金、未払金など

の項目が含まれている。

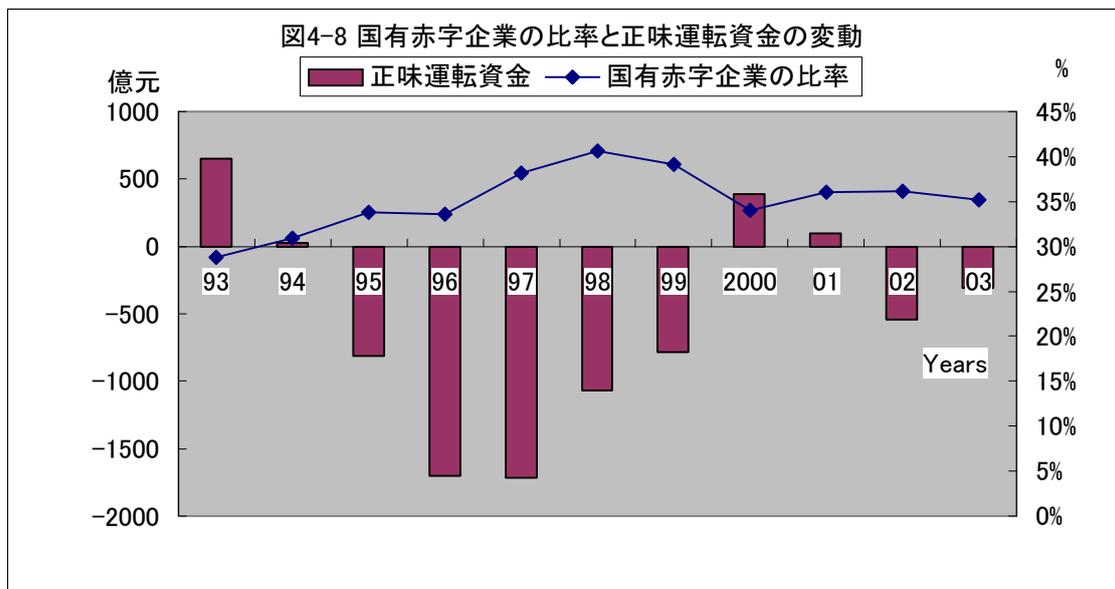
流動資産と負債の推移は次のように示される。



出所：1994-2004 年版『中国統計年鑑』より作成

図 4-7 に示されるように、1993 年以降、流動資産と流動負債とはほぼ同調の変動を見せており、運転資金の資金繰り難が国有工業企業の資金面における一つの大きな特徴

と言える。流動資産と流動負債の差額は会計上、「正味運転資金」と呼ばれ、これは固定負債に自己資本を加えたものから固定資産を差し引いたものとも定義できる。この正味運転資金が増加していれば資金繰りは改善し、減少していれば資金繰りは悪化していると判断できる。資金繰りが悪化する(運転資金がマイナスの状況)と、借入金延滞によって元本・利息が膨らんだり、買掛金の延滞が膨らんで仕入に支障を来したり、振貸付けた手形が不渡りになり銀行取引停止に追い込まれたりすることが考えられるのであるが、図 4-8 によれば、1993 年の会計規則改正後、国有工業企業の「運転資金」が度々マイナスを記録している。運転資金がマイナスであることは国有工業企業が短期債務を約束通りに返済できなくなることを意味し、このこともまた国有工業企業が赤字に陥る大きな原因の一つとなった。正味運転資金がマイナスを記録した 1995-99 年間には、国有工業企業全体に占める赤字企業数の割合が 1995 年の 33.8%から、1996年に 33.6%、1997年に 38.2%、1998年にピークの 40.6%、1999年に 39.2%に上昇した。このことから、国有赤字企業の一つの特徴としては、運転資金の資金繰り難を挙げることができよう。



出所：1994-2004 年版『中国統計年鑑』より作成

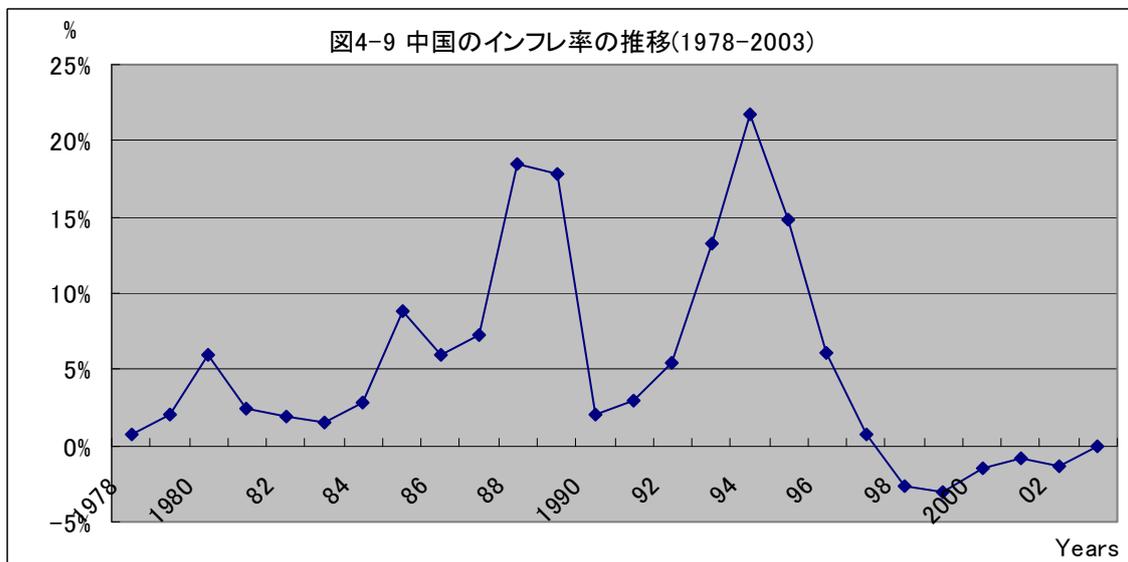
$$\text{正味運転資金} = \text{流動資産} - \text{流動負債} \dots\dots\dots \text{①}$$

①式によると、流動資産が増加して、流動負債が減少すれば、正味運転資金は増加する；逆に、流動資産が減少して、流動負債が増加すれば、正味運転資金は減少する。そこで、この推論を国有工業企業に当てはめると、国有工業の資金繰り難に、流動資産の減少と流動負債の増加という二つの原因が考えられる。

流動資産は通常、1年以内に現金化できる各種類の短期資産のことを指すのであるが、流動資産が減少する一因として、流動資産に含まれる企業間商品代金の支払い遅延(“三角債”)の存在を挙げることができる。企業間での商品のやり取りは取引双方の間で契約を締結した後、事前、または事後に商品を発送して代金を受け渡すことが多く、その時買い手企業は買掛債務を、売り手企業は売掛債権をもつこととなり、この取引で発生した金額は売掛金として売り手企業の流動資産に、買掛金として買手企業の流動負債に分類されることになる。しかし、中国においては、正常な返済期限を越えて、商業信用に定められた支払い期日を過ぎても返済されない債務が企業間の取引で広範囲に存在し、また取引双方だけではなく、A企業がBに延滞し、B企業がCに延滞し、C企業がAに延滞した結果、一連の債務のチェーンにおける返済遅延が見られることもしばしばであった。場合によっては、売掛金のような流動資産が一年以内に現金化できないどころか、2、3年も支払い遅延のまま最終的には返済されないことまであったのである。

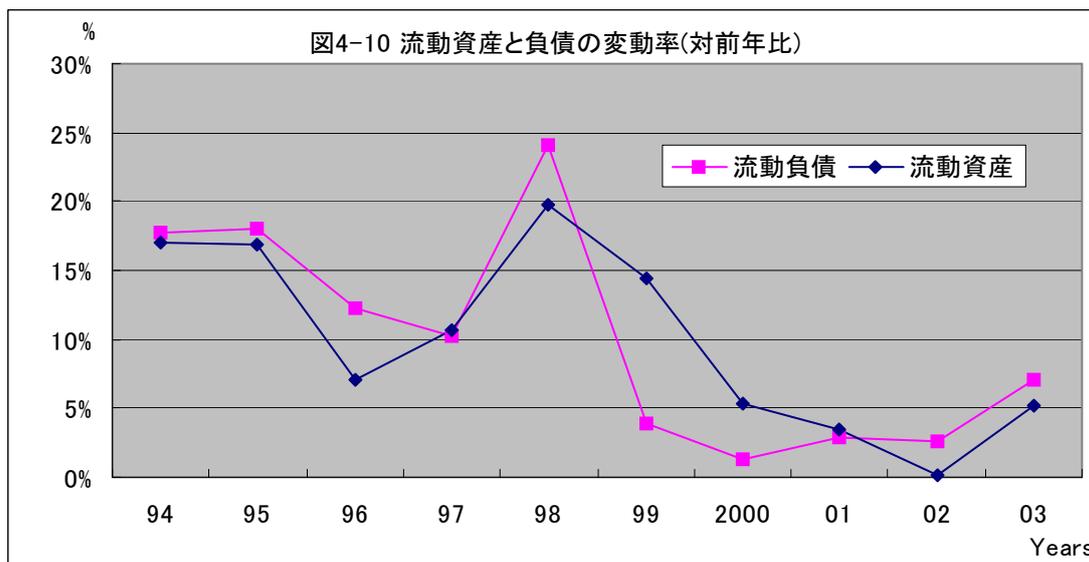
このような企業間債務の延滞の原因はいろいろ考えられるが、取引先をつかんでおくため、相手側に商品代金がないにもかかわらず、製品を送り続けることで結果として、決済遅延が発生するということがあれば、「支払い遅延には利息がつかない」、「支払い遅延に追って利益を出せる」と考えて決済が遅延されることもある¹⁵。さらに、買掛債務にはインフレによる利得が発生することも決済遅延の一因であろう。というのも、債務者にとって、インフレが高ければ高いほど実質債務負担額が少なくなるからである。

中国では、80年代以来、周期的に高いインフレが発生するたびに、“三角債問題”が発生しており、例えば、1988年に約19%、1989年に約18%の高いインフレが発生した後、1991年の上半期には、企業間の商品代金の支払い遅延が3000億元に達し、国有工業企業の年間売上高の21.5%を占めるまでになり、経済成長にとっての重大な支障となった。また、1994年の22%、1995年の15%のインフレによって、1996年末には全国39万社の工業企業の売掛債権は9269億元に達しており、前年に比べて1273億元増、15.9%の伸び率であった。中国人民銀行の統計によれば、当時1000社の国有大中型企業の遅延金額は1533億元で、売掛債権額の36.2%を占めていた。そのうち、2年以上の遅延となったものが486億元もあり、遅延総額の1/3弱の規模に達した。全国3万社あまりの予算内企業の非正常な遅延約3000億元のうち¹⁶、2年以上遅延のものは約900億元～1000億元と予測されていた¹⁷。その故、非正常な商品代金の支払い遅延は国有工業企業の流動資産の減少を導いた一つの要因と考えられる。



出所：1983-2004年版『中国統計年鑑』より作成

流動負債¹⁸に関しては、1993年以降、流動負債の増加が著しく、1999-2001年の3年間を除いて、その変動率が流動資産を上回る年がほとんどであったことが図4-10から見てとれる。

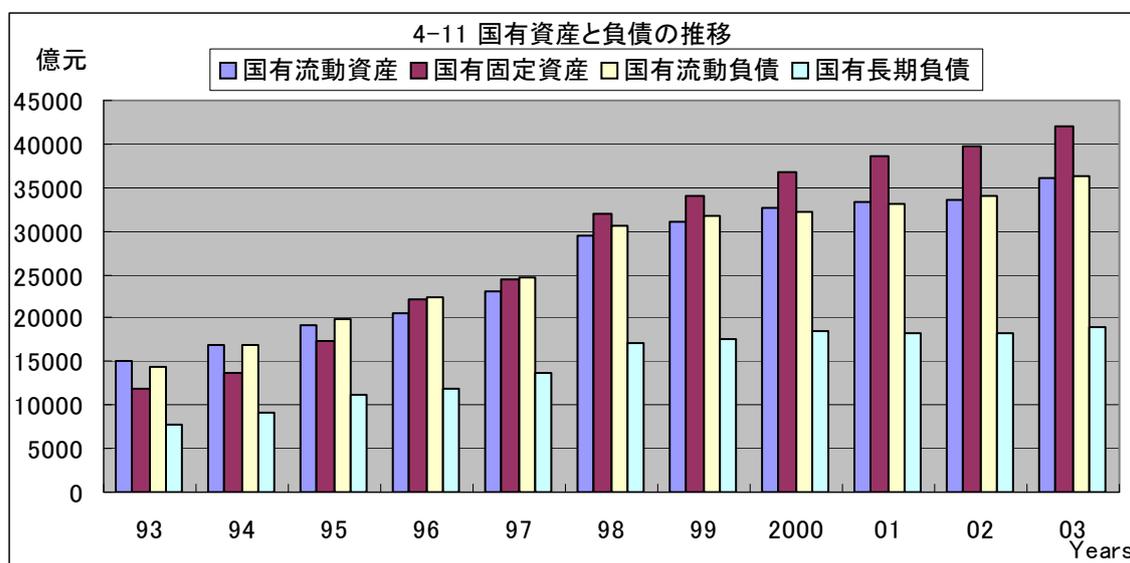


出所：1994-2003年版『中国統計年鑑』より作成

国有工業企業の自己流動資金が不足で、銀行といった金融機関の短期貸付に依存し続ける慣行は80年代初頭の企業融資体制改革の前に遡ることができる。1976-85年の10年間において、予算内国有企業の財政給付による流動資金は2385億元から3970億元まで増えて、66.5%の増加とは対照的に、同期間における企業の自己流動資金は1067億元から1131億元に、僅か64億元の増加、つまり6%の増加だけであった。国有企業の流動資金の総額に占める財政給付ルートと自己資金との割合は同期間中に44.7%から28.5%まで下がっており、1983年の企業融資ルートを変更する直前において、銀行が直面したのは自己流動資金の不足を抱える国有企業であった。企業の融資ルートが変更された後、流動資金としての財政給付分が少しずつ銀行貸付に転換されるようになり、自己資金以外の部分を他の資金調達ルートを通じて調達することができない状況では、外部資金である銀行からの貸付で補充しなければならず、結果的に企業の高い負債率がもたらされることになったのである。1985年に中央人民銀行が5万社余りの国有工業・交通企業に対して行ったアンケートによると、流動資産である自己流動資金が流動資金総額の30%の基準に達していない企業は47%で、5.3%の企業の自己流動資金を全く保

有していない状況であった。第8回五年計画(1991-95年)の五年間には、銀行からの流動資金の貸付けは16880億元も増え、第7回五年計画期間と比較すると2.4倍となっており、年間平均約20%増で、同期間のGDP年平均成長率の12%を大きく上回った。また、中国工商銀行が約4万社の国有企業に対して行ったアンケートによると、1992年末に、企業の短期貸付が流動資金総額の90%を占め、1995年末には企業の短期貸付がほぼ100%を占めるまでになった¹⁹。

銀行の短期貸付を利用する慣行に加えて、短期負債増のもう一つの要因として、長期投資を行うために短期貸付を利用する行動も考えられるのではないかとと思われる。というのは、1993年の銀行法人化改革以前においては企業に対する短期貸付けは何の担保もなしで実施されており、また1994年以降も簡単な審査手続きで貸付けの繰越しができるからである。企業は短期貸付けを上限いっぱいまで頻繁に借り入れて、固定資産に投資するパターンが考えられるのである。



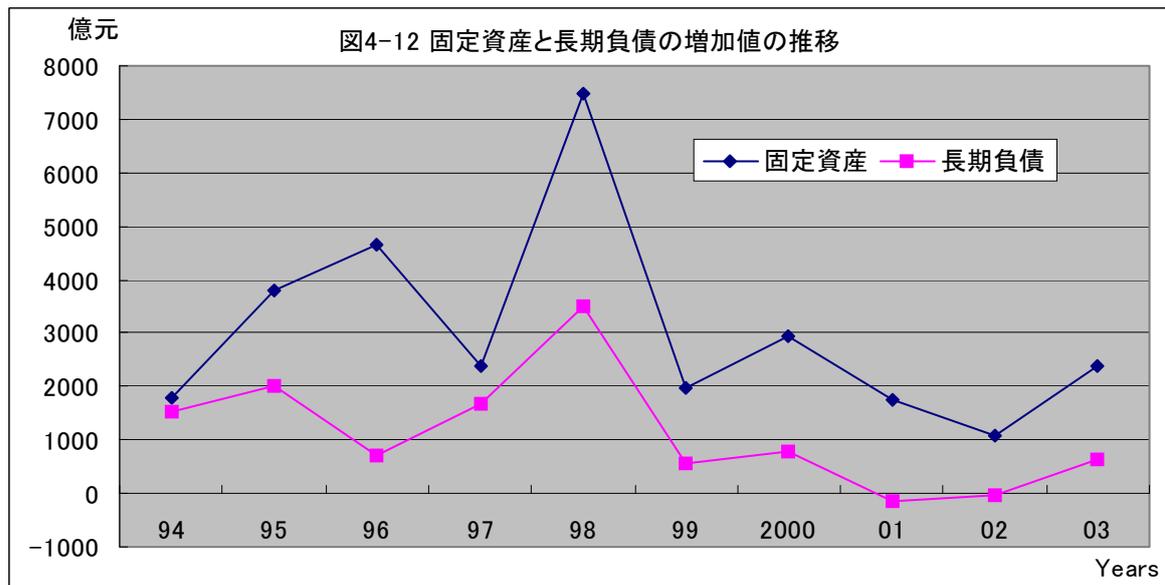
出所：1994-2004年版『中国統計年鑑』より作成

図4-11、図4-12で示されるように、流動負債と固定資産が流動資産と長期負債に比べて著しく増加しており、1993-2003年における固定資産の増加額は長期負債の増加

額を遥かに上回っている。固定資産の増加額は②式にあるように、大まかには固定資産投資額から減価償却費を引いたもので、減価償却費が存在する限り、固定資産の増加額は固定資産投資額より小さくなるはずである。固定資産投資の資金を賄う手段としては、金融機関の貸付や株式発行や社債発行などがある。

$$\begin{aligned} \text{固定資産増加額} + \text{減価償却費} &= \text{固定資産投資} \\ &= \text{金融機関からの長期貸出し} + \text{資本市場での株式発行、社} \\ &\quad \text{債発行など} \dots\dots\dots \text{②} \end{aligned}$$

しかし、図 4-12 に示されるように、国有企業の固定資産の増加額と長期負債の増加額との間には大きなギャップが存在しており、これは両者のギャップが必ずほかの資金源で埋めなければいけないことを意味する。政府による財政給付が年々減少し、内部資金源と社債発行が非常に厳しく制限されている中で、上場基準に達していない数多くの国有工業企業にとっては、短期資金からの調達の一つの選択肢となるであろう。なぜなら、長期貸付の上限が国家の 5 年計画に厳しく制限されている一方で、銀行による短期貸付は手続上、簡単に繰越しできるからである。1994 年に全国の完成した、または 1995 年に完成予定の全国の基本建設・技術改造プロジェクトの総投資額は 2740 億円で、それに対応する短期資金の 1390 億円の内、1070 億元が基本建設投資に使用されており²⁰、また、2004 年の 1-9 月に重慶市の工業固定資産投資は 248.51 億円で、同じ時期に工業企業向けの長期貸付は 1 月に比べて僅か 39.6 億元増で、両者の差額は 210 億元近くであった。企業の自己資金や外資の導入を除いて、殆どの重慶市の企業が短期資金を長期投資に投入していたことになる。同市のある塩化会社は新しい塩素酸ナトリウム生産プロジェクトに投資する更新改造資金 2500 万元の内、1500 万元を短期資金から払い込んだ²¹、という。



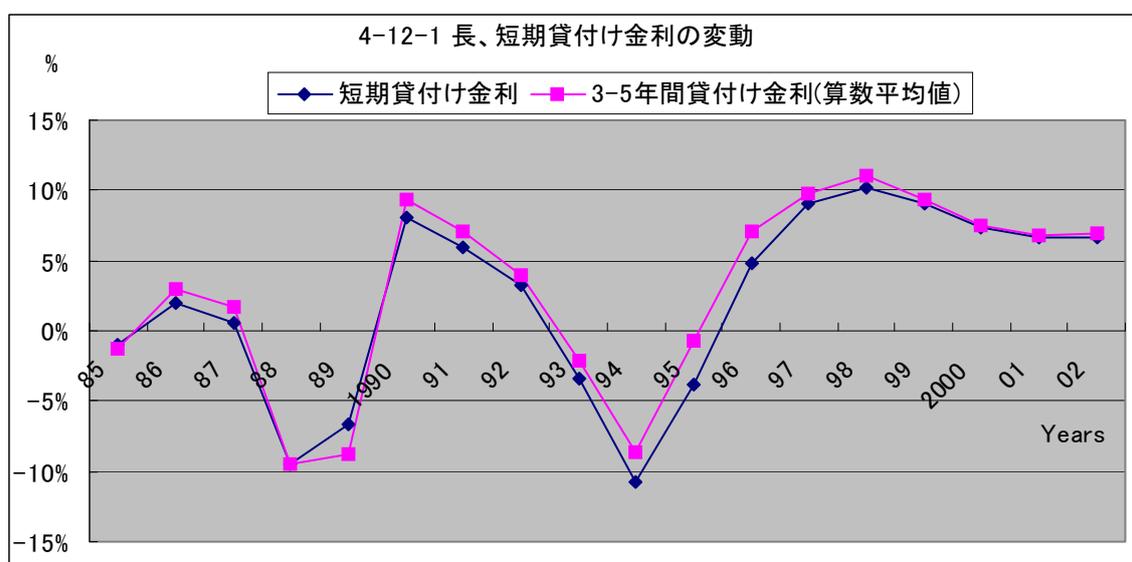
出所：1994-2004年版『中国統計年鑑』より作成

固定資産投資のプロジェクト・規模は事前に計画され、その長期投資資金も厳格に管理されている²²。五年計画の作成は中央政府が担当し、各地方政府がこれをガイドラインにして地元の発展戦略を設定することになっており、計画作成後、『審査・許可の投資項目のディレクトリ』が作られるが、中央政府の許可がない限り、各地方政府が勝手に『ディレクトリ』の範囲を増減することはできない。

厳しく制限された長期資金とは対照的に、短期貸付けの慣行として、簡単な手続だけで事実上の繰越しを行うことができるから、多くの企業が短期貸付ルートを経由して資金調達を図っていた。例えば、80年代から90年代初頭まで、銀行の短期貸付には、伝統的な“企業流動資金鋪底貸付け”という項目があった。それは、自己流動資金が要求される基準の30%に達していない企業に対する貸付けであり、返済期限は2-3年であったが、返済期限が到来すると、更なる繰越しが許されていた。80年代からの20年間、銀行側は短期貸付けとして企業に大量の資金を注ぎ込み、企業側は短期資金を長期投資に運用した。1985-1997年において、銀行の短期貸出の残高は5489億元から5.9万亿元まで10倍も膨張し、これに対応して、国有工業企業の固定資産投資は914億元から4958億元に5.4倍増加した。

さらに、短期貸付けの利率がほとんどの年度において、長期のそれより低いことから、資金コストの観点から考えても、短期資金の長期運用に拍車をかけたのではないかとと思われる(図4-13)。例えば、中国工商銀行のアンケートによれば、2000年末において、

23936 億元の貸付残高の各項目に短期貸付けの残高が 17101 億元、その割合が 71.4% もある。その短期貸付けの中において、古い貸付け(形式的に回収してから新しい短期貸付けを発行する金額を含めて)を返済するための新しい短期貸付けの残高が 10090 億元、全ての流動資金貸款の割合を占めて 59.0%に達した。



出所：1983-2003 年版『中国統計年鑑』より作成

最後に、1993-95 年の間に中国経済が 2 桁のインフレを経験しており、その結果、実質利子率がマイナスになったこともあり、これも企業の短期貸付への需要が増加した一因となったと言えよう。1993 年以降の国有企業の実質流動負債と実質短期金利との相関関係(1993-2003)は-0.22884 であり、ここにおいても 80 年代と同じように、企業側は貸付金利に関心をもちながら、貸付制度の欠陥を利用して、短期負債のルート経由で短期資金を固定資産投資に投下する、という企業金融の特徴が窺われる。

4.3 国有工業企業の給与

企業の流動負債に従業員の給与が含まれる。この従業員の給与は販売された製品の販売収入から支払われる。中国においては、国有(工業)企業は流動負債を生産規模の拡大に用いるほかに、従業員と定年退職者への福祉・厚生にも分配していた。こういうことは、外国の経営者の目から見れば、非常に不思議に見えるであろうが、しかし、中国においては社会保障制度が未整備であったことから、このような従業員への福祉・厚生面での配慮が少なくとも1952年から90年代の後半まで半世紀近く続いていたのである。公式データを利用し、中国国有企業の人件費問題に関心を寄せた既存文献としては、田島(1992)、大塚ほか(1995)、中兼(1999)、南・本台(1999)、渡辺(1999)、丸川(2002)、王(2005)などが挙げられ、議論は二分されている。

国有(工業)企業の改革が議論される場合、企業の所得分配に関心が集中し、「中国国有企業による過剰分配が、経営パフォーマンスの悪化につながっている」という議論に意見が集約される傾向にある。田島(1992)は、賃金総額を用いて中国の労働分配率を推計し、その分配率が80年代後半から徐々に上昇したものの、1990年において依然として28.9%の低水準に止まるとしている(p.15)。中兼(1999)は国有企業改革という大きなテーマのもとで国有企業の効率性に関する検証を行い、「工業部門において賃金やボーナスといった従業員への分配額が工業生産額以上に増大した」と結論づけた(p.169)。また、南・本台(1999)は、中国の労働分配率は1980年に66.3%、1985年に47.6%と試算し、1990年の天津市では74.5%にも達したと指摘し、労働分配率の上昇が利潤率の大幅な低下を引き起こし、“最近時の国有企業の経営悪化”の実態であるという結論(第8章 p.172)に至った。渡辺(1999)も“高すぎる労働分配率”が国有企業の内部資金蓄積を阻害する一要因であると指摘し、“財務費用”の上昇は国有企業の収益悪化につながる大きな原因としている(p.17)。

一方、サンプル企業で得られたデータを利用して、国有と日系企業の労働分配率と労働生産性の推計を行った丸川(2002)は、国有企業に関しては、“90年代後半の労働制度改革と社会保障改革の結果、労働分配率が下落し、過剰分配が解消されたばかりか、むしろ過小分配になっていると見られる”と指摘した(p.180)。また、王(2005)は公表された国有企業生産高の“付加価値”に試算した減価償却費と支払利息を上乗せ、さらにその総額を分解して、労働コストである人件費の推移を総額からほかの項目(税金や営業余剰など)を控除するという控除法で推計することによって、1993年以降の過剰分配説の妥当性はかなり限定されたものであると主張した(p.111)。

以上の先行研究は中国国有企業の労働コストに関しては有益な検討を行っているが、しかし、それぞれ多少の欠陥を有している。田島(1992)の研究では賃金総額を用いて試算しているが、給与に含まれるはずである福祉厚生費の金額が計上されておらず、また、中兼(1999)は名目賃金の推移だけしか推計していない。南・本台(1999)は従業員が受け取るサービスとくに住宅などの現物支給の福祉厚生費を加えているものの、機械工業の分析だけに限られたものであり、1985年までの全国範囲のデータは工業センサスを利用して試算し、それ以降のデータは天津と武漢両市の企業調査を利用しており、この点において、時系列の工業全体の特徴を代表しているか、の疑問が残る。一方、丸川(2002)のサンプルデータも代表性の問題がある。王(2005)の研究では企業の生産高の付加価値に含まれる減価償却費と支払利息が推計されているものの、9年間の人件費の試算(1993-2001)も控除法で付加価値から減価償却費や支払利息や営業余剰などを控除して得られた結果であるため、二重の推計を行っていることから結果の精度が疑われることに加えて、福祉厚生費が計上されていないという問題もある。

そこで、以上の既存研究の議論と問題点を念頭に置きながら、本節で1978年から今日までの国有工業企業の総給与と生産性の推移を考察することとするが。総給与の推計に入る前にその内枠をまず確定しておく。まずは総給与に関して、

国有工業企業の総給与は以下のように表すことができる：

$$W = (Wp1 + Ww1) + (Wp2 + Ww2)$$

ここで、 W は総給与で、従業員と定年退職者はそれぞれ 1 と 2 の添字で表わす。

$Wp1$ ：従業員の賃金；

$Ww1$ ：従業員の福祉厚生費；

$Wp2$ ：定年退職者の年金；

$Ww2$ ：定年退職者の福祉厚生費；

国有工業企業の定年者の年金と福祉厚生費に関する直接のデータは存在していないので、雇用者ベースと賃金ベースで工業全体の比率を割ってそれぞれ算出してみる。その結果が次の 2 つの等式である：

①. 国有工業企業の総給与

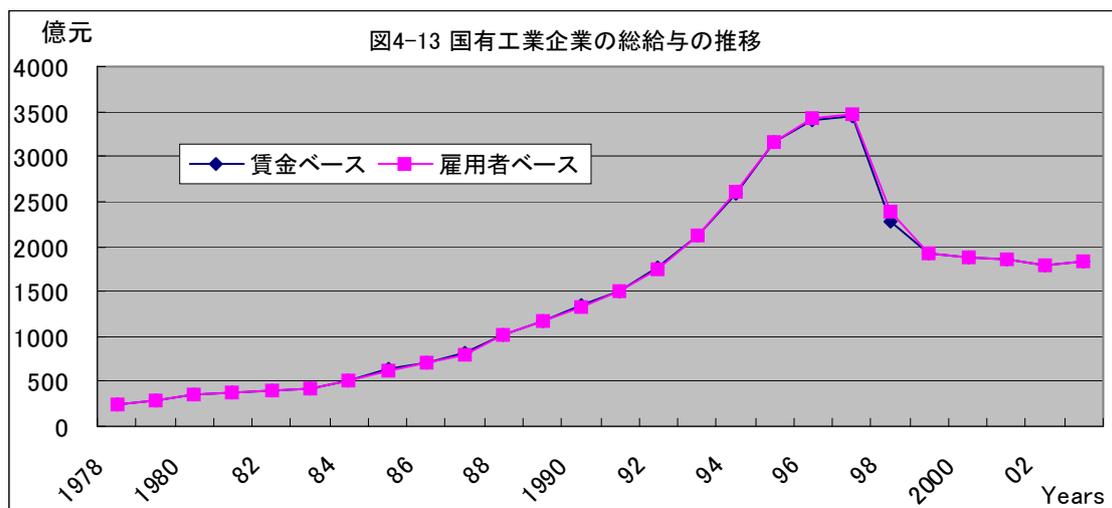
$$= (Wp1 + Ww1) + \text{国有工業企業の雇用者数} / \text{工業企業の雇用者数} * (Wp2 + Ww2)$$

または、

②. 国有工業企業の総給与

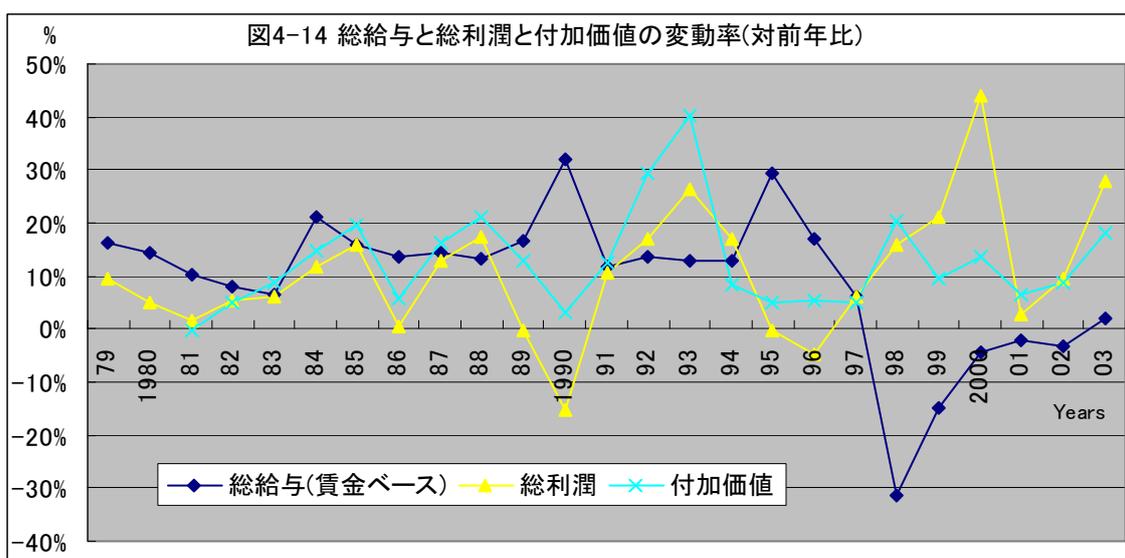
$$= (Wp1 + Ww1) + \text{国有工業企業の賃金額} / \text{工業企業の総賃金額} * (Wp2 + Ww2)$$

雇用者ベースと賃金ベースで算出した総給与の推移は図 4-13 で示されるように殆ど差がないので、以下は雇用者ベースに基づいて検証する。



出所：1983 - 2004 各年版『中国統計年鑑』より作成

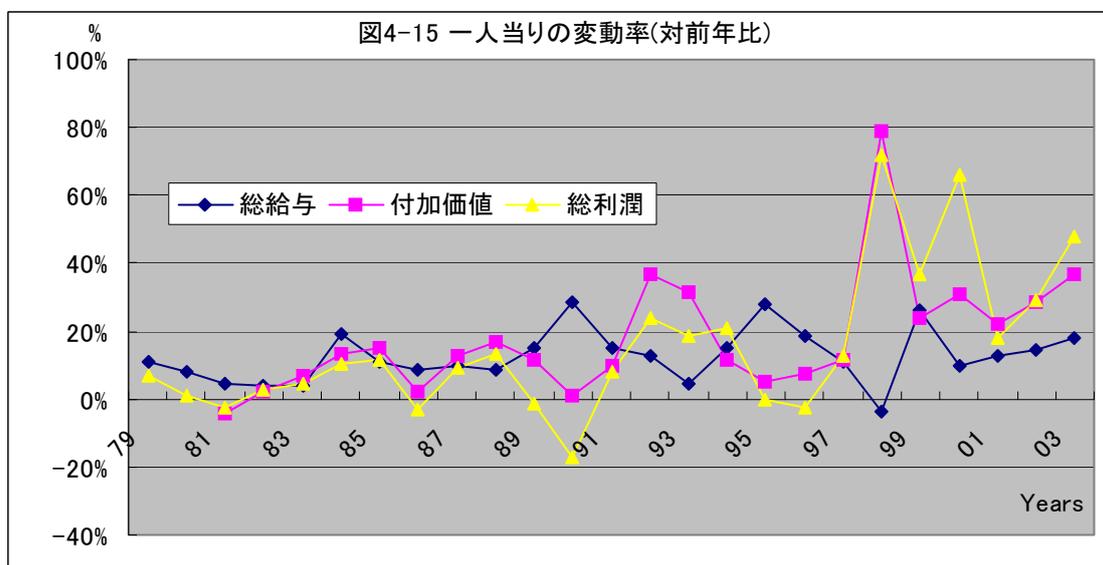
今井(1999)は所得の「過剰分配」に関して、「福利厚生や現物支給を含めた実質給与は一般に利潤や生産性の伸びを大きく上回って膨張する一方、業績が低下しても給与が削減されることは少なかった」と主張している(p.23)。しかし、国有工業企業の総給与と付加価値²³と総利潤(税金プラス企業の留保利潤)の推移を比較してみると、2003年までの国有工業企業の所得分配は、必ずしも「過剰」とは言えないことが分かる。図4-14にあるように、総給与は総利潤と付加価値を上回っているわけではなく、個別の年度を除いて、総利潤と付加価値と密接に連動しているのである。



出所：1983 - 2004 各年版『中国統計年鑑』より作成

ただし、1988-90年の不況期と1995-96年のインフレ期においては総利潤と付加価値の低落と対照的に総給与がかえって上昇する結果となっているので、この期間に関しては“過剰”と言えないこともない。しかし、こうした変動は社会保障制度が全くない時期に発生したことで、ある意味で一種の緊急安定策と理解してよかろう。

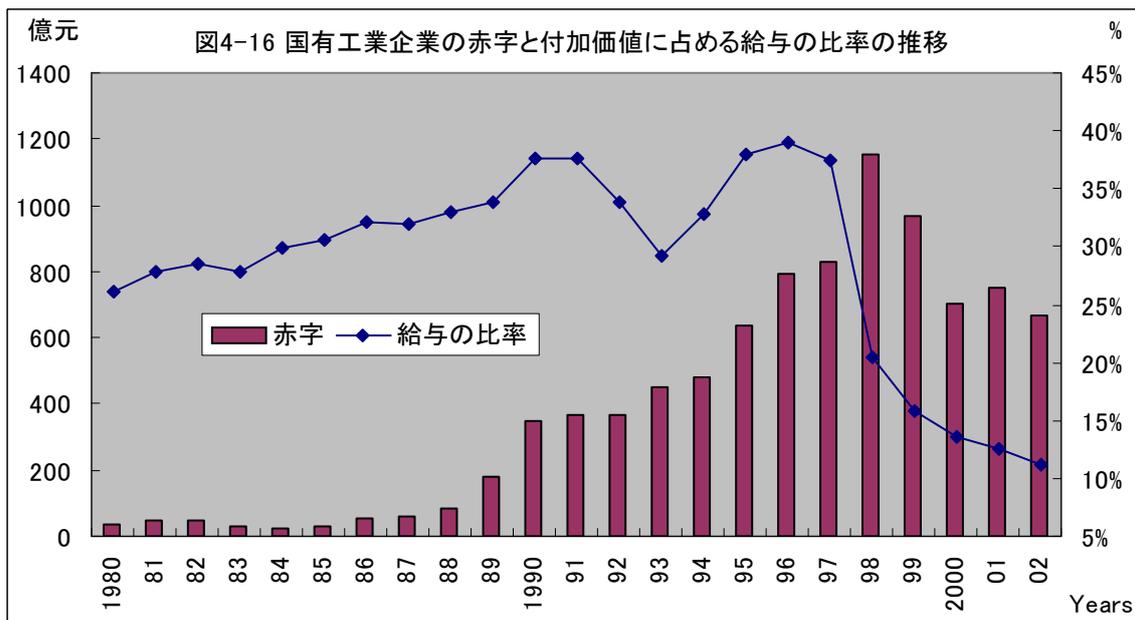
賃金制度の改革が実施された1983年以降、給与総額だけではなく、一人当たりの総給与と付加価値と総利潤との間に密接に連動していることがより明らかとなる。図4-15を見ると、1983年以降、国有工業企業における一人当たりの給与が付加価値と総利潤の増加率を超える年はほとんどなく、逆に80年代の大半において一人当たりの給与の変動率は付加価値と利潤(税金と企業の留保利潤)を下回っている。1992年に『全民所有制製造企業経営構造転換条例』が公布され、その中の第19条で「企業は賃金、賞与の決定権をもつ」と初めて明確に規定されたが、これを受けて1992年以降の従業員への給与は付加価値と総利潤額により強く関連するようになった。



出所：1983 - 2004 各年版『中国統計年鑑』より作成

また、国有(工業)企業の所得の過剰分配が企業業績を圧迫し、業績の悪化につながっていると主張されるのであるが、付加価値に占める給与額の割合を見ると(図4-16)、そ

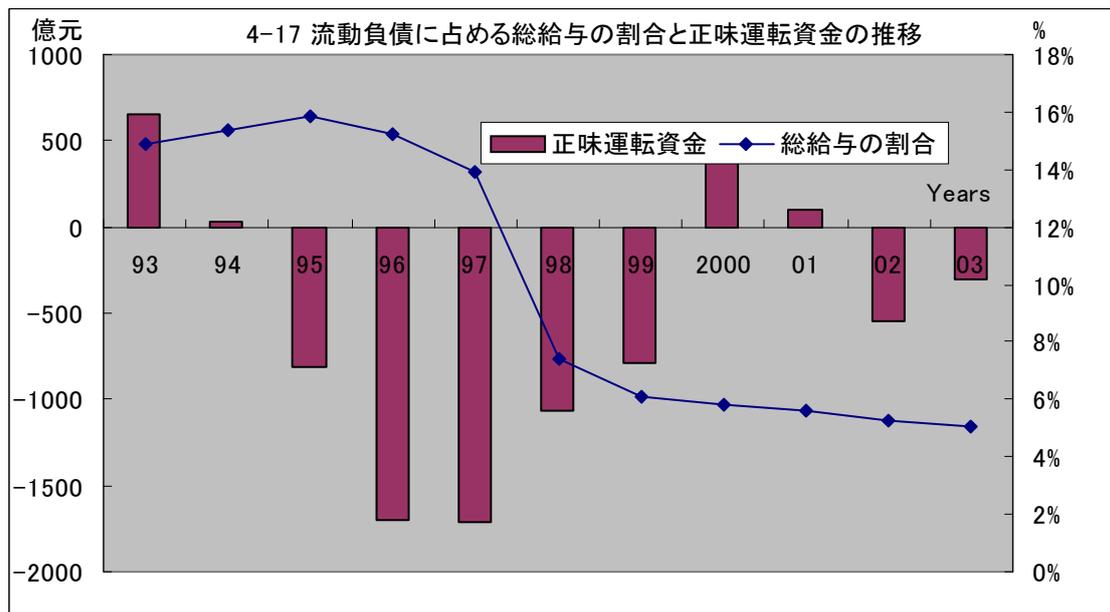
の割合は 1980 年の 26.1%から安定的に変動しており、80 年代の国有工業企業の赤字問題はそれほど深刻ではなかったことが見てとれる。しかし、90 年代初頭の不況期には給与の比率が 37.6%まで上昇しており、赤字も初めて大幅に増加、企業の業績も 90 年代の後半まで持続的に悪化したこの時期、例えば 1993 年には総給与は結果的に 29.3%にまで低下しており、これは企業が業績悪化の対応策として事実上の給与削減を行った結果であると考えられる。ところが、この削減の努力が何らかの原因で停止し、その後の給与の比率も赤字額と同じく上昇し、政府の国有企業改革案が出された直前の 1996 年にはピークの 37.1%に達することとなった。1997 年以降、給与の比率と赤字額は両者ともに再び急落し、その比率は 2003 年の 9.77%まで減少し続け、赤字額は 668.5 億元にまで低減してきている。



出所：1983-2003 各年版『中国統計年鑑』より作成

したがって、ここ 20 数年の推移から判断すると、国有工業企業に関する所得の“過剰分配説”は特定の年度においては正確であったが、全期間を見ると、その妥当性はかなり疑わしいものであると言わざるを得ない。

流動負債に関連して、1993年以降、流動負債に占める総給与の比率はそれほど高くなかった。特に1994年には国有工業企業の正味運転資金が激減したのに対して、流動負債に占める総給与の比率は僅か0.5%上昇した。企業の資金繰りを改善するための一つの便利な方法は賃金削減であり、国有工業企業側は企業の効率性を求めるスローガンを掲げて、1997年から事実上の大量解雇を行っていた。この年を境に、数多くの従業員のレイオフによって企業の資金繰りがすぐに改善した一方、地域格差の拡大や失業者の急増などの社会問題も次第に深刻になってきた。この政策によって企業の資金繰りが改善されたことは評価できるものの、正味運転資金減少への対応策として、賃金削減・レイオフを利用することは的外れであるように感じせざるを得ないのである。なぜなら、本章の第二節で説明したように、正味運転資金減は企業側が流動負債を長期投資に流用することから引き起こされたのであり、1997年以降企業の長期資金需要に対する根本的な方策が何も取られていない状況においては、賃金削減による資金繰りの改善は一時的に有効であるに過ぎないであろう。2000年以降の総給与の流動負債に占める比率が6%以下であるにもかかわらず、企業の正味運転資金が再びマイナスに低落してきている点は、賃金削減があくまでも一時的な対応策に過ぎなかったということを示しているものと考えられる。



出所：1993-2004 各年版『中国統計年鑑』より作成

¹ 1993年まで、国有(工業)企業にとって、“資産”と“負債”の概念はなく、バランスシートによる資金管理は行われていなかった。企業は国に所有されていたため、企業の資金はたんに“長期資金”(固定資産)と“流動資金”に分けて管理されていた。そこで、前章の長期の固定資産投資資金に続いて、本章では国有工業企業の短期資金を80年代の“流動資金”と90年代の“流動資産”を区別して検討していく。ただし、混乱を避けるため、本章のタイトルを「流動資産」という呼称に統一することとする。

² 損益分岐点の余裕度とは損益分岐点を上回る売上高の度合いのことである。その数値が高いほど、企業が売上高の減少に対応する余裕がある、ということになる。

³ “定額”流動資金の貸付けとは、国の財政難のために、企業の流動資金のノルマに不足が生じた場合に、そのノルマの不足分を銀行が貸出すことである。上限までの流動資金の不足分は銀行の“超定額”流動資金貸付けの項目から振り替えることによって支払われ、その貸付は財政の企業に対する流動資金とされた。この振り替えられた資金に対して、企業は銀行に利息を支払う必要はなく、関係の各上級管理部門から銀行を統一に支給する。1980年に銀行が流動資金を全般的に管理する以前は、銀行の発給する“定額”貸付けがほとんどこういう形であった。“定額”流動資金貸付けは普通、貸付期限が最大1年間となっていた。これに対して、“超定額貸付け”は、銀行が企業に対して流動資金貸付のノルマ部分を上回る貸付のことを指している。

⁴ ただし、1984年6月以降、「利改税」企業に対する流動資金の「占用料」の徴収が取りやめられた。「利改税」とは、国有企業の利潤の全額が政府に上納する方法から、一定の税率(国有大中型の黒字企業は55%で、小型国有企業は累進所得税制が適用される)で税金を納める方法への転換を指す。

⁵ 『国務院批転中国人民銀行關於国营企業流動資金改由中国人民銀行統一管理的報告的通知』, www.cnread.net/cnread1/flfg/fldd/037/019.htm

⁶ 1982年の『中国経済年鑑』によると(ページ数:V-39)、81年に機械産業の機械稼働率は52.1%に過ぎず、80年末の鋼材の在庫は1月に比べて27万トン増えた。また、交流モーターといった大型製品の在庫の回転期間が79年末の520日から575日に増え、発電機の在庫の回転期間は943日にまで伸びた。

⁷ 銀行を含めた金融機関の役割に関しては、第六章を参照されたい。

⁸ 『当代中国の金融事業』(1989), p.287-89, 中国社会科学出版社

⁹ 『中国改革全書 1978-1991 金融体制改革巻』 p.28-29

¹⁰ 例えば、工業企業は70%、農業企業は40%、小売企業は60%の比率が最低限の水準として要求されていた。

¹¹ 「利改税」改革の後、企業は総利潤から一定の税金を納めて、残りの内部留保の部分が生産発展基金、従業員福祉基金、準備基金などに分けられるとなっていた。

-
- 12 許毅・沈経農(1987)『経済大辞典』p.450-51 上海辞書出版社
- 13 “臨時”貸付けとは、企業が生産・経営の過程の中に、銀行の査定した資金額の枠を越えた季節的な一時的な資金需要に対する貸付けである。普通、期限は6ヶ月以内で、利率は普段より10-20%の程度で上がる；“決算”貸付けとは、商工業の企業に対して資金を決算する際に貸付けを行い、金額は銀行と企業の間で相談して決め、普通、3日ごとに貸付けの回収期間を調整する。
- 14 企業間の代金支払い遅延に関する詳細な議論は次節を参照されたい。
- 15 戴相龍責任編集(1997)『領導幹部金融知識読本』p.211
- 16 中央と地方政府が管轄する国有企業のこと。これに対して“予算外企業”は、各地方・上級管理機関が予算外の自己調達資金で設立した企業である。
- 17 戴相龍責任編集(1997)『領導幹部金融知識読本』p.209
- 18 流動負債の一部である国有工業企業の給料に関する議論は次節で検討する。
- 19 戴相龍責任編集(1997)『領導幹部金融知識読本』p.210
- 20 戴相龍責任編集(1997)『領導幹部金融知識読本』p.211
- 21 “銀行の短期貸付の増加幅が減少することを直撃”(直面銀行流動資金貸少増), 中国証券報(2004.11.16)
- 22 “投資体制改革に関する国務院の決定”国務院公告(2004.07.16)
- 23 本節で取り上げた“付加価値”は1992年までは公式統計に公表された「ネット生産高」(浄産値)、1993年からは「工業増加値」である。しかし、会計上の慣行により、中国企業の従来の“付加価値”の統計範囲は欧米諸国と異なり、「ネット生産高」(浄産値)には減価償却費が、「工業増加値」には支払利息がそれぞれ含まれていない。資料が制限されているため、本節は中国の“付加価値”の概念に従って試算してみた。本来の意味での“付加価値”の試算は今後の課題として残されている。

むすび

1983年以前においては、国有工業企業の流動資金の金額は基本的に政府計画によって強制的に決められており、国の財政および国家銀行の管理の下に置かれていた。流動資金は「定額流動資金」と「超定額流動資金」の二つの部分に分類されていた。このような企業の流動資金の供給体制は1983年の7月から、従来の財政供給から中国人民銀行による貸付けに変更されることになった。その背景には政府の財政難があった。また、従来までの無償の財政給付金とは違って、銀行側は企業に資金提供の代わりに、利子を取るようになっており、資金のコストを意識させることで、企業により能率的な資金運用を促すことが資金の供給ルート変更のもう一つの要因として働いていた。

ところが、この資金の供給制度には資金供給の上限が設けられるという欠陥が含まれていた。もともと資金供給の上限を設けた目的は企業の資金運用能率の向上を図るものであり、企業に上限内で資金を有効に活用させようとする政府の思惑が窺がわれるのであるが、しかし一方で、上限を設けられた資金は企業の更なる生産拡大を妨げる側面をもっている。1983年の体制変更以来、流動資金の供給は従来の生産高基準から売上高基準に変更され、基準である売上高は毎年新たに査定されることになり、例えば今年の売上げが増加すれば、来年の定額流動資金の上限は引き上げられることになっている。しかし、1987年以降の定額流動資金の増加率は前年の売上げ増加率をほとんどの年において下回っていた。また、流動資金は原料・部品の購入や在庫の調節、または仕掛け品への支払いなどに使われ、出荷代金の形として回収されることで一つの循環を終えることになる。しかし、80年代において、中国の商品価格の設定は政府が関与しており、政府の指導価格決定プロセスにはかなりの時間がかかることもあって、例えば、インフレの場合、商品の指導価格が変わらない限り、期末に出荷代金の形として回収できる資金がインフレなしの場合に比べて、インフレ分だけが減少することになる。インフレによる資金不足が発生したとき、企業の定額流動資金の上限を超えた資金需要が当然銀行に向けられることになった。

1993年7月1日から、新しい会計制度が導入され、従来の企業の運転資本を新たに流動資産と流動負債の二つの部分に分けて分類されるようになった。この時期における国有工業企業の一つの大きな特徴は運転資金の資金繰り難である。その要因としては流動資産の減少と流動負債の増加の二つが考えられる。国有工業企業の流動資産の減少を導いた原因は企業間の非正常な代金の支払い遅延であった。流動負債が増加した

原因は80年代初頭に企業の融資体制改革の時に形成された銀行の流動負債を利用する慣行にあるであろう。短期負債増加のもう一つの要因は短期貸付の長期投資への流用である。簡単な審査手続きで短期貸付けの繰越しができることによって、企業は短期貸付けを上限いっぱいまで頻繁に利用し固定資産に投資することになった。

給与総額と一人当りの総給与は個別の年度を除いて、総利潤と付加価値と密接に連動しており、国有工業企業に関する所得の“過剰分配説”の妥当性はかなり限定されたものであると考えられる。80年代の付加価値に占める給与額の割合は安定的であり、赤字問題もそれほど深刻ではなかったことから、過剰分配が企業業績を圧迫し、業績の悪化につながったとは言い難い。90年代の特定の年度においては、給与の比率も赤字額と同じく上昇し、企業側は業績悪化の対応策として事実上の給与削減を行い、その結果として資金繰りや企業業績はすぐに改善されたが、一時的な効果をもたらしただけであると言わざるを得ない。なぜなら、企業の長期資金需要に対する根本的な方策が何も取られていないままからである。

補論 国有工業企業の総給与の計算方法

総給与と付加価値額の構成に関しては、総給与の部分には賃金と福祉厚生費が含まれる。“付加価値”は公式統計である『中国統計年鑑』に公表された1992年までの「ネット生産高」(浄产值)と、1993年以降の「工業増加値」である。

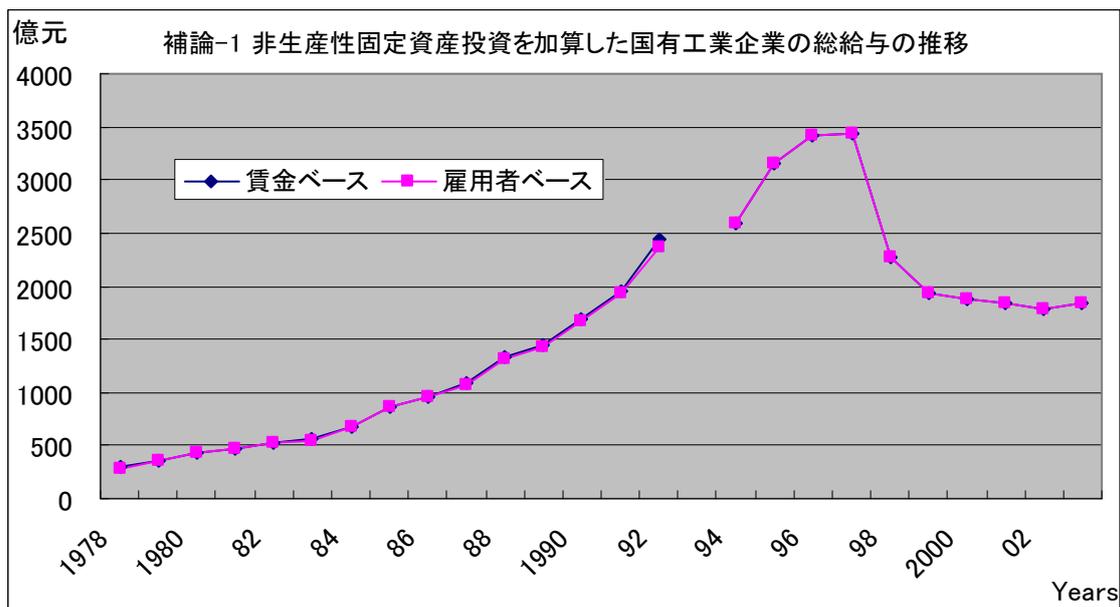
賃金データは各年版の『中国工業経済統計年鑑』の“業界別の全部独立採算国有工業企業の主要経済指標”から採り、福祉厚生費は『中国統計年鑑』の“スポーツ、衛生、社会福祉とその他”(Sports, Public Health, Social Welfare and Others)の“定年退職者の保険福祉費用総額”(Social Insurance and Welfare Funds for Retired and Resigned Persons)の“企業支給”(Paid by Employer Units)から採った。

福祉厚生費の支給は1997年までであり、それ以降は新しい社会保障制度に転換したため、企業の負担はほぼゼロになった。工業全体の定年者の福祉厚生費と年金のデータはあるが、国有工業企業の福祉厚生費と年金に関する直接的なデータがないので、国有工業企業と工業全体のそれぞれの雇用者数と賃金総額の割合で比例的に算出した。

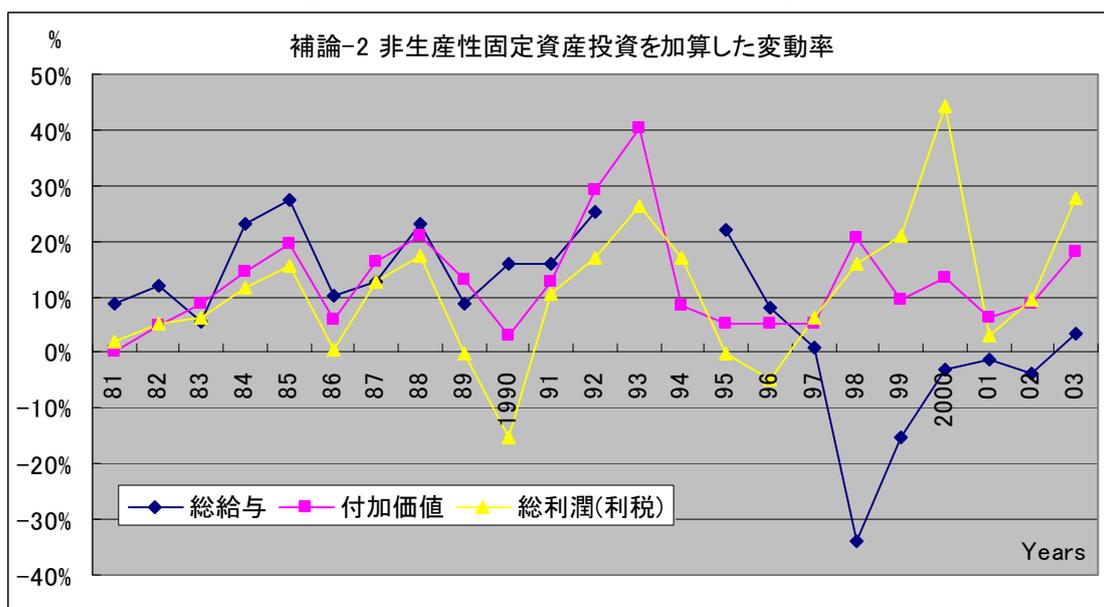
また、非生産性固定資産投資(従業員の住宅、幼稚園の建設など)を“眼に見えない給与”として、総給与の中に入れるべきではあるが、しかし、データの欠落(1994-1997)；内枠に企業からの出資の割合が分からないこと；全額加算しても、賃金と福祉厚生費の総額と連動しているため、結論が変わらないこと(図 補論-1、補論-2)；の3つの理由で、今回はそれを総給与から取り除くことにした。

さらに、本稿の結論とこれまでの先行研究との結論の食い違う理由としては、先行研究において採用された仮定の点と、先行研究では一地域、一業界に集中しすぎている点にあるのではないかと考えられる。例えば、先行研究は、純付加価値率が所有形態別でそれぞれ等しいと仮定し、国有企業の純付加価値額を推計したり、国有工業企業の職工比率が工業全体の比率を適用させたり(南・牧野(1999), p.117)、全国の機械工業と天津、武漢市の機械・繊維産業とを比較したりして、結論を出している(南・牧野(1999), p.166-172)。

図 4-15 の一人当たりの変動に関しては、分母の人数は従業員と定年退職者(97年まで)の合計であり、それぞれ各年版の『中国工業経済統計年鑑』の“業界別の全部独立採算国有工業企業の主要経済指標”と『中国統計年鑑』の“スポーツ、衛生、社会福祉とその他”の“企業負担分”にある。



出所：各年版『中国統計年鑑』、1988-2003各版『中国工業経済統計年鑑』より算出



出所：各年版『中国統計年鑑』、1988-2003各版『中国工業経済統計年鑑』より算出

第五章 民間中小企業の企業金融

90年代の後半から、中国の中小企業が市場の多様なニーズに応えて、著しく発展してきた。とりわけ地域経済の活性化、雇用の創出、対外貿易の増加などの面においては経済成長に大いに貢献している。しかし、多くの実証研究に指摘されたように、資金調達難の問題は中小企業、特に民間の中小企業の更なる成長を制限している(高(1993)、鄧(1999)、西川ほか(2003))。データの制限のため、中国の民間中小企業に関する企業金融の全体像がまだ明確になっていないけれども、業界別、地域別に行われた実証研究の成果が数多く蓄積されている。そこで、本章は国有工業の企業金融との比較として、民間中小企業の企業金融を取り上げて、先行研究のサーベイに基づいて、その資金調達と資金運用の全貌を解明することを目的とする。中国の中小企業のほとんどが民間企業であるため、本章の考察も次章の中国金融システムの議論に関連して、これからの中国の企業金融のあり方に関する議論にとって意義をもつと考えられる。

以下、5.1節においては中小企業の定義とその位置づけを概観する。5.2節においては既存の先行研究の理論的な、実証的なサーベイを整理してから、日米の中小企業の資金調達パターンと比較しながら、中国の中小企業の資金調達の特徴を論じる。5.3節においては、中小企業の資産と負債を分析し、資金運用の解明を試みる。5.4節では民間企業の代表とも言える大午グループと徳隆グループのケーススタディーを通じて、中小企業の金融行動と金融システムのあり方を検討する。最後のむすびに以上の分析を踏まえて、まとめと今後の課題を述べる。

5.1 中小企業の定義とその位置づけ

民間中小企業を語るには、まず、中小企業を概念を定義する必要がある。中国においては、1949年以降、中小企業の分類が数回にわたって調整されてきた：

- ①. 50年代は従業員数を基準に(500人-3000人は中型企業、500人以下は小型企業)；
- ②. 1962年の基準は固定資産価値；
- ③. 1978年に年間生産高(中国語：年度総合生産能力)を基準に変更した；
- ④. 1984年に、企業の固定資産価値と生産高(ただし、北京・天津・上海の三市の場合、固定資産価値400万元以内で年間利益40万元以下の企業が小型企業とされ、三市以外の場合、小型企業の基準が固定資産価値300万元以内及び年間利益30万元以下とされていた)；
- ⑤. 1988年に生産規模(単一製品を生産する企業(鋼鉄業、炭鉱業、自動車産業など)に対して、生産能力を基準に；それ以外は固定資産)を基準としていた。
- ⑥. 1999年に37ヶ国の分類基準を参考に¹、業界を区別せず、売上高、資産総額と営業収入を主たる基準に、企業が再度分類された。工業の中小企業の範疇に入るのは、従業員人数2000人以下、または売上高3億元以下、または資産総額4億元以下、のいずれかの条件に満たさなければならない。その中に、中型企業は従業員300人、売上高3000万元以上、資産総額は4000万元以上の三つの条件を同時に満たさなければならない。

現在、表5-1で分かるように、企業の分類は特大型から小型までの6種類もある。通常に言われている中小企業に中二型と小型企業の二種類が含まれる。ちなみに、中国の基準とは対照的に、今の日本の製造業においては、従業員数300人以下、または資本金3億円以下の企業を中小企業と定義している。

ところで、今日、中国の経済発展はまさに中小企業を無視しては語れない。2001年に農村部の郷鎮企業の数が2115.5万社にのぼり、99%以上は中小企業である。もし都市部の中小企業を加えれば、2600万社に達する推計もある(陳(2002), p.170)。2002年に、民間中小企業数は全国企業数の86.8%を占め、工業生産高の約48.2%を創出し、輸出向けの売上高(中国語：出口交貨値)も企業全体の55.6%を占め、国有中心の大企業を大きく上回っている。中小企業の資産総額は平均的に一社当たり2564.85万元で、一人当たりの固定資産は2.48万元であった(2001年)。そして、中国の多くの中小企業が労働集約型企業であるため、1978年から1996年にかけて、余った農業人口の2.3億人が吸収された²と言われている。2000年に、民間小型企業は250万のレイオフ者(レイオフ者全体の70%)の再雇用に成功し³、雇用者数が全体の69.7%に達した⁴。工業全体の従業員1.5億のうち、1.1億(73%)は中小企業で就職している。現在、中小企業は軽工業を中心に活躍していて、食品、印刷、製紙などの業界では生産高の80%以上、服装、皮、スポーツ用品などの業界では生産高の85%以上、木材、家具製造などの業界では生産高の90%以上を作っている(陳(2002), p.174)。

表 5-1 生産高 500 万円以上の工業企業の状況(2002 年)

企業タイプ	企業数(社)	生産高(億元)	輸出売上高(億元)
特大型	375	17626.2	1986.76
大一型	2594	19401.33	3261.58
大二型	5620	14100.79	2529.92
中一型	5088	6299.43	1129.12
中二型	9310	7959.76	1546.02
小型	148269	45458.97	9601.83
合計	181557	110776.48	20055.24

出所：2003年版『中国統計年鑑』(p.459)、2003年版『中国工業経済統計年鑑』(p.60)より作成

注)括弧内は単位

5.2 民間中小企業の資金調達

普通、企業は日常の生産、販売、経営を維持するには、仕入れ代金や手形決済といった資金需要が絶えず発生する。場合によって、機械設備の購入や建物の建設を行うための設備資金も必要になる。その際、利用可能な資金調達手段は内部資金と外部資金の二種類に大きく区分されている。内部資金は主に内部留保と減価償却費であり、通常、キャッシュ・フローという言葉で表現される。それに対して、外部資金は調達先によっていくつかの形態に分けられる。ノンバンクを含めた金融仲介機関から調達される借入金と、企業間信用などの種類がある。

企業の資金調達に関する従来の研究は企業の資本構成を焦点にあて分析を行ってきた。その中に、M-M 定理(F. Modigliani and Merton, H. Miller) が代表的なものである。この定理によれば、完全情報と税金のない環境においては、企業の資金調達手段が企業価値には影響を与えないという結論が得られている。しかしながら、資金需要側の企業と資金供給側の外部者の間に利益相反がある場合、または、企業の内部情報に関して内部者と外部者との間に情報所有の格差がある場合、もはや M-M 定理は成立しない。そして、情報の非対称性のもとで、エージェンシー・コストの視点から企業の資金調達法を考える代表的な研究は Myers と Majluf のペッキング・オーダー理論である(Myers and Majluf(1984))。この理論によれば、資本コストが最も安いのは企業の内部資金に代表されるキャッシュ・フローである。なぜなら、外部の制約なしに自分の思うままに投資プロジェクトを実行できるからである。コストのない内部資金とは対照的に、外部資金の場合は、資金供給者は需要者である企業の情報を収集するにはコストをかけなければならない。そのうえ、コストをかけて収集された情報が必ずしも企業の状況を正確に反映するとは限らない場合もある。さらに、もし資金需要者の企業にモラル・ハザードが存在する場合、資金供給者は資金の使い道を常にチェックしなければならない。このため、内部資金の不足に苦しむ企業では様々な形でエージェンシー・コストが生じ、

外部資金はその分だけ内部資金よりコストが高くなってしまふ。

藪下・武士俣(2002)によると、中小企業の資金調達を論じる場合、大企業に比べて資金源が限られるという考え方が有力である。その原因の一つは、借り手にとって中小企業の経営内容が把握しにくい、つまり、銀行と中小企業の間情報の偏在が存在している。資金供給側にとって、大企業に対するある程度の情報蓄積があるが、中小企業の情報が少ないもしくは全くないうで、必要とする外部資金が大企業に比べて極めて小額であるため、資金を提供する前の審査と提供後のモニターリングにかかるコストは膨大である。また、各国の中小企業の資金調達が、それぞれの国の経済環境、金融制度、歴史的慣行などに大いに影響されるのも事実である。中国の場合、30%近くの中企業は二年以内に倒産し、60%近くの中企業は四五年のうちに姿が消えると言われている(胡(2006)p.102)。これも銀行貸付の拡大を妨げる。

ところで、中国の中企業の資金調達のデータは未だに断片的な存在で、全体像に関する詳しいデータはまだ公表されていない。ただし、近年、地域ごとに企業調査に基づいた実証研究の蓄積が進んでいる。

国務院発展研究センター(1999)の北京市の中企業に対するアンケートによると、1997年に、630社の固定資産投資に銀行融資を受け取った企業が54社で、全体の8.6%にしか占めていなかった。86.7%の企業は自己資金で固定資産投資の80%以上を賄っている。長期資金の融資難と同じように、1402社の運転資金の内訳に253社は銀行から借入れることができ、77.4%の企業は自己資金で80%以上の運転資金を賄っている。

1999年、世界銀行グループ傘下の国際金融公社は中国の北京、成都、順徳と温州の4つの地域の600社の民間企業の融資構造の調査を行った。ほとんどの中企業の主たる資金源が内部資金で、設立時間の長さにつれて、内部資金の比率が低下していく上で、銀行貸付と民間貸付と共に比率が上昇する。これを説明する仮説として、企業の存続期間に伴い、資金調達手段が多様化されることが考えられる。ただし、その場合に、外部

融資が利用可能となっている環境に関するより詳しい考察が必要となる。

表 5-2 1999 年の民間企業の融資構造(単位 : %)

	内部資金	銀行貸付	民間貸付	その他
設立時間				
< 3 年	92.4	2.7	2.2	2.7
3-5 年	92.1	3.5	0.0	4.4
6-10 年	89.0	6.3	1.5	3.2
> 10 年	83.1	5.7	9.9	1.3
平均	90.5	4.0	2.6	2.9

原典: Neil Gregory, Stoyan Tenev, and Dileep M. Wagle(2000), China's Emerging Private Enterprises: Prospects for the New Century (Washington: International Finance Corporation).

注) : 各数値は総資産に占める比率

また、地域別から見れば、民間企業が相対的に集中している沿海地域と内陸部との間に融資構造がかなり異なっている。

内陸部の四川省の成都、綿陽、楽山の 3 市では、サンプル 601 社の中小企業の資金調達には、固定資産投資と運転資金との両方においては、内部資金の割合が 80%以上を占め、圧倒的に大きい。残り 20%のうち、公式と非公式の融資がそれぞれ約五分五分となっている(表 5-3)。そして、小型企業に比べて、中型企業の銀行融資による資金調達の比率が高く、親戚・友人への依存が低くなっているという特徴が確認できる。つまり、企業規模の拡大に伴い、フォーマルな資金調達手段の多様性と利用可能性が広がっていくわけである。こういうことも上の北京、成都、順徳と温州の 4 地域で観察された状況と整合的である。

一方、内陸部とは対照的に、沿海地域の広東省にある民間企業に対するアンケート(林・何・蔡(2005)pp,19-21)が 2004 年末の時点で行われたものであるため、比較的新しい情報と考えられる。そのアンケートの対象である 491 社のうち、内部資金(資本金、利潤の留保、従業員出資)が 364.8 億元、銀行融資が 313.8 億元で、それぞれ資金

調達総額の 42.8%、36.8%を占めている(表 5-4)。これは内陸部と比べて、内部資金が依然として最も重要な資金源でありながら、銀行からの借入れも大きく増えた。その上、企業間信用が大いに発展したのも沿海地域の特徴と言えよう。ただし、広東省にある 3000 万未満の小型企業にとっては、民間貸付が内陸部と同様に欠かせない役割を演じていることから、銀行を含めたフォーマルな金融機構が未だに中小企業の資金需要に完全に対応できないのではないかと思われる。

表 5-3 IFC-CPDF の調査:四川省の 3 市5(成都、綿陽、樂山)

単位:%

	内部	銀行	親戚、友人	商業信用	その他	ベンチャー ファンド	株 式	リース
固定資産投資								
小型企業	83.3	6.0	6.2	1.6	0.4	0.4	--	--
中型企業	77.7	9.7	2.2	3.7	2.5	--	3.0	--
平均	82.2	6.63	5.94	2.06	0.93	0.9	1.0	0.57
運転資金								
	内部	銀行	親戚、友人	商業信用	その他	非公式融資(非正式融資)		
小型企業	80.4	7.2	5.7	3.1	1.4	0.2		
中型企業	70.9	17.7	2.1	4.3	2.2	0.9		
平均	78.1	9.65	5.07	3.25	1.57	0.85		

出所：世界銀行グループ傘下の国際金融公社・中国プロジェクト開発センター(IFC-CPDF) (2003)

注)：各数値は総資産に占める比率

表 5-4 広東省の民間企業の資金調達の内訳

単位:%

	企業数	銀行融資	商業信用	資本金	内部留保	従業員出資	民間貸付	外部者出資
全企業平均	491	36.8	19.5	21.8	20.2	0.7	0.9	0.0
製造業	197	41.7	21.5	18.6	17.2	0.6	0.4	0.0
資産規模別								
5 百万未満	82	26.3	13.3	40.3	131.5	1.5	4.5	0.5
5 百万以上 1 千万未満	54	17.8	21.6	38.0	14.2	1.6	6.7	0.2
1 千万以上 3 千万未満	104	14.3	19.2	33.7	25.9	1.3	5.4	0.1
3 千万以上 5 千万未満	51	22.3	19.2	36.6	16.9	2.7	2.1	0.0
5 千万以上 1 億未満	70	19.5	21.2	26.7	28.2	1.8	2.4	0.0
1 億以上	130	38.7	19.4	20.8	19.8	0.6	0.7	0.0

出所：林・何・蔡(2005)「広東民間投資研究：総量、結構及効応」より作成

注)：各数値は総資産に占める比率

林・何・蔡(2005)の企業アンケートとほぼ同じ特徴をもった企業が東部地域に普遍に存在している。中国人民銀行上海支店がその管轄区にある浙江・福建両省の調べによると、2002年9月の時点で、300社中小企業のうち、銀行貸付は外部融資の約58%でありながら、資産規模500万以下の小型企業においては、従業員出資と民間貸付の合計は資金調達総額の約16%を占めている。その中に、中小企業全体の短期運転資金の約40%は商業信用から融資を受けている。企業の資本金も従業員出資と創業者出資の二つの部分から大まかに構成されていて、従業員と創業者の出資比率は約1:2.5である。

最後に、以上のサーベイを利用しながら、企業の資金調達構造を日米の中小企業と比較しておこう。中国の中小企業とは対照的に、日米の中小企業の資金調達にいくつかの特徴をもっている。まずは日本の中小企業は、60年代以来、銀行を含めた金融機関への依存度が年々高まり、1990年の時点ですでに40%を超えている(表5-5)。そのうち、短期資金の借入比率がほとんど横ばい、または低下していくのに対して、金融機関からの長期貸付は企業規模が小さいほど依存度が高くなる。零細企業では1965年の6.4%から1990年の27.0%へ、中小企業では9.7%から24.2%へ急激に高めていた。日本の中小企業に対して、アメリカ製造業の中小企業の銀行借入依存度がかなり低い水準に止

まることは特徴的である(表 5-6)。1990年の時点で、アメリカ製造業の中小企業の資金調達のうち、銀行貸付の比率が漸く 20%に達し、日本の 60 年代前半の水準に相当する。70 年代半ば以降、銀行貸付のうち、短期と長期債務の割合が約 1:1 であったこともアメリカ製造業の中小企業のもう一つの特徴である。さらに、アメリカ製造業の中小企業の自己資本の高さが注目される。日本とアメリカの自己資本に関する定義が若干違ったものの、日本の自己資本の低さに比べて、アメリカの製造業の中小企業は 40%以上の高い水準を維持していることが明らかである。

表 5-5 日本の中小企業の資金調達(単位：%)

資本金 1000 万円未満(零細企業)				
	金融機関借入	金融機関借入		自己資本
		短期	長期	
1965	26.4%	20.0%	6.4%	13.9%
1970	26.9%	19.2%	7.7%	14.9%
1975	31.4%	17.7%	13.8%	15.7%
1980	32.7%	15.8%	16.9%	13.9%
1985	37.2%	16.0%	21.2%	11.7%
1990	42.2%	15.2%	27.0%	12.5%
資本金 1000 万円以上 1 億円未満(中小企業)				
	金融機関借入	金融機関借入		自己資本
		短期	長期	
1965	25.6%	15.9%	9.7%	14.2%
1970	26.4%	15.3%	11.2%	13.5%
1975	30.9%	15.0%	15.9%	13.2%
1980	32.6%	16.4%	16.2%	13.8%
1985	38.1%	19.5%	18.6%	14.6%
1990	42.2%	18.0%	24.2%	14.3%

出所：各年版大蔵省『法人企業統計年報』より作成

注)：①各数値は総資産に占める比率；

②自己資本 = 資本金 + 資本準備金 + 利益準備金 + その他の余剰金

表 5-6 アメリカ製造業の中小企業の資金調達(単位：%)

資本金 2500 万ドル未満(中小企業)						
	銀行借入			その他の短期債務	その他の長期債務	自己資本
		短期	長期			
1965	10.3%	6.6%	3.7%	0.0%	8.6%	55.8%
1970	12.4%	7.8%	4.6%	0.0%	9.6%	53.9%
1975	14.7%	7.8%	6.9%	1.4%	8.3%	49.7%
1980	17.1%	8.4%	8.7%	1.5%	7.8%	46.2%
1985	19.8%	8.7%	11.1%	1.3%	8.3%	44.9%
1990	20.5%	9.1%	11.4%	1.2%	7.6%	45.9%

出所：U.S. Department of Commerce, Quarterly Financial Report for Manufacturing, *Mining, and Trade Corporations* 各号より作成

注)：①各数値は総資産に占める比率；

②自己資本 = 資本金 + 資本準備金 + 留保利益

以上の日米の中小企業の特徴に対して、中国の中小企業の資金調達には、まず、銀行融資の比率が格段と低いことが指摘できる。企業の設立時間を問わず、1999年の時点で平均的に4%しか占めていなかった。この数値は1965年のアメリカのデータ10.3%より低い。1990年の日本の42.2%とアメリカの20.5%の銀行貸付に比べて、中国の中小企業の50%以上は銀行融資を利用できないまま、インフォーマルな資金源に資金を求めたことがある。2001年に、新郷市の100社の民間中小企業のアンケートでは、資金不足は総計4.04億元で、2000年に比べて、1.15億元が増えた(毛(2002), p.722)。さらに、温州市中小企業に対する資金需要調査では(表5-8)、資金需要の高い中小企業が多数に占めたことが分かった。旺盛な資金需要をもった中小企業が数多く存在しているにもかかわらず、楊の調査で、企業規模が小さいほど、銀行貸付への申請の成功率が低くなることが分かった(表5-7)。2001年1-9月、民間企業の銀行貸付申請の金額は銀行貸付総額の11.4%を占め、申請成功率は60.4%であった。これに対して、国有企業の貸付申請の金額は銀行貸付総額の33.5%を占め、申請成功率は70.8%であった(中国人

民銀行統計司(2002), p.720)。また、生産停止の上海の中小企業の中に 47%が資金不足の原因にあった(胡(2006)p.171)。

次に、獲得された銀行融資が運転資金に集中することも特徴的である(図 5-1)。中国の小型企業の流動負債が一貫して負債総額の 70%以上も占め、1993 年以来、年々上昇傾向になっている。これに対して、日米の中小企業の銀行貸付の中に、最初の 1965 年のときに、短・長期負債の比率が共に 2:1 の比率であったが、のちに長期負債の割合が高まり、1990 年に負債総額の半分を超えて、それぞれ 57.3%、55.6%となった。つまり、日米に比べて、中国の中小企業はここ 10 数年来、遍く長期間の安定的な資金源に不足していて、長期資金の支持を獲得しにくい。この特徴は日米中小企業の融資構造とは対照的である。

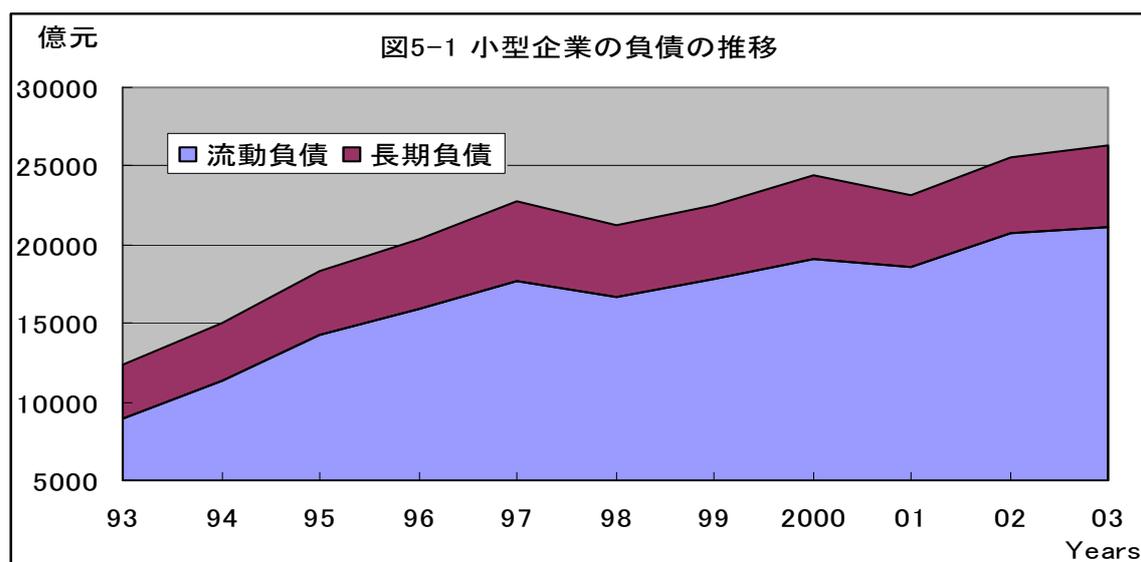
そもそも中国の中小企業の融資難は中小起業の位置付けが軽視されることから生じた。1994 年までに、国有銀行がまだ法人化されていなかった時期に、銀行の貸付は行政の指令で行われ、融資はすべての国有企業、とりわけ国有大中型企業を中心に貸付政策が実施されてきた。1994 年以降、多くの民間企業が創業され、1997 年に、民間中小企業は工業生産高の 70%、GDP の 65%、95%の再就職チャンスを生み出しながらも、銀行の貸付総額の 30%にしか占めていなかった(樊(2000)p.12)。1992 年からの移転期においては、(国有)商業銀行は新しい状況を踏まえ、引き続き国有企業優先の貸付政策を実行しているため、民間中小企業向けの貸付が極めて少ないと言われている。このような中小企業の融資難を解決するには、2002 年 6 月に、「中小企業促進法」が公布された。税制優遇政策や財政支援政策を立てたり、中小企業向けの信用担保システムを設立したりして、中小企業をより“健全な発展”を促進する。しかし、促進法を立てて、すぐには全国的に影響力を発揮するわけにはいかない。上のサーベイで見たとおり、2002 年以降、内陸部と沿海部の資金調達には格差が出てくるようになった。内陸部の四川省の中小企業は引き続き内部資金を主に調達されてきたが、正式の金融ルート

を通じる資金調達が福建・浙江および広東省においては、政策的なサポートに恵まれて、程度の差がありながらも、正式の金融ルートによる資金提供が漸く広く利用されるようになった。

表 5-7 企業規模別の銀行貸付の申請状況

企業規模	申請社数	申請回数	拒否社数	拒否回数	拒否社数比率	拒否回数比率
<51 人	736	1537	478	1213	64.95%	78.92%
51-100 人	360	648	203	375	56.39%	57.87%
101-500 人	159	507	65	224	40.88%	44.18%
>500 人	46	152	12	37	26.09%	24.34%
合計	1301	2844	758	1849	58.26%	65.01%

出所:楊思群(2001)『中小企業融資与金融改革』(p.57)より作成



出所:1994-2004年版《中国統計年鑑》より作成

表 5-8 2001 年温州市中小企業の資金需要調査の結果(N=243 社)

年間売上高	企業数	非常に資金がほしい	資金がほしい	資金がほしくない
100 万元以下	26 社	31%(8 社)	65%(17 社)	4%(1 社)
100 万元-500 万元	104 社	57%(59 社)	39%(41 社)	4%(4 社)
501 万元-1000 万元	75 社	52%(39 社)	43%(32 社)	5%(4 社)
1000 万元以上	43 社	47%(20 社)	51%(22 社)	2%(1 社)

出所:郭・劉(2002)“温州市中小企業資金需要調査”より作成, p.42

一方、資金不足に直面している多くの中小企業は、銀行貸付の困難なため、早くからインフォーマルな金融ルートを利用する方法に乗り出した。全国的に 50%以上の中小企業は民間金融を利用したことがある(楊(2001), p.234)。90年代初期に、沿海地域である浙江省の温州の中小企業融資額の 70%以上が民間貸付の形で行われ、銀行部門からの融資は 5%しか占めていなかった。1992年8月末まで、温州の中小企業の資金調達のうち、正式の銀行・信用組合の貸付が約 20%、経営者の自己資金が約 40%、民間貸付が約 40%となり、全市 18.87 億元の投資総額に民間貸付は 5.87 億元で、ほぼ 1/3 の比率を占めていた(高(1993)p.37)。2002年1月のアンケートで、2001年末に、同じ温州市の民間企業では、400 億元の外部融資の中に、民間貸付は約 170 億元、42.5%の割合で、創業者個人名義で民間から貸付をする金額が 125 億元にのぼっている⁶。また、温州市においては、民間資金に対する需要が 100 万元から 1000 万元クラスの企業の多数存在ということは、正式の金融ルートが中小企業の資金需要を満足できない側面を反映している(表 5-9)。

表 5-9 2001 年温州市中小企業の民間資金に対する需要調査の結果(N=246 社)

年間売上高	企業数	民間資金がほしい	民間資金がほしくない	銀行貸付の経験がある
100 万元以下	25 社	33%(8 社)	67%(16 社)	12.5%(3 社)
100 万元-500 万元	103 社	67%(69 社)	33%(34 社)	24.3%(25 社)
501 万元-1000 万元	75 社	57%(43 社)	43%(32 社)	45.3%(34 社)
1000 万元以上	44 社	25%(11 社)	75%(33 社)	86.4%(38 社)

出所：郭・劉(2002)“温州市中小企業資金需要調査”より作成, p.42

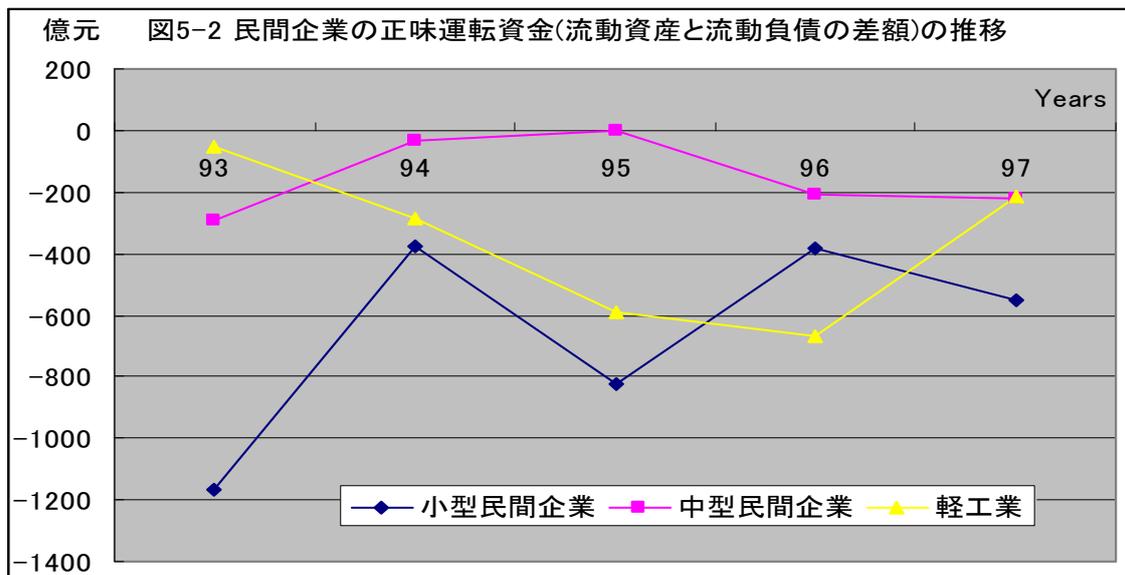
したがって、盛んな民間貸付が中国の中小企業の資金調達にとっては、極めて重要な役割を果たしたことは、日米に比べてもう一つの大きな特徴と言えよう。1990年代初頭に温州の瑞安市に 30 の村があり、村ごとに平均的な資金提供の規模が 100 万元で、総規模 3000 万-4000 万元となり、これは当地の銀行と信用組合の融資規模に相当する(高(1993)p.36)。その貸付けの平均日数が 43 日間で、貸付金利も銀行運転資金の貸付金

利に比べて、2 倍から 2.8 倍ぐらい高かった(姜(1996)p.98)。また、非正式の“地下銀行”の貸付業務の規模は正規金融機関の 30%の程度で、2003 年の全国の貸付け総額が 7405-8164 億元と測定される研究もある⁷。

5.3 民間中小企業の資産と負債

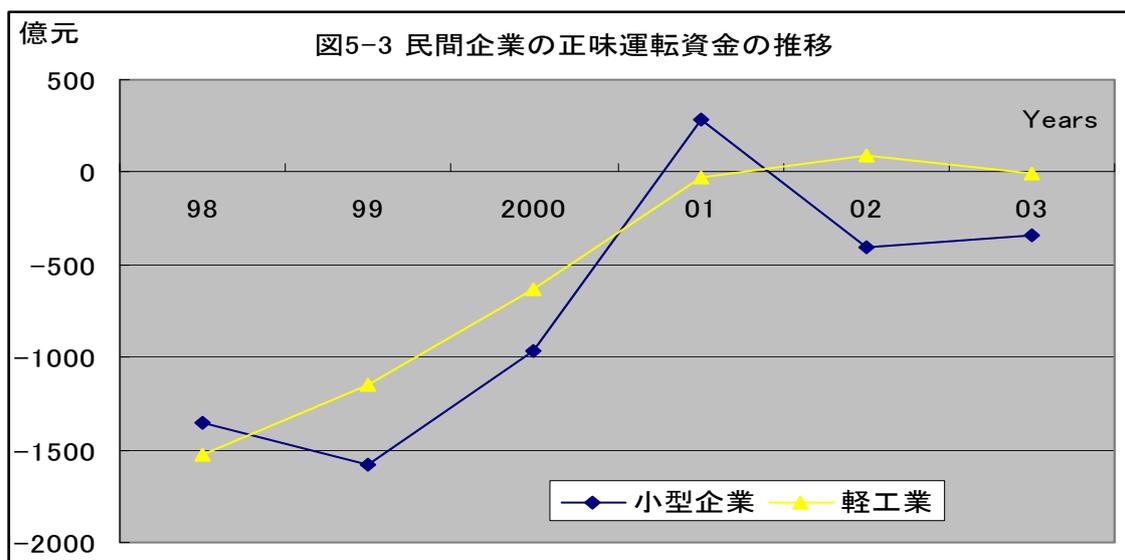
中国中小企業に関する資料やデータ上の制約が数多く存在している中で、近年、中国の中小企業の資金調達を言及した先行研究が多数挙げられる(忽那(2001)、塚本(2003)、西川ほか(2003)、駒形(2005)など)。実態調査を含めたこれらの研究の共通点は中小企業の資金調達のあり方を論じているもので、企業の資金運用のメカニズムと結び付けて企業金融の全体像を解明しないまま議論することにはまだ不十分な点があるのではないかと思われる。そこで、本節と次節においては、中小企業の資金運用の全体像を具体的な事例研究と結び付けながら解明することを試みる。

前節で分かるように、民間中小企業の融資ルートが限られている中、負債総額に流動負債が大きな割合を占めた(図 5-1)。この多額な流動負債によって、民間中小企業は国有(工業)企業と同じように資金繰り難に直面するわけである⁸。普通、流動資産と流動負債の差額が会計上、「正味運転資金」と呼ばれ、この正味運転資金が増加すれば企業の資金繰りは改善し、減少すれば企業の資金繰りは悪化していると判断できるが、1993-97 年においては、民間企業の資金繰りはほとんどマイナスであった(図 5-2)。



出所：1994-98年版『中国統計年鑑』より算出⁹

図5-2で分かるように、民間企業の多数進出している軽工業の資金繰りは1996年まで減少傾向にあり、1997年から少し改善されつつあるように見えた。しかし、民間企業全体的に資金繰りのマイナス状況にあったことが明らかである。図5-2により、小型企業の正味運転資金の曲線が中型に比べてより下の位置にあることから、民間小型企業がいっそう資金繰りに苦しまれると言えよう。ただし、1997年から、小型企業と軽工業の正味運転資金がマイナスになりつつも、持続的に改善され、特に2002年の「中小企業促進法」が成立された当年、軽工業の正味運転資金がプラスの85.3億元に達することになった。



出所：1994-1998年版『中国統計年鑑』より算出¹⁰

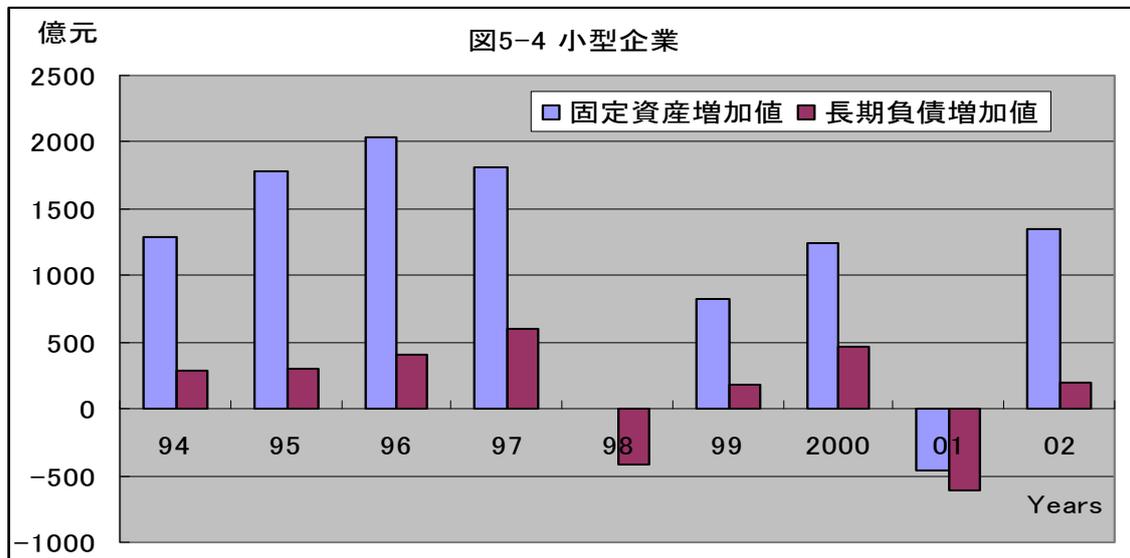
ところで、ある企業の資産負債表には、下の①式の左辺のように、固定資産の増加値が大まかに固定資産投資額から減価償却費を引いたもので、減価償却費が存在する限り、固定資産の増加額は固定資産投資額より小さくなるわけである。一方、右辺には長期資金(固定資産)の資金源のことが表示され、通常、長期の固定資産投資の資金源は大まかに、負債融資(インフォーマルなルートを含めて)と株式市場での株式融資との二種類に分けられる¹¹。中国の場合、民間企業の固定資産増加値は1993年の公式統計データが発表されて以来、長期負債の増加値を遥かに超えている(図5-4)。

中小企業の融資難の問題を解決するために、2002年の「中小企業促進法」が成立し、中小企業向けの公的信用保証制度が導入されるようになった。しかし、ほとんどの公的保証機関は民間企業の短期間の運転資金に対する保証を行っていて、長期資金の融資に対する保証がどうなるか、公式に発表されていない。1999年の3073社の民間中小企業の調査によると、59.3%の企業は銀行といった金融機関に相手にされない。その大きな原因は大手国有企業が中小企業の貸付の保証人になりたがらないからである。42.8%の中小企業は年間5.86%の貸付金利で銀行から貸し付けられるが、貸付期間が平均的に9.5ヶ月で、8.9%の中小企業は年間8.9%の貸付金利で銀行から貸し付けることがで

き、貸付期間が平均的に 9.4 ヶ月である(国務院発展研究センター(1999)p.115)。民間中小企業が多数存在している江蘇省鎮江市では、毎年市内の中小企業の運転資金の“需要量は少なく見積もっても 7-8 億元と推定される”中で、公的信用保証機関である鎮江市信用保証センターの資本金は 1624 万元で、“仮に平均 1 : 5 の倍率で試算しても、信用保証の総額は 1 億元に達していない”。同市のもう一つの保証機関、“半官半民”の誠信保証有限責任会社の保証期間の“ほとんどが 6-12 ヶ月”となり、一件あたりの保証金額は 43 万元である(李(2005), p.27-30)。同じく沿海地域の広東省の広州市には、中小企業向けの信用保証機関が 3 社あり、2000 年からの 2 年間に 1800 万元の担保を中小企業に提供し、保証期間はほとんど 1 年間以内である(楊ほか(2001)p.36)。

固定資産増加値 + 減価償却費 = 固定資産投資

= 金融機関からの長期貸付+資本市場での株式発行、社債発行など.....①



出所：1994-2003 年版『中国統計年鑑』より算出¹²

一方、近年来、中国の企業が国内外の資本市場で資金調達を行うケースは次第に増えてきて、2005 年末には、国内の株式発行額は 7156.7 億元で、銘柄数は 1454 に達した。

これは 15 年前の 1990 年の 14 銘柄、株式発行額 5 億元からすると、大いに進歩してきたと言える。しかし、そういう流れの中で、中小企業の資本市場における資金調達が敬遠されている。まず、公募の社債発行はごく一部の大手企業に限られている。1994 年からの社債発行を資金調達的手段として利用してきたのはただの数十社で、1995 年に 130 億元(1 社)、1996 年に 230 億元(1 社)、2000 年の発行額は 105 億元、2001 年に 144 億元¹³、2003 年 358 億元で、2004 年に社債発行の 327 億元が当年の銀行長期貸付の 0.43%にしか過ぎなかった。次は、私募債による中小企業の資金調達は事実上、法律にまだ認められていない。さらに、株式発行に関しては、深せん(土へんに川)証券取引所においては、2004 年 5 月に中小企業ボードの取引が開始されたものの、中小企業の上場基準がメイン・ボードと一律で、会社の資本総額は 5000 万元以上、開業は 3 年以上に、上場まで 3 年連続の収益黒字と決められている。現行制度のもとで、中型工業企業の定義は資産総額が 4000 万元—4 億元の間で、小型企業は 4000 万元以下であるため、小型企業にとっては、上場標準を達成することがあり得ないと思われる。また、3 年連続に収益黒字というハードルも多くの中企業にとってなかなか達成できない夢である。現在、中小企業ボードに取引されている 50 社の中企業の中で(2005 年 6 月末時点)、民間企業 38 社、国有、また国有の持ち株会社 12 社があるが、2005 年末に、中小企業ボード以外のメイン・ボードの 1376 社のうち、大中型企業は 70%以上を占めている¹⁴。そこで、20 万社近くの中企業(500 万元規模以上)にとっては、資本市場からの資金調達はむしろ“高嶺の花”のように見える。

中国の中企業は日米の中企業とは対照的に、公式の金融機関と資本市場から安易に資金を調達することができない。したがって、民間中企業はほかの資金源から固定資産投資の長期資金を調達する以外に方法はない。この際に、民間の非公式ルートを通じる融資が資金源としての重要性が現してきた。朱のランダム調査((1994)p.26)によると、155 件の民間貸付の中に、生産投資に用いられた件数は 31.6%で、医療支出の 34.8%

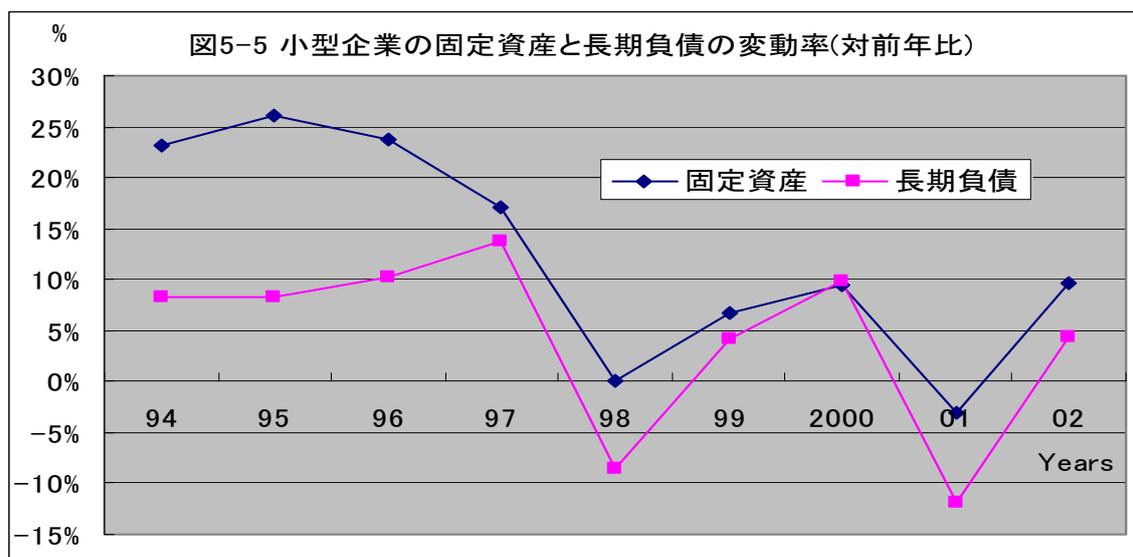
に次ぐ二番目の使い道であった。温州市に住む 66 戸農家に対するアンケートによると、民間貸付の一番の使い道は(郷鎮)企業への投資であり、全体の 36.3%の割合を占めている。ほかに、店を作るのが 21.2%、養殖業が 18.2%、不動産投資や教育投資などが 7.6%である(崔ほか(2002.01.18))。民間融資の特徴の一つとして、公式金融機関と同様に、その貸付期間の短さにある(表 5-10)。しかし、表 5-10 で示されるように、借金の繰越しが一年以上になることは可能である。ただし、貸付の月金利が行事・祝儀と賭博の借金返済に次ぐ 5%の高さとなっている。そこで、民間中小企業の多くが先行研究のサンプル企業と同じように長期資金の融資難に遭わされ、貸付金利の高いインフォーマルなルートを通じて短期資金を借入れて、国有工業企業と同じように長期投資に運用することが現実的な選択ではないかと思われる。もちろん、国有工業起業の短期資金が長期に流用するのは金融機関の“寛大”な監督によるもので、民間中小企業の短期資金が長期に流用するのは他の融資ルートが通らないからである。

表 5-10 民間貸付金利表(月金利)

使い道	期限	貸付金利(月に)
行事・祝儀	6ヶ月 -- 1年	5% - 10%
農業生産	3ヶ月 -- 6ヶ月	3% - 5%
借金の繰越し (借金を新たに作り、古いのを返済する)	1年以上	5%
自然災害	3ヶ月 -- 6ヶ月	3%
子供の学費支払い	3ヶ月 -- 6ヶ月	3%
政府への各種の上納	1年以上	2%
賭博の借金返済	3ヶ月以内	10%

出所：張・文(2002)「取引、契約機制与自律：合水県民間貸付個案研究」より作成

その故、図 5-5 で示されたように、民間中小企業の長期負債の変動率(対前年比)がここ 10 年来、いつも固定資産の変動率(対前年比)を下回っていて、両者のギャップは短期資金の繰越しで埋めると考えられる。



出所：1994-2003年版『中国統計年鑑』より作成

5.4 民間企業の企業金融 -- 大午グループと徳隆グループを事例に

今日、中国は経済成長を成し遂げながら、西部大開発、社会格差の是正などに取組んでいる。それに伴い、民間中小企業は改革開放初期の80年代に比べて大いに発展してきて、各産業において活躍している。しかし、中小企業が融資難の問題に悩まされることは多くの専門家に指摘され、資金面の制約が中国の民間中小企業にとって、ボトルネックのような存在と言えよう。このような問題を解決するには、政府と中小企業とも色々な方策を考え出した。政府は「中小企業促進法」を成立させ、一連の支援策を取りまとめて、中小企業に対する融資の便宜を図っている。民間中小企業自身もさまざまな手段を講じて、投資資金を調達している。

本節で取り上げた民間企業である大午グループと徳隆グループ(D' Long)は全国的には有名で、それぞれの分野で一位を譲らないほどの有数な民間企業として活躍していた。資金調達の手法から見れば、両企業は融資難への対処が全く異なり、資金の運用面でも一時、全国的な話題となり、シンボリックな存在と言えよう。こうしたことから、大午グループと徳隆グループの資金調達と運用は中国の中小企業金融を研究する時の有力な対象になるのではないと思われる。

5.4.1 大午グループの融資と資金運用

1985年、孫大午氏は妻と一緒に小型飼料工場を作った。起業金額は2万元で、果物の栽培や鳥と豚の養殖などに取組んだ。1989年、孫氏は農業銀行の職をやめ、河北省大午農牧グループ有限会社を設立し、代表取締役役に就任した。当グループも次第に1000人以上の農民を雇う中型企業に発展してきて、1995年に、大午グループは全国最大の民間企業500社に選出され、344番目であった。

多くの民間企業と同じように、企業規模の拡大に伴い、資金需要も高まってきた。しかしながら、大午グループは公式の金融資金から融資を2回しかもらえなかった。一回目は“全国最大の民間企業500社”に選出されたとき、河北省農業銀行からの250万元で、二回目は同銀行からの180万元の貸付であった。もちろん、この二回の貸付けは、全く公式ルートに触れるチャンスのない多くの中小企業に比べて、贅沢とも言えるほどの優遇措置であったが、しかし、融資金額から見れば、これは大午グループにとって“焼け石に水”のようなものであった。1996-97年に大午グループは肥料製造や養鶏場の建設などに精力的に取り組んで、ただ養鶏場の建設費だけで650万元を投資した。1989年の設立から1996年までの8年間の短い時間に、大午グループの固定資産はもはや3000万以上に達し、平均的に毎年400万元の投下であった(新聞週刊, 2003.07.25)。

そこで、長期資金を調達するために、1993年以降、当グループは村民や社員から資金を集め、合計4742人1億8000万元であった。1996年から調達の範囲が隣村まで拡大していった。このような資金調達手法はまさに民間の非公式ルートを通じるものであり、法律上禁止されている。しかし、大午グループによる資金調達法は資金の供給と需要双方にとっても利点がある。まず、資金需要側の大午グループはほとんどの民間中小企業と同じように、資金不足に苦しんでいる。公式な資金調達ルートが厳しく制限された状況の中で、その不足分はどこから調達するのか、民間企業にとって、いつも考えおかなければならない重大な問題である。資本市場と金融機関と共に利用できない場

合、残りは民間の非公式ルートしかない。そこで、企業の更なる発展を図るために民間の非公式ルートを利用することは当たり前のことであろう。一方、村民にとっては、フォーマルな金融機関が村から数十キロ離れた所にあり、とても不便である。孫氏の集金が身の回りにあり、手続きが簡単な上に、約束された利子率も銀行より魅力的である。したがって、銀行貯金の安全性と孫氏の便利性との間に、村民たちは明らかに後者を選んだ。ただし、我々が忘れてはいけないのは、このような資金調達法には大午グループの従業員たちが、孫氏を含めて、当地に住んでいる家族・友人関係に当たる側面を持っている。すなわち、長期の付き合いで、親族関係、地縁のつながりに基づく資金供給が、公式な金融機関に比べて、貸し手と借り手の情報の非対称性が少ない。これは村民たちが安心して孫氏に資金を供給する前提と言えよう。もし、孫氏が地元を離れて、千キロ以上離れた北京で資金の提供を求めたら、多分誰も応じてくれないであろう。その故、このような集金が法律上禁止されつつも、民間で公然の秘密となっている。この後の情報によると、1995年7月から、大午グループが村民から1億8116万元7千円の資金を集めた(北京青年報, 2003.07.25)。

しかし、こういう集金法が法律に違反したため、2003年5月末に孫氏の身柄が拘束された。その根拠は“非合法的に公衆の預金を1300万元集め、金融秩序を乱した”と言われている。

民間中小企業の融資難を解決するために何が必要かという世論の真最中で、大午グループの報道が出たら、世間は大騒ぎとなった。拘束直後から大午グループは民間中小企業の融資難のシンボルとしてよく取り上げられるようになった。その結果、世論の圧力かもしれないが、孫氏に懲役3年、執行猶予4年の判決が下された。世間の大半が同情の立場でこの事件を見ているが、しかし、見過ぎてはいけないのは事件当時の大午グループには固定資産投資は9000万元あったものの、現金は300万元しかなかった。また、グループから“貯蓄者”に対する未払い金が3500万元にのぼり、その中に900万近く

がグループ内の従業員の賃金である、という報道もある(北京青年報, 2003.07.25)。もちろん、孫氏の人間性が誠実で、集めてきた集金も不正に流用することもなく、ほとんど生産拡大に向けて設備増強に投資した。しかし、多額の未払い金を抱えた大午グループに対して、何らかの原因で、もし村民たちが一斉に孫氏のところに殺到し、預金の取付け騒ぎになるとしたら、孫氏の集金には確かな金融リスクが存在すると言えよう。つまり、昔の中国においては、皇帝の好き嫌い次第で税金率が決められるので、民衆が生活改善のために、“良い”皇帝の即位しか望めないと言われている。同様に、現行法律に違反するか否かはともかくとして、一個人の人間性を担保に集金すること自体にリスクが含まれるわけである。個人にとっては、たとえ長期の付き合いでも、万が一の場合に元々望めないことが発生する可能性を否定できない。この点を考えれば、政府の行動がリスク低減のためにまさに一理をもっている。ただし、民間の資金需要に対して、フォーマルなルートが対応できないからこそ、こういう“非合法的”な行為が存在するわけである。そこで、民間の資金需要に応じて、いかに資金をスムーズに供給するか、と同時に金融リスクを最小限にすることはこれからの政府に、民間にとっても、良く考えなければならない問題であろう。

5.4.2 徳隆グループ(D' Long)の“アンバランス”

民間企業の融資難の特徴がしばしば専門家たちに指摘される。1984年に個人起業家が政策的に認められてから、初代の民間起業家の創業資金が想像できないほど少なかった。徳隆グループの創業資金は400円で、東方グループの張宏偉は700円、新希望グループの劉永好4兄弟は1000円の起業であった。したがって、企業の持続的発展のために、新しい資金源を見つけなければならない。徳隆グループは前述した大午グループと違って、ほかの融資ルートを開いた。

民間企業の徳隆グループの全称は“新疆徳隆(グループ)有限責任会社”で、その前身会社は1992年に設立された“徳隆実業会社”(資本金800万元)であった。創業者唐万新兄弟4人が作られた最初の会社は“友達会社”で、写真の沖印店であった。1986年にただの400円の資本金が1992年の800万元に増え、そして2000年1月に“徳隆国際戦略投資有限会社”(以下“徳隆国際”とする)が徳隆グループを総括する親会社として設立された。徳隆国際は37人の共同出資で、資本金5億元(法人代表は唐万新)であった。グループの主要な業種は元々製造業を中心とした専門分野で、セメント、自動車エンジン用のスパーク・プラグ、トマトケチャップ、鉱山採掘など、多岐にわたっているが、2000年の頃から金融業界への実質的な参入をきっかけに、数多くの金融機関が“瞬く間に傘下に入った”(日経ビジネス, No.1243, 2004.05.24)。2004年の時点で、徳隆グループと協力関係、または“持ち株”関係の上場企業数は上場企業の約10%、120社を超え、資産総額は1200億元以上となり;子会社、孫会社または他人の名義借りなどを通じて、10数社の上場企業と少なくとも17社の金融機関の筆頭株主となっていた(徐(2005)p.144-151)。

そのグループ構成がやや複雑で、大まかに三つの上場企業に分けられ、上場企業の周囲にそれぞれの金融グループが存在している。

徳隆グループの主力三社(実業)：

- ① 新疆屯河(前身は屯河セメント工場、設立は1983年で、1996年に上海で上場)：株主三位、持ち株713万株、10.185%の割合；
- ② 瀋陽合金(1958年設立、1996年11月に深せん(土へんに川)で上場)：筆頭株主、持ち株1500万株、29.02%の割合；
- ③ 湘火炬(自動車用のスパーク・プラグ、1961年設立)：筆頭株主、持ち株2500万株、25.71%の割合；

元々徳隆グループがこの三つの国有企業に参入した直前に、三社の財務データはそれほど楽観的なものではなかった。表5-11のように、“新疆屯河”は他の二社より業績がよいが、三社の共通点は在庫と売掛金の膨大さである。つまり、三社ともに現金に苦しみ、短期負債率が高かった。そこで、資金調達に苦しんでいた徳隆グループは三社の国有上場企業に参入し、国有という名義で銀行から融資を受けることになった。この点においては、前述した大午グループの民間募集とは異なっていて、特徴的である。

表5-11 徳隆グループに買収された前の主力三社の業績¹⁵： (単位：百万元)

	主業収入	純利潤	売掛金	在庫	純利潤率
新疆屯河	100	19.75	33.6	16.7	19.75%
瀋陽合金	48.8	8.35	40.11	35.25	17.11%
湘火炬	72.64	1.65	75.02	47.64	2.26%

出所：各年度の上場企業財務報告とそれに関連する各証券取引所HPより作成

徳隆グループの金融機関の分類：

徳隆国際系：

- ① 南昌商行：株主三位、2003年から持ち株比率12.12%；
- ② 深せん(土へんに川)発展銀行：株主七位、2001年3月から持ち株比率1.28%；
- ③ 友聯戦略：2003年設立、グループ内の金融機関を統括する専門会社；

④ 中企東方資産管理有限責任会社：1999年設立、2001年9月再編、資本金1億元で、
グループのシンクタンク、分野は伝統産業への研究；

⑤ 英貿グループ(雲南英貿、雲南英貿商務)：昆明商業銀行の30%近くの持ち株保有；
徳隆グループ自身：

① 新疆金融リース：新疆屯河とそれぞれ700万元を出し、新疆金融リースの合計
25.46%の持ち株取得；

新疆屯河系：

① 新世紀リース：2000年に31.47%の持ち株、2001年に24.93%、2003年に4.85%に減少；

② 中泰信託(もとの“アモイ聯合信託”)：3045万元の持ち株で、比率9.48%；2001年

③ 金新信託：1998年に持ち株の37.69%、2003.1に30.69%に減少；

-- 徳恒証券(もとの重慶証券)：金新信託から21%持ち株の参入；

-- 恒信証券：徳恒証券による間接参入；

-- イスラム信託：徳恒証券の子会社による40.35%の持ち株；

-- 西北証券：イスラム信託による出資；

瀋陽合金系：

① 北方証券：1999年、瀋陽合金による資本提携、持ち株比率10%、2001.11提携終了；

② 中泰信託：3000万元で2001年から参入、持ち株比率9.48%、株主順位4位；

湘火炬系：

③ 泰陽証券(元湖南証券)：2000.11から参入；

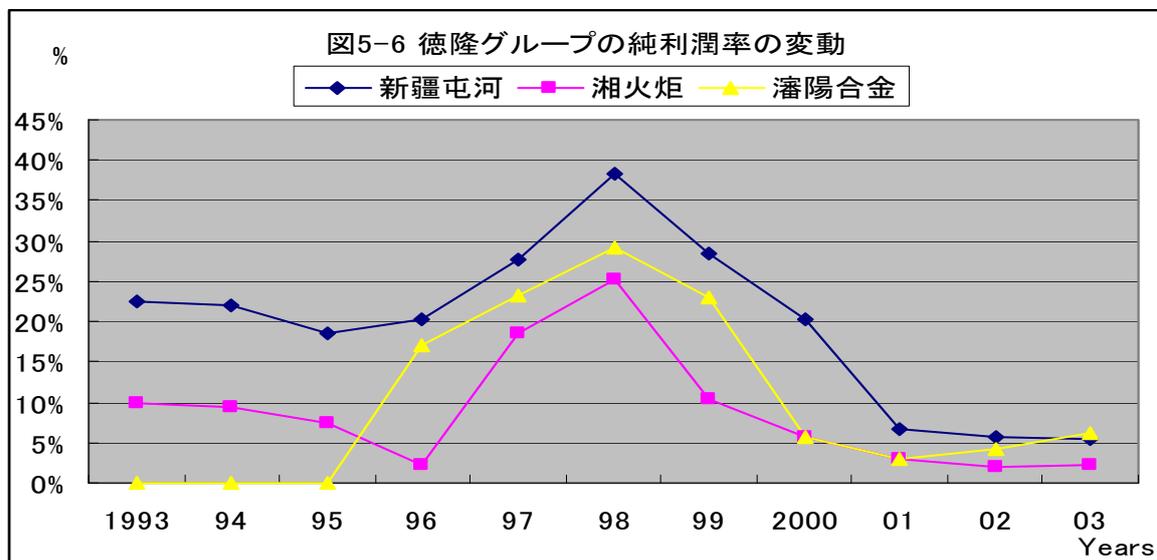
- ④ 株洲商行：2000 万元で 2002.9 から参入、持ち株比率 11.73%；
- ⑤ 東方生保、華安財産保険：実業部にある屯河系の“天山株式”と“重慶実業”とともに、持ち株比率合計 18.75%；

以上の企業構成から見れば、徳隆グループは銀行貸付、債券発行と株式融資のほかに、よく利用するのはノンバンクの金融機関であった。たとえば、1997 年 4 月に、“瀋陽合金”を買収する 2 ヶ月前、徳隆グループは“新疆金融リース”を通じて、1 億元の特集金融債券を発行し、3 年間で、年利子率 11%であった。これは“瀋陽合金”の買収資金と考えられる。しかし、徳隆グループは生産向上よりずっと企業買収に興味を持つようであるが、企業規模が表 5-12 で示されたように、10 年の間に企業の主業収入が何十倍も拡大され、平均的に 2 ヶ月に倍増するほどの猛スピードで拡張してきた。企業買収に用いられる資金が年々増加で、株式市場から調達された資金の半分が企業買収に用いられ、2003 年の買収資金 19.9 億元もあり、調達された資金総額の 1/3 に達した(徐(2004)p.148)。しかし、買収された企業は数が多いからといって、業績が予想より低い。したがって、1998 年以降のグループ拡張期に、上昇した純利潤率が一転して下落し続けた(図 5-6)。たとえば、1999 年に、新疆屯河は新疆凱澤トマト有限会社の買収をきっかけに、10 数社のほかの関連会社を取得し、アメリカとイタリアのトマトソース業界に進出することが果たした。しかし、買収による新疆屯河全体の総売上げが 1 億元ぐらい高まったとは裏腹に、純利潤の増加はただの 800 万元しかなかった。つまり、買収された企業の利潤率が 8%ぐらいで、1998 年の新疆屯河の純利潤率の 38.36%を遥かに下回っている。この買収行動のお蔭で、1999 年の新疆屯河の純利潤率が 10%も激減し、売掛金と在庫もそれぞれ 5672 万元、5819 万元増え、1998 年に比べて、増幅が 73.31%、158.18%であった。このように、調達されてきた資金を生産拡大より企業買収に使用することは徳隆グループの資金繰りにダメージを与えたのではないかと思われる。

表 5-12 德隆グループの主要業務収入の推移(1993-2003 年)

	主要業務収入(単位：万元)		
	1993①	2003②	平均月成長率[②]/(①*10 ¹²)]
新疆屯河	4756	217379.97	0.381
瀋陽合金	4879.73	112988.32	0.193
湘火炬	10333.49	1031398.7	0.832
合計	19969.22	1361766.9	0.568

出所：各年度の上場企業財務報告とそれに関連する各証券取引所 HP より作成



出所：各年度の上場企業財務報告とそれに関連する各証券取引所 HP より作成

德隆グループの資金繰りの特徴が表 5-13 で分かるように、国有工業企業のように銀行から短期資金を大量に借入れて、企業買収に用いる。6 年間に企業買収の資金総額は 60 億元近くで、毎年平均 10 億元であった。長期の技術更新に用いられる資金が企業買収の 1/6 にしか過ぎなかった。特に、地方のノンバンクや地方銀行を通じて、さまざまな名目で多額の資金を調達し、銀行からの借入れ総額が 400-500 億元に達したという予測もあった(日経ビジネス, No.1243, 2004.05.24)。

表 5-13 徳隆グループの銀行融資と資金運用(単位：億元)

	投資		銀行からの融資	
	技術更新	企業買収(金融投資を含めて)	短期	長期
98	0.32	2.66	5.23	0.6947
99	0.2682	5.15	8.81	3.0*
2000	2.1	9.49	14.48	5.0*
01	2.09	13.47	34.1	1.0*
02	2.07	9.34	56.04	5.72
03	3.81	19.86	51.99	7.92

出所：各年度の上場企業財務報告とそれに関連する各証券取引所 HP より作成

注) *がついている金額が概数である。

しかし、2003 年の下半期から銀行への融資基準が厳格化されるようになった。これをきっかけに、徳隆グループの資金繰りが厳しくなり、株価が一気に下落した。そこで、資産と負債のアンバランスが現実的に浮かび上がり、この厳格化措置は徳隆グループを倒産の窮地に追い込まれ、駱駝の背中の“the last straw”と言えよう。

¹ 駒形(2005)『移行期 -- 中国の中小企業』税務経理協会、東京、p.51

² 「全国第三次工業コンセンサス」

³ 「経済日報」(2001.11.21, “労働と社会保障部の資料”)

⁴ 「経済日報」(2001.10.10, 第五面, “中小企業が徹底的な技術開発を”)

⁵ 601 社の内、小型企業は 461 社で、中型企業は 132 社である。業界別では製造業 234 社、サービス業 79 社、商業 44 社、建築業 26 社、その他 26 社である。アンケートの締切りは 2002.12.31 であった。

⁶ 王 雲帆「温州 1600 億民間資金往何処去?」『21 世紀経済報道』, 2002.06.10

⁷ 辛樺 “中小企業融資頻頻走‘暗道’” (江蘇経済報, 2004.2.27)

⁸ 国有(工業)企業の資金繰り難に関する詳しい議論は第 4 章の 4.2 節を参照されたい。

⁹ 『中国統計年鑑』の中に、工業全体と国有工業企業に関する流動資産と流動負債のデータがあり、その差額を便宜上、外資企業を含めた民間企業全体の正味運転資金と見なされる。

¹⁰ 1998 年以降、『中国統計年鑑』に企業規模別の工業全体のデータはあるが、国有工業に関するデータは公表されていない。多数の国有中小企業が事実上民営化されたことから、本章においては、民間企業が集中している軽工業と小型工業企業のデータを利用し、民間企業の正味運転資金の算出を試みた。

¹¹ 中国の現状を鑑みて、負債融資と株式融資の二種類のほかに、非公式ルートを通じる長期資金の調達の方法も考えられる。

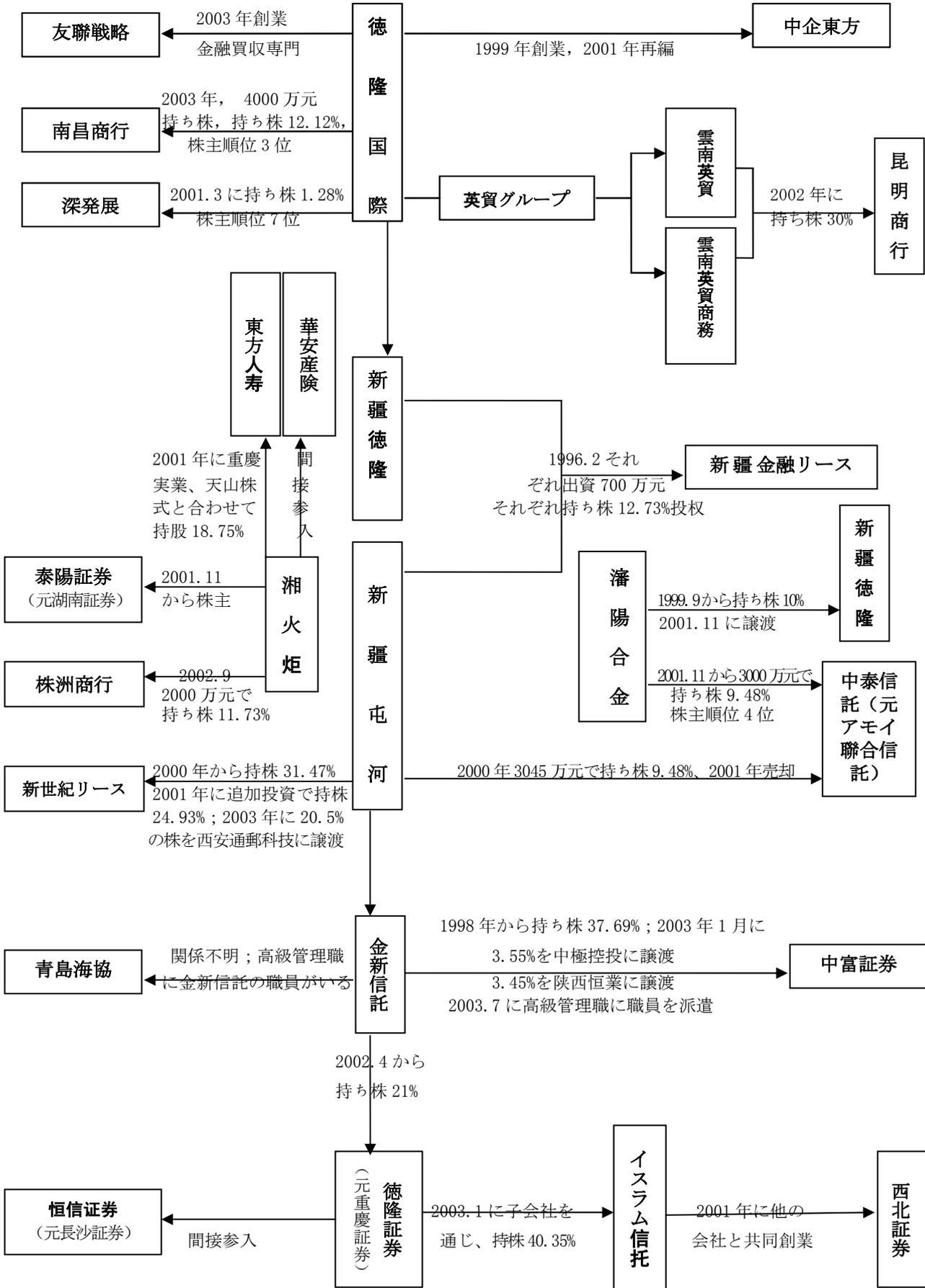
¹² 固定資産に関するデータは固定資産純価値年平均値(Average Balance of Net Value of Fixed Assets, 中国語：固定資産净值年平均余额)をとっている。

¹³ 2002 年に社債発行を利用した企業は 5 社、6 回あり、その内訳は中国モバイル(CML)の 50 億元、(株)内モンゴル包鋼鉄鋼聯合の 4 億元、揚子江三峡プロジェクト開発会社(本社)の 50 億元(二回に分けて)、中国広東省原子力発電グループの 25 億元、鉄道部(中央省庁)の 15 億元であった。

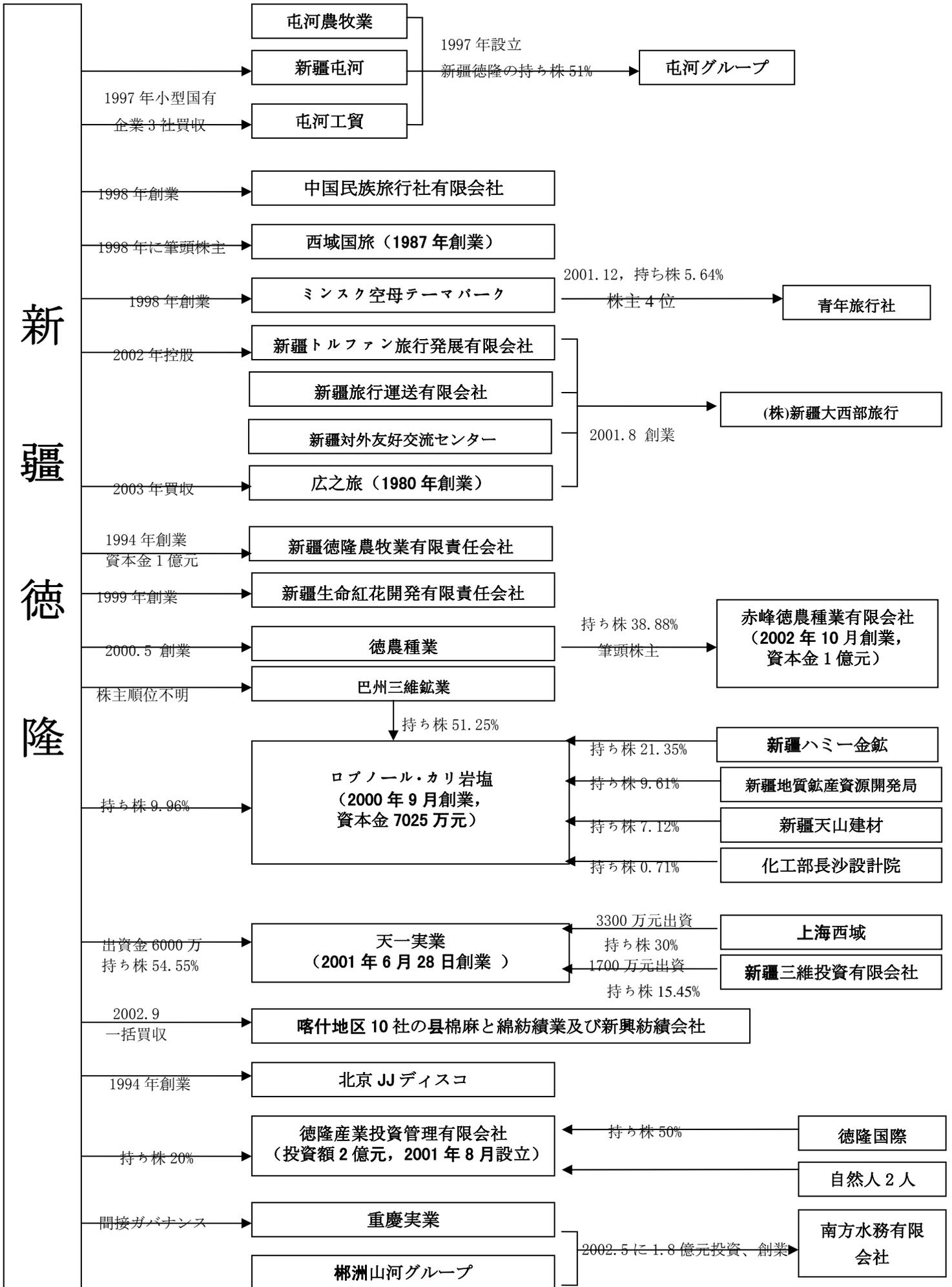
¹⁴ 地区別で、中小企業ボードの中で、前 3 位の状況：浙江 15 社、広東は 10 社、江蘇は 6 社。業種別で、製造業は 43 軒あって、交通運輸 2 社、卸売りと小売り 1 社、電力、ガスと水の生産と供給業 1 社、情報技術業は 1 社、サービス業は 1 社、農林牧の漁業は 1 社である。

¹⁵ 新疆屯河は 1995 年のデータ、瀋陽合金と湘火炬は 1996 年のデータである。

徳隆系金融機関の関連図



德隆子会社と孫会社の関係図



むすびにかえて

本章は民間中小企業の企業金融の構造を、中小企業の資金調達、資金運用を順に検討した。中国の中小企業は80年代から発展してきて、現在、軽工業を中心に活躍している。中小企業融資の全体像がまだ十分に構築されていないが、第二節で利用可能な先行研究のサーベイを行った。中小企業にとっては、全体的に改善されつつも、中小企業が資金調達難に苦しんでいる。企業規模が小さいほど、親友の貸借、従業員の内部出資、および民間の貸借といったインフォーマルなルートの重要な役割を果たしている。ただし、全国各地の経済発展水準の相違があるため、インフォーマルなルートによる資金調達が沿海地域より内陸部のほうが盛んに行われる傾向がある。

近年、「中小企業促進法」の公布をきっかけに、税制優遇政策や財政支援政策を立てたり、中小企業向けの信用担保システムを設立したりして、中小企業の融資難の解決を目指している。しかしながら、銀行による資金提供が流動資金に集中し、中小企業が遍く長期間の安定的な資金源に不足していて、日米の中小企業に比べて、長期資金の支持を獲得しにくいのは現状である。したがって、民間の中小企業は国有工業企業と同じように、流動負債が流動資産を大きく上回り、短期資金の繰越して長期投資に運用する結果、企業の資金繰り難を導いた。なぜなら、公式の金融機関と資本市場から中小企業が安易に資金調達できないからである。この短期資金の長期運用は中国の中小企業金融のもう一つの特徴と言えよう。

ただし、今まで、地域別の中小企業の融資構造に関する先行研究の蓄積が多く、企業金融のもう一つの大きなテーマである資金運用に関する研究の蓄積はまだ少ない。また、資料の制約上、本章では中小企業の資金繰りを中心に検討した。したがって、新資料を発見次第、中国の中小企業の資金運用を再検討し、融資と資金運用を結びつけながら、中国の中小企業金融の全体像を解明することは筆者に課される今後の課題であろう。

民間企業のシンボリックな存在であった大午グループと徳隆グループは資金調達難に対して、それぞれ違う資金調達法を選択した。大午グループは地元の零細資金に長期資金の提供を求めている。これに対して、徳隆グループは長期資金の不足のため、国有の株式企業に参入する方式を通じて、銀行から短期貸付を借入れ、固定資産プロジェクトに投資しながら、新会社の買収を株式市場で繰り返してきた。一時、“持ち株”関係の上場企業数は上場企業の約10%、120社を超え、資産総額は1200億元以上となり；子会社・孫会社、または他人の名義借りで、10数社の上場企業と少なくとも17社の金融機関の筆頭株主となっていた。しかし、2003年の下半期に銀行への融資基準が厳格化され、これをきっかけに、徳隆グループの株価が一気に下落し、資金繰りが厳しくなってきた。そこで、資産と負債のアンバランスが現実的に浮かび上がり、政府当局からの事情聴取をきっかけに、徳隆グループが倒産の窮地に追い込まれた。

第六章 中国の金融システムの変容 -- 金融機能の視点から

産業の資金需要の変動に応じて、迅速かつ効率的に資金の配分を行うことができる金融システムを如何にして形成するかは、一国の経済成長の問題を考える上で、一つの大きな課題となる。企業金融は金融システムのあり方と関係しており、企業の資金調達・運用も金融システムとの間には互いを規定しつつ共進的に変容していく側面があると思われる。そこで、本章においては、企業金融のあり方に影響を与えるもう一つの要素である金融システムの変容を検討することにする。

一国の経済において、一方に黒字(貯蓄超過)主体が存在し、他方に赤字(投資超過)主体が存在することによって、資金移転の必要性が生じることになる。金融(finance)とは債権・債務関係の発生を伴う資金の移転である。金融システムのあり方と経済成長、または実物経済の変動とのつながりをどのように理解・評価すべきか、ということは経済学における古来よりの関心の一つである。

金融システムと経済成長との間の関係を考察する研究として代表的なものに、Gerley and Show(1960)、Gerschenkron(1962)、Goldsmith(1966)、McKinnon(1973)、Hellwin(1991)、高木ほか(1999、2001)、Levineほか(2001)などがある。例えば、Gerschenkron(1962)は産業革命期の19世紀の西欧諸国では、銀行を含めた金融機関や政府が大きな役割を果たしたと論じた。J. Hicks(1969)も産業革命期にイングランドにおいて銀行が資金の流動性を高めるよう機能することによって、本国の工業化における重要な役(a critical role)を演じた、と主張している。McKinnon(1973、1991)は、発展途上国の実証研究を通じて、金利自由化と金融規制の撤廃が、途上国の国民の貯蓄意欲を促進させ、経済発展への道を切り開くことになると指摘、ただし、政府によるコントロールされた規制経済から市場経済へ移行する際には、マクロ的な経済環境の安定が自由化の前提である、と結論づけている。さらに、20世紀前半に生じた深刻な不況の原因としてマクロ経済政策の失敗だけではなく、金融仲介の中心に位置づけられた銀行

が仲介機能を能率的に発揮できなかったことを強調する議論(Bernanke(1983))も存在する。しかし、多くの関心は各国の金融システムの発展段階や外見上の金融制度(銀行制度や金融政策の運営方式など)の比較に向けられ(謝(1994)、Corbett and Jenkinson(1997)、Hellwig(1998))、その根底にある金融機能の変化に十分な関心を払ってこなかったと思われる。

以下では金融システムの機能に焦点を絞って、中国の金融システムの変容を再検討することにしたい。本章は次のように構成される。第1節では金融システムの定義と機能を明らかにしてから、金融機能の視点に立って、中国の金融システムの変容と現状を概観する。第2節と第3節ではそれぞれ、国有工業企業の銀行依存体制の形成の過程と株式市場における企業の資金調達の問題を中心に考察する。第4節では金融資産の変動の推移を考察することによって中国の金融システムの変容を捉える。最後の結びにおいて、主な論点をまとめる。

6.1 中国の金融システムの機能と変容

6.1.1 金融システムの定義と機能

中国の金融システムのあり方を議論する前に、まずは“金融システム”という言葉の意味を吟味することにしよう。

われわれの社会においては、財・サービスの交換は貨幣を媒介として行なわれるが、企業や家計といった経済主体は一時的に資金不足に陥ったり、資金が余ったりすることがある。黒字(貯蓄超過)主体が赤字(投資超過)主体に資金を融通することができれば、赤字主体は資金面の制約を受けずに計画通り投資を実行できる。金融とは、債権(金融資産)・債務(金融負債)関係の発生を伴った金銭的な取引である。金融システムはこのような一方から他方への資金の融通(金融的な流通)を通じて形成されるものである。

金融システムを構成し、金融取引を円滑化する役割をはたすのは、金融機関と金融市場である。本源的証券(primary securities 株式や社債など)の発行・流通を通じて、赤字主体と黒字主体とを直接的に結びつける役割を果たしているのが金融市場であり、一方、間接証券(indirect securities 預金、信託、保険など)を発行することによって、赤字主体と黒字主体とを間接的に結びつける役割を果たしているのが銀行などの金融仲介機関である。

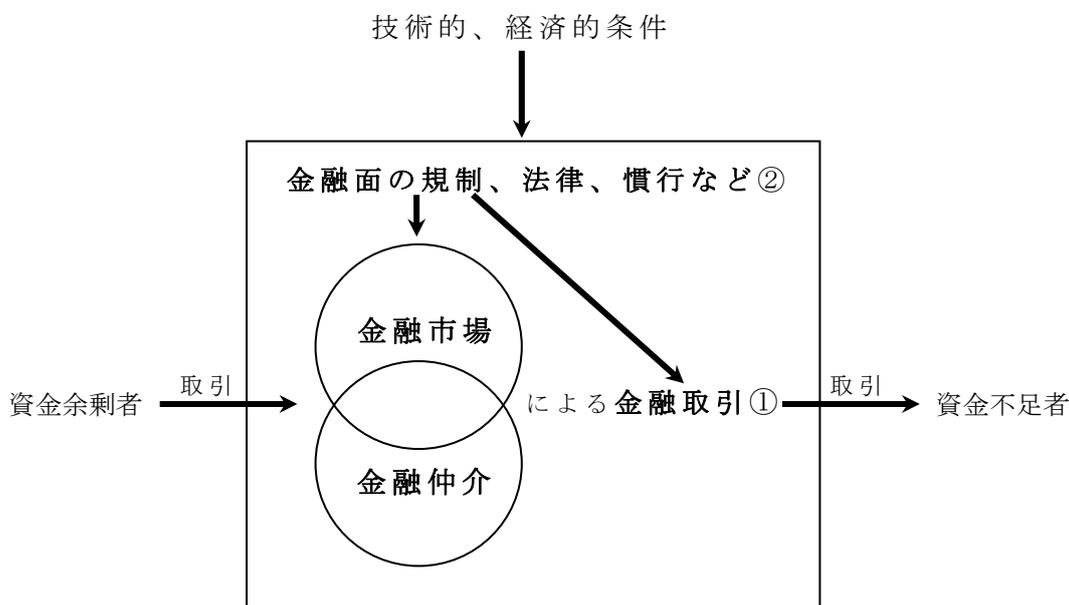
金融システムは基本的に、

- ① だれが、どのような金融取引を、どこで、どれだけ利用し、又は利用しようとするか、つまり、各経済主体の金融取引の実態と趨勢(金融システムの動的な側面)；
 - ② その前提となる、金融にかかわる法律、規制、慣行等、といった制度的な枠組み(いわば金融構造の静的な側面であって、広義の金融制度とも言える)、
- の二つの要素から成り立っている(日本銀行金融研究所(1986)、鹿野(2001))。

図 6-1 に描かれているように、一国の金融システムの枠組み(②)はそれぞれの時代に適合的なものとして、歴史的に形成され、金融取引(①)とのバランスを保ちつつ、相互に整合的に結びつけられている。経済発展の過程において、安定した枠組みのもとで、各経済主体の金融ニーズが何らかの原因で -- 例えば、技術的条件(コンピューターの普及や通信技術の進歩等)が変動したり、経済的条件(円高や石油価格の急変動など)が変動したりして -- 変化すれば、その変化に応じて、金融的なイノベーションが生じ、様々な新しい金融サービスが開発され、やがては金融システムの枠組みの変革が迫られるようになってくる。規制監督当局も法律を改正し、規制緩和に取組み、金融の枠組みを新たな技術的・経済的条件に適合させるように努力する。こうしたプロセスを通じて金融システムは徐々に変容を遂げていくと考えられる¹。

以上をまとめると、金融システムは法律、規制、慣行等からなる金融的な枠組みのもとで、金融仲介機関と金融市場を通じ、様々な金融サービスを提供し、また経済的、技術的条件の変化から生じる各経済主体の多様な金融ニーズを満足させる体系である、と定義できる。金融システムの捉え方については、研究者によってさまざまなニュアンスの違いがあるが、本章では“金融システム”を金融制度・慣行(①)と金融取引(②)の二つの側面から捉えることにする。

図 6-1 金融システムのイメージ図



出所：日本銀行金融研究所(1986)より作成

従来の研究の数多くは制度・政策の視点、歴史的な慣行、情報の非対称性など、色々な視点から金融システムのあり方を探求してきている。本章においては、金融機能のアプローチから議論する理由は次の二点にある。

制度や機関組織などに比べて、「①金融機能は、それを体現する金融サービス企業より安定的なものであり、百年経って金融制度が変わっても、金融的ニーズは変わらない。すなわち、金融の諸機能は時代や地域によって変わることが少ないこと；②金融機関の形態といったものは、機能がどのように果たされるかによって規定される。すなわち、金融機関同士のイノベーションや競争によって金融機能がより能率的に果たされるようになるのである」(Mertonほか(1995))²。

金融機能とは資金供給者から資金調達者へ資金の移転を実現する過程で果たされる役割のことであり、その過程において、①流動性の提供を含む決済機能；②「貯蓄－投資」循環における資金動員機能；③資金分配(移転)機能；④リスクのマネジメント機能；⑤情報の収集・提供機能；⑥情報の非対称性への対応機能、の6つの機能が果たさ

れると考えられる。金融機能の分類については Sanford 氏を始めとして、幾人かの研究者の議論を表 6-1 にまとめておいた。

表 6-1 金融機能の分類

Sanford (1993)	Hubbard (1994)	Merton ほか (1995)	Levine (1997)
取引処理	流動性提供	決済(Clearing)	財・サービスの交換の容易化
資金調達	貸付け	資源のプーリング	貯蓄動員
--	--	資源の移転(貸付け)	資源分配
--	--	リスクのマネージメント	リスクの取引
アドバイス	情報の提供	価格情報の提供	--
--	--	インセンティブ問題の解決	コーポレート・ガバナンスの実行

以下ではMerton (1995)の分類に即して、6つの金融機能についてそれぞれ説明することにする。

①決済(Clearing)

個人や企業など各経済主体の間での商品・サービスの経済取引や金融取引のやり取りを通じて、債権・債務関係が発生してくる。この貸借関係は最終的に何らかの形で清算されねばならない。債務の清算はクリアリング(決済)と呼ばれ、金融システムは債務の清算を迅速に進め、経済取引を円滑に行う仕組みられた一種の決済システム(payment system)である。この決済機能が果たされる際にポイントとなるのは金融機関の流動性である。流動性というのは資産の柔軟性や即時性といった資産が有する性質であり、低コスト(或いはコストなし)で現金に換えられる速やかさと、その相対的な容易さと定義される(Hahn (1990))。標準なテキストでは、資金余剰主体は、予備的動機や取引動機から流動性を選好するとされる。金融仲介機関は預金などの間接証券を発行して、資金余剰主体から集めた資金を資金不足主体である企業が発行する本源的証券を購入することで、金融仲介を果たすのであるが、資産として保有する本源的証券は満期が長く、非流動的である一方、債務である間接証券は流動的な形をとっている。そのため、将来

何らかの原因で資金余剰主体の支払い要求に(間接証券の)現金化が殺到した場合に、金融仲介機関には即座にその要求に応えることができないという流動性のリスクにさらされる恐れがある。つまり、金融仲介機関はつねに、流動性の高い預金と流動性の低い貸付け -- 少なくとも、預金に比べて流動性ははるかに低い -- との間のミスマッチングの問題を抱えているわけである。

②資源のプーリング

金融システムは必要な資金をプールすることによって、赤字主体が内部金融だけで賄われきれない分だけの資金を企業に提供する。このような資金の移転はグローバル化が進む現代の経済においては、時間・空間の距離を超えて、毎日大量に行われる。資金のプーリングが全くなされていない世界では、人々は自己金融という形で資金を調達せざるをえなくなり、一人一人が資金の提供者であり、資金の使用者でもあって、企業の規模もそれぞれが保有する資産の上限で制限されることになってしまう (Gerley and Show(1960))。自身が保有する資産の上限を超えて規模を拡大させて、企業は何らかの方法を利用して、数多くの資金余剰者から余った分の資金を引き出そうとするはずである。そうした企業の要望に応じて、証券・金融市場や金融仲介機関をベースとした金融システムが各黒字主体の資金を集め、赤字主体に提供するチャンネルとして機能することになる。資金のプーリングによって、資金不足の側からすれば、自己金融時代に比べてより大規模な実物投資が可能になる一方で、投資側(家計部門)にとっても、期待収益率の高い投資機会が提供され、個人一人一人が収益率の高い企業に投資し、余った資金を能率的に使用することが可能になるのである。

③資源の移転(貸付け)

投資側から提供され、プールされた資金はそのまま金融システムの中に温存されるわけではない。金融システムは資金が有効にその需要者に利用されるように「設計」されてきた。銀行や保険会社といった金融仲介機関は資金余剰主体の個々のニーズに応じた

間接証券を提供することで、資金の移転・分配に力を発揮するが、証券・金融市場における標準化された本源的証券の発行・流通も同じ役割を果たしている。長時間・長距離の資金移転は古くから存在しており、例えば、明治3年に日本政府は国内の鉄道建設のためにロンドンで100万ポンドの国債を発行して資金調達を実現させたことがある。資金の移転には運送・保管費用などのコストがかかるが、今日の社会においては技術進歩につれて低減していく傾向にある(Carosso (1970))。

④リスクのマネージメント

リスクの定義は学者によってそれぞれ異なる。例えば、Knight(1971)は、不確実性(Uncertainty)には、リスク(Risk)と真の不確実性(True Uncertainty)とがあり -- 客観確率による発生確率の測定可能性を基準として2つに分類される -- リスクを「損害発生の可能性」ないし「損害発生の不確実性」と定義するが、これに対して、Greene(1973、1978)は「損害の不確実性」をリスクの定義として採用し、また、Williams & Heins(1989)は「リスクとは与えられた状態のもとで一定期間中に起こりうる結果の変動」、「実質損害と予想損害の差」と定義した。リスクに関する分類も、純粹リスクと投機的リスク、主観的リスクと客観的リスク、静態的リスクと動態的リスク、基本リスクと個別リスクなど、多岐にわたっている。

経済活動にまつわるリスク、

具体的に：

信用リスク 貸出先に関するリスク(典型的には、貸出先の破産により、元利金が返済不能となるケース)；

環境リスク 自然的、法律的、規制的、政治的、社会的環境の変化によるリスク。自然災害、country risk(戦争、クーデター)、税制変更など

市場リスク 金利リスク、価格変動リスク、為替リスクなどからなる。

流動性リスク 資金の運用期間と調達期間の不一致

インフレリスク 預金金利より物価の上昇率のほうが高くなると、事後的な実質利子率が低下する

などがある。

金融システムは以上のリスクを幅広く対応できるように形作られている。例えば、大規模プロジェクトへの貸付けが行われる際に、銀行がシンジケート・ローンを組んで信用リスクを分担し合ったり、また、金融仲介機関が資産転換(流動性の高い資産と低い資産)の機能を果たし、流動性を創出すると同時に、自ら流動性リスクを負担たりする(もちろん、見返りとして利鞘の一部からなる流動性プレミアムを受取る)。金融市場における個人投資家は証券への分散投資を行うことによって、余分なリスクの軽減を達成することが可能となる。機関投資家やミューチュアルも金融仲介機関とほぼ同等のリスク・マネージメント機能を果たしている(Merton ほか(1995))³。

⑤ 価格情報の提供

この機能はかなり昔から認識されている。Samuelson(1965)は、十分な情報開示がなされた資本市場においては、あらゆる資産の現在価格が、将来価格に影響を与えるすべての情報を完全に反映できる、と論じている。

もし金融システムがなければ、融資に関する金額、期間、金利といった情報が欠如することによって、赤字主体と黒字主体とが直接の貸借関係を結ぶことは困難となり、また情報のアクセスには固定的なコストが必要であるため、投資に関する初期の情報(取引や企業状況やモニターリングなど)収集のために、一人一人がコストを負担しなければならなくなってしまう。金融システムの基本要素の一つである金融仲介機関の利点は情報収集のためにただ一定のコストを支払うだけで済むので、情報収集費用を節約できるという点にある。また、いったん情報を得ると、追加的情報を得るための追加費用も少なくなる、ということも情報収集費用の節約につながる。金融市場の場合、Monody's Investors Service や Standard & Poor's Investors Service のような専門の情報調

査機関を通じて、情報に容易にアクセスできる。情報は異時点・異空間の消費や生産に対する意思決定に影響を与え、投融資活動を左右する重要な要素であり、金融システムが果たす情報収集費用の節約・情報開示の機能は、経済のパフォーマンスに大きなインパクトをもっていると考えられるのである。

⑥インセンティブ問題の解決

金融システムは情報の非対称性から生じるインセンティブ上の問題に対処する方法を提供する。情報の非対称性が存在すると、取引の当事者が相手の行動や意図を観察したり、コントロールすることができなかつたり、或いは契約条件を相手に履行させる場合に、一定のコストがかかってしまつたりという問題が生じる。情報の非対称性は取引双方の調節の「摩擦」という形で、取引の前においては逆選択(adverse selection)の問題を、取引後においてはモラル・ハザード(moral hazard)の問題を生み出す。プリンシパル・エージェント問題(principal-agent problem)は情報の非対称性の問題が顕になる例としてよく知られている。情報の非対称性の問題に対処するために、様々な金融契約(貸倒れを防ぐ抵当契約)や新しい金融技術が次々と開発され、問題の軽減(消滅ではなく)のために相次いで金融イノベーションの努力が続けられてきた(Merton ほか(1995))。また、金融仲介機関は借り手に対するモニターリングの強化を通じてこの問題の軽減に役に立つ。青木(1996)はモニターリングが概念的に三段階に分けられると主張し、表 6-2 のようにモニターリング機能を段階ごとに分析している。

表 6-2 モニターリングの三段階

モニターリングの段階	機能	関連する問題
事前	プロジェクトの評価	逆選択(adverse selection)
中間	企業経営の観察	モラル・ハザード
事後	財務状況の状態に応じた「処罰的」活動	コミットメント

出所:青木 昌彦ほか(1996) 『東アジアの経済発展と政府の役割:比較制度分析アプローチ』より作成

金融システムにおいては、金融市場と金融仲介機関はそれぞれ異なるモニターリングの機能を果たしている。銀行セクターは表 6-2 にある機能を高度に統合し、企業のモニターリングを総合的に行うのに対し、金融市場は事前的なモニターリングにおいて、大企業に対する債券引き受け(投資銀行)、起業家的なベンチャー・ビジネスに対する資金提供(ベンチャー・キャピタル)などの機能を果たし、債券格付け機関、投資基金のマネージャーなどは企業の財務業況を持続的に評価し、中間的モニターリングの役割を果たしている⁴。事後的モニターリングとしては、乗っ取り行為(take-over)、会計監査事務所、破産裁判所、再建専門機関を通じた破産、更正(更生)、清算手続きなどがある。

6.1.2 中国の金融システムの変容

計画経済の時代に、生産拡大のサイクルは、財政投資→生産拡大→GDP増加→財政投資増という形をとった。特に、生産拡大のサイクルに財政の役割が非常に重要であった。計画経済時代には、中国人民銀行は中国大陸部における唯一の金融機関として、財政部門の管轄下に置かれ、預金や企業への貸付けなどの商業銀行の業務を行っていた。80年代に入ると財政投資の代わりに、家計部門の貯蓄が生産拡大の原動力となった。改革の進展とともに、都市・地方住民の所得水準が向上し、資金供給源の分散化が顕著になり、従来の生産拡大のサイクルに大きな変化がもたらされるようになった。計画経済時代とは対照的に、生産拡大のサイクルが家計部門の貯蓄→金融システム→企業の設備投資と生産拡大→GDP増→家計部門の所得増(貯蓄増)という構図に変わったのである。そのことを裏付けるのは部門別の貯蓄構造の変化である。表6-3にあるように、政府部門は1978年には国民貯蓄の73.2%を占めていたが、その後は急激に低下し、一方、家計部門のシェアは1978年の14.9%から1996年の75%に高まっている。貯蓄預金も1979-98年に190倍になっており、同期のGDP増が19.7倍であるから、貯蓄預金の増加

がいかに急激なものであったかが分かる。こうして、家計部門の貯金を吸収する金融システムの重要性が増している中で金融改革が登場することになった。

表6-3 中国における貯蓄構造の変化(単位：%)

	1978	1985	1993	1996
家計部門	14.9	40.1	54.8	75.0
企業部門	11.8	38.9	39.38	20.0
政府部門	73.2	21.0	5.4	5.0
合計	100	100	100	100

出所：張 傑(1997)「中国的貨幣化進程、金融控制及改革困境」より作成、『経済研究』, 1997.8

改革はまず財政から銀行部門を独立させることから始まった⁵。1979年2月に、中国農業銀行の活動が再開され、3月には中国銀行が中国人民銀行から分離された。中国農業銀行は人民銀行の農村金融業務を引き継ぎ、当時6万社余りの農村信用合作社のネットワークをも引き継ぐことになった。中国銀行は対外取引を専門として取扱い、1983年からは華僑向け、1985年以降は一般家計向けにも外貨預金業務を開始した。1972年に企業の設備投資向けの資金供給を専門として設立された中国建設銀行は、1983年にはその独立採算の資格が認められ、1986年には一般向けの預金業務を始めた。

それとほぼ同じ時期に、最初のノンバンク金融機関 -- 中国国際信託投資会社(2002年、名前が“中国中信(集団)公司”に変更)及び中国投資銀行が70年代末に設立された。中国国際信託投資会社は対外投資の促進を目的として設立されたのに対して、中国投資銀行の役目は長期の設備投資に外資を導入することにあつた。そして、1996年までに金融機関が次々と設立され、資金供給の仲介役として本格的に活動を開始した。

表 6-4 中国の主要銀行の設立時期

銀行	設立/活動再開時期	タイプ	特徴
中国建設銀行	1978年	国有商業銀行	財政部から独立；国有企業向けの固定資産投資
中国農業銀行	1979年	国有商業銀行	1979年に活動再開
中国銀行	1979年	国有商業銀行	--
中国工商銀行	1983年	国有商業銀行	工商業向けの貸付け業務
交通銀行	1986.7	株式商業銀行	初めての株式銀行
招商銀行	1986年	株式商業銀行	二軒目の株式銀行；1987.4から営業
中信実業銀行	1987.4	株式商業銀行	--
深せん発展銀行	1987.12	株式商業銀行	初めての上場株式銀行
福建興業銀行	1988.6	株式商業銀行	同年8月から営業
広東発展銀行	1988.6	株式商業銀行	同年9月から営業
中国光大銀行	1992.8	株式商業銀行	--
華夏銀行	1992.12	株式商業銀行	--
上海浦東発展銀行	1992年	株式商業銀行	二軒目の上場株式銀行
中国民生銀行	1996年	株式商業銀行	民家企業の出資は85%以上
各城市商業銀行	1995年から相次いで設立	地方の株式商業銀行(地域性)	1995.2 深せん市商業銀行の設立が一軒目
外資系銀行	1981年から		1981年に香港南洋商業銀行が深せんて営業所設立

出所：尚 明ほか編(2000)『新中国金融 50年』より作成

1986年の交通銀行の活動再開をきっかけに、中国の金融機関には株式制度が導入されるようになった。その後、大手国有企業の共同出資による中信実業銀行、光大銀行、華夏銀行と招商銀行、民間企業の出資による中国民生銀行、及び地方政府と企業の共同出資による広東発展銀行、深せん発展銀行、福建興業銀行、上海浦東発展銀行などが株式制で設立された。また、1995年には、都市部で日本の信用組合や信用金庫に相当する城市信用社が統合されて、日本の地方銀行に相当する城市合作銀行が誕生し、また農村部の農村信用社が農村合作銀行に統合される動きも出てきている。さらに、1994年の国有銀行の独立法人化に伴い、もともと四つの国有銀行(建設、農業、工商、中国)が

担ってきた政策金融業務が新設された政策銀行、つまり国家開発銀行、中国農業発展銀行、中国輸出入銀行に委譲されることになった。

銀行の新設・活動再開・再編と同時に、80年代後半からは証券会社、保険会社などのノンバンク金融機関の設立・活動再開の動きも見られるようになった。80年代に入り、国債、社債、株券などの金融商品が発行され、これらの有価証券を流通させるために、1987年中国農業銀行系の南方証券会社が深センで営業を始めることになった。中国人民保険会社(PICC)も1980年から国内業務を再開した。業務再開の初期に、生命保険と損害保険の両方を取り扱っていたが、1993年に分社化に踏み切った。現在、その傘下には中保人寿(生命)保険会社、中保財産(損害)保険会社と中保再保険会社の三社が収められている。また、1992年から大衆保険、天安保険、太平保険などが続々と設立された。

このように、90年代の後半までに、中国の金融システムを構成する金融仲介機関の組織構造がほぼ形成された。

新しい金融機関の形成に伴い、金融機関同士の短期資金貸借や商業手形割引、または株式・債券の発行などを通じて、金融市場の成長が目立つようになってきた。80年代初頭には浙江の温州市で実験的に銀行間取引が導入され、1986年からは上海、広州、重慶などの都市部においてコールと手形割引を中心とした短期金融市場が開設された。1988年において銀行間金融市場の取引額は6000億元に達した⁶。1996年に全国統一の銀行間市場のネットワークが設立され、上海を中心に全国のほとんどの都市を包含するようになった。

短期金融市場とは別に、中央政府の財政赤字と地方への分権化に伴って政府債の取引が行われるようになり、それをきっかけとして、資本市場が成長するようになった。1981年に国債の発行が再開されたが、その時に初めて発行された国債が10年物で、その償還は1986年から五回に分けて均等に支払われることになっていた。家計を対象に

発行された国債の金利は単利計算で、企業を対象に発行された同債券の金利より高く、また同期間の貯蓄預金の金利よりも約 1.5%高く設定されていた。政府債発行の直後である 1982-84 年の間には、企業の社債、銀行の金融債の発行も次々と認められた。最初の実験は 1986 年に瀋陽の社債流通市場の設立によって始められた(取引債券は当時 2 種類だけ)。1988 年に政府証券の取引が正式に認められ、当年の取引額は 260 億元に達した(そのうち 240 億元が国債)。しかし、証券市場では、社債の発行は割当額によって厳しく制限されている。2004 年においても国債の発行が主流であり、社債は債券発行総額の 5.4%しか占めていない。株式市場も 80 年代後半に成長し、1984-89 年間に、数千の企業が計 38 億元相当の株を発行したと言われている⁷。90 年代以降、中国の企業は株式発行で資金調達を行うケースがだんだん増えてきて、2005 年末には、国内の株式発行額は 7156.7 億元で、銘柄数は 1454 に達した。これは 15 年前の 1990 年の 14 銘柄、株式発行額 5 億元からすると、大いに進歩してきたと言える。

1984 年までの中国においては、資金分配は行政の計画に基づいて行われており、唯一の金融機関であった中国人民銀行は財政部の一部門に過ぎず、政府の指令で預金・貸付け業務を行うに止まっていた。すべての金融機能がこの人民銀行に集中し、つまり人民銀行の背後にある政府に任されていたことになる。計画経済時代においては、企業にとっての金融サービスは預貯金、決済、外国為替、運転資金貸付で十分であり、家計にとっては預貯金だけで十分であった。1984 年に中央銀行制度が整備されたが、表 6-5 には中央銀行制度が整備される前後の時期における金融機能を比較したものがまとめられている。改革の進展に伴い、企業部門と家計部門のニーズに応じて、中国の金融システムには金融機能の多様化が求められることになったことが分かる。

表 6-5 金融機能の多様化

	計画経済時代(1984年まで)	市場経済への移行期
企業部門向け	1.預貯金 2.決済と為替(輸出入関係の企業) 3.貸付(運転資金のみ)	1.預貯金 2.決済と為替(銀行手形、商業手形、代金取立てなど) 3.貸付 a.運転資金貸付(1年以下) b.設備投資貸付(1年以上) 4.投資信託 5.証券の発行と売買 6.企業内の財務会社の設立 7.保険の普及
家計部門向け	1.預貯金	1.預貯金 2.決済(小切手、クレジット・カードの普及) 3.貸付(住宅ローンの導入) 4.投資信託 5.証券売買(国債、社債、株式) 6.外国為替の売買・両替・送金(条件付き) 7.保険の普及(損害・生命保険)

出所：戴相龍編(1997)『領導幹部金融知識読本』より作成

上述のように、中国の金融システムは改革前の“単一銀行”から、中央銀行、国有商業銀行、政策銀行などからなる銀行部門、信託投資会社、保険会社、証券会社などからなるノンバンク金融機関、及びコール市場、商業手形市場、株式・債券市場などを含めた多様性をもつ金融システムへと変わってきた。Merton(1995)が提唱した金融システムの6つの機能、つまり、①決済；②資金動員機能；③資金分配(移転)機能；④リスク管理機能；⑤情報の収集・提供機能；⑥情報の非対称性への対応機能、も80年代半ばから機能するようになってきた。しかし、中国の金融システムにはなお数多くの問題が残されている。特に重要な問題としては、国有工業企業の改革に関連して、資金分配、リ

スク管理と情報公開⁸の問題が挙げられる。

国有商業銀行4社で貯蓄吸収、貸付けの大きな割合を占めており、その主たる借り手は業績不振の国有企業であって、急成長している民間企業に対する貸付の割合は極めて低くなっている。国有企業への偏った貸付は好業績の民間企業の成長を阻害するものであり、また、国有商業銀行の役目である政策金融の大半を1994年に設立された政策銀行に譲渡したものの、依然として国有商業銀行に財政で行うべき政策金融の一部を担当させ続けており、この2点からも資金運用の非効率性が明らかであると、多くの専門家は指摘している(張(1997)、渡邊(1999)、中兼(2002))。これらはリスク管理の問題に関係している。1994年に銀行が独立法人化されるまで、銀行は政府の指令に基づいて資金力とは関係なしに、貸付先に事前に定められた資金を送っていた。そこから生じた信用リスクは基本的に政府によって引き受けてられていたので、銀行による企業経営に対するモニターリング機能は果たされていなかったのである。1994年以降、国有商業銀行の独立性は以前より高まっているけれども、組織構造から経営の意思決定にわたるまで、政府統制下の時代の名残が依然として留められている。さらに、銀行といった金融仲介機関は常に流動性の高い預金と流動性の低い貸付けをマッチングさせるべきであるが、しかし、短期と長期資金を分けて企業側に供給することがもともと金融システム(金融仲介機関と金融市場との両方)の役目であるにもかかわらず、現在の中国においては、第四章と第五章で明らかにしたように、国有と民間企業を問わずに、金融システムからの長期資金のサポートが弱く、短期資金を長期投資に流用している。その大きな原因はリスク管理機能をうまく果たしていない金融システムにあるのではないかと思われる。したがって、欧米諸国の市中銀行のようにリスクを管理し、能率的な資金分配を行うために、どのような対策を採り、家計部門からの資金を企業に安定的に供給すべきであるのか、ということはこれからの中国の金融システムに課された重要な課題であろう。

表 6-6 4 社の国有商業銀行9の預貯金・貸付シェア

	金融機関 ¹⁰ の貸付総額(億元)	4 大銀行の貸付額(億元)	シェア (%)	金融機関の預貯金総額(億元)	4 大銀行の預貯金額(億元)	シェア (%)
1996	61152.8	47573.56	77.8	68571.2	52708.02	76.9
97	74914.1	52888.44	70.6	82390.3	60819.61	73.8
98	86524.1	62864.19	72.7	95697.9	71078.84	74.3
99	93734.3	65819.52	70.2	108778.9	80350.89	73.9
2000	99371.1	64344.82	64.8	123804.4	90083.89	72.8
01	112314.7	70577.37	62.8	143617.2	97362.81	67.8
02	131293.93	76822.28	58.5	170917.4	105606.37	61.8

出所：1997-2003 年版『中国金融年鑑』

表 6-7 国有商業銀行の政策的貸付の推移(単位：億元)

	政策的貸付	貸付総額	貸付総額に占める政策的貸付の比率(%)
1980	333.6	2414.00	13.82
82	525.37	3052.00	36.99
84	1266.21	4420.0	36.99
86	2340.36	7590.00	36.99
88	3286.82	10245.70	36.99
1990	5459.21	14759.8	36.99
92	7410.9	21081.70	35.15
94	11485.2	32441.2	35.40
1996	16440.10	47434.70	34.66

出所：張 傑(1998)『中国金融制度的結構与変遷』より作成

表 6-8 1985-96 年金融機構の貸付の流れ先(単位：%)

	非国有経済 ¹¹	国有経済
1985	17.60	82.4
86	18.84	81.06
87	20.16	79.84
88	20.53	79.47
89	19.97	80.03
1990	19.61	80.39
91	19.84	82.4
92	20.07	80.16
93	20.98	79.02
94	18.78	81.22
95	12.62	87.38
1996	18.62	81.38

出所：張 傑(1998)『中国金融制度的結構与変遷』より作成(pp.84-90)

6.2 国有工業企業の銀行依存体制の形成

金融システムの変容を研究する先駆的な研究者に、Goldsmith がいる。彼は 1900-1945 年間期におけるアメリカの金融データを分析し、アメリカの金融システムの構造的変化を解明しようと試みた。Goldsmith の実証研究とほぼ同じ時期に、ガレー＝ショーも、「経済発展の金融的側面」(Financial Aspects of Economic Development, 1955)と題する論文の中で、金融的側面が経済成長において演ずる役割の探求をメインテーマに掲げ、経済成長が実物面の成長とともに金融資産の多様化および金融機関の多様化をももたらすことを明らかにした。

ガレー＝ショーによると、経済成長の初期段階においては、自己金融に限度(資金量、知識面、リスク分散、情報収集の面において)があるので、期待収益率の高い人(最終的な借手)は資金を調達するために自ら債務証券を発行し、最終的な貸手の貯蓄を利用しようとする。最終的な借手によって発行された証券は本源的証券(primary securities)

と呼ばれる。本源的証券を最終的な貸手が手に入れば直接金融であるが、金融仲介機関が手に入れば間接金融となる。金融仲介機関は本源的証券を購入する一方、自ら間接証券(indirect securities)を発行する。経済が発展するほど、金融資産の多様化が進み、金融仲介機関の活動の場である「間接金融市場」での取引も活発になり、能率な資金仲介と証券の流動化が進展する結果として、経済成長が促進されることになる。投資と貯蓄とをスムーズに結びつけるのは金融機関の役割であり、経済成長に大きな貢献を果たすのは「貯蓄-投資の制度化」である、とガレー＝ショーは主張するのである。

ガレー＝ショーによって「直接金融」、「間接金融」の区別がなされて以降、特定の国の産業と金融制度との関係を観察する場合、「直接金融優位」とか、「間接金融優位」とか、「銀行中心」とか、「金融市場中心」といった分け方でされるのがほとんどであった。アメリカやイギリスは「金融市場中心」であり、ドイツ、フランス、日本などは「銀行中心」のシステムと大別されている。つまりは、多くの企業の株式が上場され取引されている英米型のシステムは「金融市場中心」型と呼ばれ、証券が金融機関により高い比率で保有され、企業の外部資金調達の主たるルートが金融機関を通じるドイツ、フランス、日本などを「銀行中心」型と呼ばれているのである。このように、金融制度を銀行といった金融仲介機関と金融市場との2つの基本要素に分けて議論するのが主流である。この二つの制度のどちらがより能率的に機能を果し、より低い資本コストで資金を提供することができるかについて、各国の金融制度に関する比較研究が盛んに進められてきた(Cameron(1967)、Goldsmith(1977)、酒井・西村(1992)、Levine(1998)、高木ほか(2001))。例えば、Gerschenkron(1962)は各国の産業化の初期段階における銀行の貢献を論じ、イギリスでは銀行は短期資金需要に素早く対応する一方、ドイツの銀行は長期金融のほかに企業の経営的支援も提供していると指摘した。国により金融機関が果たす役割には違いが見られるものの、赤字主体と黒字主体との間に金融機関が入って資金の仲介機能を果たし、各国の経済成長を促進した動力になったという点で国別を越えて、普遍的に成

立するもの出ると指摘している。これに対して、Hellwig(1991、1998)は、銀行といった金融仲介機関が企業に対する資金提供者として一番の投資者(債権者、または株主)となる時、経営者と共謀したり、少数投資者の利益を無視したりして、資源の能率的な分配を妨げる恐れがあり、こういった銀行セクターの欠陥を補完するには金融市場がかかせないものであると主張し、金融市場において、それぞれの参加者が自らのニーズに応じたリスクを負担することを通じて、投資を能率的に促進できると結論づけた。Hellwig は金融市場におけるリスク転換・分配機能の優位性を強調したわけである。以上のように議論はあるものの、金融仲介機関と金融市場が各国の経済成長に対し、それぞれ有効に機能するという認識は共有されているであろう。

Rybczynski(1985)はイギリスとアメリカの金融発展の歴史を考察し、各国の“経済発展の初期段階においては、金融システムは銀行ベース(bank-oriented)を中心とした構造を持つ傾向があり、その後、次第に貯蓄の大半が銀行ではなく、金融市場を通じて企業部門に流れ込む”と主張した。この記述が指摘するように、中国の金融システムの成立も銀行といった金融仲介機関の発達から始まった。

1980年代の前半に、中国国有企業への融資体制が財政主導から銀行依存体制へと変更された。この融資ルートの変更によって、国有銀行を中心とした金融仲介機関が急速に発展してきて、貯蓄から投資への資源の移転過程において圧倒的な役割を果たすこととなった。欧日米の金融仲介機関が産業革命期以前の時代から何百年もの時間をかけて、ほとんどゼロとも言える状態から今日まで着実な成果を積み重ねてきたのに対して、中国の金融仲介機関はほぼ一夜に出来上がったのではと言っても過言ではないほど急速に発展してきたのである。

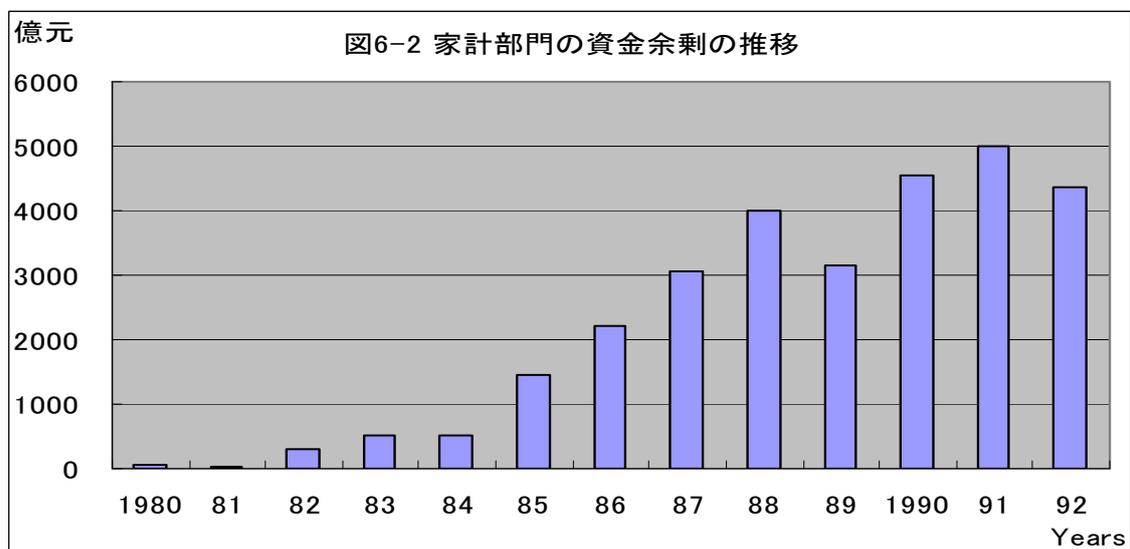
当初になぜ金融市場ではなく、金融仲介機関が発展してきたのかという疑問が湧いてくるのは当然のことである。この疑問に対して、多くの先行研究は政府の指令・政策といった“人為的”な要素を指摘し、或いは問題視することすらなかった(謝(1994)、南・

牧野(1999)、王(2005))。しかしながら、人為的な要素以外の要因を無視してしまうと、中国の金融システムに対する理解が不完全に終わる恐れがあるのではないかと思われる。

改革以前においては、金融システムの役割は非常に限定的なものであった。1949年以降の30年の間に、前の時代から継承されてきた各種の金融機構が相次いで廃棄され、または国有化されるようになり、中国人民銀行は全国の現金流通・決済・融資の中心セクターとして全ての金融業務を統合していた。中国人民銀行自身も政府の付属物であるため、企業の融資に対する影響力は弱く、ただ政府の指令に従って行動するだけであった。人民銀行は国家計画委員会の計画に基づき、本店と各地の支店の貸付計画を作成していたものの、預金と貸付の金利に関する決定権は国家計画委員会にあった。当時、企業の資金源の大半は政府の財政ルートを経由したものであり、唯一つの人民銀行も政府の指令に従って行動していたので、当時の企業融資は全体として“財政ルート”を経由したものであったと言えよう。企業は政府から資金を提供された対価として、利潤を国に上納し、政府は企業から受け取った利潤を再び企業部門に追加投資した。このサイクルの中においては、企業の資金調達ルートとして財政以外にはほとんど存在していなかったのである¹²。このような金融システムは当時の計画経済体制と整合的であったのであり、計画色の強かった時代の金融システムのあり方が中国の金融システムの変容を理解する原点となるであろう。

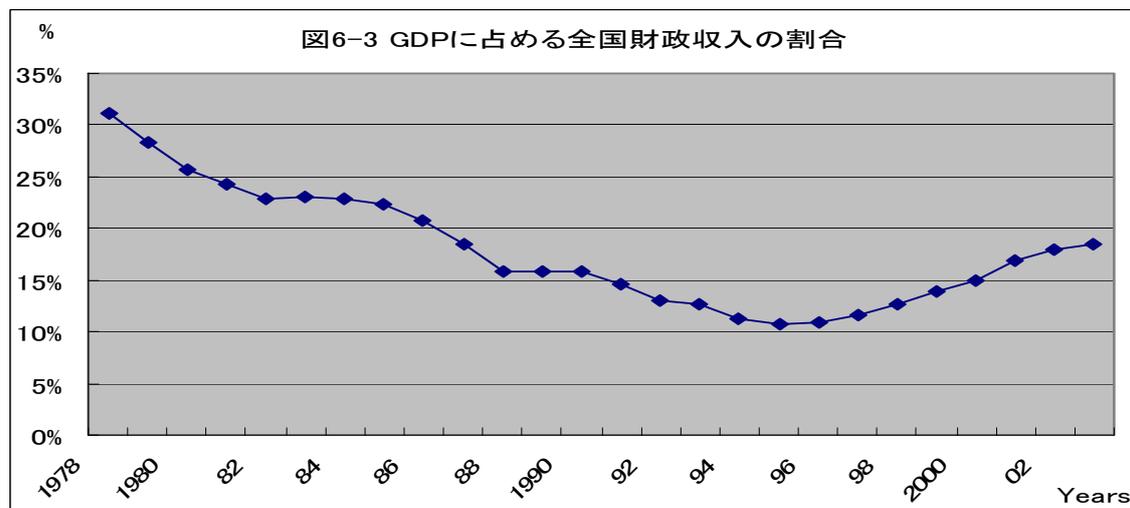
1978年の政策転換後、家計部門の収入は大幅に上昇し、貨幣収入が1978年の1254.1億元から1990年の1兆739.7億元に約9倍も拡大した。1979年から90年にかけて、中国のGDP成長率は年平均14.6%であったが、家計部門の収入増加率は年平均16.2%であり、GDP成長率よりも1.6%高かった。1978-89年の11年間において、家計部門の貨幣収入はGDP比で35.0%から64.1%に大幅上昇し、家計部門は資金の安定的な供給源に一転した(図6-2)¹³。貨幣収入の高まりにより家計部門は国の財政に代わって、資

金供給主体となり、企業の融資体制に変化をもたらすこととなったのである。

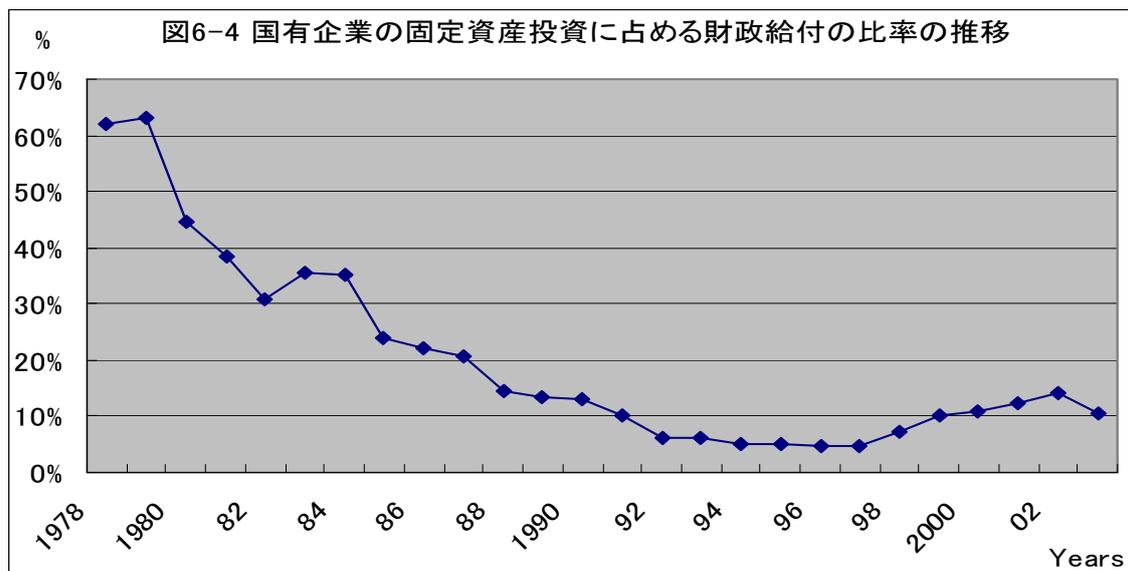


出所：1983-93 各年版『中国統計年鑑』より算出

伝統的な融資体制のもとで、国有企業の資金源泉であった国家の財政収入が GDP に占める比率は急激に低下した。1990 年に国家の財政収入が GDP に占める割合は改革初頭の 1978 年の半分近くに落ち込み(図 6-3)、財政給付が国有企業の固定資産投資に占める割合も下落の一途を辿った(図 6-4)。政府部門が資金余剰の黒字主体から赤字主体に転落し、財政投入が企業への資金供給の役割を次第に果たせなくなってきた結果として、企業部門はほかの資金源によって資金不足を補なければならなくなった。



出所：1983-2003 年版『中国統計年鑑』より作成



出所：1983-2003年版『中国統計年鑑』より作成

企業は資金調達の源泉として国の財政資金にはもはや依存できなくなったため、家計部門の資金余剰に依存するしかほかの方法はなかった。しかしながら、家計部門の余剰は大いに増加したものの、一人当たりの収入水準はまだ低いレベルに止まっている。1990年の農村部の平均年収は686.3元であったのに対して、都市部の平均年収は1387.3元であった¹⁴。当時の為替レートでドルに換算すると、それぞれ81.7ドルと165.2ドルになる。購買力から見れば、この収入は都市部で一人当たり一年間に150キロの豚肉が買えるだけのものではあった(表6-3)¹⁵。

表 6-9 都市部と農村部の平均年収の推移(単位：元 index：1978=100)

Year 年度	Per Capital Annul Net Income of Rural Household 農村部平均年収	Index 指数	Per Capital Annul net Income of Urban Household 都市部平均年収	Index 指数
1978	133.6	100	316.0	100
1980	191.3	185.7	439.4	127.0
1985	397.6	359.2	685.3	161.6
86	423.8	370.7	827.9	182.5
87	462.6	390.0	916.0	187.9
88	544.9	408.3	1119.4	181.7
89	601.5	415.0	1260.7	197.8
1990	686.3	424.0	1387.3	209.5

出所：1997年版『中国統計年鑑』より作成

企業部門の資金調達の問題を解決するには、家計部門の余った資金を利用して、企業の資金不足を補填する方法が考えられるが、しかし、一人当たりの収入が依然として低水準のままでは、一人一人の些かな資金が証券市場を通じて企業部門に振り向けられていくことは決して容易なことではない。

というのも情報開示の問題と情報分析のコストの問題があるからである。融資に関する金額、期間、金利といった情報が欠如しているため、赤字主体と黒字主体とを直接的に結びつけることは非常に困難であり、また情報のアクセスには固定的なコストが必要であって、投資に関する初期の情報(取引や企業状況やモニタリングなど)収集のコストを一人一人が負担しなければならない。情報開示にもそれなりのインフラが必要で、情報伝達システムの普及や情報漏えい対策などが整備されて始めて、証券取引を異空間・時間帯で行うことが可能となるのである。しかしながら、80年代初頭の中国においては、通信システムどころか、道路の交通ネットワークもまだ不十分であった状態であり、上海証券取引所のディーラー達はロバに乗ってチベットの山奥まで先々週火曜日の株式情報を伝える有様であった。また、証券に関する専門知識をもたない一般の家計にと

っては、証券に関する情報を収集し分析するには時間や金銭面でかなりのコストがかかるわけである。こうした目に見えるコストと目に見えないコストは、80年代にエンゲル係数が0.6¹⁶もあった中国の家計にとって、非常に重い負担になるであろう。生活にゆとりのない家計にとってコストをかけて投資先を自分で選別するよりは、多くの専門家のいる金融仲介機関を選択するほうが経費的には節約的であると考えられる。金融機関の利点は情報分析のためにただ一定のコストを支払うだけで済み、情報分析のための費用が節約される点にある。また、金融機関はいったん情報を得ると、追加的情報を得るための追加費用は少なくなるとされる(Diamond(1991))。計画経済下の銀行に貯蓄することは、家計にとって時間・金銭面のコストがほぼ掛からないので、銀行預金は零細資金を吸収する上で非常に有効に機能したと考えられる。

さらに証券の購入・売却時の費用の問題もある。証券取引の際には手数料が取られる。ブローカーやディーラー達はある取引額までには最低の均一料金を課し、その限度分を超える大きな取引部分に対しては逡減的な料金比率で手数料を徴収する。従って、取引額の小さい個人取引者に課される料金はその取引額に比べて割高になるわけである。例えば、中国で株式市場が発足した90年代の初頭において、深セン(土へんに川)証券取引所では、1990年6月7日から株券取引の料金基準として、取引の双方からそれぞれ実際成約金額の5%を手数料として収め、手数料が5元足らずの取引も最低5元を収めることと規定された。上海証券取引所では、1993年1月1日から株券を売買するマージンの起点は10元で、300元の額面以下の取引においては、成約金額の7%、約2元を納め、300元の額面以上での取引においては、成約金額の5%、約1.5元以上を納めることと決められていた。90年当時の手数料10元は普通の従業員のほぼ丸3日分の賃金に相当する額であるため、証券売買に伴う手数料は低収入の家計が証券市場に参入する際の壁となるであろう。

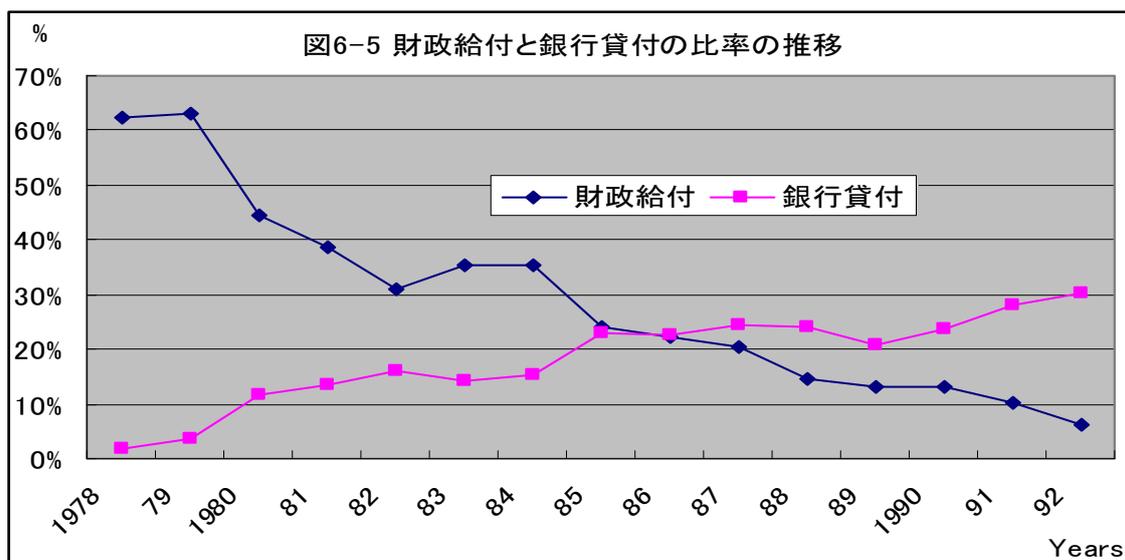
中国金融仲介機関の発達には貸手と借手との選好不一致の問題とも関係がある。最終的な借手である企業は長期投資を計画する際に、収益率は高いが高リスク且つ非流動的な長期証券を発行する傾向があるのに対して、個々の貸手は安全性が高く、且つ流動的な短期証券の保有を望む。貸手と借手との間に選好の不一致が存在するのである。この選好不一致の問題に対して、金融仲介機関はリスクの高い、非流動的な長期証券を企業から受取り、安全で流動性の高い間接証券を個々の投資家に提供することによって、最終的な借手の企業と最終的な貸手の家計との選好不一致を解決する。寺西(1982)によると、日本の明治初期、豊富な資産を保有していた商人・地主が資産保有の多様化・分散化を進める過程において、企業への長期的な資金供給も果たされたわけであるが、のちに企業の発展資金の源泉が次第に一般資産保有者の経常貯蓄に移っていくと、企業の長期資金需要と一般資産保有者の短期性資金提供との間に不都合が出てくるようになった。短期資金を長期資金に転化するための1つの資金調達法としてはアメリカ、ドイツのように証券を発行し、証券の流通市場を利用することが考えられる。しかし、当時の日本の証券市場の成長が遅れていたため、証券市場のルート以外の調達法を考えた結果、銀行セクターに長期的な資金供給の役割が求められることとなった。日本が辿った経験は中国にも適用できる。ただし、中国の場合には、80年代の企業と銀行とはまだ政府の指令に従い行動しており、銀行を中心とした金融仲介機関が家計部門に対して流動性を提供することが可能となったのは、政府によって銀行の間接証券の安全性が保障されていたからであるという点に留意しておくべきであろう。また、金融仲介機関が企業側からリスクの高い長期証券を獲得・保有することが可能であったのも、政府がそのリスクを負担する仕組みとなっていたからである。こうした政府による保護体制は銀行の自己責任を弱体化させ、90年代半ばに独立法人化された国有銀行の業績悪化を導いた要因ともなった。しかしながら、銀行といった金融仲介機関は家計部門の余剰資金を吸収し、政府の指令で資金を企業部門に提供することは当時の計画経済体制と整合的であり、また

企業部門と家計部門の選好不一致を解決したものとして評価できよう。

なぜ改革当初、証券市場の発達ではなく、銀行といった金融仲介機関の発達から始まったのかという疑問に答えるためには、歴史の初期条件の重要性に注意しておかなければならない。堀内(2000)は日本の戦後の銀行の発達に関して、次のように主張している。

“日本で、第二次大戦後に銀行が企業金融の重要な位置を占めることになったのは、戦後の経済復興の過程で採用された政策が、銀行の立場を強化する一方、銀行融資に対抗する金融手段としての証券市場の発達を阻害する傾向を持っていたためと考えられる。...言い換えるならば、急速な成長を実現しようと望む企業にとっては、銀行借入に依存する以外に外部から資金を調達する方途を選択する余地はほとんどなかった。(p.64-65)” 一方、中国では、企業側は 80 年代まで政府の財政ルートを経由し、資金調達を図ろうとしていた。銀行は行政的に国の財政部に属し、政府の指令にしたがって、基本建設の投資資金を分配する機能的な存在でしかなかった。しかしながら、80 年代初頭から政府部門が赤字主体に転落し、企業に資金を供給し続けることができなくなった。人民銀行が有する全国各地に張り巡らされた支店・営業所などのネットワークを通じて、低収入の家計から零細な資金を“組織化”し、企業の長期化・大規模の資金需要に対応するパターンが形成されるようになった。

80 年代から中国の家計部門の貯蓄額が急速に成長してきたため、銀行の資金保有量も急速に上昇し、その結果銀行部門によって大規模な工業化が支えられるようになった。国有工業企業の固定資産投資に対する銀行による貸付の割合も 1984 年頃から国の財政給付を上回って、重要な長期投資の資金源の一つとなり(図 6-5)、銀行を中心とした中国の金融システムが形成されるようになった。



出所：1983-93 各年版『中国統計年鑑』より作成

表 6-10 中国家計の預金額の推移(単位：億元)

Year 年度	Urban Households Deposits 都市部の預金総額	Rural Households Deposits 農村部の貯金総額	Total 合計
1978	154.9	22.7	210.6
1980	282.5	117.0	399.5
84	776.6	438.1	1214.7
85	1057.8	564.8	1622.6
86	1471.5	766.1	2237.6
87	2067.6	1005.7	3073.3
88	2659.2	1142.3	3801.5
89	3734.8	1412.1	5146.9
1990	5192.6	1841.6	7034.2

出所：1997 年版『中国統計年鑑』より作成

6.3 株式市場での資金調達

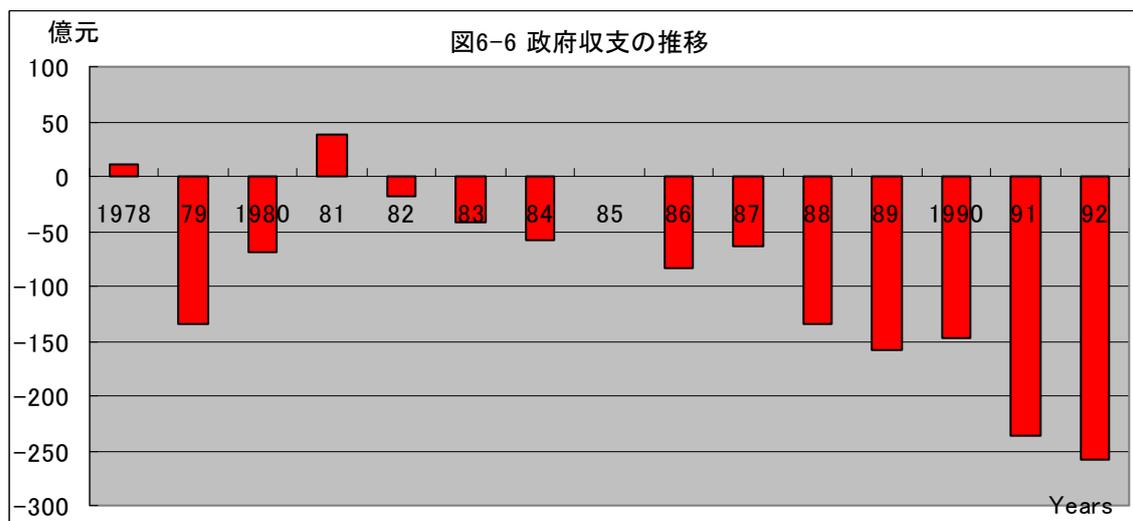
株式は資金調達を目的として株式会社が発行する有価証券である。通常、会社は新商品の開発や工場の設備を増強するなどの事業活動を行うために莫大な資金を必要とする。資金調達的手段には外部からの借入れと株式市場での株券発行、の二つの方法がある。外部からの貸付の場合、企業は将来の返済期日に外部の借金を必ず返済しなくてはならないが、株式市場で(証券会社を通じて)株券を発行する場合に葉調達した資金を資金供給者に返済する必要はない。ただし、株式の場合、出資する投資家は株式を購入することによって株主となり、出資額の限度に応じて、会社経営に対する決議権や配当請求権などをもつことにある。

1949 年以前においては、株式発行による資金調達は認められたものであったが。1949-52 年の間に、公有制経済の導入に伴い、上海・天津・北京の三つの証券取引所が相次いで閉鎖され、80 年代初頭に取引所での取引が再開されるまで、株式の発行・取引は 30 年間にわたって禁じられていた。再開のきっかけが農村部の共同出資にあったことは通説である(田中(1994)、虞(2001))。80 年代、農村の人民公社体制のもとで、郷鎮企業が発展の黄金時代に入り、農民達は資金・実物資産および労働力を持分として小型企業を設立し、企業の従業員としても働いていた。1979 年に、政府は“社隊企業発展のいくつかの問題に関する規定(試行草案)”を公布し、資金と労働力を用いて共同に出資する方式を支持した。複数の出資者による資金調達という点は、株式会社や有限責任会社といった会社制度に共通するものであるが、しかし、中国では、出資者が企業法人の財産権を持つことは認められなかった¹⁷。

一方、都市部の集団企業および国有小型企業を活性化するために、1984 年 4 月、政府は株式制試行を認めた。1986 年末に、“経済体制改革を深化させ、企業活力を高めることに関する若干の規定”が公布され、正式に全国範囲で国有企業の株式制導入の試みが始まった。上海、深せん(土へんに川)などの都市では、一部の大中型国有企業に株式

制が実験的に導入された後、1987年から1989年にかけて国有企業が続々と株式会社に変更されるようになった。1991年までに株式制の国有企業は3220社にのぼり、発行された株式の総額も100億元に達した¹⁸。

株式発行が資金調達手段の一つとして30年ぶりに認められたことが、国有企業改革の議論(国谷(1994)、金(1999)、王(2005))と関連するのは当然のことであるが、しかし、その裏に政府の財政赤字問題があるということを見過ごしてはいけない。80年代初頭においては、当時の国有企業の資金調達手段としては、主として①国の財政給付；②銀行貸付；③留保利潤からの自己資金、の3ルートが存在していた。80年代早々、政府は赤字主体に転落し、これまでのように財政ルートを通じて企業に必要な資金を提供するどころか、反対に自身の財政収支も大幅な赤字が続いたことから、資金を受ける立場に転向した。したがって、財政面から企業の投資拡大を支え続けることが不可能となり、企業の固定資産等に占める財政給付の割合も大幅に低下することとなった。一方、地方の国有中小企業は、その多くが地方政府に属しており、安定的な資金源を確保することが安定生産ないし安定的な利潤上納(主に地方政府向け)に繋がるから、銀行融資のほかに、別のルートで資金調達を行う要望が強いのではないかと思われる。各国有中小企業の資金需要が比較的少額であったことと通信システムが未発達であったことにより、この時期の株式の発行はほとんど従業員による持ち株方式であった。そこで、1991年まで株式制試行の国有企業のうち、従業員による持ち株方式を採用した企業は試行企業全体の85.4%にのぼった(劇(1999)pp.85-92)。



出所：1983-93年版『中国統計年鑑』より作成

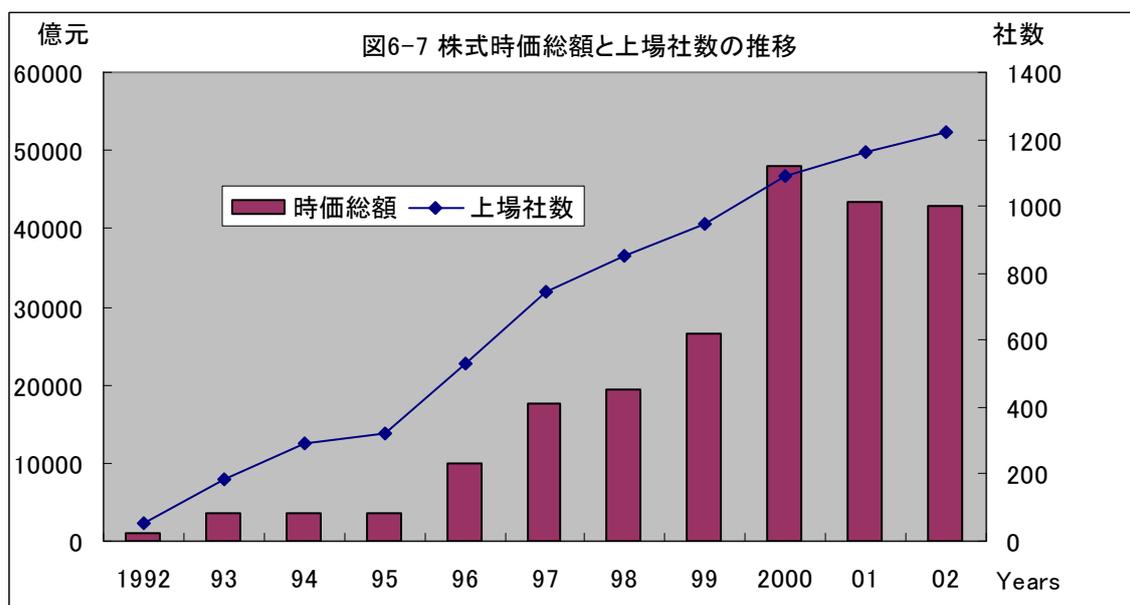
株式の公开发行は1984年11月の上海飛楽音響有限公司による50万元の資金調達(面額50元)から始まった。株の流通は当初から許されたが、しかし、取引所がまだ設立されていなかったため、株式の譲渡に関しては、株式保有人自らが譲渡人を見つけ、売買が成立したら、株式の額面金額に同じ保有期間の銀行貯蓄利子を加えて、指定機構を通じて手続きをするよう定められた。このような状況のもとでは、株式の流通は極めて困難であったと想像されよう。1986年までは発行市場のみが機能していたが、1986年7月に中国工商银行上海信託投資会社静安支店が「飛楽音響」と「延中実業」の株式を引き受け、初めての店頭取引(OTC, Over The Counter)を始めた。その後、1986-90年の5年間に、全国で40を超える証券会社が設立され、OTC業務が普及するようになった。表6-5は1986-90の上海、深せん(土へんに川)両証券取引所の店頭取引規模を表わしている。1986年7月以降、株式の譲渡価格は額面に予定配当金を加えることとされていたが、同年11月に上海市人民銀行は“証券取引に関する管理方法”を公布し、株式の譲渡価格は取引双方の合意で決めることができると定められた。さらに、1988年に中国工商银行上海信託投資会社静安支店による中国初の株価指数＝静安平均株価指数(1978.11.02を基準日)が作成され、1992年5月まで機能していた。

表 6-11 店頭取引金額の推移(単位：万元)

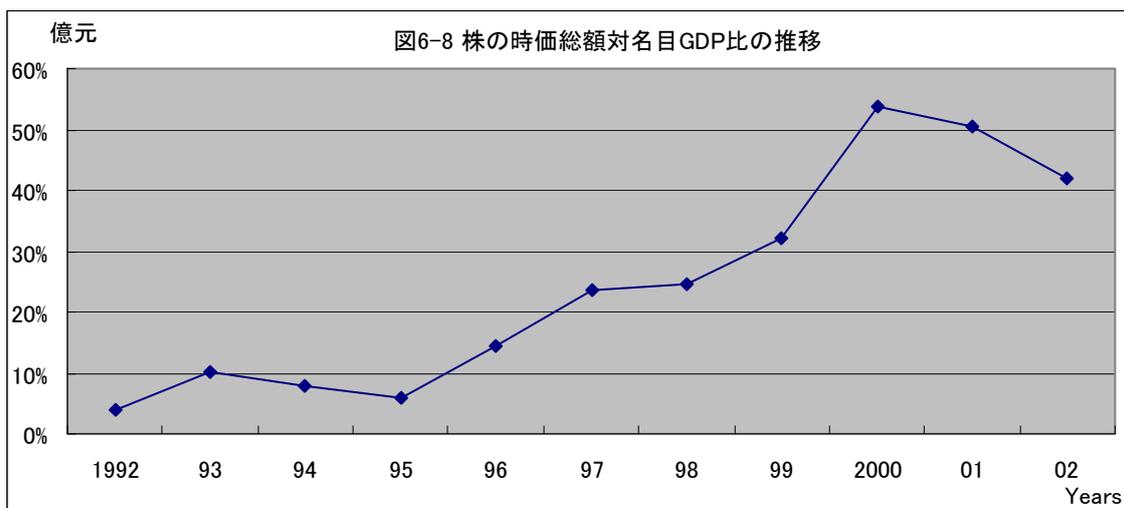
年度	上海証券取引所	深せん証券取引所
1986	115	--
87	524	--
88	890	400
89	1454	2300
1990	9926	17600

出所：伍柏麟(2000) 『中日証券市場及びその比較研究』より作成

90年代に入り、中国の株式市場は新たな一步を踏み出した。上海、深せん(土へんに川)両証券取引所および他の都市の証券取引営業所の設立により、証券市場の制度化が急ピッチで進んだ。1998年の株式発行額は842億元で、1992年の約9倍であり、株式取引額は23544億元で、1992年の約35倍であった。

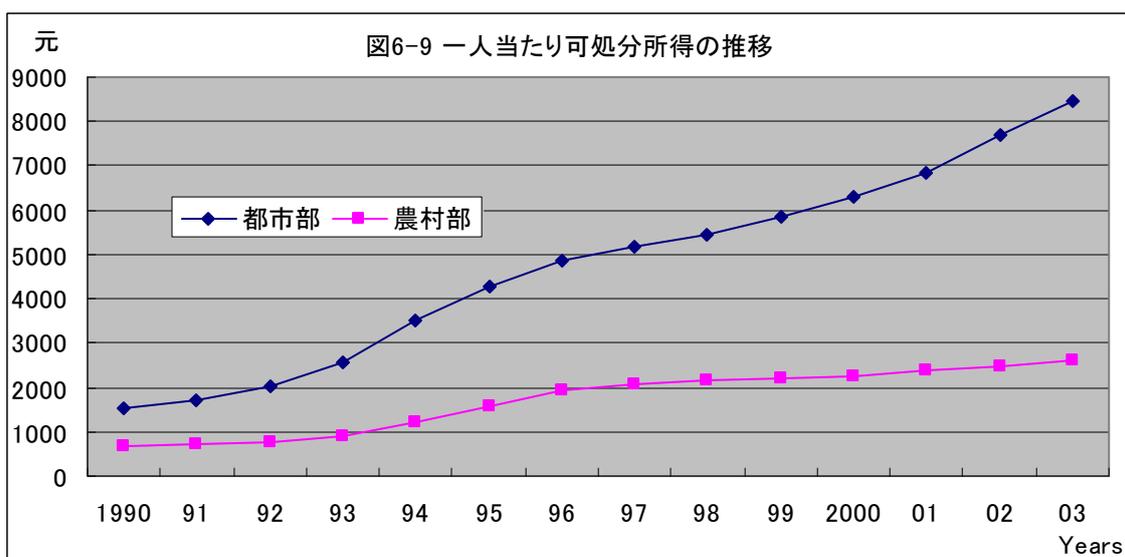


出所：1993-2003年版『中国統計年鑑』及び中国証券監督管理委員会(<http://www.csrc.gov.cn>)HPより作成



出所：1993-2003年版『中国統計年鑑』及び中国証券監督管理委員会(<http://www.csrc.gov.cn>)HPより作成

株式市場が大いに発展した背景に、中国の家計部門の可処分所得の増加がある。80年代と異なり、中国経済は急速なスピードで成長し、1990-2003年の14年間に於いて、名目GDPの成長は年間7%以上であった。このような急速な経済成長に伴い、個人収入と貯蓄が大きく増加した。2000年における農村部・都市部の1人当たりの可処分所得は10年前の4-6倍である。この可処分所得の増加により、衣食住の生活必需品のみならず、貯蓄や株式購入などへの投資も増加するようになってきた。



出所：1991-2004年版『中国統計年鑑』より作成

個人収入の増加は投資意識の変化をもたらした。日米に比べると、中国都市部の家計は預金をより多く保有していることは事実であるけれども、家計の金融資産の中に75%以上も占めていた現・預金の割合が徐々に低下し、債券、株式、保険などのシェアが緩やかに増加してきている。これは中国の家計が安全性と流動性のほかに、資産の収益性を重視し、預金から得られる収益よりもハイリターンであれば、多少リスクを背負っても構わないとの家計の投資意識の変化を反映していると考えられる。

表 6-12 都市部の個人金融資産の内訳(2001 年)

預 金	69.4%
現 金	3.7%
株 式	10.0%
国 債	4.4%
社 債	0.5%
保 険	4.2%
出資金	3.4%
住宅ローン積立金	4.1%
その他の資産	0.3%
合計	100.0%

出所：中国経済情報ネット (<http://www.cei.gov.cn>)より作成

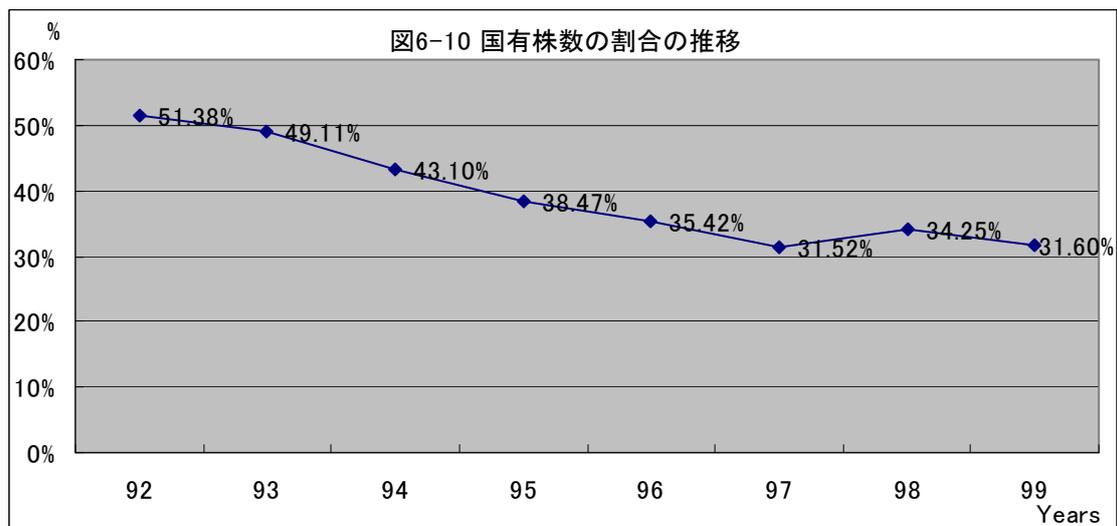
表 6-13 個人金融資産内訳の比較(2002 年)

	日	米	中 ¹⁹
預・現金	55.1%	13.4%	75.1%
株式	4.1%	13.8%	9.3%
投資信託	2.1%	12.2%	—
保険・年金	28.8%	29.8%	3.9%
その他の有価証券	5.2%	9.4%	4.5%
その他の資産	4.7%	21.7%	7.3%
合計	100.0%	100.0%	100.0%

出所：中国のデータは中国経済情報ネット(<http://www.cei.gov.cn>)；日米のデータは東京証券取引所『東証要覧 2003』より作成

株式市場が急成長を成し遂げたと同時に、様々な問題も明らかとなってきた。まず、第一は不十分な情報開示の問題である。株式の上半期報告書や年末決算などを公表するのは、中国大陸部においては、証券新聞(『中国証券報』、『上海証券報』と『証券時報』)の3社のみである。また、決済日から情報公開日までの期間が長く、決算情報のより詳しい内容が不十分であることが現状である。例えば、国内上場企業の間接決算は6月で、年度決算は12月末であるが、そのデータが新聞で公表される時期はそれぞれ8月末と翌年の4月末と定められている。法的環境が未だ不十分な中国株式市場には、情報を裏ルートで事前に入手した投資家たちがこの欠陥を利用し、十分な時間的余裕を踏まえて、利益を儲ける機会が広く残されていると考えられる。

また、第二として、株式の統一の問題がある。中国の国有企業の多くは、株式会社に転換した際に増資発行された部分に関しては公開する方法で上場したが、元々の未公開部分の資産(国有資産)を株式で換算した部分に関しては国有株の流通が禁じられている。その理由は、公有制のシンボルとしての国有株が上場されれば、個人や外資に買い集められてしまい、国有経済の根本を揺るがすことにつながる恐れがあると言われている。1992年以来、国有株の総株式数に占める割合が下がってきているが、その理由は国有株が同じく流通の禁じられた法人株に変換されたからである。流通が禁じられた国有株と法人株の合計が株式総額の3分の2近くを占めるに至り、株式の自由売買による資本移動と社会資源の最適配置という改革の初志に反するのではとの株式統一論者の意見が勢いを増している。しかし、その上場のタイミングや具体的な方法に関しては、未だに認識が統一されていない。その点に関して、2002年11月4日に、中国証券監督管理委員会、財政部、国家経済貿易委員会が外資法人の上場企業に対し、国有・法人株の購入を解禁するという共同声明を発表した。これを受けて、今後、分断された株式市場が段階的に統一の方向に向かっていくであろうと予想される。



出所：中国証券監督管理委員会(2001)『中国証券市場的発展与創新』より作成

表 6-14 所有者別の持ち株比率

	1999	2003
国有株	36.13%	59.24%
発起人法人株	19.12%	
募集法人株	6.15%	4.82%
外資法人株	1.38%	--
流通株	37.21%	35.27%

出所：1999年データは陳東((2001)p.143)『中国金融実務指南』；2003年データは張家峰ほか((2005)p.184)『中国資本市場的多層次選択与創新』より作成

6.4 FIR から見る中国の金融システムの変容

本章の最後として中国の過去から現在にまで至る FIR を推計し、金融資産の推移を通じて中国の金融システムの変容を見ていくことにする。

1978年に経済改革の政策に転換して以降、中国经济は大きな経済成長を成し遂げた。実質 GDP の成長率は改革以前(1975-78年)の 6.1%から、現在(1979-2002年)の 9.4%にまで達し、一人当たり GDP は 1978年の 379 元から 2001年の 7543 元へと、20 倍近くも上昇した。成長に伴う金融面の変化は著しいものであり、経済成長の過程で金融システムが果たした役割について多くの研究者たちは大きな関心を寄せている。中国の金融システムの変容に関しては、本節の分析が示すように、金融資産の増加と多様化といった欧米諸国と類似した特徴をもつと言えよう。しかし、中国の金融的発展に関する既存研究は制度改革や資金循環など、制度的な変貌に関する分析が大勢を占めており、ストックとしての金融資産の長期的変動に着目する研究は非常に限られた状態である。金融資産の長期的変動に関する研究が少ない理由は得られる情報に限りがあり、また利用可能なデータ資料に多くの不備があるためである。本節はストックとしての金融資産の長期的変動を跡づけるために、必要不可欠な金融資産の統計データを整理・整合することによって、中国の金融分析に対する一つの貢献を果たすことを意図していると言えよう。

ガレーとショー(John G. Gurley and Edward S. Shaw)は、「経済発展の金融的側面」(Financial Aspects of Economic Development, 1955)と題する論文の冒頭で、「経済発展は、通常、富や労働力や産出量や所得などの面で論じられている。発展のこのような実物的ないし“財貨的”側面は経済の文献において注目の中心であり、これに比べ、その金融的側面は無視されてきた。...発展は実物的な側面と同じく、金融的側面をも含んでいる。」と述べている。この論文は、経済成長というのは実物面の成長とともに金融資産の多様化および金融仲介機関の成長をも伴う現象であることを指摘し、金融的側面

が経済成長において演ずる役割を探求する研究の嚆矢となった。二人の共著である『金融理論における貨幣』(Money in a Theory of Finance, 1960)では、従来の金融システムの制度的な要素に重点を置く研究から、視点を一転させて、黒字主体から赤字主体へ資金を能率よく移転するための高度な金融仲介技術の必要性が強調され、間接証券発行の成長が金融仲介機関の成長であるとの理解のもとで、仲介過程で生み出した金融資産が各主体の資産選好を反映すると主張している。金融仲介機関の従来の仲介機能にいわゆる“投資と貯蓄の制度化(institutionalization)”と、それに伴う金融資産の多様化といった新たな視点を加えて、経済成長における金融システムの役割を解明しようとしたのである。

彼らの仮説をサポートしているのはゴールド・スミス(R. W. Goldsmith)の実証研究である。それまでの金融システムに関する分析の多くは、フローの側面を中心とした議論であり、金融システムをとらえる枠組みとして先行研究が「資金循環勘定」を中心に金融取引の特徴を分析したものであった。しかし、ゴールド・スミスは、①経済成長に應じる金融構造はどのように変化していくのか? ; ②金融的発展は経済に対してどのような影響を及ぼすのか? ; ③金融構造は経済の成長ペースに影響するか否か? ; といった問題意識に基づき、金融資産のストックの変動に注目して、経済成長には金融資産の増加と多様化とが伴うという事実を見出した。さらに、ゴールド・スミスは経験的なデータを利用して、金融連関比率(Financial Inter-relations Ratio FIR)という指標を創出し²⁰、それを使って、金融システムの国際比較を試みた。

ゴールド・スミス『Financial Structure and Development』(1969)の中で、金融連関比率を以下のように定義している：

金融連関比率(Financial Inter-relations Ratio FIR) :

1. ... The relation between the value of total financial assets and the value of all real assets, which are generally known as national wealth. ...

2. ...The ratio of value of all financial assets (or liabilities and equities) outstanding at a given data to the value of tangible assets, a figure that measures the relative size of a country's financial superstructure. ...

すなわち、金融連関比率(FIR) = 金融資産総額 / 実物資産(国富 national wealth)である。

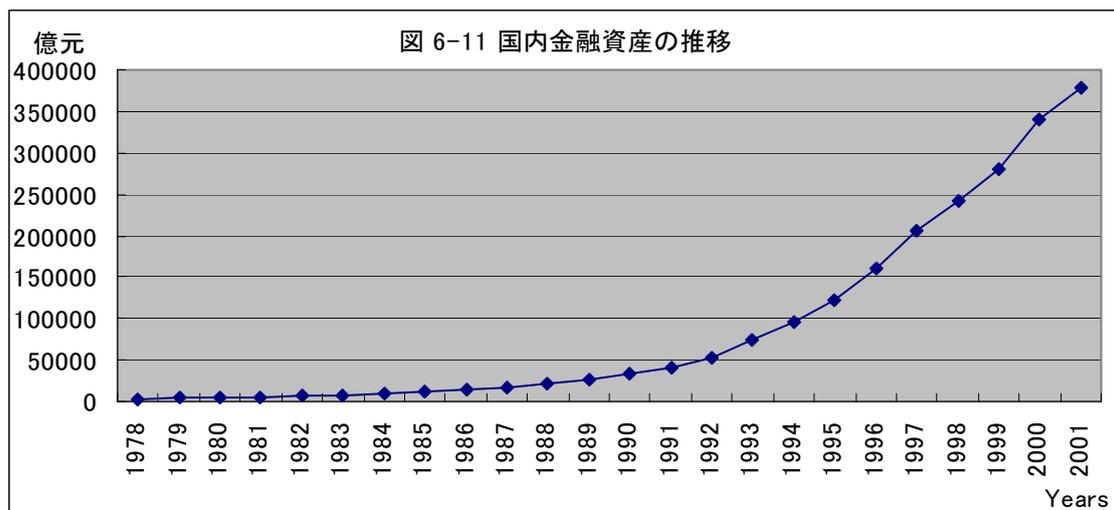
FIR は金融資産総額と実物資産との比率であり、一国の金融システムの発達度を考察するうえで便利な目安となる。FIR の値は経済が発展すればするほど高くなり、やがては安定した値に収束していくと考えられている。FIR は様々な要因に影響されるが、FIR に影響を与える基本的な要因としては、①投資主体の外部資金依存度；②外部資金のうち間接金融の割合；③固定資本投資；④インターバンク市場の発達；などがある。ゴールド・スミスの研究によると、1900年から49年にかけて、アメリカの金融連関比率は0.821から1.249にまで増大し、第二次世界大戦以前の主要国の金融連関比率も0.5から1.5の間にあった。1.5を超えた場合には、過度の証券発行が見られたとされている。また、ゴールド・スミスは24ヶ国の時系列のデータに基づいて、銀行の役割が徐々に大きくなる一方、非銀行的金融仲介機関と株式市場の成長もすばやく、その重要性がますます大きくなりつつある；途上国の主な特徴としては金融資産の蓄積が低位にあることが挙げられると主張している²¹。

しかし、このFIR指数に関しては、彼自身も認めるように金融機関の貸出し資産を金融資産総額に計上する際に二重計算のバイアスが生じるという問題がある。なぜなら、複式簿記の原則のもと、銀行や保険会社といった金融仲介機関の貸借対照表に貸付が資産として計上されると同時に、貸付の源泉である預金はすでにほかの経済主体の資産として計上されていた。にもかかわらず、この指標は計算結果の精度に若干問題があるとはいえ、ある国の金融システムの歴史的な推移を大まかに捉えるうえでは役に立つので

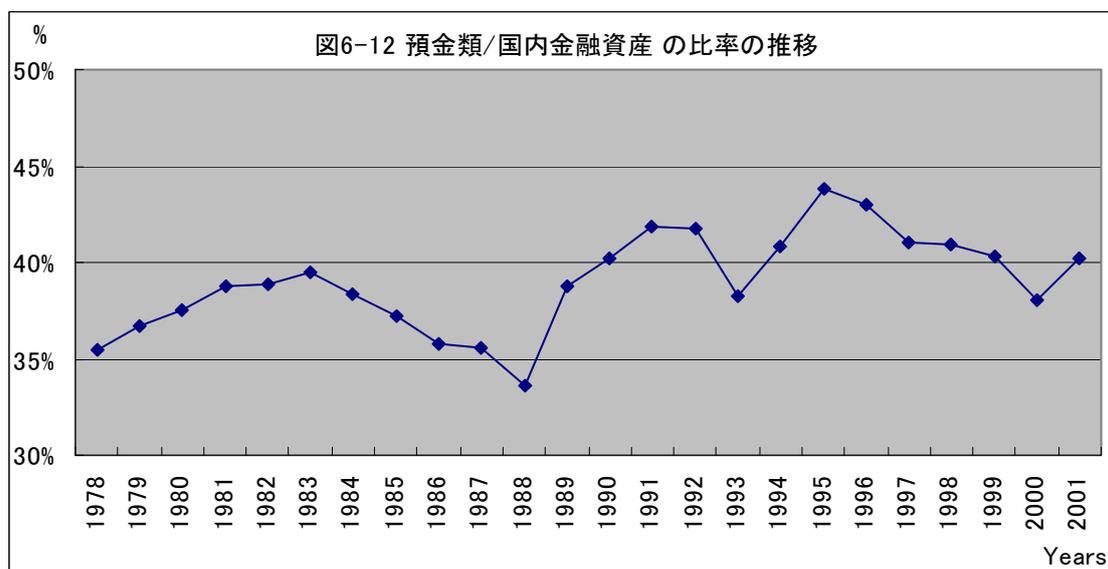
はないかと考えられる。

ところで、中国の FIR を試算する前に、まず中国の金融資産の構成と実物資産の成長を見てみよう。従来の中国に関する僅かな金融資産分析のほとんどは国内金融資産に集中するが(謝(1994))、本稿は国内金融資産に海外金融資産と準備資産を加えて、もっと現実な成長軌跡を捉えることができると言えよう。つまり、金融資産は国内金融資産と海外金融資産と準備資産と、3つの部分からなっていて、それぞれ違う成長ぶりを示し、中国では金融資産の増加と実物資産の拡大は強い相関関係(0.97)にある。

まずは国内金融資産に関して、現金、貸付金、預金類、公社債、株式、保険準備金の6項目それぞれの変動を見ていくことにする。



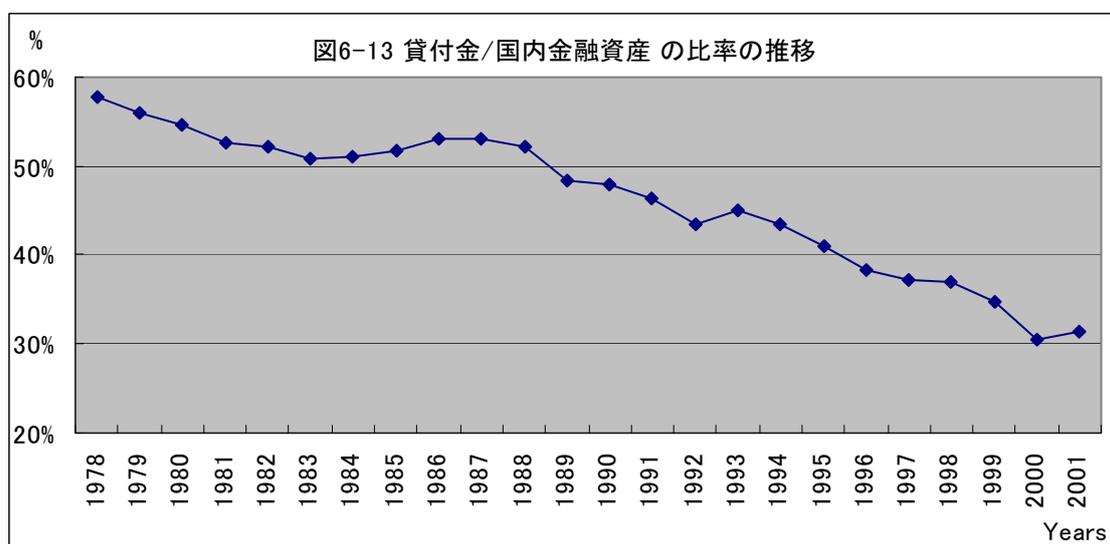
出所：1978-2002年版『中国統計年鑑』より作成



出所：1983-2002年版『中国統計年鑑』より作成

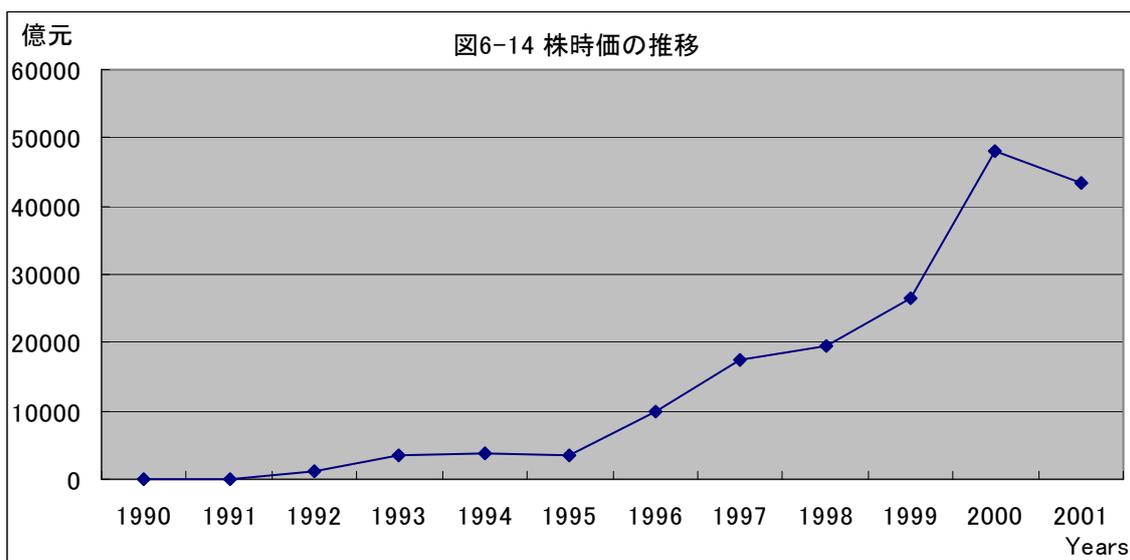
国内金融資産全体で見ると、1978年の3,196.5億元から2001年の356,876億元まで、約110倍の成長を見せており、年間平均的では20%以上の成長率であった。最も成長率の高い年度は1993年の37.7%であったが、その理由として、1992年の鄧小平の“改革加速”の指示により、上海、深せん(土へんに川)証券取引所が取引再開を果たし、加えて従来の銀行融資ルートが拡大したことが挙げられるのではないかと考えられる。注目されるのは、現金通貨と預金類の安定的な成長である。1978年から2001年において、現金通貨が国内金融資産に占める割合は4.5%から9.5%の範囲であり、平均7.5%であった。預金類も1978年から期間平均30%の割合を示している。銀行はこの豊かな資金源を利用して、資金不足の企業に潤沢な資金提供を行うようになった。貸付金の推移から見ると、1978年の57%を最高に、それ以降は年々減少傾向を示しているとは言え、2001年現在においても31.5%に止まっている。中国におけるこの高い資金動員力は、改革期における金融システムの最大の特徴と言えよう。改革期の初期においては、証券市場が未発達であったため、銀行によって提供された預金証書は家計にとって唯一の金融商品であり、それ以外にほかの選択肢はなかったのである。そのため、結果的

に民間資金が銀行セクターに集中し、その資金が企業部門の投資に投下されることになったのである。また、1993年ごろからの3年間のインフレの時期に(インフレ率はそれぞれ、93年13.19%、94年21.69%、95年14.80%)、国有銀行に対する取付けが懸念されたが、政府は迅速に、インフレ率を名目預金金利に上乗せすることで、いわゆる貯蓄の安定策に乗り出し、その結果として、1994-96年の3年間における預金額の成長率の落ち込みを1994年の36.6%から1996年末の27.3%にまで抑えることができた。政府による迅速な貯蓄の安定策がなければ、銀行への取付けが発生して、預金額の成長率のが楽はもっと大きなものとなっていたかもしれないのである。

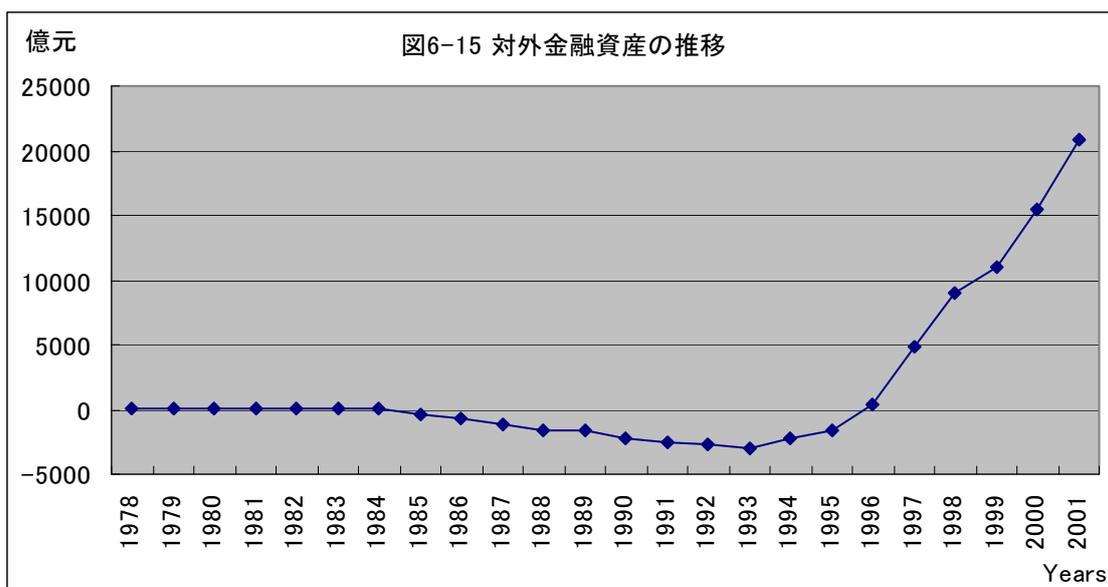


出所：1983-2002年版『中国統計年鑑』より作成

もう一つの注目すべき点は金融資産の多様化である。株式と公社債とがそれぞれ金融資産に占める割合は初期の0.1%前後から、それぞれ11.7%、6.7%にまで上昇しており、このことは中国における金融市場の発展と融資ルートの多様化を反映していると思われる。確かに、株式市場の発展は順風満帆ではない。国有企業の株式の大半を握ったのは政府であり、市場での取引が禁じられている。残りの約1/3は市場で取引され、その大部分が大銀行、大企業といった機関投資家に保有され、日本の株式持合いの慣行に似た状況を呈している。



出所：1991-2002年版『中国統計年鑑』より作成

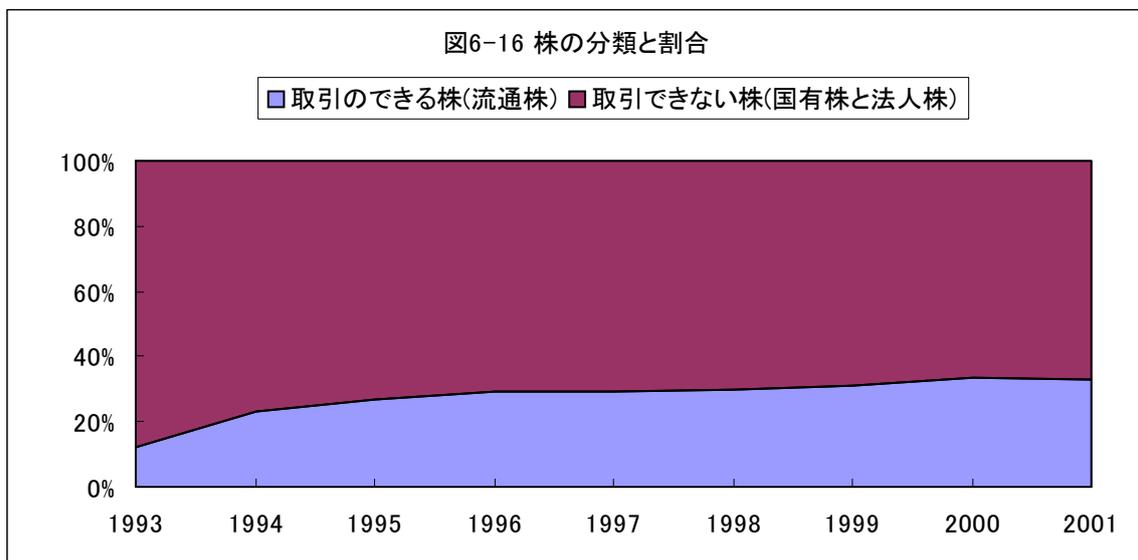


出所：各年版『中国統計年鑑』より作成

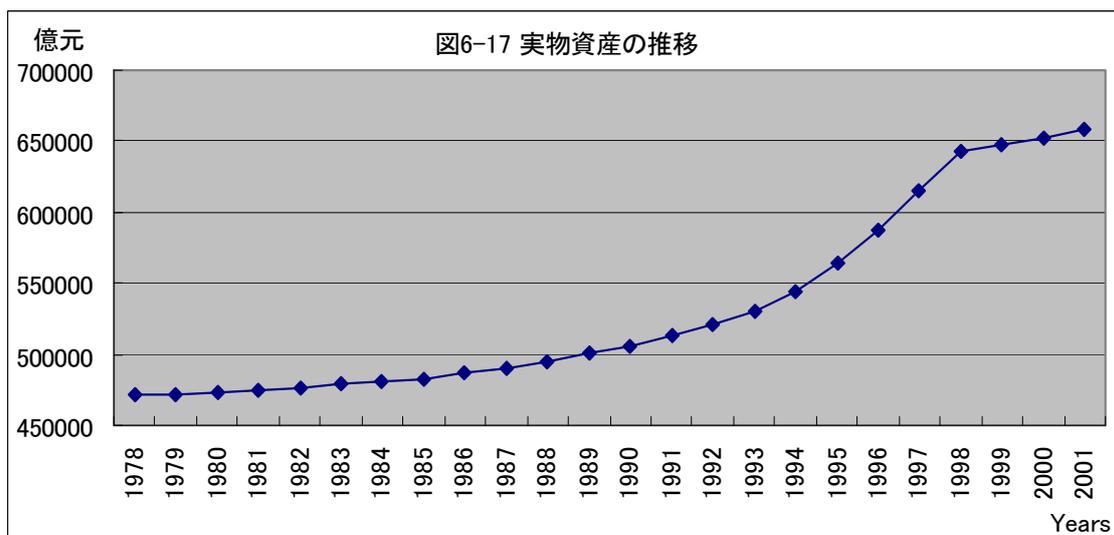
預金といった間接証券の成長は金融仲介機関の発達が促進されていることを意味しており、また、1978年以來、中国企業の外部資金調達においては、貸付けが占める割合は決定的な大きさである。株式市場が大きな発展を遂げたにもかかわらず、金融市場を通じる資金が外部融資ルートに占める割合は1999年においては、ようやく資金総額の1%に達する状態である。

次に、中国が保有する海外金融資産と準備資産の推移を見てみよう。海外金融資産は“直接投資”と“証券投資”、そして“その他の投資”、の3つの項目に分けられる³⁶。2001年において、海外資産対国内金融資産の比率が5.5%にしかならないにもかかわらず、金額で見ると、1978年の26.4億ドルから2001年の820.9億ドルへと、300倍以上成長した。これに対して、準備資産として保有される金準備の変動は安定的であり、外貨準備は増加傾向にあり、特に1998年以降は急激な成長を見せている。

出所：1994-2002年版『中国統計年鑑』より作成



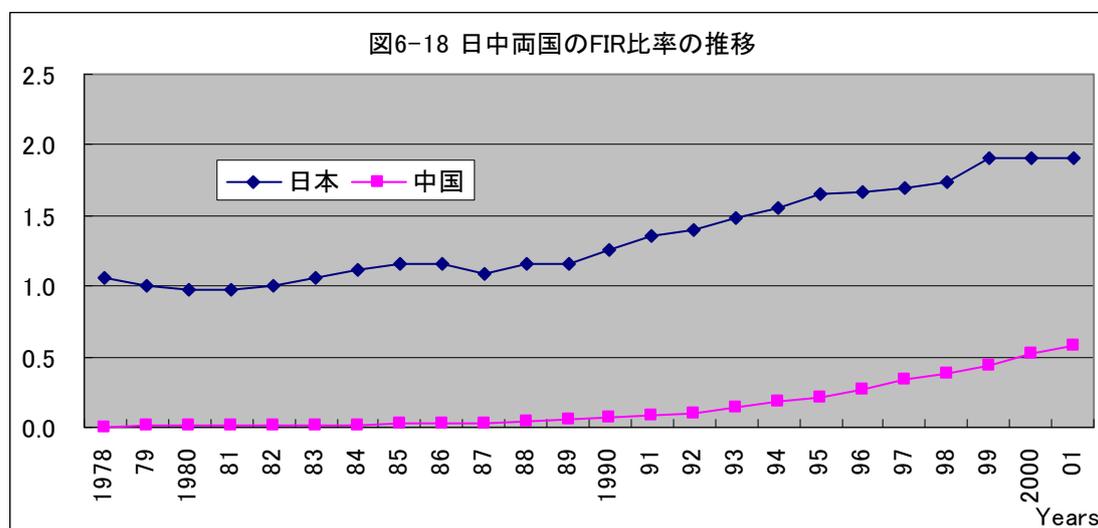
次は中国の実物資産を見てみよう³⁷。



出所：1983-2002年版『中国統計年鑑』より作成

実物資産はストック量であるのに対して、資本形成はフロー量であり、在庫投資と固定資本形成から構成される。資本形成は毎年のGDPの構成要素であり、1978年以来、GDP比30%以上の比率である。上の図から明らかなように、中国の実物資産は1978年の470907.8億元から2001年の658412.3億元へと、約1.3倍の増加で、年平均1.1%の堅調な成長を成し遂げてきていることが分かる。

最後にこれまでの図表を合成することによって、FIR の推移をグラフとして図示してみよう。

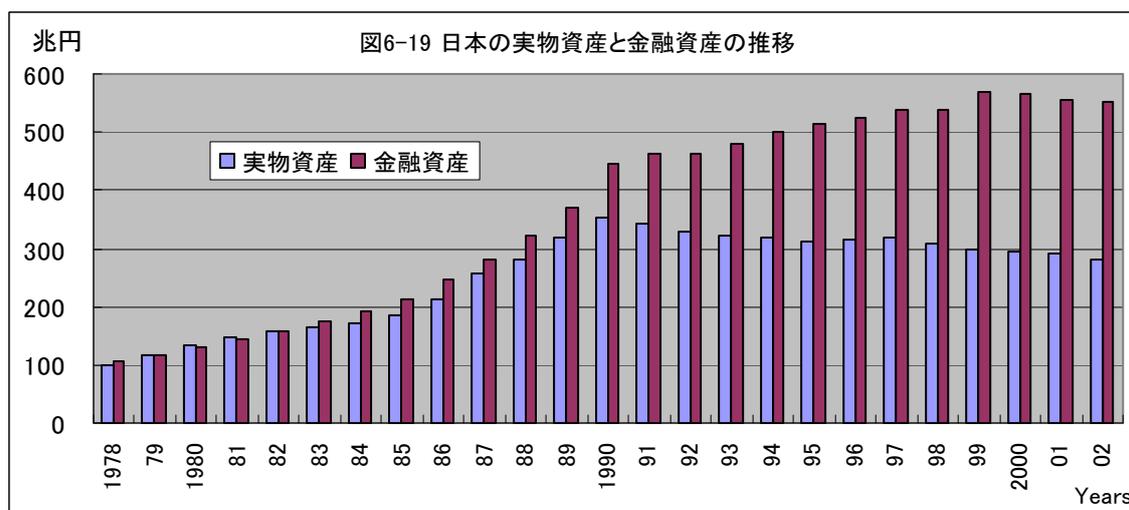


出所：中国のデータは 1983-2002 年版『中国統計年鑑』より算出；日本のデータは平成 5 年、平成 15 年の『国民経済計算年報』より作成

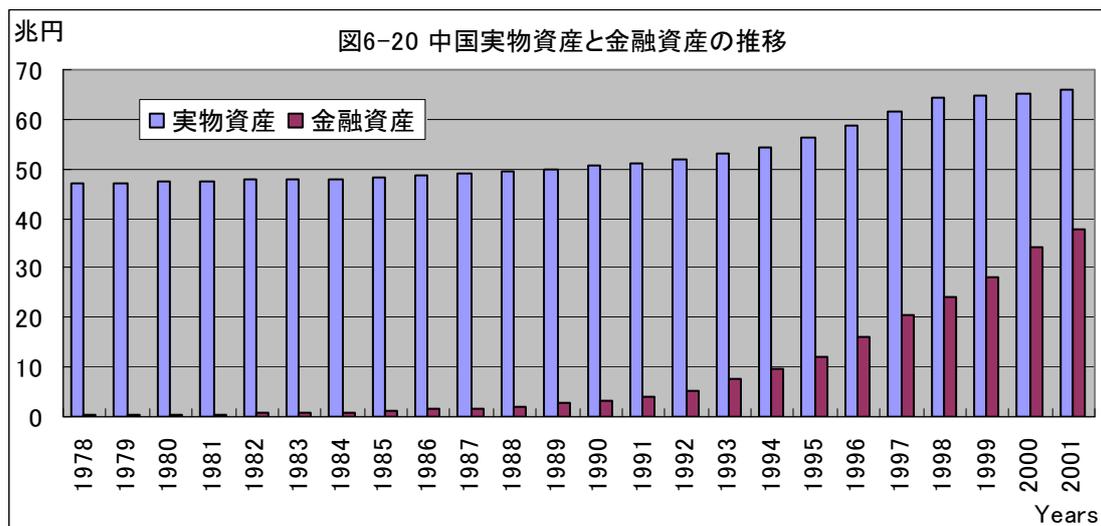
図 6-18 からいくつかの特徴を指摘することができる。その中でも特に一目瞭然なことは日本の FIR 比率が一貫して中国の FIR 比率を高く上回っていることである。その原因は日本の金融システムと中国の金融システムとの経験の長さの違い、あるいは発展段階の違いにあると理解できる。中国が 1978 年に改革開放の政策に転換した時、FIR は 0 に近い状態 -- 金融資産が少なく、ほぼ物々交換の世界 -- にあり、中国における「貨幣化」は 1978 年から始まったわけである。この 20 年あまりに急速な経済成長を経験し、FIR 比率も次第に上昇してきたものの、依然として日本の FIR 比率の三分の一にしか過ぎない。中国の FIR 比率が日本の FIR 比率に比べて、大きな差があるということは歴史と経験を積み重ねてきた日本の金融システムと比較して、中国の金融システムはまだ未成熟であり、資金移転、リスク分散といった金融諸機能がまだ十分に発揮されていないことを意味していると考えられる。ゴールド・スミスによる“各国は FIR が 1 から 1.5 までの区間に成長してきた時に、一国の経済は安定する”という経験的な論述

が正しいとすれば、2001年にFIRの値が0.57であった中国経済、そして中国の金融システムの将来には、まだまだ長い道のりが待ち構えていると言えよう。

次に、実物資産、金融資産の総額の変動の推移を見ることによって、90年代以降の日中両国におけるFIRの上昇の内訳を考えてみよう。1付近での小幅の変動を見せていた日本のFIR比率は80年代中頃から次第に上昇し、90年代に入ると、急速な上昇を見せるようになった。1982年に数値1.00であったFIR比率に比べて、2002年に1.97へと、ほぼ倍になっている。日本のFIR比率の成長は金融資産の増大によるよりも、むしろ実物資産の減少によるものであると考えられる。本節の最後の図を見ても分かるように、実物資産の評価額が90年代に入ってから、徐々に下落してきており、1991年にピーク値の354兆円を記録して以降、不動産価格や土地の値下がりなどにより、2002年には279兆円へと、約21%もの減少を見せている。一方、日本の推移とは対照的に、90年代以降の中国におけるFIR比率の上昇は実物資産の評価額が下落するという形ではなく、高度成長期の日本と同じように、金融資産と実物資産との両方の評価額が拡大することによって引き起こされたものである。これは、ゴールド・スミスが研究したアメリカの50年代のケースと同じような現象が中国でも起きていると理解してよかろう。



出所：日本のデータは平成5年、平成15年の『国民経済計算年報』より作成



出所：1983-2002年版『中国統計年鑑』より算出

¹ 日本銀行金融研究所(1986) pp.22-23

² 同じような考え方を展開しているものとして小谷(2003)を参照されたい。

³ よく利用されるのは、金融市場でのデリバティブ契約である。リスクへの対応法にはおもにヘッジング、分散と保険の3種類がある。

⁴ 投資基金は単に投資者のリスクを軽減するだけで、モニターの役をうまく果たしていないという説もある(F. Allen and D. Gale (2001))。

⁵ 金融改革が証券市場ではなく、銀行部門から始まった原因は次節を参照されたい。

⁶ 丸屋豊二郎(1992)『中国の「改革・開放10年」と経済発展』、アジア経済研究所, p.71

⁷ William H. Overh(1994), 『The Rise of China』浅野 輔(訳)『中国・次の超大国—アジア型戦略の台頭』(p.149) サイマル出版社, 東京, 1994

⁸ 株式市場における情報公開の問題について議論は本章の第三節を参照されたい。

⁹ 4社の国有商業銀行：中国工商銀行、中国農業銀行、中国銀行、中国建設銀行

¹⁰ 金融機関：中国人民銀行、政策類銀行、国有商業銀行、その他の商業銀行、城市合作銀行、城市信用社、農村信用社、郵便貯蓄機構、金融信託投資会社、企業内財務会社、リース会社。

¹¹ 非国有経済：都市集団経済、都市個人経済、郷鎮企業、三資企業、農業

¹² この点に関する詳しい議論は第一章に参照されたい。

¹³ 推計方法は第一章の補論に参照されたい。

¹⁴ ただし、中国の80年代の個人収入に関しては、以下のことに留意すべきである：①農村部の収入は農産物によるもので、その大半は非貨幣的な実物収入である。1980年代において物々交換は依然として農村部の主要な取引方式であった；②都市部においては、貨幣賃金のほかに住宅といった実物収入が存在していた。政府部門を含め、各企業・機関は卵、肉などの食料品およびお皿、潜在などの生活必需品を従業員に提供していた。

¹⁵ “わが国の物価改革について”『経済研究』(1998.6) www.cass.net.cn

¹⁶ 80年代初期、中国都市居民のエンゲル係数は56.7% (1981年)、農村居民は61.8% (1980年) -- 『中国社会科学院農村発展研究所、国家統計局農村社会経済調査総隊(2004)《2003-2004年中国農村経済緑皮书》p.218

¹⁷ 農村部の共同出資企業に関する法整備はかなり遅れており、1990年2月に公布された“農村株式合作企業暫定条例”によれば、共同出資企業は集団所有制経済であるとされている(第3条)。

¹⁸ 李 承友(2001)『資本市場与企業制度創新』(pp.81-100), 企業管理出版社, 北京, 2001

¹⁹ 中国の個人金融資産データはあくまで都市部に限っているが、それは農村部に対する調査が行われておらず、データが得られないためである。

²⁰ 一国の発展水準を判断する目安としては、M2/GDPより、FIRのほうがより適切であると思われる。なぜなら、M2はあくまで銀行セクターの負債であり、銀行セクター以外の非銀行的金融仲介機関の存在が

無視されているし、M2(銀行セクターの負債)の反対側にある資産(企業部門への貸付けなど)の内枠とその推移が考慮に入れられていないからである。しかし、統計データの収集が困難なこともあって、M2/GDP比率で代用する簡単方式が通常使われている。ゴールド・スミスはFIRを用いて、アメリカ、メキシコ、日本、インド等の国の金融システムに関する一連の業績を残している。

²¹ ゴールド・スミス(1969)以来、様々な視点、データを用いて、金融システムの発展度合いを指標化する試みがあった。例えば、KingとLevine(1993)は、FIR指標の単純さを批判し、資本市場と金融仲介機関をそれぞれ評価できる指標を作り出した。しかし、FIRは包括的な指標として、些細なほかの指標よりも、金融システムを評価するうえでより妥当なものであると思われる。

³⁶ 資料の収集が困難であり、参考として利用できるのは中国外貨管理局のホームページ(<http://www.safe.gov.cn>)ぐらいである。ただし、ホームページに載っている国際バランス・シートはフローの資金統計データである。これに対して、筆者は最終的に1978年の海外金融資産のフロー値を原点に計算することにした。なぜなら、1978年以前の準鎖国的と呼べる状況においては、広義的な「対外交流」がほとんどなかったことから、1978年以降のフロー値を基準点とするのが一定の合理性をもつと思われるからである。

³⁷ 日本の国富調査と違って、これまで、中国の実物資産に関する統計データが正式に作成されたことはない。以下のデータはあくまでも推算であり、World BankのWorking Paperに基づくものである(興味のある方はWorld Bankのホームページ(<http://econ.worldbank.org/>)から、キーワード「national wealth」を入力し、お探しください)。ちなみに、国家統計局の責任者の公式発言によると、中国でも近いうちに実物資産の統計を始めるとのことである。

実物資産に関する具体的な計算方法は次のようである：1998年にKirk Hamiltonを始めとする共同研究者たちは、中国に関する実物資産の評価額は37,000ドル/人(1997)と推計し；これに対して、2000年の同氏の独自の研究では、中国に関する実物資産の評価額を6,800ドル/人(1997)とした。両者の違いは1998年の実物資産評価額には、生産資材(Produced Assets)のほか、自然資源と人的資本とが含まれている点にある。日本で採用されている実物資産の評価基準に照らして、筆者は1997年度の中国の実物資産に一人当たり6800ドルを採用した。次にこの評価額を当時の為替レートで人民元に換算し、さらに当時の中国の人口数をかけて、97年度の実物資産の推算額を導出した。1997年を基準点として、資本形成のかけ・引算を行い、各年度の実物資産の推定額を得た。

また、これまで中国では不動産や土地の価格が日本のように激しく下落したことはないので、実物資産の図表の形が図6-17にあるように「右上がり」になるのもそれほど不可解なことではないと考えられる。

むすびにかえて

金融システムは、法律、規制、慣行等からなる金融的な枠組みのもとで、金融仲介機関と金融市場を通じ、様々な金融サービスを提供することで、各経済主体の多様な金融ニーズを満足させる体系であり、①流動性の提供を含む決済機能；②「貯蓄－投資」循環における資金動員機能；③資金分配(移転)機能；④リスクのマネジメント機能；⑤情報の収集・提供機能；⑥情報の非対称性への対応機能、の6つの機能を果たすものと考えられる。

中国における改革以前の金融システムの役割は非常に限定的なものであり、銀行部門は政府の単なる付属物であったこともあり、ただ政府の指令に従って行動するだけで、企業への融資に対する影響力はかなり弱々しいものであった。1978年の政策転換後、家計部門全体の収入が大幅に上昇し、家計部門の余った資金を利用して、企業の資金不足を補填するようになった。企業と家計の多様な金融ニーズに応ずるために、中国金融システムには機能の多様化が求められてきた。家計部門の余剰が大いに増加したものの、一人当たりの収入水準は依然として低い段階に止まっており、低収入のもとでは、一人一人の些かの資金が証券市場を通じて企業部門に速やかに振り向けられるということあまり考えられることではない。一方で、計画経済下の銀行は政府の指令で活動していたものの、全国範囲のネットワークをもっており、そして家計にとって貯蓄することには時間・金銭面のコストが殆ど掛からないことから、零細資金の吸収手段として銀行預金はとても有利なものだと考えられる。したがって、80年代以降、中国の家計部門の預金額が速いスピードで成長し、銀行部門を通じて、銀行貸付の形で企業に資金を供給するというパターンが定着されるようになった。株式が資金調達手段の一つとして中国で30年ぶりに認められるようになった背後には、政府の財政赤字の問題があった。80年代早々に政府は赤字主体に転落し、これまでのように財政ルートを通じて企業に必要な資金を提供することができなくなった。資金供給主体は家計部門の可処分所得の

増加によって政府部門から家計部門に変わった。可処分所得の増加により、個人の投資意識が変化し、衣食住の生活必需品のみならず、貯蓄や株式購入などに積極的に投資がなされるようになってきた。株式市場が急速な発展を成し遂げたことは望ましいことではあるが、同時に、不十分な情報開示の問題や国有株と流通株との統一問題など、解決すべき問題が数多く残されている。

本章の最後においては中国の FIR を推計し、日本の FIR との比較を試みた。中国の家計は金融資産として、現・預金を最も多く保有しているが、近年においては、債券、株式、保険などのシェアも緩やかに増加してきている。その背景に、可処分所得が増加した結果として、中国の家計が安全性と流動性のほかに資産の収益性をも重視するようになり、預金の収益よりハイリターンであれば、多少のリスクを背負っても構わないというリスクへの積極的な態度の表れがあると考えられる。四節の分析からは中国の FIR 比率が日本の同比率の 1/3 にしか過ぎないことも明らかになった。このことは中国の金融システムが日本の金融システムと比較して経験的にまだ未成熟であり、資金移転、リスク分散といった金融諸機能がまだ十分に発揮されていないを意味すると考えられる。しかし、金融資産と実物資産との両方の評価額が拡大することによって、FIR が上昇してきていることはアメリカの 50 年代のケースに似た現象であり、これも日本の同時期の金融資産の増額、実物資産の減額とは対照的である。

ただし、移行期にある中国の金融システムは政府の付属物から脱却し、市場原理のもとで動き、金融機能を十分に発揮させるまで、長い道のりが待ち構え、その金融システムの変容も企業部門にだけでなく、家計部門、政府部門から影響を受けるのではないかと思われる。したがって、“構造改革”進行形の中国においては、どのように金融機能をより充実させ、資金の仲介役を果たしていくのか、といった改革の視点から、金融システムのあり方を議論する研究はより重要な成果が得られると期待される。これはまた筆者にとって、大きな研究課題として残される。

参考文献

英語文献(アルファベット順)

- Allen F. and Gale D. (2001) *Comparing Financial Systems*, the MIT Press
- Aoki Masahiko (1988) *Information, Incentives, and Bargaining in the Japanese Economy*, Cambridge: Cambridge University Press (青木昌彦著 永易浩一訳 (1992) 『日本経済の制度分析 -- 情報インセンティブ交渉ゲーム』筑摩書房, 東京, 1992)
- Aoki Masahiko and Patrick, H. (ed.) (1994) *The Japanese main bank system: its relevance for developing and transforming economies*, Oxford University Press (青木 昌彦, ヒュー・パトリックほか著 (1996) 白鳥 正喜監訳 東銀リサーチインターナショナル訳 『日本のメインバンク・システム』東洋経済新聞社, 東京, 1996)
- Balogh, T. (1983) *Studies in Financial Organization*, Garland Publishing
- Barry, N. (1994) *Growing Out of the Plan: Chinese Economic Reform, 1978-1993*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Bernanke, Ben S. (1983), “Nonmonetary effects of the financial crisis in the propagation of the Great Depression,” *American Economic Review* 73(3), pp. 257-76
- Bhide, A. (1993) “The hidden costs of stock market liquidity,” *Journal of Financial Economics* 34(1): 1-51 (August)
- Cameron, R. (1967) *Banking in the Early Stages of Industrialization*, Oxford U.P. (R. キャメロン著 正田健一郎訳 (1973) 『産業革命と銀行業』日本評論社, 東京, 1973)

- Carosso, Vincent(1970). *Investment Banking in America*, Cambridge, MA: Harvard U. Press
- Chandler, Lester V. (1977), *The Economics of Money and Banking*(7th ed), New York: Harper & Row
- Chen K. , Jefferson Fary H. , Rawski Thomas G. , Wang Hongchang and Zheng Yuxin (1988) “New Estimates of Fixed Investment and Capital Stock of Chinese State Industry,” *China Quarterly*, No.114, pp.243-66
- Chow, Clement Kong Wing and Fung, Michael Ka Yiu(1998) “Ownership Structure, Lending Bias, and Liquidity Constraints: Evidence from Shanghai’ s Manufacturing Sector,” *Journal of Comparative Economics*, Vol.26 No.2(Jun), pp.301-16
- Corbett, J. and Jenkinson, T. (1996) “The Financing of Industry, 1970-89: An Internationnal Comparison,” *Journal of the Japanese and International Economies* 10, pp.237-73
- (1997) “How Is Investment Financed? A Study of Germany, Japan, the United Kingdom and the United States,” *Manchester School of Economic and Social Studies* 65(Supplement), pp.69-93
- Collins, M. (1988) *Money and banking in the UK: a history*, London: Croom Helm
- Crane, D.B. and Merton, Robert C. (ed.) (1995) *The Global Financial System—A Functional Perspective*, Boston: Harvard Business School Press. (D.B. クレーン、R.C. マートン ほか著 野村総合研究所 訳 (2000) 『金融の本質—21世紀型金融革命の羅針盤』野村総合研究所)
- Demirguc-Kunt A. and Maksimovic, V. (1998), “Law, Finance, and Firm Growth,” *The Journal of Finance*, Vol. LIII, No.6, 1998(Dec), pp.2107-37

- Demirguc-Kunt A. and Levine R. (ed.) (2001) *Financial Structure and Economic Growth: A Cross-Country Comparison of Banks, Markets, and Development*, MIT Press
- Dewatripont, M. and Tirole J. (1994), *The Prudential Regulation of Banks*, MIT Press,
(M. ドゥワトリポン / J. ティロール著 北村行伸/渡辺努訳(1996) 『銀行規制の最新潮流』 東洋経済新報社, 東京, 1994)
- Diamond, D. (1991) “Monitoring and reputation: The Choice between bank loan and directly placed debt,” *Journal of Political Economy* 99:689-721
- Dickson, P. (1967) *The Financial Revolution in England: A Study in the Development of Public Credit, 1688-1756*. New York: St. Martin’ s Press
- Gerschenkron, A. (1962) *Economic Backwardness in Historical Perspective*, Cambridge: Harvard University Press
- Glenn, R. H. (1994) *Money, the Financial System and the Economy*, Addison-Wesley Publishing Company.
- Goldsmith, R. W. (1966) *the Determinants of Financial Structure*, Paris: Development Centre of the Organization for Economic Co-operation and Development
- (1969) *Financial structure and development*, New Haven: Yale University Press
- (1977) *The Financial Development of Japan, 1868-1977*, New Haven: Yale University Press
- Granick, D. (1990) *Chinese State Enterprises: A Regional Property Rights Analysis*, Chicago: the University of Chicago Press.
- Greene, M. R. (1973) *Risk and Insurance*, Cincinnati: South-Western Publishing Co.

- Greene, M.R. and Sarbein, O.N. (1978) *Risk Management: Text and Case* Virginia, Reston Publishing Company, Inc.
- Gregory, N., Tenev, S. and Wagle, D. M. (2000) *China's Emerging Private Enterprises: Prospects for the New Century*, Washington: International Finance Corporation
- Groves, T., Hong, Y., McMillan, J. and Naughton, B. (1994) "Autonomy and Incentives in Chinese State and Collective Industry," *Quarterly Journal of Economics*, Vol.109, No. 1, pp.183-209
- Gurley, John G. and Shaw, Edward S. (1955) "Financial Aspects of Economic Development," *American Economic Review* Sept, 1955, Vol. XLV, No. 4, P. 515
 --(1960) *Money in a Theory of Finance*, Washington: Brookings Institution, 桜井 欣一郎訳(1967) 『貨幣と金融』 東京：至誠堂
- Hahn, F.H. (1990) *Handbook of Monetary Economics*, North-Holland Press
- Hariran, M. (1989) *State-owned Enterprises in a Mixed Economy: Micro Versus Economic Objectives*, Boulder: Westview Press.
- Hellmann, T., Murdock, K., Stiglitz, J. (1996) *6 Financial Restraint: Toward a New Paradigm* in 『The Role of Government in East Asian Economic』, Masahiko Aoki, **Hyung-Ki Kim**, and **Okuno Okuno-Fujiwara** (ed.), Oxford University Press, 1996(青木昌彦 奥野(藤原)正寛 Hyung-Ki Kim 編 (1997), 白鳥正喜 監訳『東アジアの経済発展と政府の役割: 比較制度分析アプローチ』の「第6章 金融抑制」日本経済新聞社, 東京, 1997)

- Hellwig, M. (1991) "Banking, financial intermediation and corporate finance" In *European Financial Integration*, A. Giovannini and C. Mayer (Eds), Cambridge: Cambridge University Press
- (1998) *On the economics and politics of corporate finance and corporate control*, Mimeo, School of Business, University of Mannheim
- Hirschman, A. (1970) *Exit, Voice, and Loyalty: Responses to Decline in Firms, Organizations, and States*, Cambridge: Harvard University Press
- Hoshi, T., Kashyap, A. and Scharfstein, D. (1991), *An examination of post-deregulation corporate financing in Japan*, University of California, San Diego, University of Chicago and MIT
- Hicks, J. (1969) *A Theory of Economic History*, Oxford: Clarendon Press
- Jeremy, E. and Fischer, K. (1994) *Banks, Finance and Investment in German*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Knight, F.H. (1971), *Risk, Uncertainty and Profit*, Univ. of Chicago Press
- La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, and Vishny, R. W. (1997) *Legal Determinants of External Finance*. *Journal of Finance* 52(3): 1131-50(July)
- Levine, R. (1997), "Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda," *Journal of Economic Literature*. Vol. 35, pp. 688-726
- (1998), "The Legal Environment, Banks, and Long-run Economic Growth," *Journal of Money, Credit and Banking*, No. 3, pp. 596-613
- Li, David D. and Liang, M. (1998) "Causes of the Soft Budget Constraint: Evidence on Three Explanations," *Journal of Comparative Economics*, Vol. 26 No. 1, Mar, pp. 104-16

- Mayer, C. (1987) “Financial System and Corporate Investment,” *Oxford Review of Economic Policy*, 3, pp. i - x v i
- (1988) “New Issues in Corporate Finance,” *European Economic Review*, 32, pp. 1167-89
- (1994) “The Assessment: Money and Banking: Theory and Evidence,” *Oxford Review of Economic Policy*, 10(4), pp. 1-13
- McKinnon, R. I. (1973) *Money and Capital in Economic Development*, Washington: Brookings Institution
- (1991) *the Order of Economic Liberalization*, Johns Hopkins University Press
- Meier, Gerald M. (1987) *Pioneers in Development*, New York: Oxford U. Press
- Merton, R. C., Crane, D. B., Froot, K. A., Mason, S. P., Perold, A. F., Bodie, Z., Sirri, E. R., Tufano, P. (1995) *The Global Financial System*, Harvard Business School Press (1st edition) (R.C. マーティン[ほか著] 野村総合研究所訳 (2000) 『金融の本質: 21世紀型金融革命の羅針盤』 野村総合研究所広報部, 東京, 2000)
- Merton, R. C. (1987) “A Simple Model of Capital Market Equilibrium with Incomplete Information” , *Journal of Finance*, 42(3):483-510
- Moussa, H. and Obata, J. (2002) *Economic Development and Financial Structure in Japan, 1868-1927*, forthcoming, institute of social sciences, University of Tsukuba
- Murray A. P. and Durkin, T. A. (1981) *Financial Institutions and Markets*(2nd edition), Houghton Mifflin Co Press

- Myers, S. C. and Majluf, N. S. (1984) “Corporate Financing and Investment Decisions
- When Firms have Information that Investors Do Not Have,” *Journal Of
Financial Economics*, No.13, pp.187-221
- Nolan, P. (1996) “Large Firms and Industrial Reform in the Former Planned
Economies: the Case of China, ” *Cambridge Journal of Economics*, Vol.20.,
pp. 1-20
- Overh, W. H. (1994) 『The Rise of China』(浅野 輔(訳) 『中国・次の超大国—アジ
ア型戦略の台頭』サイマル出版社, 東京, 1994)
- Pawson, E. (1979) *The Early Industrial Revolution*, London: B. T. Batsford
- Randall, M. and Nakamura, M. (1999), Banks and Corporate Control in Japan. *Journal
of Finance* 54:319-39
- Rybczynski, T. M. (1985), “Financial systems, risk and public policy,” *Royal Bank
of Scotland Review*, December. pp. 35-45
- Sanford, C. S., Jr. (1993) “Financial Markets in 2020,” *FRB of Kansas City
Economic Symposium*(August)
- Schaberg, M. (1999), *Globalization and the Erosion of National Financial System:
Is Declining Autonomy Inevitable?* Cheltenham: Edward Elgar Publishing
Limited(M. シェイバーグ著 藤田 隆一訳(2000) 『現代金融システムの構造と動態
-国際比較と「収れん仮説」の検証』 日本経済評論社, 東京, 2000)
- Singh, I., Ratha, D. and Xiao, G. (1993) “*Non-State Enterprises as an Engine of
Growth: An Analysis of Provincial Industrial Growth in Post Reform China*,”
working paper, World Bank Research Paper Series, CH RPS #20.
- Smith, W. (1968) *An History Introduction to the Economic Geography of Great Britain*,
G. Bell and Sons, London, 1968

- Stiglitz, J.E. and Weiss, A. (1981) “Credit Rationing and with Imperfect Information,” *American Economic Review*, 1981(Jun), pp.393-410
- Tilly, R. (1966) *Financial Institutions and Industrialization in the Rhineland 1815-1870*, Wisconsin University Press.
- Toh, M. and Ng, W. (2002) “Efficiency of Investment in Asian Economies: has Singapore Over-Invested?” , *Journal of Asian Economics*, Vol.13, pp.52-71
- Weinstein, D.E. and Yafeh, Y. (1998) “On The Costs of a Bank Centered Financial System: Evidence From the Changing Main Bank Relations in Japan,” *Journal of Finance*, 53:635-77
- Williams, C. A. , Jr. and Heins, R. M. (1989), *Risk Management and Insurance*, 6th ed. , McGraw-Hill Book Company
- World Bank(1989) *World Development Report 1989*, Oxford University Press 1989
- World Bank(1993) “China’ s State Industry: a Paradox of Rising Productivity and Declining Profitability,” *Transition*, February-March.
- (1996) *From Plan to Market*, Oxford University Press.
- Young, A. (2000) “The Razor’ s Edge: Distortions and Incremental Reform in the People’ s Republic of China,” *Quarterly Journal of Economics*, Vol,CXV, Issue 4(November), pp.1091-1136
- Bodie, Z. and Merton, R. C. (1998) *Finance*, Prentice-Hall, Inc., 1998(ツヴェイ・ボディ、R.C. マートン著 大前 恵一郎訳(1999) 『現代ファイナンス論-意思決定のための理論と実践』 ピアソン)

日本語文献(あいうえお順)

- 青木 昌彦・奥野 正寛(1996) 『経済システムの比較制度分析』 東京大学出版会, 東京, 1996.4
- 石川 賢作(1988) 『中国の経済政策』 東洋経済新報社, 東京, 1988
- 石原 享一(1989) 「中国のインフレーションと経済改革」, 『アジア経済』第30巻第2号, 2月, pp.2-32
- 今井 健一(1997) 「資金分配への行政介入: 投資・融資の自主権への制約」『開発援助研究』第4巻第4号, 3月, pp.52-75
- (1999) 「政府と企業 -- 市場競争下での関係の変質 --」, (渡邊 真理子(1999)編 『中国の不良債権問題』 アジア経済研究所, pp.18-34)
- (2000) 「コーポレート・ガバナンスの中国的課題」(中兼和津次編(2000) 『経済:構造変動と市場化』 東京大学出版会, pp.187-226)
- 今井 健一・渡邊 真理子(2006) 『企業の成長と金融制度』 名古屋大学出版会, 名古屋, 2006.6
- 王 京濱(2005) 『中国国有企業の金融構造』 御茶の水書房, 東京, 2005.9
- 王 保林(2001) 『中国における市場分断』 日本経済評論社, 東京, 2001
- 小谷 清(2003) 「不良債権問題 -- 強権的市場介入の事例研究」 『経済学論集』, No.49, 筑波大学, 2003
- 大塚 啓二郎・劉 徳強・村上 直樹 (1995)著 『中国のミクロ経済改革: 企業と市場の数量分析』 日本経済新聞社, 東京, 1995
- 大橋 英夫『シリーズ現代中国経済 5: 経済の国際化』 名古屋大学出版会, 名古屋, 2003
- 小畑 二郎(1983) 『アメリカの貨幣市場: 短期金融市場の実態』 日本証券経済研究所, 東京, 1983
- (1988) 『アメリカの金融市場と投資銀行業』 東洋経済新報社, 東京, 1988

- 小村 衆統・西脇 広治ほか(1997) 『金融システム論』 多賀出版, 東京, 1997.5
- 加藤 弘之(2000) 「中国における国内市場の統合と地域発展」(中兼和津次編『経済：構造変動と市場化』 東京大学出版会)
- (2003) 『地域の発展』 名古屋大学出版会, 名古屋, 2003.6
- 神武 庸四郎(1979) 『イギリス金融史研究』 御茶の水書房, 東京, 1979
- 加勢 田博(1996) 『概説西洋経済史』 昭和堂, 京都, 1996.11
- 川井 伸一(1996) 『中国企業改革の研究：国家・企業従業員の関係』 中央経済社, 東京, 1996
- 金 堅敏(1999) 「中国のコーポレート・ガバナンス」 富士通総研レポート
(www.21ppi.org/japanese/thesis/200103/kokuyu.pdf)
- 北村 嘉行(2000) 『中国工業の地域変動』 大明堂, 東京, 2000.9
- 許 海珠(1999) 『中国国有企業改革の戦略的転換』 晃洋書房, 京都, 1999.4
- 虞 建新(2001) 『中国国有企業の株式会社化：経済体制転換と企業制度改革』 信山社, 東京, 2001.9
- 国谷 知史(1994) 「国有企業と株式制度」 『中国研究月報』第 555 号, 中国研究所, 1994
- 呉 曉林(2002) 『毛沢東時代の工業化戦略：三線建設の政治経済学』 御茶の水書房, 東京, 2002.2
- 小島 麗逸(1988) 『中国の経済改革』 勁草書房, 東京, 1994
- 駒形 哲哉(2005) 『移行期--中国の中小企業論』 税務経理協会, 東京, 2005.7
- 小宮 隆太郎(1989) 『現代中国経済：日中の比較考察』 東京大学出版会, 東京, 1989
- コルナイ・ヤーノシュ(1983) 『「不足」の政治経済学』(盛田常夫編訳) 岩波書店, 東京, 1983
- 酒井 一夫・西村 閑也編著(1992) 『比較金融史研究』 ミネルヴァ書房, 京都, 1992
- 酒井 泰弘(1982) 『不確実性の経済学』 有斐閣, 東京, 1982

- 酒井 良清・鹿野 嘉昭(2000) 『金融システム』 有斐閣, 東京, 2000.12
- 斎藤 晴造(1977) 『ドイツ銀行史の研究』 法政大学出版局, 東京, 1977
- 蔡 林海(1994) 『中国の産業化と労使関係の展開：私的企業の国有化から国有企業の民
営化へ(1949～1993年)』 筑波大学社会学博士学位論文
- 鹿野 嘉昭(2001) 『日本の金融制度』 東洋経済新報社, 東京, 2001.5
- 曹 瑞林(2004) 『現代中国税制の研究：中国の市場経済化と税制改革』 御茶の水書房,
東京, 2004.10
- 高橋 泰蔵(1984)編 『産業革命期の金融』 東洋経済新報社, 東京, 1984
- 高木 仁・黒田 晁生・渡辺 良夫著(1999) 『金融システムの国際比較分析』 東洋経済新
報社, 東京, 1999.3
- 高木 仁・黒田 晁生・渡辺 良夫編著(2001) 『金融市場の構造変化と金融機関行動』 東洋
経済新報社, 東京, 2001.3
- 田島 俊雄(2000) 「中国の財政金融制度改革－属地的経済システムの形成と変容」(中
兼 和津次編(2000) 『経済：構造変動と市場化』 東京大学出版会, pp.73-106)
- 玉野 井昌夫(1991) 『金融制度と金融論の研究』 学習院大学 第一法規出版, 東京, 1991
- 玉置 紀夫(1994) 『日本金融史：安政の開国から高度成長前夜まで』 有斐閣, 東京,
1994
- 寺地 孝之(1998) 『近代金融システム論』 有斐閣, 東京, 1998.1
- 寺西 重郎(1982) 『日本の経済発展と金融』 岩波書店, 東京, 1982
- (1991) 『工業化と金融システム』 東洋経済新報社, 東京, 1991
- 唐 成(2001) 『中国の家計貯蓄に関する実証研究』 筑波大学経済学博士学位論文
- 戸原 四郎(1977) 『ドイツ金融資本の成立過程』 東京大学出版会, 東京, 1977
- 田島 俊雄・江 小涓・丸川 知雄(2003) 『中国の体制転換と産業発展』 東京大学社会科
学研究所, 東京, 2003

- 趙 宏偉(1998) 『中国の重層集権体制と経済発展』 東京大学出版会, 東京, 1998.6
- 張 忠任(2001) 『現代中国の政府間財政関係』 御茶の水書房, 東京, 2001.12
- 塚本 隆敏(2003) 『現代中国の中小企業: 市場経済化と変革する経営』 ミネルヴァ書房,
京都, 2003.4
- 中兼 和津次(1992) 『中国経済論: 農工関係の政治経済学』 東京大学出版会, 東京, 1992
- (1999) 『中国経済発展論』 有斐閣, 東京, 1999.3
- (2000) 『経済: 構造変動と市場化』 東京大学出版会, 東京, 2000.2
- (2002) 『経済発展と体制移行』 名古屋大学出版会, 名古屋, 2002.10
- 長 幸男(1953) 『近代的信用制度の展開』 高崎論叢, 高崎, 1953
- 忽那 憲治(2001) 「わが国の中小企業金融と信用保証制度 -- 中国の中小企業金融システム形成に対する示唆」 『アジア産業ネットワーク研究事業報告書(中国)』 アジア研究所, 横浜, 2001
- 南部 稔(1991) 『現代中国の財政金融政策』 多賀出版, 東京, 1991
- 南方 哲也(1996) 『危険と保険の基本原理』 晃洋書房, 京都, 1996.4
- 南 亮進・牧野 文夫編(1999) 『大国への試練: 転換期の中国経済』 日本評論社, 東京,
1999
- 日経ビジネス 「中国版バブル企業の光栄と挫折 -- 徳隆グループ神話の終焉」 No.1243,
pp.128-30, 2004.05.24
- 西川 博史・谷 源洋・凌 星光編著(2003) 『中国の中小企業改革の現状と課題』 日本図書センター, 東京, 2003.1
- 西村 閑也・酒井 一夫(1992)著 『比較金融史研究』 ミネルヴァ書房, 京都, 1992
- 日本銀行金融研究所編(1986) 『わが国の金融制度』 日本銀行金融研究所, 東京, 1986
- 野田 正穂(1980) 『日本証券市場成立史』 有斐閣, 東京, 1980

- 野村総合研究所(2002) 『知識経済化するアジアと中国の躍進：日本企業の戦略』 野村総合研究所広報部, 横浜, 2002.3
- T.バロー(1964)著/西村 閑也・藤沢 正也共訳 『英国の金融機構』 法政大学出版局, 東京, 1964
- 樊 勇明(1992) 『中国の工業化と外国資本：経済開放の現状と展望』 文眞堂, 東京, 1992
- 堀内 昭義編(1994) 『金融』(講座：金融規制と産業 5) NTT 出版, 東京, 1994
- (2000) 「企業経営コントロールの視点からみた金融制度」(福田 慎一, 堀内 昭義, 岩田 一政編(2000) 『マクロ経済と金融システム』, pp.57-74, 東京大学出版会, 東京, 2000.2)
- 堀内 昭義・吉野 直行編(1992) 『現代日本の金融分析』 東京大学出版会, 東京, 1992
- 丸川 知雄編(2001) 『中国企業の所有と経営』 アジア経済研究所, 横浜, 2001
- (2002) 『シリーズ現代中国経済 -- 移行期の中国経済』 名古屋大学出版会, 名古屋, 2002.11
- 丸屋豊二郎(1992) 『中国の「改革・開放 10 年」と経済発展』, アジア経済研究所, 横浜, 1992
- 丸山 伸郎(1994) 『90 年代中国地域開発の視角：内陸・沿海関係の力学』 アジア経済研究所, 横浜, 1994
- 峰本 章子(1978) 『イギリス金融史論：通貨論争の潮流』 世界書院, 東京, 1978
- 村田 喜代治(1987) 『工業の空間構造：中国・韓国・日本の比較』 中央大学出版部, 八王子, 1987
- 村本 孜(2005) 『リレーションシップ・バンキングと金融システム』 東洋経済新報社, 東京, 2005.2

李 昕(2005)「中国の中小企業信用保証制度の試行実態と課題 -- 江蘇省鎮江市の事例を中心に」『アジア研究』Vol.51, No.1, pp.18-39, アジア研究所, 横浜, January, 2005

藪下 史郎・武士俣 友生編著(2002)『中小企業金融入門』 東洋経済新報社, 東京, 2002.9

渡邊 真理子(1999)『中国の不良債権問題』 アジア経済研究所, 横浜, 1999

和田 義郎(1997)「中国国有企業改革の分析 -- 経済開発と企業 --」, 『開発援助研究』, 1997年 Vol.4, No.4, pp.99-146

中国語文献(アルファベット順)

北京青年報 “孫大午案件連鎖反応 -- 大午集団集資 1.8 億誰来還?”, 2003.07.25

陳 東(2001)『中国金融実務指南』中華工商連合会, 北京, 2001.9

陳 共(1993)『財政学』 四川人民出版社, 重慶, 1993

陳 文暉(2002)『中小企業信用担保体系国際比較』 経済科学出版社, 北京, 2002

陳 甬軍(1994)『中国地区間市場閉鎖問題研究』 福建人民出版社, 福州, 1994

崔 砺金・李 江・呉 亮「地下資金‘暗流’触目驚心 -- 浙閩粵三省地下金融市場」, 『国際金融報』, 2002.01.18

戴 相龍責任編集(1997)『領導干部金融知識讀本』 中国金融出版社, 北京, 1997(桑田 良望訳(1999)『中国金融讀本』 中央経済社, 東京, 1999.5)

鄧 荣霖(1999)『中小企業制度与市場經濟』 中国人民大学出版社, 北京, 1999

《当代中国》叢書編輯部編輯(1989) 『当代中国的固定資產投資管理』 中国社会科学出版社, 北京, 1989

--(1985) 『当代中国的經濟管理』 中国社会科学出版社, 北京, 1985

--(1987) 『当代中国的職工工資福利和社会保險』 中国社会科学出版社, 北京, 1987

--(1989) 『当代中国的基本建設』 中国社会科学出版社, 北京, 1989

--(1989) 『当代中国的金融事業』 中国社会科学出版社, 北京, 1989

--(1989) 『当代中国的經濟体制改革』 中国社会科学出版社, 北京, 1989

--(1991) 『当代中国的集体工业』 中国社会科学出版社, 北京, 1991

董 輔初(1985) 「全民所有制の性質と地位の問題」, 『董輔初選集』 pp.225-46, 人民出版社, 北京, 1985

--(1992) 『整理整頓期の国有企業』 (関口尚志・朱紹文・植草益編 『中国の經濟体制改革: その成果と課題』 東京大学出版社)

樊 綱(2000) 『金融發展与企業改革』 經濟科学出版社, 北京, 2000

胡 竹枝(2006) 『中国中小企業融資: 供給、効率与機制分析』 經濟科学出版社, 北京, 2006.3

高 楓(1993) 「温州民間信用調研」 『金融研究』, 1993.2

郭 斌・劉 曼路(2002) 「民間金融与中小企業發展」 『經濟研究』, 2002.10

国際金融公社・中国プロジェクト開発センター(IFC-CPDF)編(2003) 「四川省中小企業調査報告」 Working Paper, 成都, 2003

国家發展計画委員会編(2000) 『第10次五年計画綱要』 人民出版社, 北京, 2000

郭 樹清・韓 文秀(1991) 『中国 GNP 的分配和使用』 中国人民大学出版社, 北京, 1991

国務院發展研究センター(1999)編 『中小企業發展与政策研究』 北京科学技術出版社, 北京, 1999

- 郭 新京(1993) 「実行自負盈虧必須規範企業的債務範圍」 『中国工業經濟研究』, 北京, 1993.12
- 姜 旭朝(1996) 『中国民間金融研究』 山東人民出版社, 濟南, 1996
- 江 小涓(1999) 「体制轉軌与產業發展: 相關性、合意性以及対轉軌理論的意義」, 『經濟研究』, 北京, 1999.1
- 經濟日報 “中小企業が徹底的な技術開發を” (第五面) 2001.10.10
- 經濟日報 “労働と社会保障部の資料” 2001.11.21
- 劇 錦文(1999) 「員工持股計画与国有企業產權改革」 『管理世界』, 北京, 1999.5
- 華 生(1986) 「微觀經濟基礎的重新構造 -- 再論中国進一步改革的問題和思路」, 『經濟研究』, 北京, 1986.3
- 李 承友(2001) 『資本市場与企業制度創新』 企業管理出版社, 北京, 2001
- 林 平・何 偉剛・蔡 鍵(2005) 「廣東民間投資研究: 總量、結構及効応」 『南方金融』, 廣州, 2005.9
- 林 毅夫・蔡昉・李周(1997) 『充分信息与国有企業改革』 上海三聯書店・上海人民出版社
(関志雄(監訳) 李 粹蓉(訳)(1998) 『中国の国有企業改革-- 市場原理によるコーポレート・ガバナンスの構築』 日本評論社), 上海, 1997
- 劉 鴻儒・王 佩真(1992) 『中国改革全書』 大連出版社, 大連, 1992
- 劉 世錦(1995) 『国有企業改革: 重構新体制的微視基礎』 中国体制改革研究会, 北京, 1995
- 劉 小玄・韓 朝華(1998) 『中国企業的民营化: 中小企業改制的選択』 中国經濟出版社, 北京, 1998
- 毛 德君(2002) 「銀行信貸支持中小企業發展的調查与思考」 『2002 年金融年鑑』, 中国金融年鑑編集部, 北京, 2002
- 人民日報 “中華人民共和國国民經濟和社会發展第十個五年計画綱要” 2001.03.18

- 尚 明ほか編(2000) 『新中国金融 50 年』 中国財政經濟出版社, 北京, 2000.1
- 石 磊(1996) 『中国産業結構成因与轉換』 復旦大学出版社, 上海, 1996
- 史 清琪(1985) 『技術進步与經濟增長』 科学技術文献出版社, 北京, 1985
- 汪 峰(1998) 『中国企業改革問題初探』 貴州人民出版社, 貴陽, 1998
- 汪 海波(1998) 『中华人民共和国工业经济史 : (1949 年 10 月~1998 年)』 山西經濟出版社, 太原, 1998.12
- 王 雲帆(2002) 「温州 1600 億民間資金往何处去?」 『21 世紀經濟報道』, 2002.06.10
- 伍 柏麟(2000) 『中日証券市場及びその比較研究』 上海財經大学, 上海, 2000.11
- 吳 敬璉(1993) 『大中型企業改革 : 建立現代企業制度』 天津人民出版社, 天津, 1993
- 項 懷誠・姜 維壯主編(1992) 『中国改革全書 1978-1991 金融体制改革卷』 大連出版社, 大連, 1989
- 謝 平(1994) 『中国金融制度的選択』 上海遠東出版社, 上海, 1996.12
- 新聞週刊 “億万富翁孫大午涉罪調查”, 2003.07.25
- 辛 權「中小企業融資頻頻走“暗道”」 『江蘇經濟報』, 江蘇, 2004.2.27
- 忻 文(1997) 「国有企業的資本構造分析」 『經濟研究』, 北京, 1997.8
- 徐 洪才(2005)編 『中国資本運營 -- 經典案例』 清華大学出版社, 北京, 2005.3
- 許 毅・沈 經農(1987) 『經濟大辭典』 上海辭書出版社, 上海, 1987
- 薛 暮橋(1979) 『中国社会主義經濟問題研究』 北京人民出版社, 北京, 1979
- 楊 思群(2001) 『中小企業融資与金融改革』 社会科学文献出版社, 北京, 2001
- 楊 曉光・甄 潤贊(2001) 「広州中小企業信用担保業務開展狀況調查」, 『南方金融』, 2001.4
- 叢 樹海(2000) 『中国予算体制的再建』 上海財經大学出版社, 上海, 2000
- 殷 醒民(2003) 『中国工業与技術發展』 上海三聯書店, 上海, 2003.12

- 張家峰·鄒德文·陳要軍(2005)『中国資本市場的多層次選擇與創新』人民出版社,北京,2005.12
- 張傑(1997)「中国的貨幣化進程、金融控制及改革困境」『經濟研究』,北京,1997.8
- (1998)『中国金融制度的結構與變遷』山西經濟出版社,太原,1998
- 張軍(2003)『中国的工業改革與經濟增長:問題與解釋』上海人民出版社,上海,2003
- 張亦春(1994)『中国金融改革沈思錄』中國社會科學出版社,北京,1994
- 張維迎(1994)「從現代企業理論看中国国有企業的改革」,『經濟學消息報』1994.11.17
- 張友俊·文良旭(2002)「取引、契約機制與自律:合水縣民間貸付個案研究」,『金融研究』,2002.4
- 鄭玉歆·鄭易生(1993)「工業生產率的提高與經濟效益的下降」(鄭玉歆·羅斯基(1993)『體制轉換中的中国工業生產率』社會科學文獻出版社)
- 中國人民銀行統計司主編(1997)『中国金融統計(1952-1996)』中国財政經濟出版社,北京,1997.12
- (2002)「對中小企業貸款狀況的調查報告」『2002年金融年鑑』,中国金融年鑑編集部,北京,2002
- 中國社會科學院農村發展研究所、國家統計局農村社會經濟調查總隊(2004)『2003-2004年中国農村經濟綠皮書』社會科學文獻出版社,北京,2004
- 中國證券監督管理委員會(2001)『中国證券市場的發展與創新』中国金融出版社,北京,2001
- 周叔蓮(1989)『中国的經濟改革與企業改革』經濟管理出版社,北京,1989
- 朱玲(1994)「貧困地區農戶的收入、資產和負債」,『金融研究』,北京,1994.3

英語資料

U.S Department of Commerce, *Quarterly Financial Report for Manufacturing Corporations, Mining, and Trade Corporations*, Washington, D.C.

日本語資料

大蔵省証券局資本市場課編 各年版 『法人企業統計年報』

各年版 『国民経済計算年報』

東京証券取引所 『東証要覧 2003』

日本銀行統計局 『国際比較統計』 1960-2000 各年度

中国語資料

中国国家统计局 『中国統計年鑑』 1983-2005 各版

-- 『中国工業経済統計年鑑』 1988-2003 各版

-- 『中国固定資産投資統計数典 1950 - 2000』

-- 『中国固定資産投資統計年鑑 2003』

-- 『中国対外貿易年鑑』 1984-2001 各年版

-- 各年版 『中国経済年鑑』

-- 『中国統計摘要』 1987-99 年各版

-- 『全国第三次工業コンセンサス』 中国統計出版社, 北京, 1997

-- 『中国金融統計(1952-1996)』 中国金融出版社, 北京, 1997

-- 『第三次全国工業普查』 (第三回全国工業コンセンサス)

<http://www.stats.gov.cn/tjsj/pcsj/index.htm>

各ホームページ：

中国国家统计局 <http://www.stats.gov.cn/>

中国经济情報ネット <http://www.cei.gov.cn>

中国外貨管理局 <http://www.safe.gov.cn>

中国证券监督管理委员会 <http://www.csrc.gov.cn>

上海証券取引所 HP：<http://www.sse.com.cn>

深せん(土へんに川) HP：<http://www.szse.cn>

World Bank <http://econ.worldbank.org/>