

中国の地域経済活性化と金融システム

岸 真 清

目 次

- 1 節 はじめに
- 2 節 投資主導型経済の金融システム
- 3 節 規制金利とシャドウバンキング
- 4 節 コミュニティビジネスを支える金融システム
- 5 節 む す び

1 節 はじめに

中国経済は不動産バブルで悩んでいる。大幅な貿易黒字とサブプライムローン問題に応じてとられた景気刺激政策が過剰な投資と投機を呼び込みバブルを醸成することになった。不動産バブルを招いたことでは日本やタイのケースと共通しているが、経常収支が悪化するなど実物部門が悪化していたのにもかかわらず、大量に短期資本が流入したタイと異なって、むしろ国内の資金チャンネルのゆがみが要因となっていた日本のバブルに近い状況にあると言えよう。

資金チャンネルのゆがみはシャドウバンキングに象徴される。シャドウバンキングとは規制の厳しい銀行部門を経由することなく資金を融通する金融取引のことであるが、日本の住宅金融専門会社と同様、規制が強い国営商業銀行を避け高金利の運用を求める資金がシャドウバンキングを生成してきた。しかし、日本のケースと異なって、シャドウバンキングは、地

方債の発行を原則禁止とされ、さらに1990年代の税制改革によって財源を制約された地方政府の財源獲得の一翼を担っている。

融資平台と言われる投資会社や不動産開発会社に企業や家計の資金が流入し、それを地方政府が借入して不動産開発を行う資金チャンネルが過熱化すると、バブルを引き起こすことになる。しかし、シャドウバンキングの存在はマイナスだけでなく、プラスの側面も有している。シャドウバンキングには、信託会社に代表されるフォーマル金融機関と、高利貸や小口貸出業者のようなインフォーマル金融機関が存在している。インフォーマル金融機関の金利はフォーマル金融機関に比べて高いが、フォーマル金融機関にアクセスが難しい中小企業などのコミュニティビジネスの資金調達場となっている。預金者にとっても借入者にとっても金利は高いが市場メカニズムに沿った市場であって、国営4大商業銀行と国営大企業に限られたこれまでの抑圧的な資金チャンネルを多様化する役割を果たしているとも言える。

投資主導型の経済成長を遂げてきた中国経済も、今後は少子高齢化、環境問題に悩まされることになろうが、この状況を打開するのはイノベーションと国内需要の有効活用である。その鍵を握るコミュニティビジネスとそれを支える金融システムを問うのが、本稿の目的である。

そのため、まず、第2節において、①中国の投資、貯蓄、ISギャップ、②実質成長率、民間消費支出、経常収支、③銀行融資、株式、債券の残高を日本、韓国およびアセアン4カ国（インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ）のそれと比較検討しながら、投資主導型、外需依存型の経済発展パターンの特徴と課題を検討する。

第3節は、シャドウバンキングの生成過程と機能、さらに問題点を中国の金融政策および金融システムとの関連において考察するとともに、ベンチャービジネスやソーシャルビジネスなどのコミュニティビジネスの資金

調達に果たす役割を述べる。

第4節は、コミュニビジネスの中でも農業を中心に、その資金調達の方法と農村金融システムを考察した後で、インフォーマル金融機関である小口貸出業者とフォーマル金融機関である農村信用社および商業銀行の協業の可能性について論じる。そして、最後に、第5節において、まとめと若干の提案を行うことにする。

2 節 投資主導型経済の金融システム

ISギャップを示す表1のように、タイなどの投資（固定資本形成）が貯蓄を上回っていたのと逆に、中国の貯蓄は投資を上回り国内資金で投資を賄ってきた。実際、1990年代のアセアン諸国や韓国の経常収支が赤字であったのと対照的に、中国は黒字を計上し続けるなど、アジア通貨危機の影響もサブプライムローン問題の影響も受けなかったかのごとくである。好調な輸出がもたらした外貨準備額は、2011年には3兆2,027億8,900万ドルにまで増加した。1990年から2011年にわたって経常収支の黒字を計上し続け、2011年の外貨準備が1兆2,581億7,200万ドルであった日本に比べても、中国の外貨準備額の大きさがきわだっている¹⁾。

投資主導型、外需依存型の中国経済の経済成長は目覚ましく、表2のように、2010年と2011年の実質成長率はそれぞれ10.4%、9.2%であった。それを支えたのが、高い投資率である。ちなみに、2010年、2011年の投資率（GDP比）はそれぞれ48.2%、48.6%と、中国に次いで高いインドネシアの32.8%、日本の19.9%をはるかに上回っている。

しかし、同表の民間消費支出が示唆するように、投資と逆に、消費の低さが目立っている。2011年の消費率（GDP比）は34.5%であったが、フィ

1) IMF (2012), *International Financial Statistics Yearbook* を参照。

表1 ISギャップ

粗国内貯蓄 (GDP比 (%))								
	1990	1995	2000	2005	2008	2009	2010	2011
中国	35.2	39.6	38.0	46.3	51.1	50.3	51.7	52.3
韓国	37.6	36.5	33.3	32.3	30.0	29.9	31.9	31.8
インドネシア	32.3	30.8	31.8	27.5	31.0	31.7	34.4	36.4
マレーシア	34.4	39.7	46.1	44.3	43.8	38.1	40.3	39.5
フィリピン	18.7	14.5	16.4	15.9	16.8	15.5	18.7	17.2
タイ	34.1	36.2	30.7	29.5	30.8	30.1	31.2	-
日本	32.9	-	-	23.6	22.8	19.6	20.6	-
粗国内資本形成 (GDP比 (%))								
	1990	1995	2000	2005	2008	2009	2010	2011
中国	36.1	41.9	35.1	42.1	44.0	48.3	48.2	48.6
韓国	38.1	36.9	30.6	29.7	31.2	26.3	29.5	29.5
インドネシア	30.7	31.9	22.2	25.1	27.8	31.0	32.6	32.8
マレーシア	32.4	43.6	26.9	22.4	21.5	17.8	23.1	23.6
フィリピン	24.2	22.5	18.4	21.6	19.3	16.6	20.5	21.7
タイ	41.6	42.9	22.3	30.5	28.4	20.6	24.9	-
日本	32.7	28.1	25.1	22.5	23.0	19.7	19.8	19.9
ISギャップ (%)								
	1990	1995	2000	2005	2008	2009	2010	2011
中国	-0.9	-2.3	2.9	4.2	7.1	2.0	3.5	3.7
韓国	-0.5	-0.4	2.7	2.6	-1.2	3.6	2.4	2.3
インドネシア	1.6	-1.1	9.6	2.4	3.2	0.7	1.8	3.6
マレーシア	2.0	-3.9	19.2	21.9	22.3	20.3	17.2	15.9
フィリピン	-5.5	-8.0	-2.0	-5.7	-2.5	-1.1	-1.8	-4.5
タイ	-7.5	-6.7	8.4	-1.0	2.4	9.5	6.3	-
日本	0.2	-	-	1.1	-0.2	-0.1	0.8	-

(出所) ADBウェブ・ページより抜粋, 作成。

表2 実質成長率, 民間消費支出, 経常収支

		実質 GDP 長率							(%)
	1990	1995	2000	2005	2008	2009	2010	2011	
中 国	3.8	10.9	8.4	11.3	9.6	9.2	10.4	9.2	
韓 国	9.3	8.9	8.8	4.0	2.3	0.3	6.3	3.6	
インドネシア	9.0	8.2	4.9	5.7	6.0	4.6	6.2	6.5	
マレーシア	9.0	9.8	8.9	5.3	4.8	-1.5	7.2	5.1	
フィリピン	3.0	4.7	4.4	4.8	4.2	1.1	7.6	3.9	
タイ	11.2	8.1	4.5	4.2	1.6	-1.1	7.5	0.1	
日 本	5.6	1.9	2.9	1.3	-1.0	-5.5	4.4	-0.7	
		民間消費支出							(GDP比 (%))
	1990	1995	2000	2005	2008	2009	2010	2011	
中 国	50.6	46.7	46.2	39.3	35.6	36.3	35.1	34.5	
韓 国	50.7	52.3	54.8	53.8	54.7	54.1	52.6	52.9	
インドネシア	58.9	61.6	61.7	64.4	60.6	58.7	56.7	54.6	
マレーシア	51.8	47.9	43.8	44.2	44.7	48.8	47.5	47.5	
フィリピン	71.2	74.1	72.2	75.0	74.3	74.7	71.6	73.7	
タイ	53.3	51.2	54.0	55.9	53.8	53.9	52.1	-	
日 本	53.0	55.4	56.5	57.8	58.3	60.1	59.2	60.3	
		経常収支							(GDP比 (%))
	1990	1995	2000	2005	2008	2009	2010	2011	
中 国	3.1	0.2	1.7	5.9	9.0	5.2	5.0	3.7	
韓 国	-0.5	-1.5	2.8	2.2	0.3	3.9	2.9	2.4	
インドネシア	-2.6	-3.2	4.8	0.1	0.0	1.9	0.9	0.2	
マレーシア	-2.1	-9.8	9.0	14.4	17.1	15.8	11.1	11.1	
フィリピン	-5.8	-4.4	-2.7	1.9	2.1	5.6	4.5	3.1	
タイ	-8.1	-7.8	7.4	-4.1	0.7	7.8	3.9	3.2	
日 本	1.5	2.1	2.5	3.6	3.3	2.9	3.7	2.0	

(出所) ADB ウェブ・ページより抜粋。

りピンの73.7%，日本の60.3%など7カ国の中で最も低だけでなく、1990年の50.6%から低下現象が続いている。

まさしく、同表は、外需依存型経済発展パターンを表すとともに、内需拡大の必要性を暗示している。潤沢な資金がマネーサプライ（GDP比）を1990年の81.9%から2011年の180.6%へと急増させた。ちなみに、同期間のマネーサプライの推移と水準（対GDP比）は、インドネシアが39.5%から38.7%に低下したのを別として、韓国が76.1%から141.6%，フィリピンが27.6%から47.1%，タイが67.7%から120.3%に増加した。また、マレーシアは1995年の122.2%から2011年の141.0%に増加、日本は1990年の114.0%から2002年の137.0%に増加したが中国ほど増加したわけではない²⁾。マネーサプライ急増と資金チャンネルの歪みが不動産バブルを惹起したと考えられることから、実体経済とりわけ地域経済活性化を実現するシステムの構築が喫緊の課題になっている。

間接金融システムは中国に限らず東アジア諸国に共通しているが、アジア通貨危機の反省から、懐疑の眼差しが向けられることになった。ちなみに、1998年末時点の総金融資産に占める銀行部門のシェアは、インドネシア91%，中国とマレーシアが78%，タイ77%，日本48%，韓国38%であった³⁾。

間接金融システムの担い手である銀行は証券会社と異なって、リスク負担機能と情報生産機能（情報収集、審査、監視）を持っているはずなのに十分に機能することもなく、通貨危機を招いたとの批判を受けることになった。借り手サイドから見て、企業が銀行借入に依存した資金調達を行う場合、株主や債権者の監視を受け、利益の多くを証券購入者に支払わなけれ

2) これらの数字は、ADB ウェブ・ページ／*Key Indicators for Asia and the Pacific* 2012 による。

3) Hawkins, J. and Turner, P. (1999), p. 9より抜粋。

ばならない資本市場からの資金調達と異なって、企業経営者はチェックを受ける必要もなく大部分の利益を自己の利益にするリスクな投資を行いがちになる。

他方、銀行経営者も、審査、監視機能を果たすことなく、貸出量だけを重視する行動をとるようになった場合には、リスクな貸出を行いがちになる。たとえば、タイや韓国の商業銀行のように、財閥の影響力が強い場合には中央銀行依存度を小さくするとともにコントロールを弱くしがちになる。逆に、商業銀行が政府のコントロールを受けがちな中国やインドネシアの場合、経営効率を妨げるモラル・ハザード、レント・シーキングの問題を引き起こし、経営効率を軽視しがちになる。

G. S. リー (Rhee, G. S.) が着目したのも、まさにこの点にあった。債券市場の発展が遅れていたため、現地企業がオフショア市場から短期かつアンカパーの投機的な資金を調達したことが、アジア通貨危機発生の主因となった。当時の銀行部門のモニタリング機能や弱いコーポレート・ガバナンスが、家計の貯蓄を生産的な投資に結び付けるのに失敗した反省から、債券購入者が直接チェック機能を果たすことができる債券市場が重視されることになった⁴⁾。

しかし、その後も、銀行部門と比べて、債券市場特に社債市場の整備は相対的に遅れている。アジア通貨危機は中国経済に、直接、影響を及ぼすことはなかったが、銀行主導型の金融システムの問題点を残した。この課題を、2001年末と2009年末それぞれの銀行融資残高、債券残高、株式時価総額と伸び率を示す表3によって検討してみよう。

2009年時点の総資金残高は1兆3,045億ドルであったが、銀行融資残高(政府向け融資と民間向け融資の合計)が6,906億ドル(52.9%)、債券残高(国

4) Rhee, G. S. (1999), pp. 114-121.

表3 銀行融資，株式，債券市場

2001/12 (単位：億米ドル)							
	銀行融資残高		債券残高			株式 時価総額	合計
	政府向け	民間向け	国債	金融債	社債		
中国	133	1,472	133	102	4	526	2,369
韓国	17	396	130	70	239	194	1,047
インドネシア	67	34	47	1	1	23	173
マレーシア	8	139	32	13	22	119	333
フィリピン	10	30	24	-	0	21	85
タイ	15	144	21	0	15	36	231
日本	1,778	7,516	3,631	1,235	614	2,265	17,038

2009/12 (単位：億米ドル)							
	銀行融資残高		債券残高			株式 時価総額	合計
	政府向け	民間向け	国債	金融債	社債		
中国	557	6,349	1,460	752	354	3,573	13,045
韓国	60	971	426	331	311	835	2,933
インドネシア	62	164	88	5	5	215	539
マレーシア	32	258	94	41	55	289	769
フィリピン	23	61	53	-	2	86	226
タイ	34	292	126	3	52	177	683
日本	3,968	8,571	9,654	1,085	783	3,306	27,367

2001/12 ⇒ 2009/12 (単位：倍)							
	銀行融資残高		債券残高			株式 時価総額	合計
	政府向け	民間向け	国債	金融債	社債		
中国	4.2	4.3	11.0	7.4	87.1	6.8	5.5
韓国	3.4	2.4	3.3	4.7	1.3	4.3	2.8
インドネシア	0.9	4.9	1.9	6.3	4.0	9.3	3.1
マレーシア	4.0	1.9	2.9	3.1	2.5	2.4	2.3
フィリピン	2.3	2.0	2.2	-	4.2	4.2	2.7
タイ	2.3	2.0	6.0	17.6	3.5	4.9	3.0
日本	2.2	1.1	2.7	0.9	1.3	1.5	1.6

(出所) 21世紀政策研究所ウェブ・ページより抜粋。

債、金融債、社債の合計）が2,566億ドル（19.7%）、株式時価総額が526億ドル（27.4%）という構成であった。

一方、2001年時点の総資金残高は2,369億ドル、その構成は銀行67.8%、債券残高10.1%、株式時価総額22.2%であった。2001年時点と2009年の残高を比べてみると、銀行のシェアが減少した反面、債券と株式が増加したことがわかる。

金融商品別の趨勢を見ても、①中国の銀行融資残高は、政府向けが4.2倍、民間向けが4.3倍と、ともに7カ国の中で増加率は最も高い。②2001年時点で社債は4億ドルにすぎなかったことがあるにせよ、2009年末には87.1倍に、また国債も11.0倍にまで急増するなど、増加率は7カ国の中で最も高くなっている。③株式の増加率6.8倍は、インドネシアの9.3倍に次いで高くなっている。しかし、それにもかかわらず、2009年の構成は、銀行融資残高50%、債券30%、株式20%程度と、銀行主導型のシステムであることにはかわりはない。

しかし、この金融システムの中で、なにゆえ、不動産バブルが生じ、シャドウバンキング問題がクローズアップされているのであろうか。不動産バブルは、リーマン・ショック後に始まったことではない。すでに、1993年以降、中国政府は不動産バブルがもたらした不良債権処理に取り組むなど、金融リスクの防止・解消を目的とした金融改革を実施してきた。対外政策に関しても、2001年のWTO加盟に伴い金融市場の開放が条件となったため、国際基準に沿ったルール策定と国際競争力強化を目的とした金融改革に取り組むことになった。しかし、1999年までは外国銀行に対して、人民元業務を認めていなかったため、バブルと不良債権の発生は外資流入の結果ではなく、国営企業の改革の遅れが最大の要因であったと考えることができる。

実際、計画経済に内在する諸要因が市場メカニズムの機能を弱め、不良

債権処理を遅らせることになった。たとえば、1) 閉鎖した金融機関が個人預金を返済するだけの資金を持っていなかったこと、2) 閉鎖および破産法の不正が、金融機関の整理を難しくしたこと、3) 財務会計原則が、新しい産業やリストラ企業の資産の計算に適していなかったこと、4) 財務報告が不適切なこと、5) 地方政府役人の干渉が行われたこと、6) 閉鎖ないし破産した金融機関の売却や証券化のための流通市場が未整備であったことなどの問題が残った⁵⁾。

そこで、まず、国有企業と中央政府・地方政府の介入を避け、金融機関の経営効率を改善するため、中央銀行の監督体制の強化、また商業銀行のリスク意識の高揚およびモニタリングに主眼が置かれることになった。すなわち、1998年の証券法によって、中国人民銀行（PBC）、中国保険監督委員会（CIRC）、中国証券監督委員会（CSRC）の3つの主要監督局が、監督機能の強化を目指すことになった。同様に、1999年には、中央銀行と国有銀行の組織の変更と不良債権の処理を目的とする金融改革が実施されることになった⁶⁾。

第1に、組織の変更に関しては、中国人民銀行の総行が金融政策を担当する一方、分行が金融監督業務を担当する分業体制が敷かれることになった。この分担も、国有銀行の民営化と再編も金融政策の円滑な伝達やリスク管理の強化などを目的としていた。第2に、不良債権の処理に重点が置かれることになったが、中国工商銀行（ICBC）、中国建設銀行（ICCR）、中国農業銀行（ABC）、中国銀行（Bank of China）の4大国有銀行ごとに資産管理会社が設置された。また、これらの銀行の資本を増強するため、政府

5) E-sheng, C. (1999), pp. 169-173 および Ping, X. (1999), pp. 124-129を参照。
また、中国の金融改革については、岸真清（2009）、第9章および岸真清（2013）、111-125頁を参照。

6) 中国経済学会（China Society of Monetary Economics）（2000）による。

特別債権が発行された。さらに、ノンバンクと中小企業金融機関の不良債権の処理と整理を主目標として、銀行債権が発行された。さらに、証券市場の発展を目的として、証券会社と基金管理会社に対して、インターバンク市場が開放されることになった。

しかし、1993年以降の中国の金融自由化と金融改革のねらいは、政治の介入を牽制することによって、経済効率を高めることにあった。その柱になっていたのが、①政策融資と商業融資の分離、②政策銀行の設立、③国有専門銀行の商業銀行化であった。1970年末から80年代前半にかけて、中国農業銀行（ABC）、中国投資銀行（China Investment Bank）、中国工商銀行（ICBC）などの国有専門銀行が設立されていたが、1980年代半ば以降、資金の供給体制から貸借関係に変更されただけでなく、招商銀行（China Merchants Bank）、広東發展銀行（Guandong Development Bank）などの商業銀行が設立されるなど経済効率を重視する政策運営にかわった。これらの手段は収益性を高めるものであったが、それとは別に非営利目的も追求すべく、1994年に新たに政策銀行が設立された。すなわち、国家重点建設プロジェクトの遂行を目的とする中国国家開発銀行（CDB）、輸出の促進を目的とする中国進出口銀行（輸出入銀行：Export-Import Bank of ROC）、農業政策金融を担当する中国農業發展銀行（ADBC）の設立によって、収益性を基準とする融資と、効率性よりも政策目的を遂行する融資が峻別されることになった⁷⁾。

3 節 規制金利とシャドウバンキング

銀行融資の順調な増加も債券市場、特に社債の著しい伸長も事実である。さらに市場メカニズムを重視した金融改革が行われていることも否定

7) 高橋良晴（1997）、64-65頁。

し難い。しかし、それにもかかわらず、何故、地域経済格差が目立ち、ダブルが深刻化しているのであろうか。膨大な外貨準備とマネーサプライの増加が地域経済の活性化に結び付いているとは言えないのではないのだろうか。

地域経済の担い手は、ベンチャービジネス、マイクロビジネス、中小企業、農業などの小規模事業あるいは環境、医療・看護、子育て・教育関連のソーシャルビジネスである。前者は当初から営利を目的とする事業である。後者は立ち上げ時には非営利事業であるが、事業の発展に伴って、営利事業に転換するケースも増えるものと思われる。また、非営利事業に留まるとしても、事業の継続を賄うだけの収益を目指すことになる。

これらの地域密着型の小規模事業は、潜在的な成長力を有するものと考えられる。その理由は、情報の非対称性が生じにくいこと、固定費を低く押さえることができること、取引コストが低いことから、イノベーションを生じやすいことによる。しかも、地域のニーズに合致した財・サービスを提供できるので、需要を確保しやすいことになる。技術革新は今後の中国の発展の鍵を握るものと思われる。

と言うのも、人口成長率が鈍化しているだけに、高い成長率を維持するためには、人口成長率の低下をカバーする技術革新が生じない限り、成長率が減速してしまうからである。中国の人口増加率は、1990年の1.4%から、2000年には0.8%、2011年には0.5%にまで減少しているので⁸⁾、2000年時点の成長率を維持するためには、少なくとも0.3%の技術革新が必要になる。

本稿が地域経済の担い手であるコミュニティビジネスに期待を寄せる理由は、その潜在成長力にある。ところが、中国の金融システムには、地域

8) ADB ウェブ・ページ。

経済活性化を阻害する要因が存在している。国営商業銀行を通じて国営企業に低金利資金を優先的に供給する政策金融が市場メカニズムを弱めるとともに、高い経済効率を見込めるコミュニティビジネスの資金調達さえ難しくしていることに着目せざるを得ない。

政策金融のひずみは、コミュニティビジネスと金融機関だけでなく、預金者と金融機関の資金チャンネルも歪めている。表4のように、中国の消費者物価上昇率は、日本を別として、2000年代前半とマイナスになった2009年など、東アジア諸国の中で安定している。しかし、1年物定期預金金利は、2010年や2011年のように、実質金利がマイナスになる年が多く、韓国およびインドネシアが全期間にわたって実質金利がプラスであったのと対照的である。他方、中国の2000年以降の貸出金利は他国と異なって、5%、6%台で硬直的である。

この状況の中で、シャドウバンキング（影銀行）問題がクローズアップされている。シャドウバンキングとは、規制が厳しい国営商業銀行を経ることなく、資金を融通する金融取引のことである。表4の安定した貸出金利は規制金利を暗示しているが、金融抑圧下ではインフォーマル金融と呼ばれる民間金融が家計と郷鎮企業などのコミュニティビジネスを仲介する機能を果たすことになる。規制に対抗して、自発的な金融組織を作り上げるケースは、中国に限らない。

たとえば、1960年代および70年代の韓国は、中国と同様、低金利政策がとられていたが、政府は先端技術を備えた機械類などの設備投資向けの長期資金を重視した反面、短期の運転資金にはそれほど関心を払わなかった。それだけに、大企業であっても、設備投資資金を銀行や証券市場など政府の規制を受ける金融機関すなわちフォーマル金融機関から調達する一方で、短期資金を契（ケイ）と呼ばれる政府の規制を受けないインフォーマル金融機関から借り入れるケースもあった。しかし、優遇を受けられな

表4 消費者物価上昇率 預金金利, 貸出金利

消費者物価上昇率 (％)								
	1990	1995	2000	2005	2008	2009	2010	2011
中国	3.1	17.1	0.4	1.8	5.9	-0.7	3.3	5.4
韓国	8.6	4.5	2.3	2.8	4.7	2.8	3.0	4.0
インドネシア	7.8	9.5	9.3	10.5	9.8	4.8	5.1	5.4
マレーシア	3.1	3.4	1.6	3.0	5.4	0.6	1.7	3.2
フィリピン	12.4	6.7	4.0	7.6	9.3	3.2	3.8	4.6
タイ	6.0	5.8	1.6	4.5	5.4	-0.9	3.3	3.8
日本	3.1	-0.1	-0.7	-0.3	1.4	-1.4	-0.7	-0.3
預金金利 (1年定期, ％)								
	1990	1995	2000	2005	2008	2009	2010	2011
中国	9.80	10.98	2.25	2.25	3.80	2.25	2.33	3.29
韓国	10.00	8.10	7.98	3.72	5.87	3.48	3.86	4.15
インドネシア	18.53	16.28	12.17	10.95	10.43	9.55	7.88	7.06
マレーシア	7.21	6.89	4.24	3.70	3.50	2.50	2.97	3.22
フィリピン	19.70	10.70	10.50	6.00	3.96	2.50	2.07	2.03
タイ	13.75	10.62	3.50	3.00	1.88	0.83	1.55	2.85
日本	-	1.16	0.24	0.03	0.41	0.26	0.10	0.07
貸出金利 (％)								
	1990	1995	2000	2005	2008	2009	2010	2011
中国	9.36	12.06	5.85	5.58	5.31	5.31	5.81	6.56
韓国	10.00	9.00	8.55	5.59	7.17	5.65	5.51	5.76
インドネシア	20.83	18.85	18.46	14.05	13.60	14.50	13.25	12.40
マレーシア	8.79	8.73	7.67	5.95	6.08	5.08	5.02	4.92
フィリピン	24.12	14.68	10.91	10.18	8.75	8.75	7.67	6.66
タイ	14.42	13.25	7.83	5.79	7.04	5.96	5.94	6.91
日本	6.95	3.51	2.07	1.68	1.91	1.72	1.60	1.50

(出所) 表2と同じ。

い中小企業は運転資金の大部分と設備資金の一部をインフォーマル金融機関に依存するケースが多かった⁹⁾。

日本の場合も、戦前期には頼母子講、無尽と呼ばれるインフォーマル金融機関が小規模事業者の資金調達に関して重要な役割を果たしていた。これらの金融機関は庶民金融とも呼ばれるが、戦後、相互銀行さらに第2地方銀行へと普通銀行化することで政府の規制を受けることになった。しかし、1980年代における金融自由化の進展の中で、低迷していた企業の資金需要を補うかのごとく住宅金融が伸長した当時、規制の弱い住宅金融専門会社（住専）の貸出額は1980年代後半に急増し、それがバブル醸成の一因となった。

中国のシャドウバンキングも、厳しい金融規制に対抗する形でより高金利の資金を活用して不動産融資を行った。ただし、日本のケースと異なると、シャドウバンキングは地方政府の財源獲得の一翼を担っている。と言うのも、地方債の発行が2009年に解禁されたものの上海市、浙江省、広東省、深圳市に留まるなど原則禁止の状態が続いているため¹⁰⁾、規制の厳しい銀行融資をカバーする必要があるからである。地方債の発行が制限されまた銀行からの融資も規制された中で、地方政府はさらに1990年代の税制改革によって財源を制約されることになった。それだけに、農民から土地使用権を安く買い上げて不動産開発業者に高値で販売する手段を用いて、地方のインフラ投資や不動産開発向けの財源を獲得する必要性に迫られることになった。

9) 同じ東アジア諸国の中でも、政府主導型の韓国と民間主導型のタイとは、インフォーマル機関を必要とする理由が異なる。タイの場合は、商業銀行の貸し渋りが、チトと呼ばれるインフォーマル金融機関に重要な役割を与えた。岸真清（1990）、93-117頁を参照。

10) 日本経済新聞2011年10月21日。

同時に、地方政府は融資平台（プラットフォーム）と言われる投資会社や不動産開発会社を通じて資金を借入してインフラを拡大している。一方、融資平台や不動産販売会社には規制金利では得られない運用利益を求める企業や個人の資金が流入している。この資金の流れがバブルを醸成することになるが、経路は①銀行が紹介した企業向けに高金利の資金を直接貸し出す大手企業の委託融資と、②貸出債権を小口化した理財商品（資産運用商品）を企業や個人が購入する二つのケースがある。この二つの経路は規制が厳しい銀行の仲介を回避する金融取引すなわちシャドウバンキングであるが、銀行が融資の責任を取ることはなく、貸し倒れリスクは大手企業が負うことになる。実際に、直接融資の相手先は地方政府が傘下に抱える融資平台であることが多いが、規制当局の監視が制約され、不良債権が発生しやすくなる¹¹⁾。

しかし、シャドウバンキングのネガティブな側面が懸念される中で、ポジティブな側面を強調する主張も見られる。李は、シャドウバンキングの形成と発展過程に着目して、規制強化論に疑問を投げ掛ける¹²⁾。すなわち、①相対的間接金融を中心とする伝統的な金融システムから市場化への試行、②大型商業銀行による伝統的な商業銀行業務の寡占的状态から脱却し、自由競争に基づく多面的な銀行システムへの転換、③過去30年余り行われてきた金融システム改革の加速、④金融自由化（金利、為替、資本取

11) 日本経済新聞2013年6月19日および30日。また、中国の政府債務は、国債などの債務残高から見ると、2012年末で7兆7,600億元、GDP比で約15%程度である。しかし、地方融資平台を経由する事実上の債務は公表されている債務残高に含まれていない。これを含めた数値は、中国の招商証券や華泰証券の推計によれば、15兆元ほどであり、中国の政府債務はGDP比で50~60%に跳ね上がる。さらに、旧鉄道省の鉄道建設債務や年金債務などの公的借入を含めると、政府債務は90%を超えることになる。日本経済新聞2013年4月19日。

12) 李立栄（2012）、146頁。

引)の進展, ⑤金融イノベーション(多様な商品開発)の視点から, シャドウバンキングの形成と発展を捉えるべきであるというのが, 李の主張である。

中国のシャドウバンキングは, ①フォーマル金融機関として分類されるシャドウバンキングと, ②インフォーマル金融機関として分類されるシャドウバンキングの二つのタイプが存在している。前者には, 金融資産株式会社, 信託会社, 金融リース会社, ローン会社, ファイナンス会社(財務公司), マネーブローカーなど金融監督下のノンバンクが含まれる。後者は金融システムが近代化される以前から存在するもので, 民間銭庄(高利貸), 地下金融, 民間担保会社, 小口貸出業者, 質屋, ファンド(基金会), 投資公司, 投資組合などの民間金融組織を中心とする金融仲介機関などが含まれる¹³⁾。

このうち, 特にインフォーマル金融は, 中国の中小企業の重要な資金源である。中小企業の経済規模は実体経済(GDP比)の65%, 雇用の80%, 国家税収の50%を占めるなど重要なセクターである。しかし, 他の東アジア諸国と同様, 中小企業の資金難は深刻である。特に急速に経済発展を遂げている地域たとえば浙江省温州市の7割の企業の場合, インフォーマル金融から資金調達している。しかも, 不動産価格の急騰を止めるため金融引締めが行われると, 中小企業は銀行から資金を借りるのが難しくなるが, それを補うがごとく高金利のインフォーマル市場に家計の資金が流入している。

13) 2010年時点のシャドウバンキング全体の貸出規模は8.5兆円でGDPの21%, 銀行貸出総額の17.1%を占める。また, ①信託会社を通じた貸出は年利15~20%以上, ②民間担保会社, 小口貸出業者, 質屋の貸出は年利20~50%, ③高利貸の貸出は年利60%~100%である。李立栄(2012), 147-156頁。また最近のインフォーマル金融を代表する青島福元運通投资管理有限公司(福元運通)モデルについては, 範立君(2013), 157-180頁を参照。

銀行経由であってもインフォーマル市場経由であっても、中国のシャドウバンキングは欧米諸国のシャドウバンキングとは異なると言うのが、李の考え方である。その理由は、①中国の銀行主導型間接金融システムにおいては、資産の証券化が限られていること、②レバレッジ比率が低いことに加えて、③証券会社、保険会社の商業銀行業務への参入が禁止されているので、システミックリスクが生じにくいことによる。

この特徴を有する中国のシャドウバンキングが伸長した理由は、次のことに基づく。1) 市場経済化の進展につれて、金融イノベーションが生じたことである。たとえば、銀信合作や委託貸付のように技術革新によって生まれた新しい商品は、取引コストを抑えることができる。2) 金利の裁定が活用されるようになったことである。そのため、銀行と信託会社のようなノンバンキングの協業は、金融機関ごとに異なる規制基準の差異を享受できることになった。3) 中小企業の資金調達の場合が必要になったことである。サブプライム問題後の金融緩和がもたらした過剰流動性とインフレに応じて2010年に引締政策がとられ、中小企業が銀行から資金調達するのを難しくしたため、インフォーマル金融に依存せざるを得なくなったからである。

4節 コミュニティビジネスを支える金融システム

オフバランス取引とインフォーマル市場での取引によって、シャドウバンキングが伸長した。厳格な金融規制また大型商業銀行による寡占的な金融市場において、シャドウバンキングの資金は主に銀行借入れが困難な中小企業や農業に向けられている。しかし、シャドウバンキングから資金調達している企業の経営破綻が目立つようになったことから、地域経済の活性化が難題であることをうかがわせる。これまでも、中国政府は地域経済での資金循環を円滑化する目的の下でさまざまな金融改革を行ってき

たが、成功の鍵は实体经济の活性化を実現できるかどうかにかかると懸念される。ここでは特に農村経済を対象として、改革について考察することにする。

中国の農村金融は、政策的金融機関の農業発展銀行、商業銀行の中国農業銀行、協同組合的金融の農村信用社などのフォーマル金融と農村合作基金会、互助組織（会）、親戚・友人などのインフォーマル金融によって構成されている。地方銀行の設立が農村部での改革の重要なねらいであったが、その一環として、地方銀行の設立が試みられた。地域経済の代表的な機関である農村信用社の再編も試みられたが、農村信用社は1994年と1996年に農業発展銀行から分離したものである。しかし、農業銀行が都市商業銀行の性格を有している中で、協同組合的な農村信用社は市場ベースでの経営が難しい零細資金需要に応える目的を持っている¹⁴⁾。

しかし、大多数の農村信用社の経営は深刻な状況にある。これを克服すべく農村信用社を合併して県連合組合が設立されたが、J. ウー（Wu, J.）が指摘するように、所有権が不明確であることから、インサダー・コントロールを難しくしている。それだけに、市場経済を貫徹する企業金融と相互扶助としての組合金融の組み合わせが課題となっている¹⁵⁾。

この視点から、2006年に、「社会主義新農村建設促進に関する中央政府、国務院の意見」が提出された。その主旨は、次のようであった。1) 十分な資本金、厳格な金融監督と合理的かつ有効な退出メカニズムの保持を前提にして、県内において多様な所有制のコミュニティ金融機関の設立を急ぐ必要があるが、そのために私有資本と外資の参入を許可する。2) 個人、企業法人、集団法人などで設立した少額貸出組織を積極的に育成しそれらの関係部門の管理方法をすみやかに作成すべきである。3) 農家発展に不

14) 元尉（1997）。

15) Wu, J. (2004), 219頁。また農業信用社の改革については、岡崎久美子（2010）を参照。

可欠な資金扶助組織と民間貸借の規範を策定する。農業保険の発展に関して、地方政府は担保資金また担保機関の設立を通じて、農家と農村中小企業の担保不足問題を解決すべきである¹⁶⁾。

新政策の方針に沿って、中国農業銀行、中国農業発展銀行、農村信用社のフォーマル金融機関と、実際に農村においてインフォーマルな貸付業務金融機関の協業を目指す小口貸付プランが重視されることになった。実際、2006年に新疆、青海、甘粛、河北の4省で農村調査を実施した楊は、参入および金利自由化の意義を強調するとともに農村信用社などフォーマル金融機関を補完するインフォーマル金融機関の仲介機能の強化が自由化促進条件になると主張した¹⁷⁾。

同調査によれば、農村住民の所得は都市住民に比べて低い水準にあっただけでなく、同じ農村にあっても、郷鎮企業での労働や小企業の経営を通じて収入を得ることができた臨海部の農家に比べて、低い所得水準にあった¹⁸⁾。このため、低所得農家のほとんどが融資に見合った担保を持っていなかったことに加えて、高い取引コストがフォーマルな金融機関の貸出を難しくした。

その結果、農家は主にインフォーマル機関から短期資金を調達するか、政府の援助資金に頼ることになる。政府の援助は農業貸付および貧困援助としての利子補助であったが、実際には高所得層に向けられ、これらの借り手のモラル・ハザードを招きやすいという問題を有していた。事実、中国農村地域の核とも言うべき機関であった中国農業銀行の2005年時点の不良債権は7,400億元を超え、4大商業銀行の不良債権額の69%を占めるに至った。このことから、補助金に依存した資金供給額の修正と小口貸出業

16) 齋良弘 (2006), p. 254。

17) 楊思群 (2006), p. 207。

18) 楊思群 (2006), p. 190-207。

務の強化が喫緊の課題になった。

調査結果を参考にして、楊は、①インフォーマル金融機関とフォーマル金融機関の協業と、②市場金利の採用の二つの視点から、改革を評価する。第1に、大手国有商業銀行などのフォーマル金融機関が小口貸出業者を活用するしくみの構築である。協業が有効になるのは、商業銀行が貸出業務を行おうとしても行員一人当たりの利益が低い上に情報収集が難しい状況を、小口貸出業者に卸売業者として資金を供給することで利益を得る可能性が得ることができるからである。

と言うのも、商業銀行は農村部でも預金業務を行うが、都市部の中小企業および高所得者向けに低リスクの貸出を優先する。他方、農村信用社も農家の収入を基準にした貸出を行うので、低所得層は融資を受けにくい。しかし、小口貸出業者などのインフォーマル金融機関は、金利は信用社よりも高いものの中低位所得層を対象とした貸出を行うので、商業銀行および農村信用社と小口貸出業者との分業の可能性が存在するはずだからである。

この可能性を高めるために、小口貸出会社の設立を許可することによって、農村信用社と小口貸出会社を農村金融の核とすることに改革の主眼が置かれることになった。そして、商業銀行は農村信用社と小口貸出会社に対して金融卸売業務の役割を受け持つことで、農村の資金を農村で還流するための環境整備を行うことになった。

第2に、自主的な金利決定を認めたことである。すなわち、小口貸出会社の金利規制を止め、経営コストと貸出リスクに基づいた金利決定を小口貸出会社と農村信用社自身にゆだねる方針がとられることになった。政策金融としての低金利政策は、①実際には、高所得が貸付資金を獲得するケースが多い反面、中低位層が貸付を得るのを難しくした。②政府の援助資金という認識を生み、借り手のモラル・ハザードを呼ぶことになっ

た。③政府系金融機関が低金利資金を利用した投機を行うなど管理上の問題をもたらしやすくした。④商業的な金融機関の経営を厳しくして、不良債権を生じさせ、また退出させることになった。⑤フォーマル金融機関による貸出制約がインフォーマル金融の金利を高め、農村地域の融資を深刻化した。

この状況を打開すべく、中国人民銀行（PBC）は金融機関が金利を高めることを認可した。中低位所得農家にとって、金利水準よりも資金獲得の可能性そのものが重要であるだけに、金利自由化が農業生産の拡大を実現するものと考えられる。同時に、農村信用社、小口貸出業者、中国農業銀行などの経営環境を改善するものと思われる。

上述のように、市場メカニズムを重視する政策によって、農業生産を拡大させ、シャドウバンキングの関与を減らすことが可能になる。ただし、地方の資金を地方で還流させるためには、地方政府の財源確保はむろんのこと、間接金融を土台とする新しい型の融資やファンドの設定のように直接金融型の金融商品の開発も必要になるものと思われる。

第1に、今後も間接金融型の資金還流が主力になろうが、まず、農村信用社など協同組織金融機関の役割に期待が掛かる。地域密着型の金融機関であるだけに、情報の非対称性を比較的容易に克服できるという利点を持っている。その反面、協同組織金融機関の経営は営利事業でなく非営利事業をも対象としているので、収益獲得に制約を受けがちになる。もともと、地域の人口減少、企業間ネットワークの不足、経営革新の支えとなる資金不足などの課題が地域に存在しているので、農村信用社と小口貸出会社および商業銀行の協業によって、弱点を緩和する方法が望まれることになる。

次に、NPO・NGO、企業、地方政府との協業も考えられる。中国では、コミュニティや市民団体の基盤が不十分と思われるが、日本のコミュニテ

イクレジットの手法を用いる可能性が芽生えるものと思われる。インフォーマル金融機関である頼母子講をモデルにした協業の例として2001年に日本政策投資銀行によって企画された神戸市コミュニティクレジットをあげることができる。その特徴は、地域社会において互いに信頼関係がある企業等が、相互協力を目的に資金を拠出し合い連携することで、構成員個々の信用よりも高い信用を創造し、金融機関からの資金調達を円滑化するとともに、地域の資金を地域に還流させることにある¹⁹⁾。

第2に、直接金融型のファンドに期待を寄せることができそうである。日本の場合、2001年に群馬県で発行された愛県債を皮切りに地方債の一種である住民参加型のミニ公募債の発行が続いている。中国においても地方債の発行がいきわたるようになれば、市民自身の参加意欲に支えられたミニ公募債の発行が実現するものと思われる。

また、高齢化の進展につれて、医療・看護が、また温暖化対策として環境関連のソーシャルビジネスが重視されることになる。2001年創立の北海道グリーンファンドのように、NPO および NPO バンクを仲介者とした地方政府、地域金融機関、市民が協業するコミュニティ・ファンドが登場するものと思われる。

5 節 む す び

少子高齢化、環境、地域・所得格差問題に悩む中国経済にとって、地域経済の活性化はますます重要な目的になるものと思われる。本稿の目的も、地域経済の推進者としてのコミュニティビジネスに期待を寄せ、それを支える金融システムを問うことにあった。コミュニティビジネスはベンチャービジネス、マイクロビジネス、中小企業、農業などの営利事業と医

19) 国土交通省国土計画局ウェブ・ページ「地域的な資金循環の形成」による。

療・看護，子育て・教育，環境関連にかかわるソーシャルビジネスと呼ばれる非営利事業によって構成されている。いずれも地域密着型の小規模事業であるが，潜在成長率が高いことに着目できる。取引コストが低いこと，情報の非対称性が小さいことは容易に推測できるが，イノベーションまた地域のニーズに合致した財・サービス供給によって，需要の確保あるいは増加をも見込めることになる。実際，非営利型のソーシャルビジネスが，増大する需要をバックにして営利型事業に転換するケースも見られるようになっている。同様に，小規模な営利事業から発展して，グローバル企業に成長したケースも多い²⁰⁾。

コミュニティビジネスの成功は，特に地域の雇用と所得を増大させるはずである。投資主導型経済から国内消費主導型，外需依存型経済から内需依存型経済への中国経済の変革の中で，コミュニティビジネスの重要性はますます高まるものと思われる。ところが，その資金調達には依然として厳しい状況にある。

最近，商業銀行，農村信用社などのフォーマル金融機関と小口貸出会社のようなインフォーマル金融機関の協業によって，農村地域・小規模事業向け貸出を促進する試みがなされるようになっているが，そこで認識されることは，仮に高金利であっても市場の実勢を反映した貸出の重要性である。中国のような中央集権的な経済体制の下では，国営大商業銀行と国営大企業間の資金チャンネルは強固であっても，小規模な民間事業向け資金チャンネルは弱いものに留まりがちである。同様に，同じ政府機関であっても，地方政府の財源は制約を受けている。

シャドウバンキングがクローズアップされているが，その機能は基本的

20) 非営利事業については，経済産業省ウェブ・ページ「ソーシャルビジネス推進研究会（2011）「報告書 平成22年度 地域新成長産業創出促進事業」」を，営利事業については島田晴夫（2000），11-17頁を参照。

に中央集権型、硬直的な金融システムへの対抗的なものであった。債券および株式市場は、本来、規制金融に対抗あるいはチェック機能を果たすはずであるが、銀行に比べて残高がいまだに小さな資本市場が大きな影響を及ぼすことは難しい。そこで、規制から逃れ市場メカニズムを土台にした資金チャンネルとして登場したのがシャドウバンキングであると思われる。

しかし、シャドウバンキングに対する規制が弱い反面、地方政府による不動産開発がいきすぎれば、バブルを生むことになる。その資金源となった企業および家計の資金は損失を被ることになる。特に負債を資金源とした投機資金をコミュニティビジネスに向けるコミュニティをバックとした市民活動が必要になる。ただし、この活動を浸透させるためには、政府だけではなく、審査、監視、ディスクロージャーなど市民自身のチェック体制が前提となる。透明なチェック体制を条件として、市民の意思を直接反映するNPOバンクや投資事業組合の構築が待たれるところである。

参考文献

- 岡崎久美子（2010）「中国農村金融制度改革の現状と課題：銀行業金融機関の再生と三農政策に呼応した取組みの中間評価」日本銀行金融研究所『金融研究』第29巻第2号（4月）。
- 岸真清（1990）『経済発展と金融政策』東洋経済新報社。
- 岸真清（2009）「金融改革と地域金融—日本、中国の事例を中心に—」建部正義・張亦春『日中の金融システム比較』中央大学出版部。
- 岸真清（2013）『共助社会の金融政策』文眞堂。
- 島田晴夫（2000）『産業創出の地域構想』東洋経済新報社。
- 高橋良晴（1997）「中国における金融改革の進展と課題」農林中央金庫『農林金融』第50巻第7号（7月）。
- 範立君（2013）『現代中国の中小企業金融—中国型リレーシヨシップ・レンディングの展開の実情と課題—』時潮社。
- 李立栄（2012）「中国のシャドウバンキング（影子銀行）の形成と今後の課題—資

金仲介の多様化と規制監督の在り方―日本総合研究所『Business & Economic Review』Vol. 22 No. 7 (通巻第261号)。

元尉 (1997) 「中国農村金融の現状」農林中央金庫『農林金融』第50巻第7号 (7月)。

China Society of Monetary Economics (中国金融学会) (2000), *Academic Almanac of China's Finance and Banking*.

E-sheng, C. (1999), "Financial supervision in China: framework, methods and current issues," *BIS Policy Papers*, No. 7 (Oct.).

Hawkins, J. and Turner, P. (1999), "Bank restructuring in practice: an overview," *BIS Policy Papers*, No. 6 (August).

IMF (2012), *International Financial Statistics Yearbook*.

Ping, X. (1999), "Bank restructuring in China," *BIS Policy Papers*, No. 6 (August).

Rhee, G. S. (1999), "Rising to Asia's restructuring in Challenge: Enhanced Role of Capital Markets," in *Rising to the Challenge in Asia: A Study of Financial Markets*, Manila: Asian Development Bank.

Wu, J. (2004), *Chinese Economic Reform*, Shanghai Far East Publishers (青木昌彦監訳/日野正子訳『現代中国の経済改革』NTT出版)。

斎良弘 (2006) 「中国農村金融政策の変遷: 歴史, 現状と展望」刘玲玲・楊思群等著『中国農村金融發展研究』北京: 清華大学出版社。

楊思群 (2006), 「小口貸出の供給, 需要及び利率分析」刘玲玲・楊思群等著『中国農村金融發展研究』北京: 清華大学出版社。

ADB ウェブ・ページ / *Key Indicators for Asia and the Pacific 2012* (<http://www.adb.org/sites/default/files/ki/2012/pdf/ki2012-rt3-money-finance-prices.pdf>).

経済産業省ウェブ・ページ「ソーシャルビジネス推進研究会 (2011) 「報告書 平成22年度 地域新成長産業創出促進事業」」(http://www.meti.go.jp/policy/local_economy/sbcb/).

国土交通省国土計画局ウェブ・ページ「地域的な資金循環の形成」(http://www.kokudokeikaku.go.jp/share/doe_pdf/990.pdf).