

最近の中国における金融政策

準備預金制度の改革を中心として

宣 曉 影

あらまし

準備預金制度は1984年に中国人民銀行が中央銀行として設立されると同時に導入された。そして、1980年代末から1990年代初めにかけて、準備率操作による引締め政策が何回も行われ大きな役割を果たしてきた。しかし、アジア金融危機以来、世界の経済情勢には大きな変化が生じ、中国の経済成長も長期にわたる投資の不足と消費の不振等過去に例を見ない極めて複雑な事態に直面している。そこで、中国人民銀行は1998年に比較的大きな政策調整を行った。その中で最も注目されているのは2つある。1つは、国有商業銀行の貸出限度額に対する規制を撤廃し、国有商業銀行に貸出の十分な自主権を与えたことである。もう1つは、準備預金制度を改革し、準備預金制度の機能を一層効果的に発揮させるようにしたことである。つまり、中国人民銀行は準備預金制度の改革を通じて、国有商業銀行との資金関係を整理し、強制的管理から間接的調節に次第に移行するための条件づくりを行った。そして、この間接的金融調節の場として準備預金制度が新たに位置付けられている。また、中国の準備預金制度の中で、中央銀行が預かる準備預金に付利するという独特な内容がある。本論文では、中国における準備預金制度の改革を中心として金融政策を分析し、そして中国の準備預金に付利することについて検討する。

1 .はじめに

中国は改革開放後、計画経済体制から市場経済への移行に応じた金融制度へと変わった。しかし、実体経済活動の変化が先行し、金融制度の改革が遅れることによる問題が生じることが多かった。そこで、中国の金融改革は3段階にわたって進められてきた。第1の段階は、財政・金融の分離と中央銀行制度の確立である。第2の段階は、中央銀行である中国人民銀行の独立性強化、金融・資本市場の育成と政策金融機関の創設である。第3の段階は中央銀行のマクロ・コントロール強化のため、金融政策手段の充実や政策波及ルートの開拓である。

1980年代、第1段階にある中国の金融市場はまだ完全に整備されていなかったため、金融政策の効果は弱かった。そこで、1990年代に入ってから、中国人民銀行はマネーサプライを金融政策の中間目標に変更し、金融政策の手段を預金準備率・基準金利・公開市場操作と明確にして、最終目標である貨幣価値の安定と経済成長を達成するように努めてきた。そして、近年来の努力で経済発展にふさわしい金融システム、金融市場、金融調節と監督管理の体系がほぼ確立された。この第2段階を通じて中国の金融は質的な飛躍が実現したといわれる。しかし、金融政策を有効に運営していくためには、政策手段の充実や政策波及ルートの開拓などいろいろな面での努力がさらに要求される。したがって、現在第3段階にある中国の金融政策はいかに運営していくかが、これからの中国経済発展にかかわる重大な課題になる。そこで、1998年に準備預金制度改革がタイミングよく行われ、中国の金融政策の前途に明るい道を開くこととなった。

本論文では、中国の金融政策とくに今回の準備預金制度改革を中心として分析する。また、日米の経験を参考にしながら、中国の準備預金制度改革後に残されている問題点を指摘し、金融政策の発展方向を検討する。

以下、第2章では、中国における金融政策の展開について概観し、準備預金制度の導入と政策手段の選択をめぐる中国の金融政策の制限性を分析する。第3章では、日米における所要準備の計算方式の変化や準備預金制度の動向などを説明し、それに伴う金融調節の発展の分析を通じて、準備預金制度の新たな位置付けや金融調節の現状を考察する。第4章では、中国における準備預金制度改革の成果と不足点を指摘し、その改革が金融調節に及ぼした影響について分析する。また、準備預金に対する付利の問題を厚生経済学の見地から検討する。第5章では、今後中国の金融政策のあり方について展望する。

2．中国における金融政策の展開

2.1 中国経済の発展と金融政策の実施

中国では、1978年以降の改革・開放路線の下で市場経済化が進展してきた。そして、急速な経済成長に伴うインフレが顕在化し、それが経済問題として強く意識されるようになったのである¹。改革・開放後に生じたインフレは急速な経済発展に伴う需要と供給のバランスの崩れや国の価格調整による混乱にその原因を求めることができる。しかし、もう一つ重要な原因として、マネーサプライの急激な増大を見逃してはならない。中国の1980 - 90年におけるインフレ率と現金流通量の増加率の関係を重回帰分析によって推計した結果は、全国・都市・農村のいずれについても、現金流通量の急増がインフレの重要な要因であったことを示している。この時期、銀行の企業への融資量は預金量を大幅に超えており、明らかにオーバーローンの状態にあって、マ

ネーサプライの膨張につながっていたのである。そこで、1984年に中国人民銀行が中央銀行として整備され、その後貸出に関する規模管理を中間目標として金融政策を行っていた。しかし、1980年代には中国の金融市場はまだ国内に一部しか存在せず、金融政策を実施するには困難が多く、その効果も弱かったのである。

1990年代に入ると、中国経済は一層飛躍を上げた。とくに経済開発区がリードした経済成長が1993 - 94年のインフレを招いた。そこで、中国人民銀行は「適度な引締め政策」を実施することを決定した。その後、オーバーキルにならないように、金融マクロ・コントロール手段を適宜運用して微調整を繰り返しながら、引締め政策を展開しようとした。そして、1994年からマネーサプライを金融政策の中間目標に変更し、預金準備率・基準金利・公開市場操作などの手段を利用して貨幣供給量を調整し、最終目標である貨幣価値の安定と経済成長を達成するように努めてきた。

2.2 準備預金制度の導入と改革

準備預金制度は、金融機関に対して、預金などの債務の一定割合を支払準備金として中央銀行に強制的に預入させる制度である。準備率操作は中央銀行が準備率を政策的に変更することによって、金融機関の支払準備を直接に増減させ、ひいては、その信用創造能力をコントロールすることに狙いがあり、マネーサプライの増減に速やかでそして強力な影響を与えることが期待される。

1984年に中国人民銀行が中央銀行になると同時に準備預金制度が設立された。そして、法定準備率を企業預金については20%、農村預金については25%、貯蓄預金については40%の高い水準に設定したが、1985年からすべての預金について10%の統一した法定準備率を適用するようになった。その後、インフレを抑制するための引

¹ 改革・開放後に発生したインフレは次の4つの時期に区分される。1979 - 80年：価格改革によって原材料価格や国家が決定するエネルギー価格が大きく引き上げられた時期であり、これにより企業の生産コストが上昇した。1984 - 85年：政策転換によるインフレの時期であり、これは企業の投資資金が財政からの無償支給から銀行貸付に変更されたことが主な原因とされる。これは主に制度改革によって生じた「コスト・プッシュ・インフレ」である。1988 - 89年：「ダイヤモンド・ブル・インフレ」の時期であり、これは価格改革の急進展を予想し、市民や企業が銀行預金を下ろして消費に走ったことが主な原因である。1993 - 94年：この時期には、各地で争って経済開発区が設立され、株式や不動産への投資熱が空前のブームとなり、日本のバブル期に似た状況が発生した。

締め政策の実施に伴って、1987年に12%、1988年に13%に引き上げ、1989年から13%の法定準備金に加えて5% - 7%の「備付準備金」も要求するようになったのである²。そして、中国人民銀行が法定準備金と備付準備金の両方に対し付利することになっている。

元々、中国における準備預金制度は、預金の支払要求に対する流動性確保のほか、中国人民銀行への資金集中とこれを原資とする中央銀行貸出の実施による銀行間の資金調整（すなわち重点産業への資金再配分）といった側面を持っていた。しかしながら、国家重点産業への資金再配分は1994年に設立された政策銀行（国家開発銀行・中国農業開発銀行・中国輸出入銀行）が担うこととなり、そして、政策銀行は貸出原資を賄うために金融債発行を行ったため、準備預金制度を利用した資金再配分の必要性は稀薄化していった³。また、金融機関が支払準備以上に準備預金を積むことが求められた従来のシステムは金融機関の自主的な貸出運営を損ないかねないものであった。さらに、1996年の全国インターバンク・コール市場創設等の決済システム面での整備も金融機関が大量の準備預金を持つ必要性を後退させたとみられる。

そこで、1998年3月、準備預金制度の改革が実施されたのである。これにより、従来、金融機関が中国人民銀行に対して積んできた「法定準備金」（準備率13%）および「備付準備金」（5 - 7%、銀行毎に設定）の2種類の準備預金が

「法定準備金」に統一され、かつ、準備預金の管理方法も、従来の店舗単位から法人単位による統一的管理に変更された。さらに、法定準備率自体も従来の13%から8%に引き下げられ、金融機関の準備預金負担が大幅に軽減されたのである。そして、アジア通貨危機の波及に伴うデフレ圧力の高まり等厳しいマクロ経済情勢の下で、1999年11月には法定準備率は現在の6%にまで再び引き下げられた。また、改革後、中国人民銀行はすべての金融機関に対して統一した準備率を適用し、旬（10日）平均預金残高に基づいて計算する。そして、法定準備率の調整幅については明確な規定はなく、経済状況または金融政策の必要性によって、調整が行なわれるようになっている。

2.3 金融政策の操作手段の選択

金融政策の操作手段は基準金利、公開市場操作と預金準備率がある。中国では、預金準備率が主な操作手段として使われてきた原因は以下の通りである。

まず、金利による貨幣供給の調整は金利がまだ完全に市場化されていないため、難しいとみられる。中国において、2000年9月に外貨預金の金利が自由化されたが、人民元の預金金利の自由化はまだ検討中である。金利は多方面にわたって大きな影響を与えるため、金利の自由化

表1 日米と中国における中央銀行勘定の比較（1998年末）

(%)

	資産		負債	
	有価証券(国債)	対預金金融機関貸出	貨幣発行	金融機関預金
米国	88.96(87.71)	0.00	91.23	4.07
日本	77.57(57.00)	10.87	61.23	4.80
中国	273(1.86)	41.76	38.58	47.16

注): 米国における対預金金融機関貸出の比率は非常に小さく0に近い

()内は国債対資産の比率

(出所): 王(1999)『中央銀行学』のデータより作成

² 「備付準備金」は決済資金に対する準備金である。

³ 現在、中国の金融機関の構成は政策銀行、商業銀行（国有商業銀行・株式制商業銀行・地方商業銀行）、その他銀行（外国銀行・住宅専門銀行等）、ノンバンクからなっている。

は慎重かつ緩やかに進めなければならない。

つぎに、表1を見ればわかるように、現在日米では有価証券が中央銀行の資産の主な内容であり、そして、国債が資産の最も大きなシェアを占めている。これは日米では公開市場操作が発達していることを示している。中国では、国債の発行市場と流通市場の育成により、財政と金融との役割分担が明確となり、マネーサプライ管理が抜本的に改善されたと言われる。しかし、現在中国人民銀行による公開市場操作はまだ試験的なものであり、有価証券が不足していたため、公開市場操作の手段の不足や取引形態の単一性などの問題がある⁴。したがって、この方法では、効果は限定されざるをえない。

表1の負債側をみると、日米では貨幣の発行が負債の最大シェアを占めているのに対して、中国では金融機関の預金が発行のトップである。そして、日米より金融機関預金の比率がはるかに大きい。さらに、金融機関預金の中の大部分は金融機関が中央銀行に預ける準備金である。したがって、中国人民銀行が準備預金の徴収を通じて、金融機関とくに国有商業銀行(中央銀行貸出の7割を占める)の貸出をコントロールすることによって、金融政策の効果を波及させやすいのは明らかである。

以上のことから、中国の金融制度面での整備は急ピッチで進んできていると評価できるものの、現時点では金融市場の発展の程度は不十分であるため、日米のように公開市場操作または

基準金利の調整によって、金融政策の効果を伝える市場機能はまだ揃っていない。したがって、相対的にみて有効な手段として、準備率操作が中国において大きな役割を果たしてきたのである。

準備預金制度は米国を初め、すでに多くの国に採り入れられている。そして、日米では準備預金制度の位置付けや準備率操作の利用は時代とともに変化してきて、金融政策の実施にも大きな影響を与えている。したがって、中国の準備預金制度の見直しと金融政策の発展を考える時には、日米の経験は非常に有益な参考になると考える。

3. 日米における準備預金制度と金融調節

3.1 所要準備の計算方式と金融調節

準備預金制度における所要準備の計算期間と積み期間のズレはマネーマーケット金利やマネーサプライの安定性やコントロールに影響を与える。準備預金制度における所要準備の計算方式としては、通常以下の2種類の代表的なものがある⁵。

1、「後積み方式」(Lagged Reserve Accounting, LRAと略)今期の所要準備が過去の預金水準にもとづいて計算される方式である。

2、「同時積み方式」(Contemporaneous Reserve Accounting, CRAと略)今期の所要準備が今期の預金水準に基づいて計算される方式である。

表2 日米の準備預金積み方式の概要

	所要準備額の算定基礎となる預金 (所要額算出期間)	準備を保有すべき期間 (積み期間)
日本	当月初～当月末の平均残高	当月16日～翌月15日の平均残高
米国	当該週火曜日～翌々週月曜日の平均残高	当該週から4週間後の木曜日～6週間後の水曜日の平均残高、翌期への繰延が可能

(出所): 小栗(1998)133ページより一部修正

⁴ 詳細は王(1999)226-228ページを参照。

⁵ 理論的には4種類があるが、詳細は小栗(1998)119ページを参照。

従来のアメリカと日本の準備預金制度に基づく金融調節をみると、主な違いは中央銀行貸出の習慣の違いと準備の積み方式の違いであると考えられる⁶。現在日米の準備預金制度に基づく金融調節は、連銀が1998年にCRAをLRAへ変更したこと、そして日銀が1996年に貸出限度額制度を廃止したことによって、それほど大きな相違はなくなったように思われる。現在日米における準備預金積み方式の概要は、表2の通りである。

3.2 日米における準備預金制度の動向と金融調節

米国では、準備預金制度が創設された当初の目的は預金者保護であった。その後、預金保険制度の設立によって、準備預金制度が準備率操作による金融政策の手段という形に性格を変えられた⁷。日本では、準備預金制度が1957年に「準備預金制度に関する法律」によって導入され、1959年に初めて各金融機関に対し準備率が設定された。そして、1975年中頃までの金融引締めとその後の解除ないし緩和期には準備率はかなり頻繁に変更されており、金融機関の流動性調節に対する有力な政策手段となっていた。

ところが、最近になって、準備預金制度の内容が再び変化しつつある。まず、米国では、1980年に対象金融機関が「連邦準備制度の加盟銀行」から「全ての預金取扱金融機関」に拡大された。日本でも国際化の進展に伴う金融環境の変化に対処し、金融政策の効果的な運営を図るため、対象機関を生命保険会社まで拡大し、また準備預金の対象債務の範囲を見直す動きが生じている⁸。

そして、日米では、準備率設定区分が変更されるとともに、準備率も引き下げられる傾向にあった。米国では、1980年から新たな準備率設

定区分が行われ、金融機関の預金金額を3つのラインによって分けられ、それぞれの準備率が適用されるようになった。ただし、この準備率設定区分のラインは年々と上がってきている⁹。一方、日本では1986年に「超過累進準備率制度」が導入された。つまり、準備預金の対象となる勘定の残高に金額による区分を設け、超過部分のみに高い準備率が賦課される制度である。これによって、以前と比べて準備預金制度をより機動的に活用することが可能になるものとみられた¹⁰。そして、日本ではバブル崩壊後の不況の調整とともに、1991年10月に準備率が最高1.2%、最低0.1%（86年には最高1.75%、最低0.25%）まで引き下げられた。日米におけるこれらの変化は金融の自由化、国際化の急速な進展に伴って金融機関相互間の競争が激しくなる中で、規制的性格を有する準備預金負担を軽減する必要があるという認識によるものと思われる。

しかし、その後今日に至るまで、日米では準備率の変更は一度も行われていない。このことは、準備預金制度の位置付けに変化がみられたことを示唆している。すなわち、準備預金制度を量的コントロールを行うための道具として捉える考え方から、金融市場における金利コントロールのための枠組として捉え直そうという考え方へと変化してきている。

日本では、準備保有の実際のパターンが計画通りに推移していないと判断すると、銀行は主としてインターバンク・マネー市場（コール市場と手形売買市場）から短期資金を調達して日々の準備保有額を調整している。民間銀行のそのような日々の金融調整行動がインターバンク・マネー市場の需給関係を変化させ、それらの市場の利子率を変化させる。また、日本銀行はインターバンク・マネー市場における資金供給を調整することによって、各銀行の準備保有額調整の難易を変化させることができる。この日銀の

⁶ 詳細は花輪（1995）166ページを参照。

⁷ 1933年に米国では、連邦準備法改正により、連邦預金保険公社(FDIC)が設立され、預金者保護の手段がそこに移された。日本では1971年に預金保険法が公布施行され、預金保険制度の運営にあたる特別法人として「預金保険機構」が設立された。

⁸ その背景は、新種金融商品の登場にある。これらの新種金融商品の中には、準備預金制度対象外のものも少なくない（米国では、CP、大口CD（1991年から）、BA、MMMFなどがある。日本では、ビッグバンで注目を集めている投資信託や郵貯がある）。準備預金制度を通じる金融政策の効果を保つためには、新種金融商品を準備預金対象に取り組むことが考えられてきた。

⁹ Tomas（1997）pp.325を参照。

¹⁰ それまでの準備預金制度においては、金融機関の預金規模に応じて異なる（預金規模が大きいほど高い）準備率が預金全体に賦課されるため、預金量増大に伴ってランクが変わる場合、急激な準備預金積増し負担の増大を招くことになった。鈴木（1986）454-459ページを参照。

調整過程は「日々の金融調整」と呼ばれる。そして、日本銀行は受動的調整以外に、能動的調整も行っている。

4 . 中国における準備預金制度と金融政策の展望

4.1 中国における準備預金制度の見直し

準備率操作は、公定歩合や公開市場操作と違って、金融機関が一定額の現金準備のもとに創造する可能な預金量そのものに直接かつ強制的に影響を与えるという点で他の政策より強力な手段と考えられている。しかし、法律で規制するやり方は市場経済には本来なじまないものである。また、機動性に乏しいという問題点もある。したがって、現在の日米では、準備率操作が頻繁に行われることはまれである。通常、準備率の変更は経済の基調転換の時にのみ実施されることが多い。

しかし、今回の中国における準備率の調整目的は景気調整策としての金融政策の意図を示すものではなかった。なぜならば、中国人民銀行は準備率を引き下げると同時に、一部の貸出を回収することで、法定準備率の大幅な調整による貨幣供給量への影響を相殺するようにしたからである。つまり、今回の準備預金制度の改革や準備率の引き下げは、金融機関の運用可能資金を増加させず、また金融機関の企業に対する貸出枠を拡大させることもなく、さらに「ホットマネー」が金融市場に大きく影響を与えることなども起こりえない。そして、中国人民銀行は国有商業銀行に対する貸出総量規制を廃止することによって、国有商業銀行の商業銀行化(より市場原理に基づいた銀行業への移行)を進めてきた。したがって、今回の改革の目的は国有商業銀行の自主的な貸出運営と資産・負債比率管理およびリスク管理の確立に向けての環境整備を行ったのである¹¹。強制的な管理から間接調節を主とする金融調節方式に次第に移行するための条件づくりを行うためであった。

また、今回の準備預金制度改革は十分であるかどうかについて真剣に考える必要がある。日米において準備預金制度が発展してきた流れをみれば、準備預金制度が政策手段あるいは現在の金融調節の場となる前に、まず預金保険制度との役割分担が行なわれるというステップを踏んできていることを見逃してはならない。中国では預金保険制度がまだ設立されていないため、準備預金制度が金融政策の手段と預金者保護の二重役割を兼ねている。したがって、準備預金制度を枠組とする金融調節の有効性を確保するために、預金保険制度の設立が急がれる。

そして、中国では日米のように準備率設定の区分がなく、すべての金融機関が統一した準備率を適用するので、中小金融機関が競争に参入するには不利な立場に置かれている。仮に金融機関の規模に基づいて準備率を設定すれば、金融機関間の公平的競争と中小金融機関の成長を促進することができ、そして金融調節も金融機関の規模によって、違った影響を与えることができる。したがって、新たな金融システムが構築されていく中で、準備率設定の区分は必要になるのではないかと思う。

また、1990年代以降、新金融商品の登場や金融技術の発展によって、中国の貨幣構成の内容が変化しつつある。すなわち、現金通貨が現在中国の貨幣構成の中で占める割合は減りつつある。さらに、今後エレクトロニック・バンキングの発展、電子マネーの登場や新たな金融商品の開発などにより、現金需要の大幅な低下が予想される。したがって、決済確保のために、新種金融商品を準備預金制度の対象に取り組みことが一段と大きな意義を持つ可能性があるといわれている。そして、金融政策の有効性を確保するためにも、今後引続き準備預金制度を整備していく必要があると思われる。

4.2 中国における金融調節の発展

以上日米における準備預金制度の動向と金融調節の発展をみればわかるように、政策当局に

¹¹ 国有企業の赤字経営によって、国有商業銀行の貸出が大量に不良債権化したことで、自己資本は国内法の定める最低自己資本比率(8%)を下回るようになった。これに対応するための措置として、1998年8月に総額2,700億円の特別国債が発行された。国有商業銀行がそれをすべて受け取って資本金拡充に充てた。その原資は今回の準備率の引き下げ(13%から8%への)に伴って解放された準備預金である。安井(2000)49-63ページを参照。

よる金融調節つまり市場における資金の流れのコントロールは極めて重要な意味を持つ。金融調節がどのような形態を取るにせよ、そのコントロールのターゲットは銀行をはじめとした金融機関の経済活動であり、とくにその信用創造（預金創出）活動が最も重視される。

しかし、中国の金融調節の発展はまだ初期段階にあり、金融調節の支障となる問題を多く抱えている。まず、中国の場合は、銀行経営が計画経済の遺産に依存している面が大きく、長期、短期を問わず国有商業銀行の資金調達は基本的に中央銀行の貸出に依存している。つまり、コール市場が商業銀行の資金調達手段の中心となっていない。したがって、中国人民銀行が金融調節を行っても、銀行は不足の準備預金をインターバンク・マネー市場から調達するのではなく、中国人民銀行からの借入を増やすだけである（具体的にいえば、1997年末に国有商業銀行が中央銀行に預ける準備預金残高は6540億元であるのに対して、中央銀行からの借入は5760億元にも達した）。このような状況の下では、当然金融調節の効果を最大限に実現することは難しい。そこで、今回の準備預金制度改革を通じて、中国人民銀行は国有商業銀行との資金関係を断ち切り、そして資金調達ルートを整備によって、金融調節の効果が十分に波及する外部環境が作り上げられたのである。

つぎに、準備預金制度の改革によって、準備率操作の利用がそれまでとは違った意味をもつことになり、公開市場操作は一層重要となるものと考えられる。しかし、公開市場操作による金融調節は決して十分とはいえない。とくに、中国の金融市場はまだ十分成熟しておらず、有価証券の不足や金融技術の発展も遅れていて、しかも、地域間経済発展の格差が激しい等の理由で、中央銀行の貨幣政策の意図が一部の地域にしか伝われない恐れがある。そして、中小金融機関が公開市場操作によって与えられる融資は少ないため（1999年に公開市場操作による融資の75%が国有商業銀行向けである）、現段階ではまだ公開市場操作と他の手段の併用が必要であると思われる。

中国における金融調節の発展にとってもう1つ重要なことは短期金融市場の育成である。中国

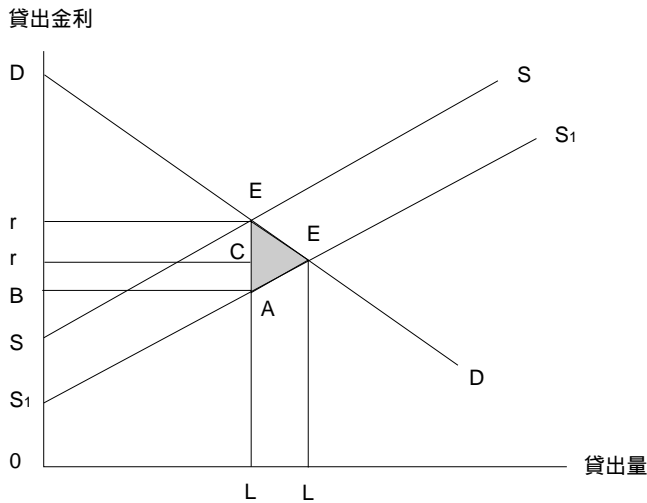
では短期市場はまだ発足したばかりであり、市場は相対的に分断されており、規模も小さく、そして従来の中央銀行貸出の習慣がまだ根強く残っているので、短期市場は金融機関が準備預金を調達する場としての役割を十分に果たしていない。そのため、当然コールレートも準備預金の需給を十分に反映できないことになっている。したがって、効果的に金融調節を行うためには、短期金融市場の拡大と整備が必要である。また、短期市場金利の調整機能を発揮するためには、金利規制の解除も同時に進めなければならないと思われる。

4.3 準備預金金利の調整

準備預金制度の下では、金融機関の債務の一定割合が強制的に中央銀行に預入され、しかもほとんどの国ではこの法定準備預金に付利しないことから、準備預金制度は金融機関に対する「課税」ともいわれる。そして、準備率は高ければ高いほど準備預金制度の規制的性格が強まり、金融の効率性（資金の効率的配分）が弱まると考えられる。以下では、金融機関が自主的に保有したい準備率の水準（natural level）より高い準備率が設定されていることを前提として、貸出市場を例にとってその規制的性格を説明する¹²。

図1は金融機関の貸出の需給関係を示したものである。曲線DDは貸出の需要曲線であり、曲線 S_1S_1 、 S_2S_2 はそれぞれ準備率規制がない場合（あっても準備率がゼロの場合を含む）とある場合の貸出供給曲線（準備率規制による課税相当分が S_2S_2 に含まれているから、 S_2S_2 が S_1S_1 より上方にある）である。まず、準備率規制が存在しない場合を考えてみよう。この場合の均衡点はE点であり、貸出量はL、貸出金利はr、借手余剰（借手の便益であり、消費者余剰にあたる）はDErで、貸手余剰（貸手の便益であり、生産者余剰にあたる）はES₁rで、総余剰は三角形DES₁である。次に準備率規制が存在する場合には均衡点はEとなる。この場合の貸出量はL、貸出金利はr、借手余剰はDEr、貸手余剰はABS₁である。そして、EABrは準備率規制によって中央銀行に帰属することになる余剰部分で、「課税」相当分であ

¹² 小栗（1998）116ページを参照。



(出所) 小栗 (1998) 116 ページより

図1 準備預金制度の「課税」効果

る。この部分を加えても準備規制のある場合の総余剰は規制のない場合に比べてEE Aだけ小さくなる。つまり、EE Aは準備率規制による「課税」効果であり、規制による社会的余剰の減少に相当する。これを厚生経済学ではデッドウェイト・ロスあるいはウェルフェア・ロスと呼んでいる¹³。

そこで、準備預金制度を維持しつつその規制的性格を除去するための有効な対策としては、準備預金に利子を付けるという方法がある。しかし、準備預金に付利すれば金融政策の効果が弱まるとか、中央銀行の収益悪化ひいては政府収入の減少をもたらすとか、最適な付利水準の設定が困難であるといった問題が指摘されていて、実際に準備預金に付利するのはむしろまれである¹⁴。

中国では、中国人民銀行は商業銀行の利益を考慮しながら、中央銀行で預かる法定準備金と備付準備金に対して利子を支払うことになっている。そして、図2で示しているように、1995年から準備預金金利の調整が頻繁に行われてきた。そもそも準備預金に対して金利を付けているの

は先進国の日米では例のないことである¹⁵。しかし、米国では準備預金の付利について賛否両論が存在する。

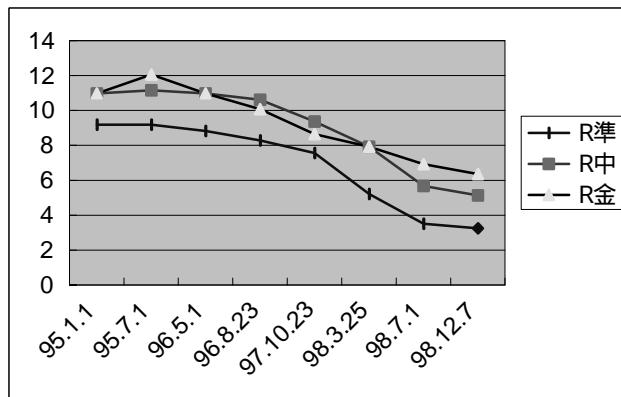
まず、米国における準備預金の付利に対する反対論についてみてみよう。そもそも準備預金に利子を付けないのは、連邦準備銀行(連銀)が民間の清算機関よりはるかに大きくて、しかも民間の清算機関と異なり、準備預金から金利を稼ぐことができる。

連銀による準備預金の運用から生じる所得は銀行が決済に際して良好な資金を引き渡せなかった際に連銀が追加的な準備預金を供給しなければならないことに対する補償と考えられるからである。しかし、連邦準備制度理事会のグリーンズパン議長は、準備預金に対して連銀が金利を支払うことに、公に賛成している。それは、その金利が連銀に預かる準備預金の短期市場での流動性が失われることに対する補償に当たると考えるからである。仮に連銀が準備預金に金利を支払い、かつ良好な資金の引渡しを保証し続けるならば、連銀は自らのリスク負担を補償するために、他の手段を見つけなければな

¹³ 筒井 (2000) 69 - 96 ページを参照。

¹⁴ 小栗 (1998) 110 - 111 ページを参照。

¹⁵ ただし、米国の1980年金融制度改革法で、新設された追加準備率 (Supplemental Reserve、金融政策の遂行上必要とした場合、決済勘定を対象に4%まで賦課)のもとでは、連銀の有価証券運用利回りの範囲内で付利することに決められている。



注)：R準：法定準備金に対する付利水準（超過準備金もほぼ同じ水準）
 R中：中央銀行対金融機関貸出金利（1年）
 R金：金融機関貸出金利（1年）
 (出所)：王（1999）221 ページより作成

図2 中国における準備金に対する付利水準の変更

らない¹⁶。すなわち、決済を実施するために準備預金を保有することの機会費用を計算しなければならない。しかし、現実ではそう簡単ではないように思われる。結局、連邦歳入への配慮もあって論争のままで終わっている。

日本でも、1971年の金融制度調査会において、金融機関の要望もあって準備預金に対する付利について検討され、「準備預金については、その性格、制度運用の効果等からみて現行通り無利子とするが、制度の円滑な運用を図る観点から必要と考えられるときには、政策当局の判断で付利することも配慮されてよいものと思われる」との答申が出されている¹⁷。もちろん、日本においても準備預金に対する付利は実行されたことはなかった。

以上の分析からみれば、付利は準備預金の「課税」の性格を除去する意味では妥当だといえる。しかし、この付利の適正水準を考える必要があると思う。なぜならば、もし付利が適正水準を下回る場合、準備預金の規制的性格を除去することができず、逆に付利が適正水準を上回る場合、結局その分は金融機関への補助金になってしまうからである。

そこで、付利の適正水準を考える前に、まず中国の準備預金制度はどれだけ規制的性格を持つ

かについて分析しよう。中国の場合、準備預金制度改革によって、金融機関の法定準備預金の負担が大幅に軽減された（現在6%）。そして、強制的に要求された「備付準備金」がなくなり、法定準備金以上に預かる準備金についても各金融機関が自主的に決めるようになった。しかし、他の国とくに先進国と比べると、準備率はやはり高いといわざるをえない¹⁸。それは、準備率操作が重視されていること及び中国の決済システムの発展水準と銀行の支払能力によって制限されているためである。また、中国では現在の準備預金制度は預金保険制度の役割も重なっているため、高い準備率を要求することはやむをえない。このような状況の下で、準備預金制度の性格は果して規制であるか、それとも保護であるかはなかなか断言しにくいところがあるのではないかと思う。そういう意味で、準備預金に対する付利もどのような水準に決めればいいのかは、難しい問題になる。

5. 中国における金融政策の展望 - むすびにかえて

今後の中国における金融政策のあり方を検討

¹⁶ 米国における準備預金の付利に関する討論は Garber and Weisbrod(1992) pp.124 - 129 を参照。

¹⁷ 小栗（1998）104 ページを参照。

¹⁸ カナダ、英国などの国では、準備率はゼロまで低下している。日本もかなり低い水準を保っている。

するにあたって、まず中国人民銀行の独立性から分析する必要がある。中国では、改革・開放後経済的な機能は政府から分離されたが、政府に対する中心的な投資者としての役割はあまり変わっていない。準備預金制度にもこの中央銀行の独立性の弱さが暴露されている。したがって、金融政策を有効に利用するには、中央銀行の独立性の強化が一層重視されるべきである。つまり、中国人民銀行は「政府の銀行」としてのウエイトを減らし、「銀行の銀行」としての役割を強めることが重要になる。

準備預金制度については、1998年の準備預金制度改革によって、その意味が変化しつつある。具体的には、従来の準備率操作という政策手段として使用することから金融調節が行われる場としての役割を重視するようになってきたのである。しかし、準備預金制度は預金保険制度の役割を重ねるかぎりでは、金融調節の場として活用することが難しいと思われる。したがって、預金保険制度の設立が急がれている。

準備預金制度を枠組とする金融調節を円滑に行うためには、公開市場操作が利用できる有価証券の増加と公開市場操作の技術上の発展が必要である。それを実現するには、債券の発行や流通市場の育成と発展が必要である。そして、金融機関が準備預金を調達する場である短期市場の整備も重要である。さらに、短期市場の金利が準備預金の需給調整機能を持つために、金利の自由化が同時に進められなければならない。

近年来日米では、従来重用してきた競争制限的な規制(参入規制、業務分野規制、預金金利規制など)のほとんどが撤廃されるに至っており、それに代わる形で、バランスシート規制(中でも自己資本比率規制)が強化される傾向にある。中国では今回の準備預金制度改革を通じて国有商業銀行の自己資本を強化させることになった。しかし一方で、従来の競争制限的な規制もまだ根強く存在している。経済が一段と市場化してきた中国では、市場原理と市場規律に従う政策の施行が一層重要になる。また、準備預金の付利問題を含め、厚生経済学の見地からみた規制による経済的損失などについて今後も引続き検討していく必要がある。

最後に、今回の準備預金制度改革は金融政策の発展を推進する大きな進展だといえる。しかし、以上述べたように、この改革には多くの問

題点が残されている。したがって、長期的には、経済システムの調整と金融市場の改善が中国経済の発展を支える重要な柱となるが、短期的には、準備預金制度の改革がいつそう深化していく必要があると思われる。

参考文献

中国語文献

- 戴相龍『中国金融読本』中央経済社、1999年。
 蒋万進(編)『中央銀行定量分析概論』中華工商連合出版社、1999年。
 毛知兵『中国金融論』広東人民出版社、1999年、78-79ページ。
 樊勇明・岡正生『中国の金融改革』東洋経済新報社、1998年、205ページ。
 王広謙『中央銀行学』高等教育出版社、1999年、226-228ページ。
 張捷「銀行不良債権と貸し渋り」『管理世界』國務院發展研究中心、2000年第4期、134-139ページ。

日本語文献

- 藤木裕『金融市場と中央銀行』東洋経済新報社、1998年、4-8ページ。
 花輪俊哉編著『日本の金融経済』有斐閣、1995年、166ページ。
 廣江満郎『金融経済と金融政策』三和書房、1998年、90ページ。
 堀内昭義『金融論』東京大学出版会、1990年、102ページ。
 今井讓「米国の金融政策における最近の操作方式について」『商学論究』(関西学院大学)、1991年、65-77ページ。
 岩田規久男『金融』東洋経済新報社、2000年、127-171ページ。
 神崎隆「短期市場金利の決定メカニズムについて」『金融研究』日銀金融研究所、第7巻第2号、1988年、1-60ページ。
 小栗誠治『現代日本のセントラル・バンキング』(滋賀大学経済学部研究叢書第30号)滋賀大学経済学部、1998年、104、109-111、116-119ページ。
 宮川重義「貨幣供給のメカニズム」(今村宏編『金融論』八千代出版社、1997年)、73-92ページ。
 鈴木淑夫編著『わが国の金融制度』日本銀行金融研究所、1986年、454-459ページ。
 筒井義郎「銀行業の産業組織編」(筒井義郎編『金融分析の最先端』東洋経済新報社、2000年)、69-96ページ。
 安井章「中国の金融改革の現状」『日本銀行調査月報』(とくわ総合サービス株式会社出版調査部)2000年4月号、49-63ページ。

英語文献

- Garber, P.M and W.R. Weisbrod, The Economics of Banking, Liquidity, and Money, D.C. Heath and Company, 1992, pp.124-129. (吉野直行他監訳『アメリカ金融入門』日本評論社, 1994年, 137-141ページ。)
- Peter S Rose, Money and Capital Markets: Financial Institutions and Instruments in a Global Marketplace, McGraw-Hill Companies, Inc, 1997, pp.389-397.

Lloyd B. Thomas, Money, Banking, and Financial Markets, McGraw-Hill Companies, Inc, 1997, pp.325.

図説・データ等

- 『海外経済データ』経済企画庁調査局, 2000年。
『国際比較統計』日本銀行国際局, 1995年、1999年。
日銀ホームページ : <http://www.boj.or.jp>
中国金融研究所ホームページ : <http://www.frc.com.cn>