

中国の物価安定化政策に関する一考察

銀行業における規制緩和の視点より

宣 曉 影

あらまし

1978年の経済改革と対外開放政策以来、中国は高い経済成長率を維持しながら、激しい物価変動を経験してきた。中国特有の物価変動の原因は何だろう。どのようなメカニズムで生じたのか。また、物価安定化政策としてどのような政策が有効なのか。中国の物価安定化政策に関する研究は決して十分に進んでいるとはいえない。

中国の金融制度は間接金融がメインとなっている。そして長い間、中央銀行である中国人民銀行はその主な貸出相手である四大国有商業銀行に対する規制管理(貸出規制、金利規制等)を通じて政策運営を行ってきた。しかし経済発展にしたがって、これらの規制は政策波及の障害となり、経済構造調整の圧力がかけられている。そこで、中長期的な物価安定化政策として、規制緩和によるマクロ経済効果が期待される。

本論文は、銀行業における規制緩和の視点から物価安定化政策を考察することが目的である。本論文の構成としては、まず、改革・開放後の中国の物価変動について概観する。そして、物価変動の要因について分析する。さらに、銀行業の規制と規制緩和の内容を説明し、中国の銀行業の現状を分析する。次に、中国における規制緩和の理論分析を説明し、理論分析からの結論をまとめる。最後に、政策インプリケーションを提示する。

1. はじめに

物価の安定は古くから金融政策の目標として重視されてきた。それは、物価の安定が実物経済

に及ぼす影響は極めて大きいからである。この点について、McCallum(1996)は以下の通り説明している。第一に、物価が不安定になると、貸手と借手の間で分配の不公平が生じる。公平を必要条件とする現代社会では、それが大きな社会的費用となる。第二に、物価の変動が大きいと、売り手が値札を頻繁に書き換える必要が生じる。売り手も買い手も常に新しい価格に対応する必要があるなど、直接生産活動に結びつかない時間と労働力が必要となる。第三に、現実の税制度や社会保障制度は名目ベースで決められているので、物価が大きく変動すると、それに対応するための煩雑な仕事は社会の生産活動を阻害することになる。第四に、物価の大きな変動は不確実性を生み出し人々の判断を誤らせることになる。そして、この判断の誤りが非効率な資源配分をもたらす。第五に、物価の不安定性はインフレ期待やデフレ期待を生み出す。インフレ期待は様々な問題があるが、デフレ期待は特に経済の縮小スパイラルをもたらす恐れがある。したがって、物価の安定は持続的経済成長のための必要条件と考えられる。

物価の安定を確保し、金融政策の透明性を高めていくことは、現在多くの国において、中央銀行の重要課題となっている。こうした課題の達成に向け、各国の中央銀行は、それぞれの国の経済的状況や歴史、制度などを反映した、様々な工夫を行っている。

1978年の経済改革と対外開放政策以来、中国は高い経済成長率を維持しながら、激しい物価変動を経験してきた。そこで1995年に制定された『中国人民銀行法』(中央銀行法)は、中国の金融政策の最終目標を物価の安定とそれに基づく経済成長の達成と規定した。それによって、物

価の安定は中国経済成長の基盤となることが初めて明らかにされたのである。中国の物価安定化政策に関する理論分析は様々な視点から行われている。例えば、不確実性と流動性制約、期待の不一致性、消費者行動の変化などがある。本論文においては、銀行業における規制緩和の視点から物価安定化政策を考察する。

以下、第2章では、近年来の中国における経済成長と物価変動を概観する。そして物価変動の要因を分析する。第3章では、銀行業における規制と規制緩和の内容を説明し、中国の銀行業の現状を分析する。第4章では、規制緩和のモデル分析を行う。そして理論分析からの結論をまとめ、中国の実態に適する政策インプリケーションを提示する。

2. 中国の経済成長と物価変動

2.1 中国の経済成長に伴う物価変動の実態

1978年の経済改革と対外開放政策以来、中国は高い経済成長率を維持しながら、激しい物価変動を経験してきた(図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：これは1979年以降の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ーションの時期であり、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。と は主に制度改革によって生じた「コスト・プッシュ・インフレーション」である。1988 - 89年：「ダイヤモンド・ブル・インフレーション」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のである。

しかしその後、物価は1998年からマイナスに転じ、デフレが続いていた。2003年夏以降、消費者物価は上昇傾向を強めて、2004年6月には前年度同月比5%と7年ぶりの高いインフレ率となった。2003年夏以降、天候不順やドル以外の通貨に対する人民元、企業の生産コストの製品価格への転嫁を背景に、消費者物価は上昇傾向を強め、2004年には高いインフレ率となった。こうしたインフレ圧力は、食品価格や賃金の上昇、企業の素材価格上昇の価格への転嫁などからしばらく続く予想される。2004年に入ると、投資加熱に対する懸念が急速に台頭したため、政府は、2月の金融工作会議をきっかけに銀行への窓口指導を強化した。企業に対しても投資

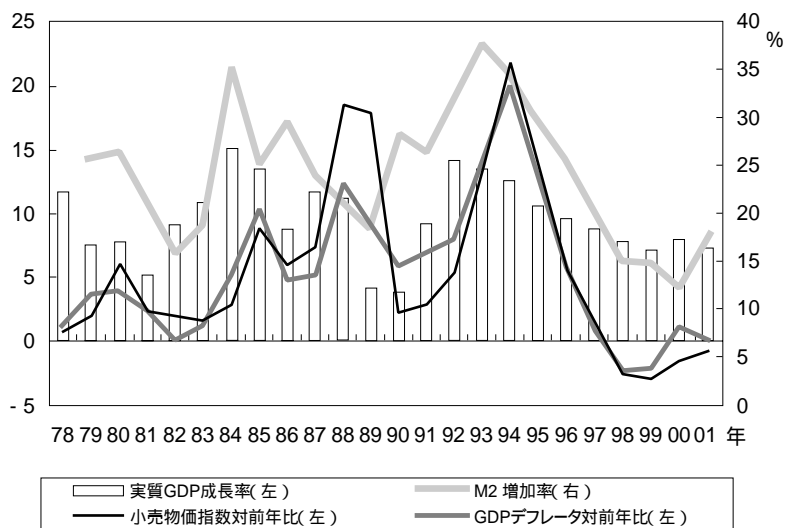


図1 中国の経済成長率、物価上昇率、貨幣増加率

認可の厳格化を行い、投資抑制を徹底するようになった。一連の政策の結果、投資の伸びに鈍化の兆候がみられるようになったが、その一方で、消費者物価上昇率が上昇傾向を徐々に強めたため、金融政策の焦点は投資からインフレに移りつつある。

中国特有の物価変動の原因は何だろう。どのようなメカニズムで生じたのか。このような問題意識を念頭に置き、まず、中国における物価変動の要因を分析してみよう。

2.2 中国の物価変動の要因分析

2.2.1 金融制度改革の遅れ

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¹。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段階にある中国では、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た。銀行の融資状況をチェックする制度が未確立な状況下で、銀行の対民間貸出の急増がマネーサプライの膨張につながっていたのである。したがって、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。

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貨幣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には、目標達成のための政策手段の充実や政策波及ルートの開拓など各方面の改革が必要となる。

2.2.2 政策波及効果の弱さ

中国の金融制度は間接金融がメインとなっている。長い間、中国人民銀行はその主な貸出相手である四大国有商業銀行の貸出に対する規制管理を通じて政策運営を行ってきた。国有商業銀行の取引相手は主に国家企業である。そして、赤字経営が続く国家企業に対して国有商業銀行にモラル・ハザートが働いて、自主的な業務運営とリスク管理が機能しなかったのである。そこで、1998年に中国人民銀行は国有商業銀行の流動資金貸出に対する強制的な限度額管理を撤廃した。そして、準備預金制度改革を通じて、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²。しかし、長年で積み上げてきた不良債権問題等の原因で、銀行は貸し渋りになり、金融政策の波及ルートとしての役割を働くことができず、金融政策の効果を低下させることになっている。中国のマーシャルK(M2/GDP)は1978年の0.32から、2002年には1.81に上昇し続けている。これは、貨幣流通速度の低下を意味し、高いレベルのマネーサプライが有効需要の創出につながっていないことを表している。一方、国有企業の低迷と対照的に、民営企業は急速に発展してきた。しかし、中小民営企業は、政策融資や銀行融資に関する制限が多く、資金調達に苦しむのが現状である。そこで、銀行業の競争

¹ 樊等(1998)205ページを参照。

² 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2,700億元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。

を導入し、中小民営企業向けの金融機関の発展を促進すべきとの主張が多く存在している³。

2.2.3 需給ギャップの拡大

改革開放初期において、需給関係に関しては、需要が供給を遥かに上回り、物不足が特徴だった。しかし1990年代後半に入ってから、需給関係には根本的な変化が現れ、物不足経済から物余り経済に突入し、供給過剰になってきた。その原因は以下のようにまとめることができる。

改革開放後、地方政府と国有企業の自主権が拡大され、投資決定権が委譲されるようになった。そのため、目先の利益を求め、投資リスクに関する責任が不明のまま、長年にわたる大量の重複投資、無計画投資が生産の拡大につながった。

外資や国の先端技術と管理方法の導入によって、生産能力の拡大につながった。

投資は付加価値の低い労働集約型産業に集中し、さらに供給過剰を助長した。

都市と農村には大きな経済格差が存在し、農村の消費需要が低迷し続けている。

国有企業のリストラによって、大量の失業者が生まれている。それに、社会福祉制度が不備のため、消費需要が低迷している。

2.2.4 構造改革の不足

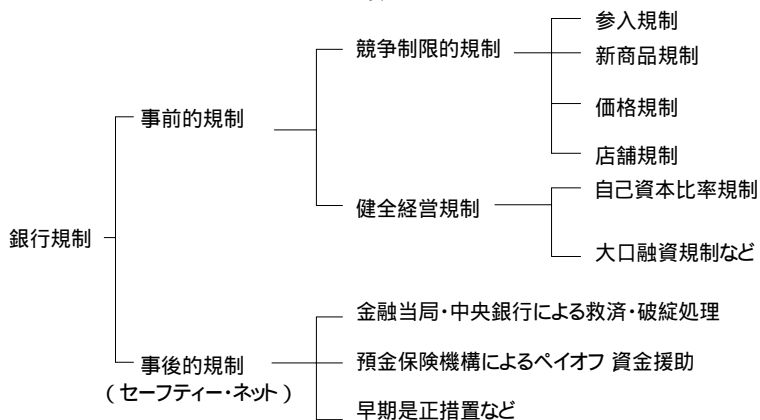
財政赤字と政府債務が急増している中で、社会保障費用の積立不足、国有商業銀行の不良債権処理、西部大開発等の問題によって、財政負担はいつそう膨らむ可能性が高い。したがって、長期的な視点からみれば、物価の安定を確保するためには財政構造改革と財政運営の健全化が不可欠である。

3. 銀行業の規制と規制緩和

3.1 銀行規制の根拠と内容

銀行業はどの国においても、他の産業分野に比べて著しく強い規制を加えられてきた。一般的にいえば、銀行規制の経済的根拠を考える場合、「安全性」、「効率性」と「公正性」の三つの側面を考慮する必要がある。「安全性」の根拠は信用秩序の維持にあるといえる。銀行業は、すべての生産・取引を円滑に行うための基本的条件であり、そして銀行預金は不特定多数の国民の資産保蔵の役割を担っており、その安全性の確保は雇用の確保に劣らない重要性を持っている。公共当局は連鎖的な銀行倒産を防ぎ、信用秩序を維持することに対して、もっとも感心を持つ

表 1



(出所) 岩田 (2002) 133 ページ。

³ 李広衆・陳平 (2002) は、VAR モデルを使って中国における間接金融の発展と経済成長を分析した。そこで、経済成長を促進するためには、単に間接金融の規模を拡大することだけではなく、間接金融の効率性を重視すべきだという結論が得られた。

ている。また、「効率性」の根拠はいわゆる市場の失敗の存在である。金融市場の失敗の原因は、規模の経済性（もしくは、自然独占）、公共財、外部効果、情報の不足だと考えられる。市場の失敗が起こるとすれば、理論上、政府の市場介入、すなわち規制によって経済の資源配分の効率性を高めることができる。「安全性」と「効率性」以外、「公正性」も規制の根拠としてあげられる⁴。以上述べてきた観点からみれば、安全で効率的な金融システムが社会的、経済厚生のにとって不可欠であり、その役割の重大さのゆえに強い規制が銀行に課されてきたのである。

規制の経済学の主要な課題には、規制の経済的根拠以外、規制手段の選択、規制の効果などがある（表1）。

3.2 銀行業の規制緩和

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いる⁵。日本は、1980年代以降、金融は徐々に自由化されてきたが、97年から2001年にかけて、「金融ビッグバン」の名のもとに、「フリー、フェア、グローバル」の3原則を掲げて、金融を抜本的に自由化することになった。金融ビッグバンは参入規制や価格規制などの競争制限的規制を大幅に緩和ないし撤廃した。とくに、価格規制のうち預金金利規制はすでに完全に自由化されている。

金融自由化（とくに競争制限的規制の緩和・撤廃）は銀行などの金融機関の間の競争を激化させ、より良質なサービスを預金者や資金調達者に安価に提供する条件を整えた。しかし一方、このような規制緩和は、撤廃は銀行のリスク選択誘引を強め、セーフティー・ネットを脆弱にする危険をはらんでいる。この危険は80年代にはまだ比較的小さかったが、90年代に入って、日

本国内における普通社債の発行規制の大幅緩和や預金金利の完全自由化、さらに金融ビッグバンの進行により、ますます大きくなっていると考えられる。

現在のところ、規律型安定化政策と「早期是正措置」などによって、金融当局に金融システム安定化のための動機づけを与える政策が組み合わされる。それによって金融システムの安定化を図ろうとする考え方が支配的である。

3.3 中国の銀行業の現状

3.3.1 四大国有商業銀行の独占

中国では間接金融が資金調達の主体である。非金融部門（政府、企業、個人）の資金調達においては、銀行貸出の比率が2003年で84.6%と非常に高い（図2）。この状態は直接金融が発達していない状況を示しているとともに、経済成長が銀行貸出に過度に依存し、銀行貸出にリスクが集中しているともいえよう。

四大国有商業銀行は中国の金融システムの主体となっている（表2）。2003年末、国有商業銀行の総資産は金融機関全体の資産の55%を占めている。しかし、四大国有商業銀行は高い不良債権比率（2003年末は20.36%）、過小自己資本比率（2003年末は4.07%）と低収益⁶といった問題を抱えている（表3）。

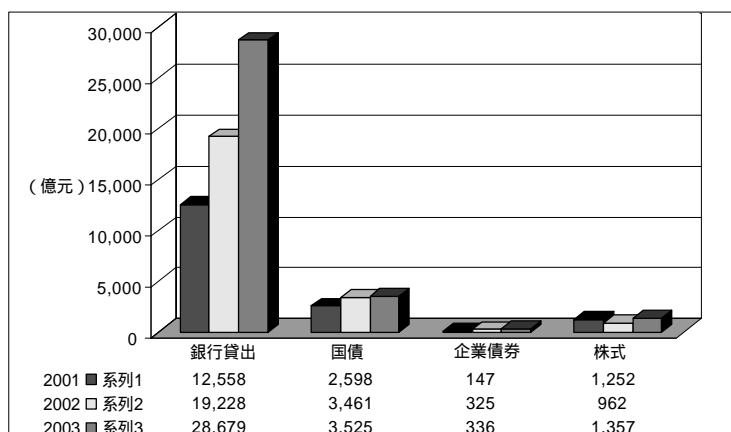
中国の銀行の競争度合いが低いことはすでに金融政策の波及を阻害している。四大国有商業銀行は市場での発言力が強く、貸出を通じてマクロ経済に大きな影響力を発揮している。国有商業銀行が貸出増強はリスクがあると判断すると、国債の大量購入を行うため貸出による貨幣供給が弱まる。一方、2003年は経済が好転したと判断して銀行が貸出を急増させた⁷。2003年の貸出増加額のうち、5割近くは国有商業銀行が

⁴ たとえ経済効率の最適性が満たされていたとしても、何らかの別の理由からある特定の消費者グループの経済的公正の改善が求められる。これはパレート最適性の定義より他のグループの経済的厚生の低下によってのみ実現されることになる。これらの3つの側面はしばしば相容れないことが多く、トレード・オフの関係にあるといえる。詳細は西脇（1993）28 - 29ページ、92 - 93ページを参照。

⁵ 詳細は岩田（2000）127 - 171を参照。

⁶ 経営指標であるROEでみると、2002年末の株主資本の順位で上位50行の平均は5.38%であるが、四大国有商業銀行は非常に低いのが特徴である。一方、一部の中小株式制商業銀行、都市商業銀行は、経営効率が高いという結果が出ている。桑田（2004）18 - 20ページを参照。

⁷ 1998年に中国人民銀行は国有商業銀行の流動資金貸出に対する強制的な限度額管理を撤廃した。そして、準備預金制度改革を通じて、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。



(出所)『中国金融』2004年3号31ページより作成。

図2 非金融部門の資金調達方式(2001年 - 2003年)

表2 中国の銀行業における資産、負債額(2003年末)

(単位: 億元、%)

金融機関(行数)	資産	シェア	負債	シェア	純資産	シェア	純資産 / 資産
政策銀行3	21,247.0	7.7	20,290.5	7.6	956.5	8.98	4.50
国有商業銀行4	151,940.6	55.0	145,762.0	54.9	6,178.6	58.00	4.07
株式制商業銀行11	38,169.7	13.8	36,831.0	13.9	1,338.7	12.57	3.51
都市商業銀行112	14,621.7	5.3	14,122.5	5.3	499.2	4.69	3.41
農村商業銀行3	384.8	0.1	380.1	0.1	4.7	0.04	1.22
都市部信用組合449	1,468.3	0.5	1,464.3	0.6	4.0	0.04	0.27
農村部信用組合35,500	26,509.2	9.6	26,646.2	10.0	-137.0	1.29	-0.52
ノンバンク金融機関195	9,100.0	3.3	7,682.6	2.9	1,417.4	13.30	15.58
郵貯31,000	8,984.4	3.3	8,984.4	3.4	0.0	0.00	0.00
外資金融機関190	3,969.0	1.4	3,577.3	1.3	391.7	3.68	9.87
合計	276,394.5	100.0	265,741.0	100.0	10,653.5	100.00	3.85

(注) 国内の人民元建て、外貨建て資産負債を合併したもの。

郵貯の資産としては、受入郵貯額を計上し、その全額が中央銀行に預入されているとしたもの。

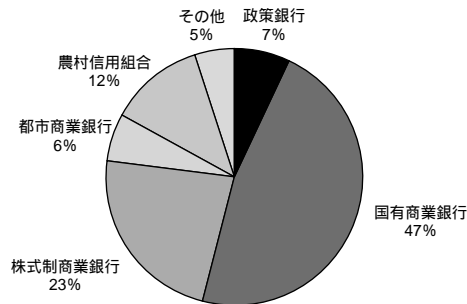
(出所) 桑田(2004)4ページより作成。

表3 四大国有商業銀行の規模と収益(2002年末)

(単位: 億元、%)

	総資産	店舗数 (店)	従業員 (人)	株主 資本	税引き 前利益	ROA	ROE
中国銀行	29,057.00	12,090	174,919	2,184.20	109.97	0.37	5.03
中国工商銀行	47,767.30	25,960	405,558	1,782.08	69.02	0.15	3.74
中国建設銀行	30,832.00	21,616	406,441	1,072.36	43.39	0.15	3.82
中国農業銀行	29,765.70	39,285	480,931	1,360.40	28.97	0.11	2.15
合計	137,422.00	98,951	1,467,849	6,399.04	251.35		

(出所)『中国統計年鑑』2003年、桑田(2004)19ページより作成。



(出所)『中国金融』2004年6号33ページより作成。

図3 貸出増加額の各金融機関比率(2003年)

占めている(図3)。

3.3.2 金利規制

中国では、金利の自由化が必要な理由として、次の点があげられている⁸。第1に、市場経済化によって、商品価格はほぼ自由化された。資金の価格である金利は、規制されているため、自由化を急ぐ必要がある。第2に、金利自由化を通じて資源の有効配分が実現できる。第3に、金融サービス市場の対外開放に向けた環境整備である。そして、もっとも現実的理由としては、第4に、マクロ調節メカニズムの改善があげられる。それは、規制金利が金融政策の効果を阻害しているためである。さらに、人民元の為替レート形成メカニズムの改革を進めるためには、金利の自由化(市場金利の形成)が必要とされるためである。

現状、金利レベルは資金の需給状態を判断し国が決定する方式から、市場の需給によって、市場で決定される方式へと移行しつつある⁹。しかし、預金・貸出金利の自由化はまだ不十分である。

以上述べたように、規制金利の存在、国有商業銀行の独占などが、金融政策の波及効果を減じている。そこで、中長期的な物価安定化政策として、規制緩和によるマクロ経済効果が期待される。

4 中国の物価安定化政策に関する理論分析

4.1 規制緩和のモデル分析

趙志君等(2002)では、中国経済の実態を考慮した三部門一般均衡モデルが構築され、それによって、中国の銀行業における規制緩和のマクロ経済効果が明らかにされたのである。そこで、このモデルを道案内に多少の修正を加えながら、理論からどのようなことが言えるのか検討してみたい。

まず、中国経済の実態を考慮して、モデルに五つの仮定を置く:(1)家計の貯蓄はすべて銀行に預かる、(2)銀行の貸出先が企業のみである、(3)家計の収入が賃金と預金金利からなる、(4)銀行の利益は政府に所有する、(5)銀行数の大きさが銀行業の独占状態を表す。

つぎに、企業・銀行・家計の三部門一般均衡モデルを構築する。

(一) 企業部門

仮に代表的な企業はCobb-Douglas型生産関数を持つ。企業の生産関数は以下のように表現できる。

$$Y_t = (A+u)K_{t-1}^\alpha H_t^{1-\alpha}$$

その中のY、KとHはそれぞれ産出、資本投入と労働投入を表す。企業の技術水準はA+uで、Aは常数、uは生産に関する情報や知識など非確実性要素を表す。そして投資の成功確率は $q(u=1)$ 或

⁸ 詳細は桑田(2004)115-123ページを参照。

⁹ 現状、金利自由化が進んでいる市場金利としては、コール市場金利、債権市場での現先金利、手形市場での金融機関同士での再割引金利、国債および政策金融債の発行金利、そして流通市場での金利とされている。

いは $1 - q(u=0)$ で表される。企業の期待産出は以下のように表される。

$$EY_t = (A + Eu)K_{t-1}^\alpha H_t^{1-\alpha} = (A + q)K_{t-1}^\alpha H_t^{1-\alpha}$$

仮に消費財、投資財は一期の生産過程において完全に消耗される。投資財、消費財と産出品の価格は同じで、 P_t で表される。企業は銀行から借入 L_t を行う。企業の投資と銀行からの借入 L_t の関係は $K_t P_t = L_t$ である。企業が徴収される商品税は τ_t である。企業の利潤最大化問題は以下のように表される。

$$\text{Max} \pi_t = (1 - \tau_{t+1})P_{t+1}(A + q)K_t^\alpha H_{t+1}^{1-\alpha} - L_t R_{L_t} - H_{t+1} w_{t+1}$$

$$\text{制約条件 } K_t P_t = L_t$$

LR は一期後に返済しなければならない元本と利子の合計、 Hw は支払い賃金である。そこで、 L_t について微分して一階条件を求めると、企業の借入需要、さらに生産供給と労働需要¹⁰の関数が得られる。

企業の借入需要

$$L_t^d = \left[\frac{\alpha(1 - \tau_{t+1})P_{t+1}(A + q)}{P_t^\alpha R_{L_t}} \right]^{\frac{1}{1-\alpha}} H_{t+1}$$

生産供給

$$Y_t = (A + q)^{\frac{1}{1-\alpha}} [\alpha(1 - \tau_t)]^{\frac{\alpha}{1-\alpha}} R_{L_{t-1}}^{\frac{-\alpha}{1-\alpha}} (P_t / P_{t-1})^{\frac{\alpha}{1-\alpha}} H_t$$

労働需要

$$w_t = \frac{1-\alpha}{\alpha} [(A + q)\alpha(1 - \tau_t)]^{\frac{1}{1-\alpha}} r_{L_{t-1}}^{\frac{-\alpha}{1-\alpha}} P_{t-1}^{\frac{\alpha}{1-\alpha}} P_t^{\frac{1}{1-\alpha}}$$

(二) 銀行部門

仮に四大国有独資商業銀行が預金と貸出業務を独占し、そして貸出金利と貸出規模をコントロールできる。i 番目の銀行の目標関数は以下のように表すことができる。

$$\pi_{bi} = qL_{it}R_{L_t} - D_{it}(1 + r_{Dt})$$

$$\begin{aligned} \text{制約条件} \quad & L_t = L_{it} + \sum_{m \neq i} L_{mt} \\ & L_{it} \leq (1 - d_t)D_{it} \end{aligned}$$

ここで、 D 、 d はそれぞれ銀行預金と法定準備金率であり、 r は預金金利である。

制約条件のもとで i 番目の銀行の利潤を L について微分して一階条件を求めると、以下のようになる。そして、合計をゼロと仮定すると、貸出供給 L_t^s が得られる。

$$\frac{\partial \pi_{bi}}{\partial L_{it}} = qL_{it}\alpha(\alpha - 1)(1 - \tau_{t+1})P_{t+1}(A + q)P_{it}^{-\alpha}(L_{it} + \sum_{m \neq i} L_{mt})^{\alpha-2} H_{t+1}^{1-\alpha}$$

$$+ q\alpha(1 - \tau_{t+1})P_{t+1}(A + q)P_{it}^{-\alpha}(L_{it} + \sum_{m \neq i} L_{mt})^{\alpha-1} H_{t+1}^{1-\alpha} - (1 + r_{Dt})/(1 - d_t) = 0$$

$$\sum \frac{\partial \pi_{bi}}{\partial L_{it}} = 0$$

$$L_t^s = \left[\frac{(1 - d_t)(N - 1 + \alpha)(1 - \tau_{t+1})P_{t+1}(A + q)}{N(1 + r_{Dt})} \right]^{\frac{1}{1-\alpha}} P_t^{\frac{-\alpha}{1-\alpha}} H_{t+1}$$

さらに、 $L_t^s = L_t^d$ を利用して貸出利率 R_{L_t} を導くことができる。

$$R_{L_t} = \frac{N(1 + r_{Dt})}{q(1 - d)(N - 1 + \alpha)} = \left(1 + \frac{1 - \alpha}{N - 1 + \alpha} \right) \left(\frac{1 + r_{Dt}}{1 - d} \right) \left(\frac{1}{q} \right)$$

この式から見れば、市場均衡を満たすためには、預金金利、貸出金利と法定準備金率の三つの中で、少なくとも一つが内生変数でなければならない。法定準備金率は法的制限があるため、内生変数には適しない。したがって、金利の自由化が必要となる。

銀行部門の利潤は以下のように表すことができる。

$$\pi_b = (1 - d_t)^{\frac{\alpha}{1-\alpha}} \left[\frac{(N - 1 + \alpha)}{N} \right]^{\frac{\alpha}{1-\alpha}} \left(\frac{1 - \alpha}{N} \right) \alpha [(1 - \tau_{t+1})P_{t+1}(A + q)]^{\frac{1}{1-\alpha}} \left[\frac{1}{(1 + r_{Dt})P_t} \right]^{\frac{\alpha}{1-\alpha}}$$

(三) 家計部門

代表的な 2 世代の家庭があり、それぞれの世代が 2 期 (Young, Old) 生存すると仮定する。Young の賃金 w_t は Young の消費 c_t^1 と貯蓄 D_t に分けられ、Old の消費 c_t^2 は Young の時の貯蓄で賄う。したがって、各世代の効用最大化は以下のように表現できる。

$$\text{Max} U = U(c_t^1, c_t^2) = \ln c_t^1 + \beta \ln c_t^2$$

$$\begin{aligned} \text{予算制約} \quad & P_t c_t^1 + D_t = H_t w_t \\ & P_{t+1} c_t^2 = D_t (1 + r_{Dt}) \end{aligned}$$

消費者の効用最大化問題を解くと、消費需要と預金供給関数が得られる。

$$c_t^1 = (1 - \phi)H_t w_t / P_t$$

$$c_t^2 = \phi(1 + r_{Dt})H_t w_t / P_{t+1}$$

$$D_t = \phi H_t w_t = \phi \frac{1 - \alpha}{\alpha} [(A + q)\alpha(1 - \tau_t)]^{\frac{1}{1-\alpha}} r_{L_{t-1}}^{\frac{-\alpha}{1-\alpha}} (\pi_t)^{\frac{\alpha}{1-\alpha}} H_t$$

$$\text{ただし } \phi = \frac{\beta}{1 + \beta}, \quad P_t / P_{t-1} = \pi_t$$

¹⁰ ここでは、中国の体制を考慮して、労働供給が非弾力的な外生変数として考えられている。したがって、労働需要は労働供給および賃金によって決まる。賃金は完全な弾力性を持つ。

(四) 短期均衡と長期均衡¹¹

最後に、ワルラス法則に基づいて短期均衡条件と長期均衡条件を求める。ここでは、労働市場を完全雇用の均衡と仮定する。他の市場の均衡は以下のように表される。

生産市場 $P_t(c_t^1 + c_{t-1}^2) + L_t^d + G_t = P_t Y_t$

預金市場 $D_t^s = L_t^d$

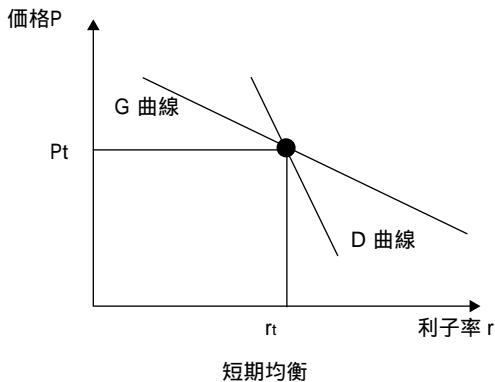
政府収支 $\pi_{bt} + d_t D_t + T_t = G_t$

その中で、 G_t は政府支出、 T_t は企業の産出税、 π_{bt} は銀行の利潤、 $d_t D_t$ は銀行の法定準備金を表す。ワルラス法則によると、以上の三式は二つだけ満たされればいいので、政府の収支均衡を無視して、生産市場と預金市場の短期均衡条件は以下のように表すことができる。

$1 + r_{Dt} = [(1 - d_t)\phi z_t / x_t]^{-(1-\alpha)} P_t^{1+\alpha} \rightarrow D \text{ 曲線}$

$\left[\frac{1}{(1+\alpha)(1-\tau_t)} - (1-\phi) \right] z_t P_t^{\frac{1+\alpha}{\alpha}} - \left[\phi z_{t-1} (1+r_{Dt,t-1}) P_{t-1}^{\frac{1+\alpha}{\alpha}} + G_t \right] P_t^{\frac{\alpha}{1-\alpha}} = x_t (1+r_{Dt})^{\frac{-1}{1-\alpha}}$
 $\rightarrow G \text{ 曲線}$

短期均衡曲線 D 曲線と G 曲線から均衡点 (r_{Dt}^e, P_t^e) が得られる。



短期均衡状態のもとで、仮に過去の価格や予想価格が変わらなく、政策変数とその他の外生変数が与えられれば、政府支出は商品価格に正、利率に負の影響を与える。一方、税率と準備金率が価格と利率への影響は不確実である。

長期均衡

長期均衡を表すためには、貸出の実質利率率を i_L とする。長期均衡のもとで実質利率率と労働成長率は常数で、つまり $i_{L,t} = i_L, H_{t+1}/H_t = n$ (常数)

である。長期均衡のもとでの貸出の実質利率率は以下の方程式を満たす。

$\phi \left[\frac{q(1-d)(N+\alpha-1)}{N} \left(\frac{1-\alpha}{\alpha} \right) i_L^2 - \left[\phi \left(\frac{1-\alpha}{\alpha} \right) + \frac{(N+\alpha-1)q(1-d)}{N} \right] n i_L + n^2 \right] = 0$

したがって、貸出の実質利率率は以下の二つの解になる。

$(i_L)_1 = \frac{n}{\left[\frac{q(1-d)(N+\alpha-1)}{N} \right]}, (i_L)_2 = \frac{n}{\phi \left(\frac{1-\alpha}{\alpha} \right)}$

4.2 結論と政策インプリケーション

仮に資本の実際収益率はプラスで、しかも α と ϕ が $\phi \left(\frac{1-\alpha}{\alpha} \right) < 1$ を満たすならば、実質利率率の均衡解 1 から、以下の結論が得られる。

- (1) 銀行の競争が激しくなると、銀行の利潤が減少する。
- (2) 銀行の競争が激しくなると、実質貸出金利が低下し、GDP、投資、消費と預金が上昇する。
- (3) 法定準備金率の上昇は実質貸出金利を上昇させ、GDP、投資、消費と預金を低下させる。
- (4) 投資の成功率が低下すると、実質貸出金利が上昇する。これは、銀行の不良債権の増加が実質貸出利率率の上昇および GDP、投資、消費と預金の減少をもたらすことを暗示する。

実質利率率の均衡解 2 から、以下の結論が得られる。

- (1) 銀行の競争が激しくなると、預金に対する需要の増加から実質預金金利が上昇する。
- (2) 銀行の競争が激しくなると、一人あたりの消費と預金が増加する。これは預金金利の上昇が利子収入の増加をもたらす、収入の増加はさらに預金と消費の増加をもたらすからである。
- (3) 実質貸出金利が時間の選考変数と逆相関であるため、消費者の忍耐が弱ければ、銀行預金が減って貸出利率率が上昇する。

以上の結論から見れば、中国の銀行業における規制緩和は二つの方式を通じて経済に影響を与える。一つは、実質貸出金利の低下を通じて投資、消費と経済成長を刺激する。もう一つは、預金金利の増加を通じて消費者の利子収入を増加させて消費を刺激する。

中国では、1998年の準備預金制度改革を通じ

¹¹ 計算の一部は省略。

て国有商業銀行の自己資本を強化させることによって、バランス・シートを重視する姿勢が示された。しかし一方で、従来の国有商業銀行の独占や金利規制がまだ根強く存在している。上記のモデルでは、バランス・シート規制と固定された金利体制の間に矛盾があると明らかにされたのである。したがって、バランス・シート規制を実施するためには金利の自由化が要求される。また、銀行業の競争促進と金利の規制緩和によって、マクロ経済効果が期待できると証明された。

5. おわりに

中国にとって、経済発展は今後とも最優先されるべき国家目標である。したがって、経済発展の阻害要因である激しい物価変動を防止することは、何より重要な政策課題である。経済が一段と市場化してきた中国は、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。具体的には、安全性重視の下で、銀行業の競争を促進する。また、貸出政策による構造調整を行うことによって、資金の効率性を図る。そして、金利の自由化を通じて金融政策の波及効果を増強させる。さらに、財政政策、福祉政策および法制の整備などによって、持続的な需要創出に力をいれ、中長期的な物価安定と経済発展を実現させることも重要である。

参考文献

中国語文献

- 肖芸等「財政分権のもとでの財政政策と貨幣政策」『経済研究』経済研究雑誌社, 2003年第1期, 45-53ページ。
- 趙志君等「銀行業における規制緩和の理論分析とマクロ経済効果」『経済研究』経済研究雑誌社, 2002年第6期, 14-22ページ。
- 夏斌等「マネーサプライはわが国の貨幣政策の仲介目標に適していない」『経済研究』経済研究雑誌社, 2001年第8期, 33-43ページ。
- 李念齋『中国貨幣政策研究』中国統計出版社, 2003年。
- 李志賢「銀行構造と中小企業融資」『経済研究』経済研究雑誌社, 2002年第6期, 38-45ページ。

李広衆等「金融仲介発展と経済成長 - 多変数VARモデルによる研究」『経済研究』経済研究雑誌社, 2002年第3期, 52-59ページ。

日本語文献

- 樊勇明・岡正生『中国の金融改革』東洋経済新報社, 1998年。
- 岩田規久男『金融』東洋経済新報社, 2002年。
- 桑田良望『中国の金融制度と銀行取引 中国での金融機関利用の手引き』みずほ総合研究所, 2004年版。
- 杉原茂等「金融政策の波及経路と政策手段」『経済分析』経済企画庁経済研究所, 2000年11月, 第162号, 344-403ページ。
- 宣 曉影「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」『同志社政策科学研究』同志社大学大学院総合政策科学会, 2004年2月, 第5巻, 201-211ページ。
- 戴相龍(桑田良望訳)『中国金融読本』中央経済社, 1999年。
- 張艶「経済改革後における中国の物価変動」『中国経済研究』中国経済学会, 2003年9月, 第1巻第2号, 17-32ページ。
- 張艶「構造型VARによる中国の物価変動分析」『早稲田商学』早稲田商学同攻会, 2003年12月, 第398号。
- 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。
- 照山博司「VARによる金融政策の分析: 展望」『フィナンシャル・レビュー』財務省財務総合政策研究所, 2001年, 第59号, 74-140ページ。
- 西脇宏治「規制と銀行行動の理論」多賀出版株式会社, 1993年。
- 藤井真理子「金融システム分析への機能的アプローチの視点」『フィナンシャル・レビュー』財務省財務総合政策研究所, 2001年9月, 141-148ページ。
- 安井章「中国の金融改革の現状」『日本銀行調査月報』とき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

- IMF China Achieves Soft Landing Through Sustained Macro Stabilization, IM SURVEY, 1997, July, pp. 217-219.
- Yifu Lin The Current Deflation in China: Causes and Policy Option, China Center for Economic Research Peking University, December 1999, No.E2000002.

図説・データ等

- 『中国統計年鑑』中華人民共和国国家統計局編, 2003年版。
- 『中国金融年鑑』中国金融学会編, 2002年版。
- 『中国金融』中国金融出版社, 2004年各号。
- 『金融時報』2004年各版。