

目次

1	はじめに	1
2	中国人民銀行の略史	2
3	中国人民銀行の金融政策	14
4	中国人民銀行の課題	25
5	結び	30

1 はじめに

「中国人民銀行は国務院の 1 部門で、中華人民共和国の中央銀行であると同時に、国務院の指導下で貨幣政策の制定と実施、金融の安定維持、金融サービスを担当するマクロコントロール機関」

これは中国人民銀行 (People's Bank of China) が自身の職責の調整案として、中央機構編成委員会に提出したものだ¹⁾。中央銀行制度は国によって異なる。たとえば日本銀行、米国連邦準備、欧州中央銀行はいずれも『物価の安定』を目標 (の一つ) とし、また『独立性』を確保しているが、中国人民銀行はそうではない²⁾。『中央銀行の政策スタンスは、国によって多少異なり』、『それをとりまく制度的構造に大きく依存している』ことから、中国人民銀行が以上の中央銀行と異なるのは当然であり、実際それら中央銀行と中国人民銀行には差異がある (たとえば、上の定義では、中国人民銀行は国務院の 1 部門だという点で、独立性が確保されていないことがそうである)³⁾。近年、中国経済に関する論文、著書などが出版されているが、中国の金融制度に関する経済学的な日本語の専門書はみあたらない。まして中国人民銀行そのもの、その金融政策に関するものはなおさらである。それゆえ、本稿の目的は歴史的に辿ってきた中国人民銀行の制度・政策を検討することにある。

次節以降の構成は以下の通りである。まず第 2 節では中国人民銀行を歴史的に概観する。第 3 節では、金融政策に関するいくつかの特徴をもとに簡単な比較静学分析を行う。第

¹⁾ 人民網、2003 年 10 月 29 日付け。

²⁾ 日本銀行法 2 条、3 条 1 項、米国連邦準備法 Section 2A、欧州共同体設立条約 105 条 1 項 (日本銀行企画室 (2000)「米国準備制度および欧州中央銀行の「物価の安定」についての考え方」『日本銀行調査月報』2000 年 9 月号)。近年は物価に対する中央銀行の強いコミットメントが散見される。ニュージーランド、英国、カナダ、スウェーデン、チリ、ブラジルなどがインフレーション・ターゲティングを採用している。韓国銀行 (中央銀行) も 1997 年のアジア通貨危機後に物価安定に対する責務が法的に与えられた。

³⁾ 以下の現代金融政策の制度分析から引用した (植村博恭・磯谷明德・海老塚明 (1998)『社会経済システムの制度分析 マルクスとケインズを超えて』名古屋大学出版会)。

4 節では中国人民銀行の課題（最後の貸し手機能、人民元、独立性）を概観する．最後の第 5 節にて，これまでの論述をもとに本稿の結びとする．

2 中国人民銀行の略史

本節では中国人民銀行の歴史的な流れを概観する⁴⁾．便宜上，中国人民銀行史を以下の 3 つの段階で考えたい．(1) 中国人民銀行が国家銀行（国有・国営銀行）として創設されてから中央銀行化するまでの段階，(2) 中央銀行として機能が強化される段階，(3) 中国人民銀行法制定から現在までの段階の 3 つである．

中国人民銀行成立前

まず，中国人民銀行（Zhongguo Renmin Yinhang）が創設される以前の中央銀行について簡単に触れておく．そもそも中華人民共和国が建国される以前にも，国民党の中国中央銀行（Central Bank of China）あるいは中国銀行（Zhongguo Yinhang）が中央銀行として存在していた時期がある⁵⁾．因みに，当初中央銀行（国家銀行）だった中国銀行は国民党政権期に為替専門銀行に改組され，中国中央銀行を中心に以下の銀行制度が確立された（表 2.1 を参照．以下，表については各節で個別に利用するものは文章中に挿入し，各節にわたって利用するもの（表 5.1 以下）は巻末にまとめて掲載した⁶⁾⁷⁾）．

表 2.1 中華民国の金融機関

銀行機能	銀行名
中央銀行	中国中央銀行
特殊銀行	中国銀行、交通銀行
その他銀行	省銀行、民間商業銀行、外国銀行
その他金融機関	貯蓄金融機関、錢莊

⁴⁾ 第 2 節における中国人民銀行制度についての記述は，天児（1999），南部（1991），戴（1999），Tokley and Ravn（1997），Zhou（2001）などを参考にした．脚注の説明もそうである．また，本節では特に事実のみに着目し，各事項に関する議論は次節以降行う．

⁵⁾ 中国銀行（Bank of China）は 1904 年に創設された最も古い株式銀行である（株式の半分を国家が保有する）．1912 年の中華民国建国を期に，発券・預金・割引・国庫業務を取り扱う中央銀行（国家銀行）へ変わった．その後，国民党政府設立前に外国為替専門銀行へ変化した．中国人民銀行設立後は，中国人民銀行の一部として機能するなど，銀行としての独立性を失う時期もあったが，現在は 4 大国家専門銀行の一つとして機能している．

⁶⁾ 交通銀行（Jiaotong Yinhang, Bank of Communication）は中国最初の株式制総合銀行である．後に政府に吸収されて，基本建設投資資金の給付業務のみを扱う．1954 年に中国人民銀行の一部として改組された．1958 年には残りの業務も中国人民銀行に吸収され，銀行としては消滅した．しかし，1986 年に再建されて，現在は 4 大商業銀行に並ぶ規模をもつ大銀行である（政府保有株式 50%）．

⁷⁾ 国共内戦の国民党敗戦を受けて，中国中央銀行は台湾の中央銀行となった．

抗日戦争期・国共内戦期を通じて、各解放区銀行券、都市の私営商人の雑幣、国民党系通貨、日系通貨など 100 種類を超える多数の通貨が発行されて、こうした状況は円滑な決済を困難にし、激しいインフレを引き起こした（1950 年に 10,000 分の 1 のデノミネーションが行われる程だった）。⁸⁾⁹⁾。その最中、1948 年 7 月 22 日、華北解放区に中国人民銀行の母体となる華北銀行（Huabei Yinhang）が設立される。比較的物価が安定していた同地域を中心に、同年 10 月から華北銀行、北海銀行（Beihai Yinhang）、西北農民銀行（Xibei Nongmin Yinhang）間の通貨の互換性実現を基礎に、12 月 1 日、河北省石家庄市で前 3 行を統合し、中国人民銀行が創設された（北京の解放にともなって、翌 2 月に総行（本店のこと）は北京へ移された）。

国家銀行期の通貨統一

中国人民銀行設立の初期の目的は、通貨の統一と私営金融機関の整理統合、つまり、物価の安定と中国経済の社会主義化である。中国人民銀行は設立をもって、人民元（中国人民銀行幣、Ren Min Bi、Chinese Yuan）の発行を始めて、全国の各解放区に支店を随時設立させた。西北解放区に中国人民銀行西北区行、華東解放区に中国人民銀行華東区行、華南解放区に中国人民銀行華南区行、仲原解放区に中国人民銀行仲原区行、河北解放区に中国人民銀行新疆自治区分行、東北解放区に中国人民銀行東北区行、内蒙古解放区に中国人民銀行内蒙古自治区分行、西南解放区に中国人民銀行西南分行など。1950 年内には、人民元は全国の 90% に流通し、中国人民銀行の支店は各県・市の 85% に普及した。

国家銀行期の機能

中国人民銀行の初期の業務は以下の通りである（表 2.2）。ここで②投融資と預金の取扱、③貨幣管理、④金融機関への指導の 3 つの機能について、少し説明を加える。中央銀行は『銀行の銀行』としばしば定義されるように、中央銀行（国家銀行）たる中国人民銀行が個人・企業の預金を取り扱うのは、大きな特徴といえる。加えて上述したとおり、民間金融機関の整理・統合を通じて、中国国内の単一銀行として機能していた。こうした金融制度は単一銀行制度（mono-banking system）といわれ、ソビエト連邦の中央銀行であるソ連国立銀行（ゴスバンク）を中心とした銀行制度に代表される社会主義型のシステムである¹⁰⁾。単一国家銀行が社会主義的發展に必要な資金を預金の形で吸収し、計画的に分配することがその目的となる。中国では、1950 年の第 1 回全国金融会議から、中国人民銀行は預金業務を開始し、第 1 次 5 ヵ年計画前に、政務院（Zhengwuyuan）指導のも

⁸⁾ 日系通貨とは、日本銀行券、朝鮮銀行券、満州中央銀行券などをいう。抗日戦争・国共内戦後の通貨統一には、日系通貨および国民党系通貨を排除する政治的な目的もあった。

⁹⁾ デノミネーション（Denomination）とは、通貨の額面価格を切り下げることである。したがって、当時の 10,000 元が 1 元に切り下がったことになる。

¹⁰⁾ 社会主義型の金融制度には、単一国家銀行を中心としたソ連型の金融制度と複数国家銀行による東欧型の金融制度がある。中国は初期にはソ連型の金融制度を、改革解放以降は東欧型に近い金融制度を採用している（田中壽雄（1986）『社会主義の金融と銀行制度』東洋経済新報社。）。

表 2.2 中国人民銀行機能 その1

機能
① 統一貨幣の発行と貨幣流通の調節
② 国営企業・人民公社などに対する投融資、その他資金使用の監督と検査・預金の取扱
③ 国家機関・国営企業・合作社・軍隊・学校などに対する貨幣管理
④ 国際収支の処理と決済
⑤ 国内為替・外国為替の取扱
⑥ 国庫の管理、国債の発行とその元利償還
⑦ 金融行政の研究、幹部の養成、利子率の決定、人民元の対外為替レート
⑧ 専門銀行・公私共営銀行・人民公社信用部・国家保険公司などに対する業務指導と検査

と各銀行に貯蓄工作管理機構を設けて、国民の貯蓄業務を強化させた（貯蓄金利も預金金利より高く設定された）¹¹⁾。②と併せて③については、中国人民銀行が全ての資金を吸収し、国営企業・軍隊・学校・人民公社などの現金収支事務を直接管理することで、貨幣保有に強い規制を図っていた。それは、1952 年から国有企業などの現金受け渡しによる決済一切を、中国人民銀行の帳簿転記のみで行ったソ連型の非現金決済制度である。ほとんどの決済手段は、支払小切手、特別使途小切手、支払請求手形、信用状などに限られた。こうした高度に計画された貨幣管理は、当時の高インフレを背景としている。

国家銀行期の銀行信用計画

②の計画的投融資と⑧の金融機関への指導について説明する。1950 年代初頭の中国経済の構成要素の 19.1% は国営経済、1.5% は合作社、0.7% は公私合営、6.9% は私的資本主義経済、71.8% は農業・手工業の個人であった。したがって、私的資本主義経済と農業・手工業に携わる個人を社会主義化する必要があり、1953 年の政務院の指導で中国人民銀行は農業向けの貸出を強化した。農業部門における互助組（Huzhuzn）は 1954 年に農業部門の 6 割まで普及し、農業生産合作社（Nongye Shengchan Hezuoshe）は 57 年にほぼ 100% まで組織された¹²⁾。また、⑧に関してだが、計画的な基本投資の資金の供給方法は、財政部（Caizhengbu）が直接供給する部分と、銀行給付というかたちで中国人民銀行を通じて銀行部門が企業に貸し出す部分とがあった（いわゆる中央銀行貸出にあたるが、改

¹¹⁾ 政務院は国務院の前身で、1954 年の憲法成立より国務院と称する。

¹²⁾ 互助組は個人農家間の労働互助組織であり、農業生産合作社は農業生産協同組合である。1955 年に互助組と農業生産合作社の普及率が交差し、互助組から農業生産合作社への移行が行われた。

革開放以前は財政給付が中心である)¹³⁾。特に銀行給付方式には、銀行信用計画が1950年代に成立していく。第1回全国銀行信用計画工作会議にて、『中国人民銀行総合銀行信用計画編成弁法』が発表されてから、中国人民銀行は銀行信用計画の審査手続き、指標管理、計画の執行検査を整備した。中国人民銀行が各支店が吸収した預金をすべて総行に収めて、総行の決めた指標の範囲内で各支店が貸出を実施するという高度な集中管理が制度化された。たとえば、農業向け貸出については、総行が年度内の貸出残高の上限と年末の貸出残高の下限を設定し、各支店は四半期ごとの貸出残高のみ自由に扱うことができる。ただ、こうした中央集権型の貸出計画では地方が適切な貸出をできず、かつ審査手続きなどの作業が煩雑であったため、後に分権化されることになる。1960年代からは、中央財政預金、中央各工業部直属企業貸出は中国人民銀行総行が管理し、その他の預金は分行に譲渡するなど分権化を図るが、大躍進の中で規律が緩み、過剰融資・資金の浪費が多発した。したがって、以降は銀行信用計画管理弁法修正・強化し、再び中国人民銀行による集中管理体制へ戻ることになる。基本建設投資の過剰融資を防ぐために、財政部は国家の重要産業である工業、交通、運輸部門の定額流動資金の8割を直接給付、2割を銀行給付、そして定額以上の融資については銀行融資の実施を許可した。

国家銀行期の組織

中国人民銀行の制度面についてだが、中国人民銀行は国務院の直属機関である（設立時は単なる下部組織であった）¹⁴⁾。人民元発行は中国人民銀行の業務であるが、発行権限は国務院に属していたことなど、中国人民銀行には完全な独立性が確保されてない。また、国務院の直属機関ではあるが、中国人民銀行の地位は他の直属機関と同等以下であったようだ。一方で、中国人民銀行の機能は、他の国家銀行を吸収するかたちで強化されていく。1950年代には中国銀行を海外業務局として接收し、また中国農業銀行（Zhongguo Nongye Yinhang）を吸収した¹⁵⁾¹⁶⁾。また、中国唯一の保険会社である中国人民保険公司は国内業務を停止させて対外業務に特化し、中国人民銀行の国外業務管理局の国外保険業務部として機能するようになる。

¹³⁾ 財政部（Ministry of Finance）は国家財政を管理し、財政バランスを保つことを最大の責務とし、財政・税制の政策を立案し実行する官庁である。財政・税制・財務・会計関連の法律を制定する権限をもつ。世界銀行借入などの受け皿機関でもある。

¹⁴⁾ 国務院（State Council）は中国の中央政府である。国務院には多数の組織があり、部・委員会には財政部・国家発展と改革委員会・中国人民銀行など、直属機関には国家統計局など、事業機関には中国社会科学院・中国証券監督管理委員会・中国銀行業監督管理委員会・中国保険業監督管理委員会などがある。

¹⁵⁾ 中国農業銀行が中国人民銀行に吸収された背景には、農業向け貸出を強化した中国人民銀行と中国農業銀行の業務区分が難しくなったことが挙げられる。他にも機能と幹部が増大し、基本建設投資支出が増えたこともその要因である。

¹⁶⁾ 中国農業銀行（Agricultural Bank of China）は農業金融を目的に設立された4大専門銀行である。1951年に中国農民協同銀行として創設されているが、中国人民銀行に吸収されるなどし、最終的には1979年に再建される。中国農業発展銀行の創設にともない、農業金融を同行に移管し、現在は商業銀行として機能している。

国家銀行期の組織変動

他方、文化大革命（Wenhua Dageming）期には、中国人民銀行の機能は相当程度弱体化する¹⁷⁾。1968年には、遼寧省撫順市の中国人民銀行支店が『闘私批修（Dousi-Pixiu）』といった政治運動を扇動し、1970年の全国財政銀行座談会で同省同市の運動を銀行の模範として、全国的にモデル化するまでに至る。前年に国務院も改組され、1977年までの8年間中国人民銀行は財政部に編入され、金融行政の幹部も多数左遷される状態が続いた。各地の中国人民銀行の支店は合併簡略化し、地方政府に取り込まれるなどといった状況になった（財政金融局など）。しかし、文革が過ぎると、まず財政部が強化される。財政部の金融部門として、新たに『計画局』、『工商信貸局』、『農村金融局』、『貨幣発行局』、『国外業務管理局』（中国銀行と連携）を創設させた。また、基本建設投資の監督管理強化のため、中国建設銀行（Zhongguo Jianshe Yinhang）が再建された¹⁸⁾。文革期には預金が流出したので、賃金基本管理制度を導入し預金を管理し、1977年から『中国人民銀行金融管理弁法』、『中国人民銀行決済弁法』、『帳簿管理弁法』などが相次いで発表され、中国人民銀行は財政部から切り離された¹⁹⁾。

近代中央銀行期の機能と組織

改革開放政策の展開の流れの中で、『大一統』体制だった中国人民銀行は中央銀行として正式な地位を与えられる²⁰⁾。1983年に国務院の発表の『中国人民銀行が専ら中央銀行の機能を果たすことについての決定』により、中国人民銀行の機能は以下のように決まった（表 2.3 を参照）。ここでは、①金融政策を含む金融行政、④国家信用計画の編成について詳しくみていく。その前に、同決定により中国人民銀行は中央銀行業務に特化し、これまで行っていた商工向け信用貸出や都市貯蓄業務などは新設の中国工商银行（Zhongguo Goshang Yinhang）に引継がれた（中国工商银行は翌年1月1日に設立した²¹⁾）。中国初の銀行法『商業銀行情報公開暫定弁法』を制定し、中国人民銀行から商業銀行機能の独立を法的にも承認した。①については、まず理事会が組織される。当時の理事会の委員は、中国人民銀行の行長・副行長、若干の専門家・顧問、財政部の副部長、国家計画委員会の副主任、各專業銀行の行長、中国人民保険公司總經理である。理事会の構成員から分かるように、財政部や国家計画委員会など他の国務院の直属が政策決定に強く影響を与えることが想像できる。

¹⁷⁾ 文化大革命は毛沢東が発動し、1966年から77年まで中国を激動させた大政治運動である。

¹⁸⁾ 中国建設銀行（China Construction Bank）は、1954年に交通銀行を母体に設立された中長期投資の資金を供給する4大專業銀行の一つである。1995年までは中国人民建設銀行と称する。1986年から家計預貯金業務を取り扱うことになり、商業銀行化して。かつては財政部に直属し、国家が鉱工業、交通事業、水利事業などの基本建設に対して行う長期信用を代行し、その資金の使用を監督していた。

¹⁹⁾ 不労所得はブルジョワ的ということで預金が流出したり、銀行が暴徒に襲撃されて現金も流出した。そのため、預金を凍結させたり、銀行に軍隊を派遣して警備させることもあったようだ。

²⁰⁾ 『大一統』体制とは中央銀行と商業銀行の両機能をもった統一的銀行を指す。

²¹⁾ 中国工商银行（Industrial and Commercial Bank of China）は中国最大の国有商業銀行である。

表 2.3 中国人民銀行機能 その2

機能
① 金融活動の方針・政策・法令・基本制度の検討および制定に取り組み、国務院の認可を得た後に実施する
② 通貨発行の管理・市場流通の調節
③ 人民元建ての貯蓄・金利と為替レートの統一管理
④ 国家の信用計画の編成とその資金の流通管理
⑤ 国家の外貨、金融管理と外貨準備・金準備の管理
⑥ 国家の財政資金の代理管理
⑦ 金融機関の設置と統廃合の審査・許可
⑧ 各金融機関の業務の調節、会計審査
⑨ 金融市場の管理
⑩ 中国を代表して関係ある国際金融活動を行うこと

近代中央銀行期の政策手段

金融政策手段については、1985 年から法定預金準備制度が初めて導入された。準備制度導入の背景には、中央銀行貸出、農作物の買い付け、重点産業・重点計画などの資金ニーズに対応するためである²²⁾。導入時の準備率は、企業預金が 20%、貯蓄預金が 40%、農村部が 25% であり、かなり高水準であったため、翌年からは一律 10% に統一された。法定準備制度のほかに、1989 年から商業銀行に対して資金決済のために中央銀行に預け入れる支払準備金を導入した。また、1993 年、中国共産党中央委員会 (Zhongguo Gongchandang Zhongyang Weiyuanhui) で『現在の経済情勢とマクロ管理を強化することに関する意見』が発表された。同年に、中国人民銀行は、省レベルに与えていた銀行貸出枠 7% の調整権限を回収し、貸出枠の分配権、基準金利制定と調整権限、通貨の発行権限をすべて総行に集中させ、各支店は域内の金融監督業務に特化することになった²³⁾。金融政策における金利の役割についても、簡単に触れておく。基本的なスタンスは、国営企業に対しての預金・貸出金利は比較的低く、私営企業に対しての預金・貸出金利は比較的高く誘導した。また、基本的に各種金利については、中国人民銀行が統一的に指導をする。ただ、高利貸などの闇市場金利が横行する時期もあり、そういった闇金利の排除も行われた。中

²²⁾ そもそも準備預金制度 (Reserve Requirement System) の本来の目的は、銀行に準備預金を保有させることで、預金と現金の交換を保障し、それによって通貨制度に対する社会的な信頼を維持することにある。しかし、現代の準備預金制度は準備率操作といった金融政策手段としての性格が強い。

²³⁾ 銀行信用計画における貸出権限は中央地方間で何度か入れ替わった。当時各支店には市中銀行の融資枠や市中銀行向け融資量調整権限が下ろされていた。

国人民銀行は金利を出来るだけ低く、また単純化し、社会主義経済と資本主義経済に差別的金利を設定し、中国人民銀行の下部組織的な役割を果たした農村信用合作社（Xinyong Hezuoshe）が、高利貸しの排除と農業生産の発展に寄与した²⁴⁾。④については、かつては商業銀行が政策銀行の機能を兼ねており、資金不足を中国人民銀行が負担していた。そのため、国家開発銀行（Guojia Kaifa Yinhang）、中国輸出入銀行（Zhongguo Jin-chukou Yinhang）、中国農業発展銀行（Zhongguo Nongye Fazhan Yinhang）の3つの政策銀行が新設された²⁵⁾。⑩について補足すると、1980年から国際的な地位を回復させていく。1980年に国際通貨基金（IMF）・世界銀行に加盟し執行理事に、アジア開発銀行（ADB）の理事につく。また世界銀行から借入を受け取るため、中国投資銀行（Zhongguo Touzi Yinhang）を設立させた²⁶⁾。中国人民銀行の機能⑩は、中国の改革開放政策を受けて付与されたものである。

近代中央銀行期の組織変化

制度面については、1979年に中国農業銀行と中国銀行を中国人民銀行から分離させた。そして、中国人民銀行の外貨管理機能は国家外国為替管理総局に移転させ、金融、投資、貿易等の総合的業務を行う国際投資信託公司を新たに設立させた。外国為替管理総局は中国人民銀行の直属機関となり、国家外国為替管理局（Guojia Waihui Guanliju）へと改称し、各省・自治体・直轄市と主要港に分局を構える²⁷⁾。1984年には、中国人民保険公司も中国人民銀行から分離され、中国建設銀行の信用計画も中国人民銀行の計画に入り、指導・管理を受けることになった。

近代中央銀行期の内部組織と独立性

中国人民銀行の組織には以下のものがある。弁公庁、総合計画司、資金管理司、調査統計司、金融管理司、条法司、貨幣発行司、会計司、国庫司、検査司、国家外国為替管理局、外事局、人事司、教育司、金融研究所、印刷総公司などだ。また、1985年から中共中央が

²⁴⁾ 信用合作社（Credit Cooperative）は信用組合的な性格をもつ中小規模の地方銀行で、農村信用合作社と都市信用合作社の2つの経営形態をもつ。中国人民銀行の末端機構として機能し、中国農業銀行の指導を受けていたが、1994年以降は中国人民銀行の指導を受ける。

²⁵⁾ 国家開発銀行（State Development Bank of China）は開発金融を専門にする政策金融機関である。国家発展計画委員会傘下の専門投資公司（Zhanye Touzi Gongsi）6社を統合して創設した。中国輸出入銀行（Export and Import Bank of China）は輸出入金融に特化した政策銀行である。中国銀行と対外貿易経済合作部の輸出入関連業務を引継いだ。中国農業発展銀行（Agricultural Development Bank of China）は、中国農業銀行と中国工商銀行の農業関連政策業務を分離して設立された政策金融機関である。

²⁶⁾ 中国建設銀行によって中国投資銀行が創設されたが、1998年に国家開発銀行に吸収された。また1991年から始まった東アジア太平洋中央銀行役員会議（EMEAP, Executives' Meeting of East Asia-Pacific Central Banks）にも参加する。因みに、EMEAPは各国の金融政策運営などについて自由に情報や意見を交換する非公式な会合である。参加国は、オーストラリア、インドネシア、シンガポール、タイ、ニュージーランド、フィリピン、マレーシア、韓国、中国、日本、香港。

²⁷⁾ 国家外国為替管理局（State Administration of Foreign Exchange）は1979年に國務院の直属機関として創設された。1982年から、中国人民銀行に直属して指導を受けている。

ら『国民経済と社会発展の第7次5カ年計画の制定に関する提案』で、はじめて中国人民銀行の独立性が強調された。以前には支店幹部人事は総行または上級支店と地方政府の共管事項だったが、中国人民銀行の支店に対する地方政府の人事権を削減し、地方政府の介入を減少させた。

現代中央銀行期の組織

現在の理事会は中国人民銀行行長、副行長（2名）、國務院次長、国家開発と改革委員会副委員長、財政部副部長、国家外国為替管理局局長、中国銀行業監督管理委員会委員長、中国証券監督管理委員会委員長、中国保険業監督管理委員会委員長、国家統計局局長、中国銀行協会会長、専門家で構成される。1997年、國務院発表の『中国人民銀行金融政策委員会条例』により、以上の貨幣政策委員会（金融政策委員会）が設置された。貨幣政策委員会は、2001年から四半期および1年ごとに貨幣政策執行報告の発表を開始して、政策決定の透明性を高めている。組織改革により、13司・局体制（弁公庁、条法司、貨幣政策司、非銀行金融機関監督司、合作金融機関監督司、統計司、会計財務司、支付科技司、国際司、内審司、人事教育局）と、それらを補佐する5局・センター体制（研究局、貨幣金銀局、国庫局、保衛局、訓練センター）からなる。同時に支店改革によって、9つの省レベルの支店（瀋陽、天津、済南、西安、上海、南京、武漢、成都、広州）と北京と重慶の2営業部体制になった。また、現在の中国の金融機関は2.5表の通りである。

表 2.4 中国人民銀行機能 その3

機能
① 法令に沿って、金融政策を制定・実行する
② 通貨の発行、その流通を調整
③ 関連規則に従って、金融機関に対する審査・承認・管理・監督を行う
④ 関連規則に従って、金融市場を管理・監督する
⑤ 金融に関する管理・監督および銀行業務に関する条例・規制・規則を発表する
⑥ 外貨および金準備を管理・運営する
⑦ 国債を管理する
⑧ 正常な支払・決済システムの運営・維持
⑨ 金融部門に対する統計作成・調査・分析・予測に責任をもつ
⑩ 中国の中央銀行の範囲に関連のある国際金融活動に従事する

現代中央銀行期の機能

まず、中国人民銀行は、中国農業銀行が行っていた農村信用合作社に対する監督機能を引継いだ。そして、1995年3月18日、第8回全国人民代表大会第3回会議で『中華人民共和国中国人民銀行法』（全51条）が同日公布・実施された。つづけて、第13会議から『商業銀行法』、『手形法』、『担保法』、『金融秩序を破壊する犯罪に対する懲罰に関する決定』が公布されて、中国人民銀行に全国カード弁室が設けられた。

また、証券部門と保険部門に対する監督機能を、それぞれ中国証券監督管理委員会と中国保険業監督管理委員会に移した²⁸⁾。

特に銀行部門に対しては、1997年に銀行の資産状況を管理するために、銀行ごとに監事会を設置する『国有独資商業銀行監事会暫定規定』を公布し、銀行監督の強化を開始する。しかし、2000年から『国有重点金融機関監事会暫定条例』により、監事会は国務院の指導下に入った。また、中国人民銀行は国有商業銀行に対する貸出割当規制を撤廃し、資産負債管理規制を新たに導入した。第10期全国人民代表大会第1回会議で、銀行、資産管理会社、投資信託会社、およびその他の預金取扱金融機関への監督責任は中国人民銀行から、中国銀行業監督管理委員会へ移された（従来は中国人民銀行の内部に、銀行業管理専門の銀行監督一司、銀行監督二司があった²⁹⁾）。

現代中央銀行期の政策手段

1996年の初頭から、金融政策手段が充実されていく。従来の行政指導・信用計画などによる直接的調整ではなく、国債売買による公開市場操作、公定歩合、市場金利などの間接的金融調整手段が導入された。国債市場は1988年に流通・譲渡市場が形成されるようになり、国債の流動化が始まる。1997年から銀行間債券市場が成立して、中国人民銀行は国債一級自営商制度を導入している（因みに、発行利率は行政決定方式を採用していたが、現在は入札発行制度と変動利率を採用している）。

また、中国人民銀行の政策手段において外貨準備は特別な役割を果たしている。赤間他（2002）でも示されているが、中国人民銀行の総資産項目における外貨準備の比率は最近では50%を上回っており、それを通じた貨幣供給が行われている（表5.11を参照）。たとえば、2002年の外国為替市場への介入額は5711億元（市場の取引高は8037億元）であり、同年のマネー・サプライ（M2、表5.4）18兆5000億元の3.1%にあたる（マネー・サプライ伸び率と外貨準備の伸び率には弱い相関関係がある）。2003年には專業銀行のうち中国銀行と中国建設銀行へ公的資金が注入されたが、それは450億元の外貨準備が利用さ

²⁸⁾ 中国証券監督管理委員会（China Securities Regulatory Commission）とは、国務院の直屬機関で証券業に関する監督責任を負っている。1992年に国務院が成立させた証券委員会の職能および中国人民銀行の証券経営機関に対する管理・監督権を、1998年から引継いだ。1999年に中国証券法が成立している。中国保険業監督管理委員会（China Insurance Regulatory Commission）は1998年に設立した国務院の直屬機関で、保険業・保険市場に対する監督責任を負う。

²⁹⁾ 中国銀行業監督管理委員会（China Banking Regulatory Commission）とは2003年に創設された国務院直屬の銀行監督機関である。改革開放以前は、財政給付が中心であったため、専ら銀行監督機関は存在しなかった。

れた（後述の 1998 年、99 年における公的資金注入の原資は外貨準備ではない）。中国人民銀行、財政部、国家外国為替管理局が共同で中央匯金投資を設立し、当新会社への出資金を中国人民銀行の資産項目へ計上し、中国人民銀行の資産だった米国債など 450 億ドルの所有権を中国建設銀行と中国銀行に移す方法がとられた。

中国人民銀行と金融市場

表 2.5 は現在の中国の金融機関である。計画経済期の中国金融機関は、表 2.1 からその他金融機関を除いた単一銀行制であったから、現在は多様な金融機関が存在することがわかる。一方で、4 大国有專業銀行の資産シェアが 70% を占めている。株式市場についても、2000 年には 5000 万人を超える個人投資家が取引に参加するようになったが、機関投資家が育成されていない³⁰⁾。企業の資金調達も銀行借入が中心である。

表 2.5 現在の金融機関

銀行機能	銀行名
中央銀行	中国人民銀行
政策金融機関	国家開發銀行、中国輸出入銀行 中国農業發展銀行、郵便貯金
国有專業銀行	中国工商銀行、中国銀行 中国農業銀行、中国建設銀行
その他商業銀行	交通銀行、中国投資銀行、民生銀行 中国実業銀行、中国光大銀行
非銀行金融機関	農村信用合作社、都市信用合作社 信託投資公司、リース公司等

出所：天児（1999）211 項より作成。

また、国有專業銀行のバランス・シートは決して良好ではない（表 2.6）。1999 年に 4 つの專業銀行に対して、それぞれに資産管理会社を創設し、財政部が 100 億元ずつの出資を行い、專業銀行は不良債権を資産管理会社に売却し、資産管理会社の発行した債券（財政部の保証あり）を受け取った（資産管理会社が保有することになった不良債権は、それぞれの企業の株式に転換された（Debt Equity Swap）。しかも、資産管理会社による企業のリストラは行われなかった）。これによって、2700 億元の資本が投入され、記述したが 2003 年にも公的資金が投入された。少なくとも 4 大專業銀行の不良債権問題は、かつて

³⁰⁾ 機関投資家（Institutional Investor）とは、株式・債券などの証券投資によって資産運用を行い、常時証券市場に参加している法人の投資家の総称である。年金基金、保険会社、投資信託、銀行など。特に、アングロ・アメリカ型のコーポレート・ガバナンスとの関係が非常に強い。

政策金融機関として機能していたことが原因である（その意味では、日本のメガバンクの不良債権問題というよりは、日本の財政投融资に関する不良債権問題といえる）。

表 2.6 国有専門銀行の経営内容

100 million yuan

	総資産	営業利益	当期利益	NPL 比率	OC 比率
中国工商銀行	47768	448	65	25.69	5.54
中国銀行	35939	522	94	22.49	8.15
中国建設銀行	30831	307	43	15.17	6.91
中国農業銀行	29765	112	28	30.07	-

NPL: 不良債権 (Non-Performing Loan) OC: 自己資本 (Owned Capital)

出所：日経金融新聞、2004 年 1 月 6 日付より作成。

外資系金融機関の金融市場におけるプレゼンスは表 2.7 の通りである。たとえば、2003 年よりこれまでは取引が禁止されていた A 株の取引資格を一部外資系金融機関が認可されるなど規制緩和は進んでいるが、依然として業務制限はある³¹⁾。ただ、WTO 加盟国は 5 年の移行期間を経て、銀行業や保険業などの金融部門は対外開放されることになる（中国は 2001 年加盟した）。

表 2.7 中国の金融市場における外資系金融機関（2000 年）

	営業拠点	業務	顧客	シェア
銀行業	169 店舗	外貨業務	外資系企業	貸出 0.12 % 預金 0.05 %
保険業	15 店舗 (196 店舗)	財産保険 個人向け生命保険	外資系企業 中国人、外国人	保険料収入 1.3 % (14.0 %)

保険業の営業所には駐在員事務所が 196 店ある。外資系が集中する上海での保険料収入は高い。

出所：桑田良望（2001）「急拡大する金融市場とビジネスチャンス」鮫島敬治・日本経済研究

センター編『中国 WTO 加盟の衝撃』日本経済新聞社。より作成。

中国人民銀行と外国為替市場

つぎに、中国の外国為替市場については、ここでまとめて概観したい（人民元切り上げ

³¹⁾ これは適格外国機関投資家 (Qualified Foreign Institutional Investors, QFII) という。現在は、中国证券监督管理委员会により 25 社以上が認定されて、国家外国為替管理局により 235 億元の投資枠が設定されている。

問題については、第4節を参照³²⁾。1949年の『共同綱領』にて、外貨の国内流通を禁止し、外国為替、外貨と金銀の売買は国家銀行の専有業務となり、外国為替専門銀行の中国銀行に外国為替取引所を設けて、また各地方ごとに公定レートを定めた。外貨に関する厳しい規制が導入された当時は、50%以上の公定レートの引き上げが行われることもあり、外貨の闇市場の取り締まりおよび取引所外での取引が禁止された。そもそも貿易そのものが国営企業によって行われて、1955年の全国輸出入貿易総額に占める国営企業の割合は98.2%に達する（貿易は主にソ連・東欧諸国と行っていた）。

1953年から72年までは中国の外国為替市場は固定相場制をとっていたが、73年からは対外決済に人民元を利用可能にした。固定レート制度期に人民元はポンド表示だったが、1971年の金ドル交換停止（ニクソン・ショック）から、貿易関係国の通貨の加重平均を採用し、74年から新華通信社（Xinhua Tongxunshe）が毎日の人民元公定レートを発表するようになった³³⁾³⁴⁾。外国為替市場における中国人民銀行の役割は、（1）人民元の為替レートの制定と公布、（2）外国為替収支の監督・執行、（3）外国為替準備の管理、（4）外国為替指定銀行の管理、（5）外貨建て収支の管理である³⁵⁾。また、全国の総合外貨収支の安定は国家計画委員会にあるが、個人・企業の収支の安定は中国人民銀行の責務であることから、外国為替市場において中国人民銀行が統一的に管理しているというわけではない（中国人民銀行の機能としては明記されている（表2.2の④と⑤、表2.3の⑤、表2.4の⑤））。1973年からは輸出企業へ外貨留保制度を導入した（以前は、手に入れた外貨はすべて公定レートで国家銀行へ売却することが強制されていた）。1980年から外貨調整市場を各地で設立し、企業は地方ごとの調整為替レートで外貨の使用権の取引が可能になった（外国為替そのものではない）。ただし、公定レートと外貨調整レートには大きい乖離が生じており、公定レートが1ドル＝2元程度であるが、外貨調整レートは8元程度であった。

1994年には公定レート（当時1ドル＝5.7元）を外貨調整レート（当時1ドル＝8.7元）にあわせるかたちで、人民元レートを一本化した（1972年以降の為替レートについては図2.1を参照）。したがって、1980年の1ドル＝1.5元から、94年までに1ドル＝8.7元まで通貨が切り下がったことになる。外国為替指定銀行間の売買制度が確立されて、企

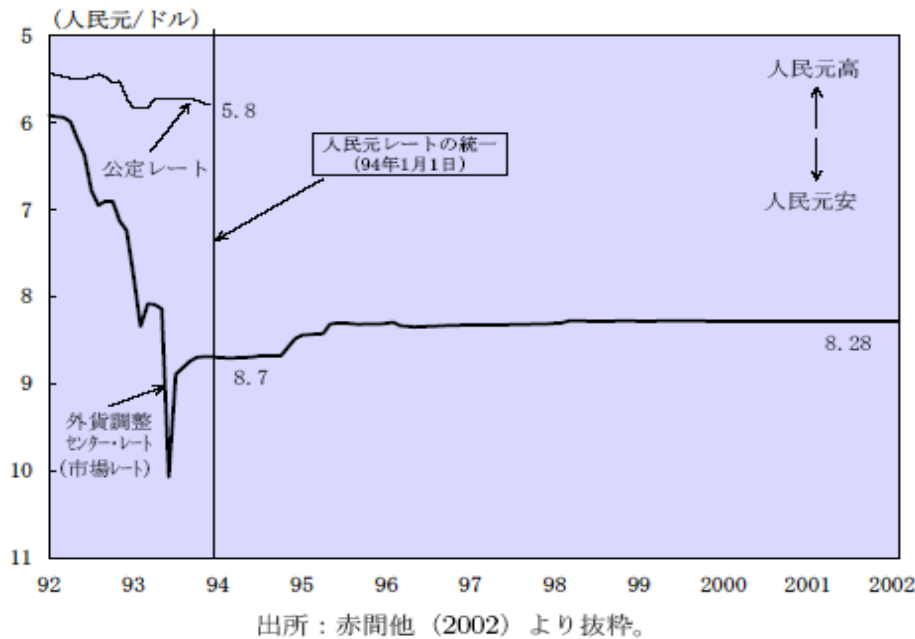
³²⁾ 中国の外国為替市場についての言及はこれまでの参考文献のほかに、赤間他（2002）、金（2002）を参考にした。

³³⁾ 1971年8月、ブレトンウッズ体制の固定相場制を支えてきた、35ドル＝金1オンスのドルと金の互換性が、ニクソン米大統領の声明によって停止された。

³⁴⁾ 新華通信社（Xinhua News Agency）は国务院直属の国営通信社である。国内と国際社会の重要ニュースや情報を取材・報道する。また、調査研究を進めて中央と各省の指導、機関に参考資料を提出する。報道が中国政府の公式見解を示唆し代弁することもある。

³⁵⁾ 外貨準備（Foreign Currency Reserves）とは、国際収支の不均衡を是正するために直接ファイナンスや為替市場介入等の目的のために、通貨当局が保有している流動性の高い外貨建て資産である。米国債、外貨預金、SDR（特別引出権）、IMFリザーブ・ポジションなどがある。因みに、SDR（Special Drawing Rights）は、IMFのもと一般資金勘定のように出資や払込みを必要とせず、加盟国に分配された最初の準備資金である。

図 2.1 改革開放以降の人民元レート



業の外貨収入を取引が開始された。同時に会員制の外貨取引センターを上海に設立し、全国統一レートで銀行間外貨市場がつくられた。人民元の基準レートは、毎日前日の外貨市場のそれぞれの取引成約価格と金額を加重平均して算出される。各外国為替指定銀行は、このレートに基づいてその変動範囲内（0.25%）で外国為替を売買できる。また、同年から中国人民銀行は銀行間（インターバンク）外国為替市場へ直接介入を開始し、そのために外国為替指定銀行に特別預金を設けた（不胎化介入）³⁶⁾。1996年、IMF8条国へ加盟したことで、経常収支取引に人民元の交換性が可能になった³⁷⁾。現在の外国為替制度は、為銀主義と実需原則をとっている。為銀主義は全ての為替取引を外国為替指定銀行で行うことであり、実需原則は実需を裏付ける書類を為銀に提出することを義務付けていることである。非居住者による人民元建て取引の禁止や、居住者による対外投資の制限など資本取引規制がしかれている。

3 中国人民銀行の金融政策

ここでは、前節から、あるいは新しく、いくつかの中国人民銀行に関する特徴を取り上げて、Bernanke and Blinder（1988）をもとに比較静学分析を行う。Bernanke and

³⁶⁾ 不胎化介入（Sterilized Intervention）とは、国際金融市場動向が国内金融市場へ与える影響を遮断する操作をともなった外国為替市場への介入のことをさす。また、そういった操作を伴わない介入を非不胎化介入（Unsterilized Intervention）という。

³⁷⁾ 経常取引において、自国通貨と外貨との交換性をもつ国をIMF8条国という。

Blinder (以下、BB モデル) は、ISLM モデルを拡張させて、標準的な財市場、貨幣市場に加えて、新たに貸出市場を分析対象にしたモデルである。銀行の貸出市場に注目して、金融政策の貸出チャンネルを考えることは、中国人民銀行の金融政策を分析するのに適している³⁸⁾。以下、各市場ごとに前節の特徴を付与させながら説明する。

貸出市場 (lending market)

まず貸出市場からはじめる。貸出供給関数は銀行のバランス・シートから求める³⁹⁾。

$$R + BND + L^s = D.$$

資産項目 (左側) は準備 R 、保有債券 BND 、貸出 (供給) L^s であり、負債項目 (右側) は預金 D で構成される。ここで、準備 R を法定準備 τD (τ : 法定準備率) と超過準備 E に分けてバランス・シートを変形すると

$$BND + L^s + E = D(1 - \tau). \quad (3.1)$$

左辺から分かるように、このモデルでは債券利率 i および貸出利率 ρ に応じて、債券-貸出比率 λ を変化させ最適なポートフォリオを決定する。したがって、貸出供給 (L^s) は

$$L^s = \lambda(i, \rho)D(1 - \tau). \quad (3.2)$$

債券金利 i の上昇は貸出比率 λ に負の影響を ($\partial\lambda/\partial i < 0$)、貸出利率 ρ は貸出供給 L^s に正の影響を与える ($\partial\lambda/\partial\rho > 0$)。ただ、最後に星 (2000) でも指摘されたが、このモデルが成立するために必要な条件、(1) 企業 (銀行) にとって銀行借入 (銀行貸出) と債券発行 (債券保有) が完全代替的でないこと、(2) 総需要が銀行貸出利率 ρ に感応的であることの 2 点に触れておく。中国では資本市場が不活発であり (特に社債市場の取引残高は低い)、歴史的に銀行貸出が中心の金融システムである。したがって、現在でも企業の資金調達方法は銀行借入が中心であり、(1) は満たされているだろう (銀行借入と社債発行が代替的ではない)⁴⁰⁾。また、表 5.8、5.9、5.10 から分かるように、Loans と

³⁸⁾ もちろん、ISLM 分析には国民所得の上昇のみが社会的厚生として扱われている点で通常は問題視されるが、中国政府は国民所得の上昇を計画目標としている点で国民所得を社会的厚生と考える。下の総需要の形状も強い仮定といえる。

³⁹⁾ 実際の金融機関のバランス・シートは表 5.5 から表 5.10 を参照せよ。法定準備については、Other Deposits に近いものだろう。1998 年以前の『中国統計年鑑』は、会計方法がたびたび変更されたように思われる。よって、各項目は時系列を追っても、連続してないことには注意していただきたい。

⁴⁰⁾ 中華人民共和国の株式市場は 1984 年以降、形成され始めた。1990 年に上海と深センで証券取引所が設立されて発展してきている。株式市場は A 株市場と B 株市場に分かれており、A 株は人民元建てで外国人は取引できないが、2003 年より野村證券や UBS ウォーバークなどに A 株売買資格が認可された。B 株は米ドル建て (上海) と香港ドル建て (深セン) であり、外国人も取引ができる。他にも香港の H 株、シンガポールの S 株がある。中国の株式市場については表 5.13 を参照せよ。企業の債券市場は 1984 年から形成され始め、1990 年に中国人民銀行および国家計画委員会 (当時) によって正式に認可された。しかし、他の資本市場と比較するとその発展は遅い。原因としては、企業債券市場より株式市場が重視されている、認知度が依然として低い、信用力に欠けることなどがある。各金融市場の市場規模については、表 5.14 を参照。

Securities & Investment には大きな差がある。一方で、直接金融と間接金融の比率についても、表 3.1 をみるかぎり新規の融資に関しては直接金融による資金調達が増えている（ただし、国営企業が株式制に移行しても国家全額出資（国家が株主）形態になることも多い）。

表 3.1 資金調達構成比率

年	ストック			フロー		
	間接金融	直接金融	うち株式	間接金融	直接金融	うち株式
1994	93.5	6.5	0.6	94.8	5.2	0.3
1995	93.3	6.7	0.5	91.9	8.1	0.2
1996	91.8	8.2	0.7	85.3	14.7	2.0
1997	91.4	8.6	1.4	89.9	10.1	4.2
1998	90.8	9.2	2.0	87.0	13.0	5.6
1999	88.9	11.1	2.6	67.4	32.6	8.0

出所：任雲（2002）『銀行中心のコーポレート・ガバナンス その理論と中国への応用』

学文社、の 178 項より作成。 単位（％）

しかし、国有企業への過剰融資などの問題、中国において金利がほとんど機能していないことを考えると、（2）については全く成立しない。したがって、貸出利子率 ρ によって需給が調整されず、貸出市場が均衡しないことを、星（2000）では情報の非対称性から信用割当が起こることに着目してモデルを展開している（「IS-LM 型のモデルで、貸出市場が均衡する保証がないようなモデル」）⁴¹⁾。本稿では貸出供給 L^s が貸出需要 L^d と均衡するように、中央および地方政府による介入が行われることを考える。これを介入パラメータ θ として、貸出比率 λ に加えて、貸出供給（3.2 式）を書き直すと⁴²⁾、

$$L^s = \lambda(i; \theta) D(1 - \tau). \quad (3.3)$$

ここで、 $\partial \lambda / \partial \theta > 0$ としよう。 $\theta > 0$ の場合は、銀行貸出 L^s に対する中央および地方政府の介入を、逆に $\theta < 0$ の場合は、景気過熱時の過剰融資防止の行政指導などを意味する。前節で述べたように、地方の中国人民銀行支店の人事権は地方政府にもあり、インフレに対して保守的ではない人物が登用されることもあった。ただ、 $\theta < 0$ の場合は「金融政策効果の非対称性」という問題が生じるだろう。金融政策効果の非対称性とは、金融引締め政策によって景気を冷やすことは容易にできるが、金融緩和政策によって景気を過熱

⁴¹⁾ Bernanke and Blinder (1988) では、貸出需要関数は $L^d = L^d(\rho, i, Y)$ と定義している。 $\partial L^d / \partial \rho < 0$, $\partial L^d / \partial i > 0$, $\partial L^d / \partial Y > 0$ である。

⁴²⁾ もちろん、貸出比率 λ が債券利子率 i に対して感応的かという問題はある。貸出比率の債券利子率に対する感応度 $\partial \lambda / \partial i$ は小さいと考えられる。一方で、先述の表 3.1 から、貸出行動に債券利子率 i が与える影響は強くなっていくだろう。

することは容易にできないことを意味する。こうした中国の急激な景気循環の変化は「つかめば殺してしまう」と表現される。

貨幣市場 (money market)

貨幣市場は従来の LM 曲線を利用する。貨幣 M は、預金 D と通貨 CU から構成され、 $M = D + CU = (1 + cu)D$ において cu は民間保有通貨の預金 D に対する割合である。貨幣供給 M^s は

$$M^s = m(i) \frac{B}{P}.$$

ここで、 B はベース・マネー、 m は貨幣乗数、 P は物価水準とする。⁴³⁾。貨幣需要 M^d は

$$M^d = M(i, Y) + u_2.$$

債券利子率は貨幣需要 M^d に負の影響を ($\partial M/\partial i < 0$)、国民所得 Y は貨幣需要 M^d に正の影響を与える ($\partial M/\partial Y > 0$)、 u_2 は貨幣需要 M^d に生じるショックである。貨幣需要においても、債券利子率 i に感応的であるかどうかは注意すべきで、貨幣需要の利子に対する感応度 $\partial M/\partial i$ は非常に小さいと考えられる。貨幣市場の均衡式は

$$m(i) \frac{B}{P} = M(i, y) + u_2. \quad (3.4)$$

総需要 (aggregate demand)

財市場の総需要は

$$Y = C(Y, W) + I(L, A, Q; \theta) + G + u_1. \quad (3.5)$$

消費項目は国民所得 Y 、家計金融資産 W により決定される ($\partial C/\partial Y > 0$, $\partial C/\partial W > 0$, $\partial W/\partial i < 0$)。中国では株式市場の低迷もあって、家計金融資産 W が消費 C に強く影響するかはわからない。ただ、2003 年以降の住宅投資バブルが発生するような経済状態では (一種の総需要に加わるショック u_1)、金融資産 W の蓄積は消費 C に影響を与えると考えられる。次に投資項目は上述した貸出市場の貸出供給 L^s 、および企業の保有資産 A 、投資収益である Q 、政府介入のパラメータ θ から決まる ($\partial I/\partial L > 0$, $\partial I/\partial A > 0$, $\partial I/\partial Q > 0$, $\partial I/\partial \theta > 0$, $\partial A/\partial i < 0$, $\partial Q/\partial i < 0$, $\partial Q/\partial Y^e > 0$)。また企業の保有資産 A は $A(i)$ であり債券金利 i の関数、投資収益 q は債券利子率 i と将来の期待所得 Y^e の関数である ($\partial A/\partial i < 0$, $\partial Q/\partial i < 0$, $\partial Q/\partial Y^e > 0$)⁴⁴⁾。投資項目に関しても、投資 I の企業の保有資産 A に対する感応度 ($\partial I/\partial A$) は、他の変数である銀行貸出 L や投資収益 Q よりは低いだろう。政府支出項目 G はパラメータとして

⁴³⁾ 貨幣乗数 m は債券金利 i の増加関数である ($\partial m/\partial i > 0$)。貨幣乗数の形状は後述する。

⁴⁴⁾ 投資収益 Q はトービンの q 理論に由来するから、トービンの q 理論に基づく投資関数という。トービンの q はこのように表現される。 $q = \text{資産の市場価値} / \text{資産の再調達価値}$ 。

扱う。 u_1 は総需要のへ加わるショックである。

総供給 (aggregate supply)

総供給関数は

$$P = S(Y) + u_3. \quad (3.6)$$

総供給 S は 国民所得 Y の関数であり ($\partial S/\partial Y > 0$) u_3 は総供給に生じるショックである。たとえば、物価上昇率 (表 5.3) と名目 GNP 成長率 (表 5.1) から、1972 年以前は物価上昇率と名目 GNP 成長率には負の相関があり、72 年以降は確からしい正の相関が強い (ただし、どの時点で経済に構造変化が起きたかは分からない)⁴⁵⁾。したがって、この総供給関数は 1972 年以降の経済にのみ通用する。

外国為替市場 (foreign exchange market)

開放経済体制の ISLM 分析を行うために、総需要 3.5 式をこのように書き換える⁴⁶⁾

$$Y = C(Y, W) + I(L, A, Q; \theta) + G + NX(Y, Y^*, E \frac{P_t^*}{P_t}) + u_1. \quad (3.7)$$

ここで、 NX は純輸出を表し、それは国内の国民所得 Y の減少関数であり ($\partial NX/\partial Y < 0$) また外国の所得 Y^* および実質為替レート EP_t^*/P_t の増加関数である ($\partial NX/\partial Y^* > 0$, $\partial NX/\partial (EP_t^*/P_t) = 0$)。米ドルと人民元が強く管理されていることを考える (名目為替レート E が一定)。貿易財に購買力平価が成立するから、名目為替レート E は両国の貿易財の価格費 P_t/P_t^* に等しく、 $E \simeq \frac{P_t}{P_t^*}$ になる。 P_t は国内の貿易財価格、 P_t^* は外国 (米国) の貿易財価格を表し、特に国内の総供給 S は国内 (国外) の貿易財価格 $P_t(P_t^*)$ と国内の非貿易財価格 P_n の関数と考えて、新しい総供給式を書き換えると

$$P = S(Y, P_t, P_n, P_t^*) + u_3. \quad (3.8)$$

新しい総供給式において、 $\partial S/\partial P_t^{(*)} > 0$ 、 $\partial S/\partial P_n > 0$ を仮定する。生産性格差イン

⁴⁵⁾ 改革開放前は閉鎖経済であり、中央政府の目標は高い経済成長よりは、インフレの抑制にあったと考えられるから、経済成長にともなう物価の上昇を価格統制で急激に引き締めて、不安定な逆相関が生じた可能性がある。中国の経済学者の孫冶方氏は中国経済を、『つかめば殺してしまい、死ねば慌て、慌てれば放し、放せば乱れ、乱れればつかむ』と評価したこととも関係があるようだ。たとえば、改革開放以前にはかなりの抑圧型インフレが生じていたことが示されている (中兼和津次 (1999) 『中国経済発展論』有斐閣)。抑圧型インフレは政府が抑圧しなければ生じたであろうインフレ率であり、それを考慮すれば改革開放以前にもインフレ率と経済成長率の相関関係が視覚的に確認できる。因みに、孫氏の言葉は、中国人民銀行と地方金融機関の間の貸出裁量分権、集権のことをも的確に表している。

⁴⁶⁾ 開放マクロでの ISLM モデルは、マンデル＝フレミング (Mundell-Fleming) モデルという。金融政策、財政政策によって、利子率 i および為替レート E が変化して国際資本移動が生じ、国際収支 CA や国民所得 Y に与える影響を静学的に分析できる。

フレーションの式から、国内貿易財価格 P_t および国内非貿易財価格 P_n はそれぞれ

$$P_t = \frac{\mu_t w_t}{g_t} = \frac{\omega_t}{g_t}, \quad (\omega_t \equiv \mu_t w_t) \quad (3.9)$$

$$P_n = \frac{\mu_n w_n}{g_n} = \frac{\omega_n}{g_n}, \quad (\omega_n \equiv \mu_n w_n) \quad (3.10)$$

μ_t 、 μ_n はそれぞれのマーク・アップ、 w_t 、 w_n はそれぞれの賃金水準、 g_t 、 g_n は生産性とする⁴⁷⁾。

また、外国為替市場の均衡式、金利平価 (interest rate parity) は

$$i = i^* + \alpha \frac{E^e - E}{E} - cr. \quad 0 < \alpha < 1 \quad (3.11)$$

ここで、 i^* は外国の利子率、 E は名目為替レート、 E^e は将来の名目為替レートの期待値 ($E^e = E(E^e) + \epsilon$ (予測誤差))、 α は期待の調整速度、 cr は資本取引規制とする。人民元が強く固定されているため切り上げ観測が全く存在しないならば、名目為替レートの期待値 E^e は E とほぼ一致し、また期待の調整速度 α は 0 に近い (第 2 節で述べたように、中国人民銀行が外国為替市場において強い影響力をもつから、市場の調整速度 α を抑えているとも解釈できる)。赤間他 (2002) によると、近年は外貨預金などの一部規制撤廃を通じて金利裁定が観察されるが、いぜんとして厳しい資本取引規制が存在するため、完全な金利平価は成立しない。 cr は資本取引規制によって生じるスプレッドである (一般的な金利裁定式のリスク・プレミアムである)。

以上より、3.9 式と 3.11 式に注意して、3 つの構造式 (貨幣市場 3.4 式、総需要 3.7 式、総供給 3.8 式) を Y 、 i 、 P 、 B 、 g_t 、 P_t^* につき全微分し、整理すると

$$\begin{bmatrix} a_{11} & a_{12} & a_{13} \\ a_{21} & a_{22} & a_{23} \\ a_{31} & a_{32} & a_{33} \end{bmatrix} \begin{pmatrix} dY \\ di \\ dP \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} \frac{\partial I}{\partial L} \lambda \frac{1-\tau}{1+cu} \frac{m}{P} dB - \frac{\partial NX}{\partial E P_t^*/P_t} E \frac{P_t^*}{P_t^2} \frac{\omega_t}{g_t} dg_t \\ + \frac{\partial NX}{\partial E P_t^*/P_t} \frac{E}{P_t} dP_t^* + du_1 \\ \frac{m}{P} dB - du_2 \\ - \frac{\partial S}{\partial P_t} \frac{\omega_t}{g_t} dg_t + \frac{\partial S}{\partial P_t^*} dP_t^* + du_3 \end{pmatrix} \quad (3.12)$$

⁴⁷⁾ マーク・アップとは、限界費用からの乖離を表す。以下では、両財のマーク・アップと賃金水準、非貿易財の生産性は一定として扱う。

ここで、各要素は⁴⁸⁾、

$$\begin{aligned}
a_{11} &= 1 - \frac{\partial C}{\partial Y} - \frac{\partial NX}{\partial Y} > 0 \\
a_{12} &= -\frac{\partial C}{\partial W} \frac{\partial W}{\partial i} - \frac{\partial I}{\partial L} \frac{\partial \lambda}{\partial i} D(1-\tau) - \frac{\partial I}{\partial L} \frac{\partial m}{\partial i} \lambda \frac{1-\tau}{1+cu} \frac{B}{P} \\
&\quad - \frac{\partial I}{\partial A} \frac{\partial A}{\partial i} - \frac{\partial I}{\partial Q} \frac{\partial Q}{\partial i} + \frac{\partial NX}{\partial EP_t^*/P_t} \frac{P_t^*}{P_t} \frac{\alpha E^e}{(i-i^*+\alpha+cr)^2} < 0 \\
a_{13} &= \frac{\partial I}{\partial L} \lambda \frac{1-\tau}{1+cu} \frac{mB}{P^2} > 0 \\
a_{21} &= \frac{\partial M}{\partial Y} > 0, \quad a_{22} = \frac{\partial m}{\partial i} \frac{B}{P} - \frac{\partial M}{\partial i} > 0, \quad a_{23} = m \frac{B}{P^2} > 0 \\
a_{31} &= -\frac{\partial S}{\partial Y} < 0, \quad a_{32} = 0, \quad a_{33} = 1 > 0
\end{aligned}$$

したがって、3.12 式の 3 次行列式の値 $|A|$ は、 $a_{12} < 0$ を仮定することにより正である。この方程式を解いて、 B 、 g_t 、 $P_t^*(P_t)$ 、 u_1 、 u_2 、 u_3 が Y 、 i 、 P にそれぞれ及ぼす影響を調べると、以下の結果が得られた（表 3.2 を参照）⁴⁹⁾。

表 3.2 金融政策と経済的ショックの影響

	所得 Y	利子率 i	価格水準 P
B	+	-	? (+)
P_t^*	? (-)	?	+
g_t	?	?	-
u_1	+	-	+
u_2	-	+	+
u_3	-	?	+

表 3.2 についてだが、金融緩和によるベース・マネー B の上昇が物価水準 P に対して与える影響は、この BB モデルでは金融緩和による銀行貸出チャンネル（後述の ⑤）から国民所得 Y の増えて、それにより総供給 S が上昇する影響と、貸出チャンネル以外の波及経路（①～⑥）による国民所得 Y の上昇が総供給 S に与える影響とどちらが大きいによる。中国経済における銀行中心の金融システムや、中央銀行が貸出をコントロールできないことによる地方の過剰融資などを考慮すると、金融緩和が物価水準 P に与える影響は正であろう。次に、外国の貿易財の価格上昇（自国の貿易財価格の上昇） $P_t^*(P_t)$ が利子率 i に与える影響について判断するのは難しいが、国民所得 Y に負の影響を与え

⁴⁸⁾ a_{11} 、 a_{12} についての符号は仮定である。 $a_{11} > 0$ は開放経済での標準的な仮定であるが、 $a_{12} < 0$ についてはかなり強い仮定である（非現実的）。 a_{12} は特に貨幣乗数とあわせて後述する。

⁴⁹⁾ 表 3.2 蘭内の +、- はそれぞれの外生変数が内生変数に及ぼす影響を表す。? は影響が不確定であることを意味するが、括弧内は予想される影響である。

る⁵⁰⁾。一般的に、貿易財価格 P_t^* の上昇は実質為替レート EP_t^*/P_t を増加させて純輸出 NX を増やし国民所得 Y を上げるが、購買力平価が成立し実質為替レートが 1 になるため純輸出 NX にほぼ影響を与えない。したがって、この BB モデルでは貿易財価格 $P_t^{(*)}$ の増加は、純輸出 NX にほとんど何の影響も与えず所得 Y を減少させる。また、総供給 S において、自国の貿易財価格 P_t の上昇は外国の貿易財価格 P_t^* の上昇を伴い、逆もそうである（生産性 g_t についても同じことが言える）。同様に生産性 g_t の上昇についても、利子率 i への影響は判断しにくい、内生変数に対して貿易財価格 $P_t^{(*)}$ と逆の影響を与えるだろう。Ha, Fan and Shu (2003) によると、1990 年代の高インフレの要因は世界価格の上昇と為替レートの下落であるが、BB モデルにて世界価格の上昇を P_t^* の上昇と捉えて（表 3.2 の物価 P への影響、 E の切り下げと P_t^* の上昇にともなう実質為替レートの減価）そして、近年の低インフレの要因（生産性の上昇と実効為替レートの上昇）を g_t の低下と表現すれば（表 3.2 の P への影響、生産性の上昇を通じた（実質）為替レートの増価）BB モデルは実証分析と整合的である⁵¹⁾。総需要を増加させるような外生的ショック u_1 が加わると、所得 Y と物価 P の上昇、利子率 i の低下が生じる。次に文革期などの貨幣需要 M^d を増加させるようなショック u_2 が生じると、利子率 i と物価水準 P の上昇、所得 Y の減少が起こる。さらに、原油価格高騰などの供給サイドのショック u_3 が加わると、所得 Y の減少と価格水準 P の上昇が生じるが、利子率 i に与える影響は不確定である。符号の特定に当たって一つの手がかりとなるのが、中国経済における利子率の感応度であろう。第 2 節でも述べたように、社債市場はいまだ未発達であり、国債市場はかつて公定利子率だったことなどを考慮して、本節では利子率 i の関数に対する感応度を低く見積もっている。

金融政策の波及経路（transmission mechanism）

金融政策の波及経路を 3.12 式から取り出すと、

$$\begin{aligned}
 & \left(\frac{\partial m}{\partial i} \frac{B}{P} - \frac{\partial M}{\partial i} \right) \underbrace{\frac{\partial I}{\partial L} \lambda \frac{1-\tau}{1+cu} \frac{m}{P}}_{\textcircled{5}} dB \\
 & \left(\underbrace{\frac{\partial C}{\partial W} \frac{\partial W}{\partial i}}_{\textcircled{4}} + \underbrace{\frac{\partial I}{\partial L} \frac{\partial \lambda}{\partial i} D(1-\tau)}_{\textcircled{5}'} + \underbrace{\frac{\partial I}{\partial L} \frac{\partial m}{\partial i} \lambda \frac{1-\tau}{1+cu} \frac{B}{P}}_{\textcircled{5}'} \right. \\
 & \quad \left. + \underbrace{\frac{\partial I}{\partial A} \frac{\partial A}{\partial i}}_{\textcircled{6}} + \underbrace{\frac{\partial I}{\partial Q} \frac{\partial Q}{\partial i}}_{\textcircled{1}, \textcircled{3}} - \underbrace{\frac{\partial NX}{\partial EP_t^*/P_t} \frac{P_t^*}{P_t} \frac{\alpha E^e}{(i-i^*+\alpha+cr)^2}}_{\textcircled{2}} \right) \frac{m}{P} dB
 \end{aligned}$$

⁵⁰⁾ ただし、OECD 諸国の実証研究では、貿易財のインフレの方が大きいことが示されている（De Gregorio, Jose, Alberto Giovannini, and Holger H. Wolf (1994), "International Evidence on Tradables and Nontradables Inflation," *European Economic Review*, Vol.38, No.6, pp.1225-1244.）。

⁵¹⁾ 実効為替レート（Effective Exchange Rate）とは、名目・実質為替レートが 2 つの通貨間の相場であるのに対して、複数の通貨に対するある通貨の為替相場の、総合的にみてどのように変化したのかを表す指標である。

この中で、各項の下の記事は表 3.3 の波及経路と対応する⁵²⁾。⑤' は『貸出のチャンネルの存在によって金利チャンネルがどのように変化するか』を表している。① は伝統的な金

表 3.3 金融政策の波及経路

金融政策の波及経路
① 伝統的な金利の経路
$B \uparrow \Rightarrow i \downarrow \Rightarrow I \uparrow \Rightarrow Y \uparrow$
② 純輸出に対する為替レート効果
$B \uparrow \Rightarrow i \downarrow \Rightarrow E \downarrow \Rightarrow NX \uparrow \Rightarrow Y \uparrow$
③ トービンの q 理論
$B \uparrow \Rightarrow SP^e \uparrow \Rightarrow q \uparrow \Rightarrow I \uparrow \Rightarrow Y \uparrow$
④ 資産効果
$B \uparrow \Rightarrow SP^e \uparrow \Rightarrow W \uparrow \Rightarrow C \uparrow \Rightarrow Y \uparrow$
⑤ 銀行貸出チャンネル
$B \uparrow \Rightarrow D \uparrow \Rightarrow L^s \uparrow \Rightarrow I \uparrow \Rightarrow Y \uparrow$
⑥ バランスシート・チャンネル
$B \uparrow \Rightarrow SP^e \uparrow \Rightarrow AM \downarrow \Rightarrow L^s \uparrow \Rightarrow I \uparrow \Rightarrow Y \uparrow$
⑦ キャッシュ・フロー・チャンネル
$B \uparrow \Rightarrow i \downarrow \Rightarrow CF \uparrow \Rightarrow AM \downarrow \Rightarrow L^s \uparrow \Rightarrow I \uparrow \Rightarrow Y \uparrow$
⑧ 予期しない物価水準チャンネル
$B \uparrow \Rightarrow unanticipated P \uparrow \Rightarrow AM \downarrow \Rightarrow L^s \uparrow \Rightarrow I \uparrow \Rightarrow Y \uparrow$
⑨ 家計の流動性効果
$B \uparrow \Rightarrow SP^e \uparrow \Rightarrow FA \uparrow \Rightarrow LFD \downarrow \Rightarrow CE \uparrow \Rightarrow Y \uparrow$
1) SP^e :Stock (Equity) Price, AM :Adverse Selection and Moral Hazard CF :Cash Flow, FA :Financial Assets LFD :Likelihood of Financial Distress CE :Consumer Durable and Housing Expenditure 出所 : Mishkin (2001) , p.651 より作成 .

利のチャンネルで、金融引締めにより金利 i が上昇し、投資収益 Q を減少させて、投資

⁵²⁾ 表 3.3 内の用語について補足すると、逆選択 (Adverse Selection) は情報の非対称性 (Asymmetric Information) から取引の成立前に生じる問題である。たとえば、金融市場で悪性のクレジット・リスクをもつ潜在的な借り手は最も活発的に貸出を求めるから、貸し手から選択されやすくなる。それゆえ、良い借り手がいるにもかかわらず、貸し手が資金を融資しなくなってしまう。モラル・ハザード (倫理の欠如, Moral Hazard) は情報の非対称性により取引の成立後に生じる問題である。たとえば、金融市場で借り手が貸し手の目の届かない場所で望ましくない (immoral) 行動をとるなら、貸し手の資金回収の可能性が低くなる。モラル・ハザードは資金の回収可能性を低くするから、貸し手は貸出をしにくくなる。

I が減る経路である⁵³⁾。②は為替レート・チャンネルであり、金利 i の上昇が金利平価を通じて通貨価値が上昇し、純輸出 NX を減少させるものだが、為替レートの変化がほとんど起きない状況では極限まで小さい。④は Wealth Effect (資産効果) をあらわし、BB モデルでは、金融引締めが金利 i の上昇を生じさせて、家計の資産価格 W が減少し、消費 C を抑制させる。⑤は貸出チャンネルである。⑤'は貸出チャンネルの存在により生じる金利チャンネルの変化で、前者は債券利子率 i の上昇が貸出比率 λ を上昇させて、投資 I を増加させる経路である。後者の方は金利 i が上昇し、それにより貨幣乗数 m が上昇し、預金額 D の増加が貸出 L^s を増やす。その他の経路(⑦から⑨)は省略するが、たとえば⑦と⑧は⑥と同様にバランスシート・チャンネルである。

貨幣乗数 (money multiplier)

ここでは、3.12 式の $a_{12} < 0$ という強い仮定をおいたことについて、補足する。星 (2000) は「 $\partial m / \partial i$ が巨大でない限り、 $a_{12} > 0$ も示すことができる」としている。したがって、このモデルで $a_{12} < 0$ が成り立つには、 $\partial m / \partial i$ が巨大でなければならない。それを Brunner-Meltzer 型の貨幣乗数モデルを利用して説明する⁵⁴⁾。まず、ベース・マネー B の需給均衡は

$$B = R + E + CU.$$

である(記号については本節の記号を利用して、新しく導入するものについてのみ説明を加える)。中央銀行がコントロールできるベース・マネーは、 $B^* = B - CL$ で、ベース・マネー B の残高から中央銀行貸出(借入) CL を引いた部分とする。中央銀行貸出(借入) CL は、 $CL = \psi(i)D$ と定義し($\partial \psi / \partial i > 0$)、 ψ は中央銀行貸出-預金比率である。また、銀行のバランス・シートをこのように書き換える(保有債券 BND をなくして、中央銀行貸出 CL を加えた)。

$$R + E + L^s = D + CL.$$

また、超過準備 E についても、 $E = \varepsilon(i)D$ を加えて($\partial \varepsilon / \partial i < 0$ 、 ε は超過準備-預金比率)、これまでの定義である貨幣($M = CU + D$)、法定準備($R = \tau D$)、通貨($CU = cuD$)およびこれまでの新しい定義を、ベース・マネー B の需給均衡式に代入

⁵³⁾ 星 (2000) では、①を伝統的な金利チャンネルとしているが、投資収益 q はトービンの q 理論に由来するため、Mishkin (2001) の Tobin's q theory に近いものと考えられる。Mishkin では "But how might monetary policy affect stock prices? Quite simply, when monetary policy is expansionary, the public finds that it has more money than it wants and so gets rid of it through spending. One place the public spends is in the stock market, increasing the demand for stocks and consequently raising their prices." と述べている。金融政策が金利チャンネルを経ずに、資産価格に影響を与えるなら、④も Mishkin の波及経路をたどることになる。

⁵⁴⁾ 古川 顕 (1985)『現代日本の金融政策』東洋経済新報社、Karl Brunner and Allan H. Meltzer (1964), "Some Further Investigations of Demand and Supply Functions for Money," *Journal of Finance*, 19, May.

すると,

$$M = \frac{cu + 1}{cu + \tau + \varepsilon - \psi} B^*. \quad (3.13)$$

したがって, 貨幣乗数 m は

$$m(i) = \frac{cu + 1}{cu + \tau + \varepsilon - \psi}. \quad (3.14)$$

これまでのように, $\partial m / \partial i > 0$ である⁵⁵⁾. 中国経済において, 中央銀行貸出 CL はすべての貸出の源泉であり ψ は非常に大きかったと考えられるから, 貨幣乗数 m はそれに応じて大きくなったと推測できる. a_{12} の第 3 項を書き直すと,

$$-\frac{\partial I}{\partial L} \lambda \frac{1 - \tau}{1 + cu} \frac{B}{P} \left(\frac{\partial m}{\partial \varepsilon} \frac{\partial \varepsilon}{\partial i} + \frac{\partial m}{\partial \psi} \frac{\partial \psi}{\partial i} \right) < 0.$$

である. これまでの BB モデルで利子感応度が非常に低いことを, 中国人民銀行が最後の貸し手として機能することに国営企業・金融機関ともに強く依存していることに説明を求めるとする. 闇市場で高金利が存在し, 金融機関の資金調達のコストが上がる場合, 返済を強く求められないなどの緩い条件で, 中国人民銀行から借入できるなら, 中央銀行貸出-預金比率 ψ の利子感応度は非常に大きくなるだろう (農村の零細生産者などのきわめて弱い財務力でなければ, 国有企業あるいは専門銀行は金利 i の上昇によるコスト増を回避して, 中央銀行貸出あるいは財政給付に依存する). したがって, a_{12} の第 3 項以外の利子に対する感応度, 為替レートに対する感応度が小さいことと, 中央銀行貸出-預金比率 ψ の利子に対する感応度が大きいことを推測して, この BB モデルでは $a_{12} < 0$ を仮定する. ただし, 近年は中央銀行貸出 CL の供給残高は減少傾向にある. 1999 年末の銀行に対する中央銀行貸出残高 CL は 1537.4 billion yuan であったが, 2004 年 6 月末の残高は 964.4 billion yuan まで減少した (ただ, 外貨準備の増加による外国為替市場への介入により, 資金が供給されている方法が主流になってきたことの結果ともとれる. 赤間他 (2002) を参照). BB モデルないで, 貨幣乗数 m は低下傾向にあるといえるが, マネー・サプライ M は上昇傾向にあるため, 近年の貨幣乗数 m は外貨準備などを考慮したモデルで考える必要がある (最近のマネー・サプライについては, 表 5.4 を参照). また, 表 5.5, 5.6, 5.7 の Deposits から分かるように, 預金の形成は初期には低く (現金-預金比率 cu が高かった), 現在は貨幣乗数 m は上昇過程にある⁵⁶⁾.

⁵⁵⁾ 星 (2000) の貨幣乗数は $(cu + 1)(cu + \tau + \varepsilon)^{-1}$ である. 因みに, 一般的な貨幣乗数は $(cu + 1)(cu + \tau)^{-1}$ と表される.

⁵⁶⁾ 田尻 (1991) には個人の預金を形成を促すための興味深い話が紹介されている. 「特等は自転車, 一等賞は毛布, 二等賞は魔法瓶が当たる」クジ付きの定期預金の募集キャンペーンを 1985 年に中国工商银行のある支店で行っていたようだ (275 項). また, 中国政府はカラーテレビ, 電気冷蔵庫, 電気洗濯機, カメラなどを緊急輸入し, 市民に販売して通貨を回収する「中国販売リオペレーション」を行っていた (277 項).

4 中国人民銀行の課題

本節では、中国人民銀行にかかわるいくつかの課題を考察する。特に、人民元切り上げ問題、中央銀行としての独立性、信用秩序政策の3つを取り上げたい。人民元切り上げ問題については、第3節を用いて分析する。また、最後の信用秩序政策では、預金保険制度を中心に最後の貸し手機能（Lender of Last Resort, LLR）についても取り上げる。

人民元切り上げ問題（yuan appreciation problem）

人民元問題についてだが、これについては第3節のBBモデルを基礎に分析したい。人民元切り上げ問題が生じる背景には、中国経済の世界貿易に占めるプレゼンスが急拡大していることがある（表4.1を参照）。ただ、この問題の中心的論点の一つである最適な人

表 4.1 2003 年のモノの輸出入額

100 million U.S dollar

輸出			輸入		
1 (2)	ドイツ	7483	1 (1)	米国	13031
2 (1)	米国	7238	2 (2)	ドイツ	6017
3 (3)	日本	4718	3 (6)	中国	4127
4 (5)	中国	4382	4 (3)	英国	3908
5 (4)	フランス	3867	5 (5)	フランス	3905
6 (6)	英国	3046	6 (4)	日本	3829

出所：日本経済新聞、2004年12月2日付より作成。

民元レートについて、（購買力平価が成立しているという意味で）現在のレートはほとんど適正水準だと考えられる。表4.2からも分かるように、人民元の適正水準には利用する変数に応じて試算ごとに相当な乖離が生じる。赤間他（2002）では、消費者物価指数などによる購買力平価の計測結果から、多くの通貨に対して相当程度の人民元安であることが示されているが、輸出物価指数ではほとんど乖離がないことが示されている（つまり、輸入物価指数での購買力平価と現在のレートがほぼ等しい）⁵⁷⁾。本稿では赤間他（2002）を参考にして、貿易財では（相対的）購買力平価（Purchasing Power Parity, PPP）が成

⁵⁷⁾ 購買力平価は、各国の通貨の購買力を等しくするように為替相場が決まるという長期の理論である。 $E^{PPP} = P/P^*$ と表される。絶対的な物価水準の比率によって求める場合は絶対的購買力平価と言い、また、ある基準時点に絶対的購買力平価が成立していたと仮定して、それ以後の物価の変化を考慮して購買力平価を求める場合は相対的購買力平価と言う。購買力平価は、国際間の裁定取引により同一財が同一価格に収束するという一物一価の法則を基礎に成り立っている。赤間他（2002）では、1993年、1994年に絶対的購買力平価が成立したと仮定して、相対的購買力平価を推計している。

表 4.2 人民元為替水準の試算結果

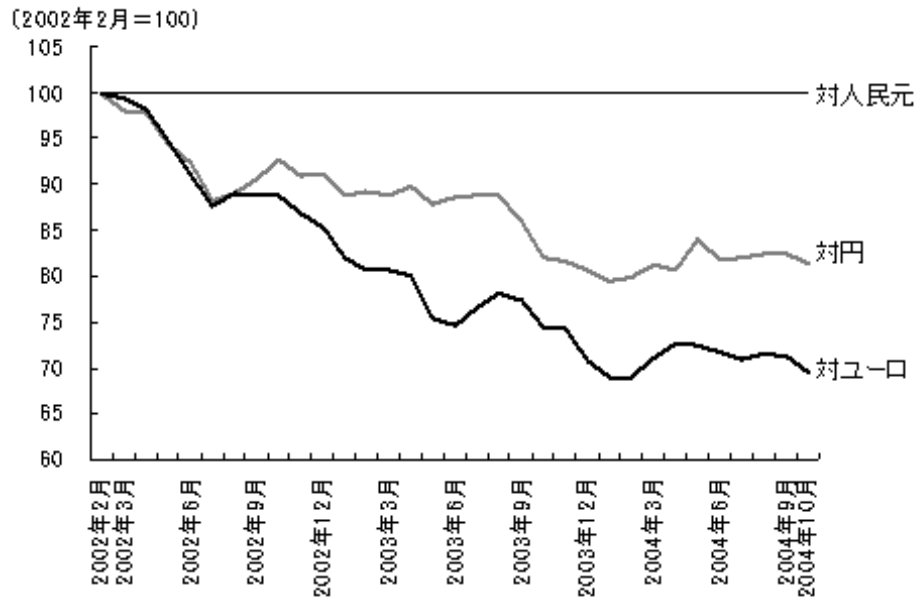
機関	試算結果
赤間他 (2002)	対ドルはほぼ一致、対円は若干円高
世界銀行・IMF	1 ドル = 2 元程度
英 Economist 誌	4.2 元程度 (ビック・マック指数)
クレディ・スイス・ファースト・ボストン	1 ドル = 5 元程度

立していると考えて妥当だろう。つまり、BB モデルの中でいえば $\partial NX / \partial (EP_t^* / P_t)$ がゼロと推測される。たとえば、米国の貿易財価格 P_t^* の上昇は、実質為替レートを 1 にするように中国の貿易財価格 P_t を上昇させて、純輸出 NX に全く影響を与えないが、国内物価水準 P には影響を与える。また、第 3 節の金融政策の波及経路における為替レート・チャンネル②も消失する。名目為替レート E が変動するようになれば、為替レート・チャンネルが生きてくるようになり、中国人民銀行の政策手段が増えて、また国民所得 Y に与える影響も強くなるだろう（ただし、現実に人民元が切り上がっていくなら、日本の円安誘導のような政策をとることになるだろう）。ただ、購買力平価 $E = P_t / P_t^*$ が崩れれば、両国の貿易財価格がある種従属することはなくなり、中国の生産性 g_t の上昇による貿易財価格 P_t の低下は実質為替レートを引き下げる（米国の貿易財価格 P_t^* は一定とする。ただ、従属という言葉は適切ではなく、中国と米国の貿易財価格が 90 年代以降同じ方向に動いていたというのが正しい）。そして、それは総供給 S の下落を通じて、物価水準 P を引き下げる（総供給 S への 2 重の影響はなくなる）。中国の成長力を考えれば、名目為替レート E の下落幅がある程度小さいとすれば、生産性 g_t の上昇による貿易財価格 P_t の下落幅が大きいと思われる⁵⁸⁾。

図 4.1 から分かるように、米ドルの下落幅は非常に大きく、温度差こそあるが日米欧などの主要国にとって政治的に許容できるものではないだろう（ASEAN などの東アジア諸国にとってもそうであろう）。2003 年、2004 年の米中首脳会談では、中国の為替制度についての議論が行われたし、日米の財務大臣、財務長官も人民元の切り上げについて言及することが多かった。では、経済学的にはどうであろうか。たとえば、吉富（2003）では、(1) 経常収支の対 GDP 比、(2) 外貨準備とインフレ率の 2 つについて考える必要があるとしている。表 4.3 で確認できるが、まず、経常収支の対 GDP 比は成長率に比べると伸びは大きくない。外貨準備、マネー・サプライの伸び率は高いが、インフレ率には大きな伸びはない。IMF の予測でも 2004 年に 3.5% であり、吉富では人民元切り上げの経

⁵⁸⁾ 為替介入の減少は前節の貨幣乗数の議論で、中央銀行貸出の増加を通じた Brunner-Meltzer 型の貨幣乗数を上昇させることになる。

図 4.1 主要通貨の対米ドル・レートの推移



出所：関（2004）より抜粋。

表 4.3 貿易関連統計

billion U.S dollar

	1999	2000	2001	2002	2003
GDP	991.4	1080.7	1175.8	1270.7	1412.3
GDP growth (%)	7.1	8.0	7.5	8.3	9.1
CA	21.1	20.5	17.4	35.4	45.9
CA/GDP (%)	2.1	1.9	1.5	2.8	3.2
TB	36.0	34.5	34.0	44.2	44.7
Export growth (%)	6.1	27.9	6.8	22.4	34.6
Import growth (%)	15.8	35.4	8.1	21.3	39.8
Reserve Assets	- 8.5	- 10.5	- 47.3	- 75.5	- 117.0
Broad Money (%)	14.7	17.0	14.4	16.8	19.6
Consumer Price (%)	- 1.4	0.4	0.7	- 0.8	1.2

CA : Current Account, TB : Trade Balance

出所：IMF（2004）, *IMF Country Report*, No.04/351, November 2004.

済学的根拠はないと結論づけている。また、伊藤（2003a）、伊藤（2003b）では、人民元を切り上げに関する肯定的、否定的意見を上げている。人民元切り上げを肯定する根拠と

して、TB/GDP の高さを挙げている。2001 年から 03 年までの中国の TB/GDP はそれぞれ 2.9%、3.5%、3.2% であるが、同時期に米国の TB/GDP は -4.2%、-4.6%、-5.0% である。そして、外貨準備の急増もあり、 $NX + rNA = CF + \Delta RES$ を均衡させるように為替レートが決定されるから、為替レートを切り上げる必要がある⁵⁹⁾。物価 P が低いと購買力平価 ($P = \beta P_n + (1 - \beta)P_t$, $0 < \beta < 1$) が成立するなら、為替レート E を切り上げるべきである ($E = P_t/P_t^*$)。最後に、バラッサ・サミュエルソン効果により、経済成長率が高く生産性が上昇するなら、通貨を切り上げることが必要になる⁶⁰⁾。しかし、否定的意見を同様のロジックで導き出している。最初の均衡為替レートでは、 CF の上昇は早くなく、外貨準備の急増 ΔRES は直接投資によって生じている。物価 P が低いのは賃金水準が低いことによる。伊藤では、経済学の立場で人民元が切り上げるべきかどうかは判断できないと結論付けている。赤間他 (2002) で示されたように、1993 年から 2001 年まで購買力平価からほとんど乖離することなく推移していた。人民元、つまり中国の為替制度については、慎重な議論が求められる。

中央銀行の独立性 (central bank independency)

中国人民銀行には独立性が確保できていない。第 2 節で述べたが、中国人民銀行の貨幣委員会 14 名のうち、中国人民銀行行員は 3 名、その他の国務院直属組織の代表者は 8 名、外部の代表者は 2 名である⁶¹⁾。一般的に中央政府が失業とインフレ率のトレード・オフに直面して、失業率を引き下げようとするなら、インフレ・バイアスを持つことになる (長期的にはこのトレード・オフは成立しない)。ただ、中国では中央政府が公定価格や行政指導などでインフレを抑えることも行われていた (先述の抑圧型インフレ)。したがって、物価の安定を政策目標にする中央銀行が、政治的目標のために失業とインフレ率のトレード・オフを利用する中央政府の干渉を受けるといった議論とは少し違っだろう。ただし、中央政府がインフレ・バイアスをもちにくい一方で、政治的に失業率には敏感であろうから、中国人民銀行は金融引締め政策を取りにくいという弊害は起こる。

⁵⁹⁾ 貿易黒字の場合は、 rNA は純資産の利子受け取り、 CF は資本流出、 ΔRES は外貨準備増加である。逆に赤字の場合は、それぞれ純負債の支払い、資本流入、外貨準備の減少にあたる。一般的な式の導出方法は、 $Y = C + I_P + I_G + (X - M)$ と $Y = C + S_P + S_G$ から、 $(X - M) = (S_P + I_P) + (S_G + I_G)$ を得られる (I_P, S_P は民間部門の投資と貯蓄、 I_G, S_G は政府部門の投資と貯蓄、 X, M は輸出と輸入である)。(輸出超過、輸入超過) = (民間部門の貯蓄超過、投資超過) + (政府部門の赤字、黒字) は、IS バランス式と呼ばれる。また、経常収支 = $S - I (= (S_P + S_G) - (I_P + I_G))$ であり、同時に経常収支 = 資本収支 + 外貨準備増減 である。したがって、国内総貯蓄 - 国内総投資 = 経常収支 = 資本収支 + 外貨準備増減。

⁶⁰⁾ バラッサ・サミュエルソン効果 (Balassa-Samuelson Effect) とは、経済が成長し所得が上昇するにつれて物価も上昇するが、工業化の過程において貿易財部門の生産性上昇が非貿易財部門の生産性上昇を上回ることである。

⁶¹⁾ 日本銀行の政策委員会は 9 名で、日本銀行総裁、副総裁 2 名、審議委員 6 名である。米連邦準備 (Federal Reserve) の連邦公開市場委員会 (Federal Open Market Committee, FOMC) は 7 人の理事、NY 連邦銀行総裁、1 年交代する 4 名の各連邦銀行総裁で構成される。欧州中央銀行 (European Central Bank, ECB) の政策委員は、総裁、副総裁、理事 4 名、12 名の各国中央銀行総裁からなる。

ただ、Zhou (2001)によると、中国ではすべての権威の象徴は国務院だという(2004年11月23日号の『週刊エコノミスト』にて、中国における中国共産党の影響力が特集されている)。したがって、中国人民銀行が国務院から独立するということは、中央銀行としての権威を奪うことになるかもしれない。中国人民銀行が中央銀行としての信任を獲得することは、中央銀行の独立性を論じる際に考慮する必要がある。また、キッドランド=プレスコット以降の中央銀行の最適契約理論のインフレ率に関する出来高制(インフレ率動向にしたがって、中央銀行総裁の報酬を決定する制度で、インフレ率を安定させる経済合理性を与えることができる)の導入は、それ自体中央政府自身の報酬に出来高制をおくことになる⁶²⁾。同様に、インフレに保守的な総裁を任命しても中央政府が最終的に金融政策を認可する現在の制度では、中央銀行の独立性の問題の解決は難しい(因みに、Kydland と Prescott は動学的不整合性(Time Inconsistency)などの先駆的な功績により今年2004年にノーベル経済学賞を受賞した⁶³⁾。一概に政府からの独立といっても、中央政府からの独立と地方政府からの独立とがある(政治的景気循環という問題にも直面するが、中国では後者のウエイトが大きいだろう)。たとえば、中央共産党の金融工作委員会は、中国人民銀行、専門銀行に対する地方政府の介入を排除するために1998年に創設された。

中央銀行の独立性指数(Index of Central Bank Independence)の議論でも指摘されるように、中央銀行の独立性を確保すればインフレを低位にコントロールできるということではない。一方で、金融政策の意思決定機関が多数の国務院直属組織の幹部で構成される場合は、金融政策が政治的景気循環に陥る可能性は高い。中国人民銀行の意思決定における政府の影響を排除することは、これから議論されるべき課題である。

信用秩序政策(prudence policy)

⁶²⁾ Kydland, Finn E. and Edward C. Prescott (1977), "Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans," *Journal of Political Economy*, Vol.85, No.3, pp.473-492.

⁶³⁾ キッドランド=プレスコットのモデルを簡単に紹介する。総供給関数はルークス型で表現されて、 $y = \bar{y} + \alpha(\pi - \pi^e)$, $\alpha > 0$ である(ルークス型の総供給関数は、予期せぬインフレ率の上昇は産出量の拡大をもたらすという一般的な総供給関数である)。 \bar{y} は産出量の均衡水準、 π はインフレ率、 π^e は民間部門のインフレ予測値とする。政府の目的関数はインフレ率 π と産出量 y の関数で、 $V = \frac{1}{2}(y - y^*)^2 + \frac{1}{2}\beta(\pi - \pi^*)^2$, $\beta > 0$, $y^* - \bar{y} > 0$ である(産出量の目標値 y^* を均衡水準 \bar{y} より高く設定する誘因が働く。そして、注意しなければならないが、第3節のISLM分析と違って、政府が産出量 y とインフレ率 π をコントロールできる)。 y^* と π^* はそれぞれ産出量とインフレ率の目標値で、 β はインフレ率に対するウエイトとする。この最適化問題のKuhn-Tucker条件は $y - y^* + \lambda = 0$, $\beta(\pi - \pi^*) - \alpha\lambda = 0$, $y - \bar{y} - \alpha(\pi - \pi^e) = 0$ である(λ はKuhn-Tucker乗数で、政府の目的関数 V のヘシアン(ヘッセ行列)は $\nabla^2 V > 0$ であり、凸関数である)。したがって、最適化問題を解くと、インフレ率の最適解は $\pi = \pi^* + \frac{\alpha}{\beta + \alpha^2}(y^* - \bar{y}) + \frac{\alpha^2}{\beta + \alpha^2}(\pi^e - \pi^*)$ となる。インフレーション・ターゲティングのようにインフレ率に対して強くコミットする場合、ルークス型総供給関数から、 $y = \bar{y}$ であり、最適解は $\pi = \pi^*$ になる。こうした議論に詳しいのは、白塚重典・藤木裕(1997)「ウォルシュ・スペンソン型モデルについて インフレーション・ターゲティングの解釈を巡って」『金融研究』第16巻第3号。

中国には預金保険制度 (Deposit Insurance System) が整備されていない⁶⁴⁾ 預金保険制度導入の目的は各国によって異なるが、主な政策目的は (1) 金融システム安定に対する貢献、(2) 金融知識の乏しい預金者の保護、(3) その他の政策目的である。2004 年に中国人民銀行は『個人の債権と証券取引清算資金の購入に関する意見』という通達を公表した。預金取扱金融機関が破綻した場合、個人の預金や有価証券取引に必要な保証書などについて、1 万元以下なら全額、それを超過する場合はその 90% を政府が保護するという内容である。

また、中国人民銀行法には最後の貸し手機能を果たすことについての規定がない⁶⁵⁾。ただ、国有專業銀行などが流動性危機に陥るような場合には、中国人民銀行は救済するだろう (Zhou (2001) は信用秩序政策のルールが決まっていなかったために、中国の金融市場へ参入する外資系の金融機関の経営危機発生時に、政府・中国人民銀行が対応しない可能性を危惧している)。預金保険制度、中国人民銀行の法的制度もない現在の制度では、信用秩序の維持は難しい。たとえば、1999 年に Shuntou Municipal Commercial Bank が経営危機に陥ったときに、地方政府は地方公務員や企業に預金を同行に預けさせるなどの対応をとったが、中国人民銀行は全く対応しなかった。また、Guangdong International Trust and Investment Corp の経営危機のケースでは、地方政府は 7 億 7000 万元を自己資金から捻出し、預金者への支払にあたった。対照的に農村信用合作社のケースでは、十分に預金者の保護が行われない (一口座につき 1 万元)。

信用維持秩序に関するルールが決まっていなければ、政府は過度に銀行救済を中国人民銀行に要求し、このことは先述の独立性の問題とも関係がある (中華人民共和国建国後閉鎖された商業銀行は唯一、海南発展銀行だけである)。金 (2002) によると、一定のルールができています。第 1 に、中国人民銀行と地方政府が共同でリスク処理法案を定めること、第 2 に、資産を清算して住民の貯蓄預金に優先的に支払い、資産の清算と換金に応じることである。今後は法的に中国人民銀行の最後の貸し手機能を整備すると同時に、事後的救済のみではなく、事前的な信用秩序政策、金融システムの安定に寄与する機能が求められる。

5 結び

中国人民銀行制度は現在も発展段階にある。本稿では、各国の中央銀行比較はほとんど行われなかったが、日本銀行や連邦準備などの主要な中央銀行と中国人民銀行が歴史的に

⁶⁴⁾ 日本の預金保険制度は 1971 年に創設された。預金保険機構がその運営に当たる。保護する預金の上限は 1000 万円とその利子までである。現在の預金保険制度は 1933 年の米国連邦預金保険公社 (Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC) にはじまり、金融危機を背景に多くの国で預金保険制度が創設された。また、預金保険制度にはモラル・ハザードという別の問題も発生している。

⁶⁵⁾ 日本銀行では、日本銀行法第 37 条、第 38 条がそれにあたるだろう。

異なる経路を辿ってきたのは第2節から明らかである。第3節でBBモデルを構築した時に仮定したいくつかの特徴も、アドホックな仮定だが説明力は高いものだった。為替制度の変更が行われるなら、中国人民銀行の機能は強化させるべきであり、意思決定における独立性を確保し、信用秩序のルール整備することが第4節より求められる。今後は計量分析によって、中国人民銀行の金融政策・為替政策の効果を評価することも必要になるだろう。これから中国人民銀行制度、金融政策に関する実証研究の蓄積を期待する。

参考文献

- [1] 赤間弘・御船純・野呂国央(2002)「中国の為替制度について」『日本銀行調査月報』2002年5月号。
- [2] 天児慧(1999)『岩波現代中国事典』岩波書店。
- [3] 伊藤隆敏(2003a)「中国元は切り上げるべきか(上)」『経済セミナー』第586号。
- [4] (2003b)「中国元は切り上げるべきか(下)」『経済セミナー』第587号。
- [5] 関志雄(2004)「ドルの急落で高まる人民元の切り上げ圧力」経済産業研究所『実事求是』2004年11月16日。
- [6] 金潤圭(2002)「金融と資本市場」賀耀敏・大西健夫編『中国の経済 開放戦略の理念と手法』早稲田大学出版部。
- [7] 戴相龍著/桑田良望訳(1999)『中国金融読本』中央経済社。
- [8] 田尻嗣夫(1991)『世界の中央銀行 金融法王庁の内幕』日本経済新聞社。
- [9] 南部稔(1991)『現代中国の財政金融政策』多賀出版。
- [10] 星岳雄(2000)「金融政策と銀行行動」福田慎一・堀内昭義・岩田一政編『マクロ経済と金融システム』東京大学出版会。
- [11] 吉富勝(2003)「混乱多い人民元の議論」『日本経済新聞』「経済教室」10月3日付。
- [12] Bernanke, Ben S. and Alan Blinder(1988), "Credit, Money, and Aggregate Demand," *American Economic Review*, 78, pp.435-439.
- [13] Ha, Jiming, Kelvin Fan, and Chang Shu(2003), "The Causes of Inflation and Deflation in Mainland China," *Hong Kong Monetary Authority Quarterly Bulletin*, September.
- [14] Mishkin, Frederic S.(2001), *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*, 6th edition, Addison Wesley.
- [15] Tokley, Ian A. and Tina Ravn(1997), *Banking Law in China*, Sweet & Maxwell.
- [16] Zhou, Zhongfei(2001), *Chinese Banking Law and Foreign Financial Institutions*, Kluwer Law International.

付録

表 5.1 名目 GNP と名目成長率

100 million yuan, preceding year = 100

年	名目 GNP	名目成長率	年	名目 GNP	名目成長率
1952	679	-	1978	3624.1	13.19
1953	824	21.35	1979	4038.2	11.43
1954	859	4.24	1980	4517.8	11.88
1955	910	5.93	1981	4860.3	7.58
1956	1028	12.97	1982	5301.8	9.08
1957	1068	3.89	1983	5957.4	12.37
1958	1307	22.38	1984	7206.7	20.97
1959	1439	10.10	1985	8989.1	24.73
1960	1457	1.25	1986	10201.4	13.49
1961	1220	- 16.27	1987	11954.5	17.18
1962	1149.3	- 5.80	1988	14922.3	24.83
1963	1233.3	7.31	1989	16917.8	13.37
1964	1454	17.90	1990	18598.4	9.93
1965	1716.1	18.03	1991	21662.5	16.48
1966	1868	8.85	1992	26651.9	23.03
1967	1773.9	- 5.04	1993	34560.5	29.67
1968	1723.1	- 2.86	1994	46670	35.04
1969	1937.9	12.47	1995	57494.9	23.19
1970	2252.7	16.24	1996	66850.5	16.27
1971	2426.4	7.71	1997	73142.7	9.41
1972	2518.1	3.78	1998	76967.2	5.23
1973	2720.9	8.05	1999	80579.4	4.69
1974	2789.9	2.54	2000	88189.6	9.44
1975	2997.3	7.43	2001		
1976	2943.7	- 1.79	2002		
1977	3201.9	8.77	2003		

出所：『中国統計年鑑』より作成。

表 5.2 現金の回収と放出

100 million yuan

年	現金回収	現金放出	純放出	年	現金回収	現金放出	純放出
1953	296.3	308.2	11.9	1979	1626.4	1682.1	55.7
1954	340.0	341.8	1.8	1980	2033.2	2111.7	78.5
1955	381.9	381.0	- 0.9	1981	2402.2	2452.3	50.1
1956	470.6	487.6	17.0	1982	2819.6	2862.4	42.8
1957	516.7	512.2	- 4.5	1983	3428.7	3519.4	90.7
1958	596.0	611.0	15.0	1984	4207.6	4469.9	262.3
1959	747.4	754.7	7.3	1985	5499.1	5694.8	195.7
1960	759.9	780.7	20.8	1986	6613.3	6843.9	230.6
1961	667.2	697.0	29.8	1987	8779.6	9015.7	236.1
1962	633.2	614.0	- 19.2	1988	12810.5	13490.0	679.5
1963	597.5	580.9	- 16.6	1989	15057.6	15267.6	210.0
1964	639.2	629.3	- 9.9	1990	17171.1	17471.4	300.4
1965	675.5	686.5	10.8	1991	21465.1	21998.5	533.4
1966	725.1	742.8	17.7	1992	31248.0	32406.2	1158.2
1967	757.8	771.2	13.4	1993	48883.8	50412.5	1528.7
1968	725.1	737.3	12.2	1994	71247.1	72671.0	1423.9
1969	793.3	796.3	3.0	1995	96725.5	97322.3	596.8
1970	812.8	799.3	- 13.5	1996	120263.3	121179.9	916.6
1971	872.0	884.6	12.6	1997	141612.6	142988.3	1375.7
1972	966.3	981.3	15.0	1998	203966.5	204993.1	1026.6
1973	1032.4	1047.3	14.9	1999	233399.0	235650.37	2251.3
1974	1074.1	1084.6	10.5	2000	277067.1	278264.27	1197.2
1975	1128.2	1134.2	6.0	2001	321380.2	322416.3	1036.1
1976	1162.0	1183.4	21.4	2002	365593.0	367182.2	1589.2
1977	1242.2	1233.6	- 8.6	2003			
1978	1336.0	1352.6	16.6	-	-	-	-

出所：『中国統計年鑑』より作成。

表 5.3 General Retail Price Index and Consumer Price Index

preceding year = 100

年	GRPI(%)	年	GRPI(%)	年	CPI(%)
1951	12.2	1978	0.7	1988	9.3
1952	- 0.4	1979	2.0	1989	18.0
1953	3.4	1980	6.0	1990	3.1
1954	2.3	1981	2.4	1991	3.4
1955	1.0	1982	1.9	1992	6.4
1956	0	1983	1.5	1993	14.7
1957	1.5	1984	2.8	1994	24.1
1958	0.2	1985	8.8	1995	17.1
1959	0.9	1986	6.0	1996	8.3
1960	3.1	1987	7.3	1997	2.8
1961	16.2	1988	18.5	1998	- 0.8
1962	3.8	1989	17.8	1999	- 1.4
1963	- 5.9	1990	2.1	2000	0.4
1964	-3.7	1991	2.9	2001	0.7
1965	- 2.7	1992	5.4	2002	- 0.8
1966	- 0.3	1993	13.2		
1967	- 0.7	1994	21.7		
1968	0.1	1995	14.8		
1969	- 1.1	1996	6.1		
1970	- 0.2	1997	0.8		
1971	- 0.7	1998	- 2.6		
1972	- 0.2	1999	- 3		
1973	0.6	2000	- 1.5		
1974	0.5	2001	- 0.8		
1975	0.2	2002	- 1.3		
1976	0.3	2003			
1977	2.0				

出所：『中国統計年鑑』より作成。

表 5.4 マネー・サプライ

100 million yuan

年	M2	M1	M0
1990	15293.4	6950.7	2644.4
1991	19349.9	8633.3	3177.8
1992	25402.2	11731.5	4336.0
1993	34879.8	16280.4	5864.7
1994	46923.5	20540.7	7288.6
1995	60750.5	23987.1	7885.3
1996	76094.9	28514.8	8802.0
1997	90995.3	34826.3	10177.6
1998	104498.5	38953.7	11204.2
1999	119897.9	45837.2	13455.5
2000	134610.3	53147.2	14652.7
2001	158301.9	59871.6	15688.8
2002	185007.0	70881.8	17278.0

出所：『中国統計年鑑』より作成。

表 5.5 金融機関のバランス・シート 1 貸方 1

100 million yuan

Item	2001	2002
All Liabilities	154876.1	184024.5
Deposits	143617.2	170917.4
Deposits of Enterprises	51546.6	60028.6
Treasury Deposits	3369.8	3481.9
Deposits of Government Agencies & Organizations	2852.8	5184.5
Urban & Rural Savings Deposits	73762.4	86910.7
Agricultural Deposits	3083.3	3764.2
Trusted Deposits	2689.8	2414.4
Other Deposits	6312.5	9133.2
Bonds	51.4	90.3
Liabilities to International Financial Institutions	484.5	423.1
Currency in Circulation	15688.8	17278.0
Others	- 4965.8	- 4684.3

出所：『中国統計年鑑』より作成。

表 5.6 金融機関のバランス・シート 1 貸方 2

100 million yuan

1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
34194.6	49558.4	64221.7	79033.7	95008.1	110420.5	123230.6	135483.7
23230.3	40502.5	53882.1	68595.6	82390.3	95697.9	108778.9	123804.4
7671.6	13279.0	17323.8	22450.2	28656.3	32486.6	37182.4	44093.7
487.3	862.3	1005.4	1274.2	1572.4	2187.9	2123.1	3508.1
713.1	857.8	917.3	968.9	858.6	1285.4	1814.5	2224.3
11187.6	21518.8	29662.3	38520.8	46279.8	53407.5	59621.8	64332.4
1752.9	1063.2	1196.2	1364.1	1533.0	1748.0	2126.3	2642.9
-	-	-	-	2634.7	2886.4	3072.2	2873.6
1417.9	-	-	-	855.6	1696.2	2833.7	4129.4
98.6	93.5	1683.8	2484.2	29.9	56.2	39.5	30.2
217.2	-	-	-	196.5	174.4	371.9	368.3
5864.7	7288.6	7885.3	8802.0	10177.6	11204.2	13455.5	14652.7
2576.4	- 2526.4	- 3647.4	- 5417.7	2213.8	3287.9	584.8	- 3371.9

出所：『中国統計年鑑』より作成。

表 5.7 金融機関のバランス・シート 1 貸方 3

100 million yuan

1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
6430.9	8206.0	9976.2	11541.3	1361.9	16837.9	20613.9	24269.1
4273.0	5381.9	6572.1	7425.6	9013.9	11644.8	14864.1	18891.1
2071.5	2643.4	3125.6	2936.6	3084.9	3997.7	4918.1	6815.8
368.4	311.5	307.0	270.9	438.0	380.4	485.8	230.7
325.8	396.0	449.2	392.7	484.0	614.8	752.8	687.5
1057.8	1471.5	2064.3	2659.2	3734.8	5192.6	6790.3	8678.1
449.6	559.6	626.3	669.6	716.3	850.3	1172.5	1409.4
-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	496.8	555.9	609.1	744.6	1069.6
-	-	-	75.6	69.9	92.0	134.1	162.7
78.2	124.2	185.6	148.6	138.7	185.7	184.7	236.0
987.8	1218.4	1454.5	2134.0	2344.0	2644.4	3177.8	4336.0
243.7	540.5	702.4	560.5	735.6	789.3	317.8	-

出所：『中国統計年鑑』より作成。

表 5.8 金融機関のバランス・シート 2 借方 1

100 million yuan		
Item	2001	2002
All Assets	154876.1	184024.5
Loans	112314.7	131293.9
Short-term Loans	67327.2	74247.9
Industrial Loans	18636.7	20190.5
Commercial Loans	18563.4	17973.1
Construction Loans	2099.6	2748.0
Agricultural Loans	5711.5	6884.6
Loans to Township Enterprises	6413.0	6812.3
Loans to Private Enterprises & Individuals	918.0	1058.8
Loans to Sino-foreign Joint Venture & Cooperative Enterprises & Foreign-funded Enterprises	3263.5	2697.4
Other Short-term Loans	11721.6	15883.4
Medium-term & Long-term Loans	39328.1	48642.0
Credit Loans	2497.6	2170.3
Other Loans	3251.8	6233.7
Securities & Investment	22112.7	26789.7
Assets in International Financial Institutions	754.2	798.2
Purchase of Gold & Silver	256.0	337.2
Purchase of Foreign Exchange	17856.4	23223.3
Government Debt	1582.1	1582.1

出所：『中国統計年鑑』より作成。

表 5.9 金融機関のバランス・シート 2 借方 2

100 million yuan

1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
34194.6	49558.4	64221.7	79033.7	95008.1	110420.5	123230.6	135483.7
26461.1	39976.0	50544.1	61156.6	74914.1	86524.1	93734.3	99371.1
20230.6	26948.7	33372.0	40210.0	55418.3	60613.2	63887.6	65748.1
7021.4	9948.3	11774.7	14213.3	16526.6	17821.5	17948.9	17019.3
9037.5	10509.8	12837.1	15332.6	18356.6	19752.4	19890.9	17868.5
1052.2	617.2	799.3	973.8	1591.1	1628.7	1476.9	1617.1
1720.3	1143.9	1544.8	1919.1	3314.6	4444.2	4792.4	4889.0
1399.3	2002.4	2514.9	2821.9	5035.8	5580.0	6161.3	6060.8
-	155.9	196.2	279.8	386.7	471.6	579.1	654.6
-	792.3	999.1	1346.3	1891.0	2487.5	2985.8	3049.8
-	1779.0	2705.9	3323.2	8315.9	8427.2	10052.4	14589.0
5170.5	7774.9	10699.3	12672.6	15468.7	20717.8	23968.3	27931.2
-	2110.0	2643.2	2819.5	2322.1	2521.3	2504.6	2409.7
1060.0	3142.3	3829.6	5454.4	1705.6	2671.9	3373.8	3282.1
604.1	2462.4	4215.7	5644.9	3671.7	8112.2	12505.8	19651.1
336.8	-	-	-	534.4	461.8	604.1	576.3
12.0	140.4	201.9	234.3	12.0	12.0	12.0	12.0
875.5	4481.8	6774.5	9578.7	13467.2	13728.3	14792.4	14291.1
1582.1	1236.6	1131.6	1131.6	1582.1	1582.1	1582.1	1582.1

出所：『中国統計年鑑』より作成。

表 5.10 金融機関のバランス・シート 2 借方 3

100 million yuan

1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
6430.9	8206.0	9976.2	11541.3	13617.9	16837.9	20613.9	24269.1
5905.5	7590.4	9032.4	10551.3	12409.3	15166.4	18044.0	21615.5
5195.2	6584.6	7745.6	8992.1	12231.3	12920.6	14999.6	17691.0
1540.9	2126.9	2537.1	2606.1	3306.8	4212.4	4932.5	5774.9
2649.3	3029.4	3506.1	4100.6	4775.1	5768.5	6691.2	7677.7
267.1	369.4	466.5	494.7	601.3	671.5	715.0	906.1
416.6	570.4	685.8	814.2	895.1	1038.1	1209.5	1448.7
321.3	425.5	550.0	656.2	708.6	831.3	950.3	1166.5
-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-
705.3	1005.8	1286.8	1559.2	178.0	2245.8	3044.4	3924.6
-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	320.3	346.6	399.0	501.1	717.2
-	-	-	-	-	-	-	-
88.7	100.4	178.8	187.1	191.6	159.0	262.0	298.4
12.0	12.0	12.0	12.0	12.0	12.0	12.0	12.0
93.1	77.1	182.1	158.4	264.5	599.5	1228.1	1102.0
275.1	370.1	515.0	576.5	684.6	801.1	1067.8	1241.1

出所：『中国統計年鑑』より作成。

表 5.11 金融当局のバランス・シート 借方

100 million yuan

Item	2003 Jun	2004 Jun
All Assets	54290.66	70397.66
Foreign Assets	27151.36	38254.98
Foreign Exchange	25983.47	37038.25
Monetary gold	337.24	337.24
Other foreign assets	830.65	879.49
Claims on (central) government	3007.23	3023.11
Claims on deposit money banks	9626.68	9644.14
Claims on specific depositary institutions	1773.03	1263.64
Claims on other financial institutions	7283.76	8890.14
Other assets	5242.11	9172.79

出所：中国人民銀行ホームページより作成。

表 5.12 金融当局のバランス・シート 貸方

100 million yuan

Item	2003 Jun	2004 Jun
All Liabilities	54290.66	70397.66
Reserve money	43205.96	51583.20
Currency issue	18485.14	21216.64
Deposit of financial institutions	16323.71	30209.19
Deposit money banks	16143.93	29926.00
Special financial institutions	176.75	266.14
Other financial institutions	3.03	17.05
Deposits of non-financial institutions	8397.11	157.37
Bond issue	2379.70	7210.94
Foreign liabilities	440.21	520.88
Deposits of government	5802.93	9496.03
of which: Central government	3095.48	5421.83
Own capital	219.75	219.75
Other liabilities	2242.11	1366.86

出所：中国人民銀行ホームページより作成。

表 5.13 上海・深せんの株価およびその GDP 比

100 million yuan

	1994	1995	1996	1997	1998	1999
上海の総株価	2600	2526	5478	9218	10626	16477
深せんの総株価	1090	949	4365	9311	8880	11891
GDP 比	8	6	15	23	25	34

出所：金（2002） 114 項より作成。

表 5.14 主要な金融市場の市場規模

100 million yuan

	1994	1995	1996	1997	1998	1999
外国為替市場	408	655	628	700	504	315
国債現先	63	1172	13009	13183	16562	23271
株式市場	8128	12163	21332	30722	23544	31320
国債現物	457	764	5029	3591	6090	6049

出所：金（2002） 115 項より作成。