

Title	経済成長と体制移行における中国の政策金融制度についての考察 - 日本高度成長期の場合及び比較制度経済学のアプローチから -
Sub Title	The policy financial system for economic growth in transitional China - referring to the Japan's high-growth period and analyzing with a comparative institutional economics approach -
Author	岳, 梁(Liang Yue)
Publisher	慶應義塾大学出版会
Publication year	2006
Jtitle	三田商学研究 (Mita business review). Vol.49, No.2 (2006. 6) ,p.187- 206
JaLC DOI	
Abstract	1994年、経済急成長の中国では3つの政策銀行が設立され、政策金融制度が形成してきた。商業銀行の上場など金融自由化を図る一方でインフラ・基幹産業に関する資金配分を計画的・戦略的にコントロールしようという思惑が見られる。周知のように、日本高度成長期では政策金融によるインフラ・基幹産業への計画・傾斜的融資が行われ、高度経済成長の達成に貢献した。しかし、日本高度成長期における政策金融の実現にあたって公的金融機関（例えば日本開発銀行）による財政投融资だけではなく、長期信用銀行をはじめとする民間金融機関をも含む金融システム全般が幅広く機能していた。これに対して現下中国ではどのような政策金融制度によって投資資金を調達し、インフラ・基幹産業資金配分における“市場の失敗”を解消するか、そして市場化していく金融システムとどのような関わりがあるかなどを解明していく必要がある。本稿では、日本高度成長期の産業資金配分と政策金融政策と参考・比較しながら、政策金融の資金調達面に注目し中国国家開発銀行（China Development Bank 以下、CDB）、CDB金融債、中国の金利・債券市場、CDBと商業銀行の関係、レントの発生・移転などの調査・分析によって、日本高度成長期との異同点をまとめた上で、産業資金配分だけではなく金融システム改革においても重要な役割をもつ中国の政策金融制度を明らかにする。そして比較制度経済学アプローチに基づいて高度成長期の日本及び現下中国における国家主導経済発展型という経済発展モデルの本質を政策金融と金融システムの側面から解釈し捉えていく。
Notes	唐木園和教授退任記念号 中国経済特集
Genre	Journal Article
URL	<a href="https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234698-20060600-0187">https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234698-20060600-0187</a>

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the Keio Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

## 経済成長と体制移行における中国の 政策金融制度についての考察

— 日本高度成長期の場合及び比較制度経済学のアプローチから —

岳 梁

### <要 約>

1994年、経済急成長の中国では3つの政策銀行が設立され、政策金融制度が形成してきた。商業銀行の上場など金融自由化を図る一方でインフラ・基幹産業に関する資金配分を計画的・戦略的にコントロールしようという思惑が見られる。周知のように、日本高度成長期では政策金融によるインフラ・基幹産業への計画・傾斜的融資が行われ、高度経済成長の達成に貢献した。しかし、日本高度成長期における政策金融の実現にあたって公的金融機関（例えば日本開発銀行）による財政投融资だけではなく、長期信用銀行をはじめとする民間金融機関をも含む金融システム全般が幅広く機能していた。これに対して現下中国ではどのような政策金融制度によって投資資金を調達し、インフラ・基幹産業資金配分における“市場の失敗”を解消するか、そして市場化していく金融システムとどのような関わりがあるかなどを解明していく必要がある。

本稿では、日本高度成長期の産業資金配分と政策金融政策と参考・比較しながら、政策金融の資金調達面に注目し中国国家開発銀行（China Development Bank 以下、CDB）、CDB金融債、中国の金利・債券市場、CDBと商業銀行の関係、レントの発生・移転などの調査・分析によって、日本高度成長期との異同点をまとめた上で、産業資金配分だけではなく金融システム改革においても重要な役割をもつ中国の政策金融制度を明らかにする。そして比較制度経済学アプローチに基づいて高度成長期の日本及び現下中国における国家主導経済発展型という経済発展モデルの本質を政策金融と金融システムの側面から解釈し捉えていく。

### <キーワード>

国家主導経済発展型、政策金融、戦略的産業資金配分、人為的低金利制度、金融債、レント、比較制度経済学、ゲームの均衡、長期信用銀行、中国国家開発銀行。

### はじめに

経済成長期において、国民経済に外部性を与えるインフラ・基幹産業、所謂ボトルネック産業が持続的経済成長を支えておりその重要性は非常に高い。しかし、こういったインフラ・基幹産業融資のほとんどが大型・長期的なもので金融機関が投資するインセンティブを持っておらず、そして発展途上国では一般的に長期資本市場が未発達であるため、市場に任せるだけでは、イン

フラ・基幹産業への融資は行われず、即ち“市場の失敗”<sup>1)</sup>が生じる。政策金融は政府の金融システムの介入によってこういったインフラ・基幹産業へ計画的・傾斜的に融資を行い、国民経済の持続的高度成長に貢献する。

しかし、政策金融はマクロ経済状況や金融システムと密接な関係を持ち、政府の介入と言っても様々な方法が存在する、例えばいくつかの研究によって、日本高度成長期における政策金融の実現にあたっては公的金融機関（例えば日本開発銀行、以下、開銀）による直接的な資金供給だけではなく、長期信用銀行などの民間金融機関・民間資金も含んで金融システム全体がインフラ・基幹産業などへの計画的、傾斜的な資金配分に参与させられた。<sup>2)</sup>一方、中国にとってもどのような政策金融制度が樹立されるかが産業資金配分だけではなく、金融システム改革という現下中国の直面する重要課題にも影響を与えるであろう。それを分析し明らかにすることによって国有商業銀行改革さらに国家主導経済発展モデルへの理解が一層深まると考えられる。

## 1 中国国家形態の変遷と経済成長パターン

### 1-1 中国国家形態の変遷

比較制度経済学によれば、ゲーム理論アプローチに基づいて政府、民間の数々の利益集団はともにプレーヤーとして社会生産活動というゲームに参加しお互いに牽制しながら行動する。国家は一つのゲームの結果・均衡状態である。政府と民間における各利益関係の均衡状態に従って、国家は主に、結託国家、開発主義国家、社会民主的コーポラティズム国家、官僚制多元主義国家、自由民主主義国家などに分類できる。いかなる国家も均衡状態にあるが、それぞれの効率性が大きく異なる。<sup>4)</sup>

ここで中国の事情を考えてみると：

- ①改革開放以前では戸籍制度、商品の二重価格制度<sup>5)</sup>などによって二重経済が形成され、農村からの利益所得を吸い取り上げ、都市・工業部門へ移転していた。まさに政府が都市・工業部門と結託し農村・農業部門の私的利益を侵害するという「結託国家」であったと考えられる。
- ②もし政府が一方の利益集団と結託することによって経済成長をもたらし、なおかつ経済成長を遂げた時にもう一方の利益集団へインフラ整備投資などで事後的に補償を行えば、この国は「結託国家」でなくなり「開発主義国家」になる。中国において、この効率の極めて悪い均衡（結託国家）を破ったのは1978年から始まった改革開放政策であった。沿海部には投資優遇政策を与え、外資を積極的に導入し、民営企業を励まし、経済の活性化を図った。目覚ましい経済成長の達成、

1) 比較制度経済学の視点から、即ちインフラ・基幹産業の資本市場へのコーディネーション機能の不足、資本供給インセンティブの不足である。

2) 本稿では、インフラ・基幹産業への計画・傾斜的融資を戦略的資金配分とも言う、以下同。

3) 長期信用銀行三行（日本興業銀行・日本長期信用銀行と日本債券信用銀行）、以下同。

4) 青木昌彦『比較制度分析に向けて』2003を参照。

5) 農産物を安く買い上げ、工業製品を高く売ることによって農業部門から工業部門へ利得が移転される。銜状価格差とも言われる。

表1-1 各国の主要経済指標成長率 (%)

	GNP(GDP)	設備投資	個人消費
中国	9.2	21.5	14.7
日本	9.5	24.5	7.9
西ドイツ	7.2	8.8	7.7
フランス	4.7	7.1	4.3
イギリス	2.8	6.2	2.7
アメリカ	2.1	-0.5	2.7

注：中国以外の各国は1955-1961年の平均実質 GNP 増加率で、中国は1990-2002年の平均名目 GDP 増加率で設備投資は固定資産投資である。

出所：『中国統計年鑑』各年版、『日本長期信用銀行二十五年史』より作成。

中国全土におけるインフラの整備状況及び西部大開発プロジェクト、いわゆる“事後的補償”などのことから（インフラ、基幹産業の発展は第3節を参照）、改革開放以来の中国は「結託国家」から「開発主義国家」へ変わってきたと考えられる。そして内陸部の発展は相対的に遅れるようになり、今までの“農村・農業”対“都市・工業”による利益対立がもはや“沿海部”対“内陸部”というように変わってきた。

③政策金融によるインフラ・基幹産業に関する国家主導戦略的資金配分が「開発主義国家」の大きな特徴とも言える。

### 1-2 経済成長パターン

改革開放以来、中国は高い経済成長率を遂げ続けてきた。高い設備投資率<sup>6)</sup>、特に政府による公共財・インフラ、国有企業への設備投資及び外国直接投資が経済成長の主な原動力であり、外国直接投資という点を除いてこれが日本の高度成長期と同じように投資牽引経済成長パターンであると考えられる（表1-1を参照）。

市場経済の深化による民営経済と外資経済の急成長に伴い、表1-2の示すように中国における固定資産投資も政府によるものから民間によるものへ転換しつつある。しかし、国有経済が国民経済における割合が依然として高く設備投資の半分以上を占めており、政府の経済成長における役割を考えると中国は日本とともに国家主導経済発展型と言えるだろう。

### 1-3 インフラ・基幹産業の発展状況

改革開放、特に1990年代以来、中国インフラ・基幹産業は持続的に発展してきた。改革開放以来、外国投資を積極的に導入し豊富な労働力に基づいた輸出向けの製造業が急速に発展し“世界の工場”と呼ばれるようになり、大きな成果を取めた。輸出向け製造業の牽引による経済成長に

6) 中国では固定資産投資 (fixed investment) という指標が使われ、基本建設投資 (capital construction)、更新改造投資 (innovation) と不動産開発投資 (real-estate development) などの項目が含まれている。

表1-2 中国の固定資産投資に占める割合 (%)

	1989年	1995年	2003年
国有・集体経済	76.6	70.9	53.4
個人経済	23.4	12.8	13.9
外資・株式などの民営経済	0	16.3	32.7

出所：『中国統計年鑑』各年版により作成。

表1-3 道路整備及び発電能力の国際比較

	道路整備 (万 Km)			発電能力 (Gw)			GDP 成長率
	1990年	2000年	成長率	1990年	2000年	成長率	
中国	102.8	168.0	63%	127	299	136%	10.1%
インドネシア	28.9	35.6	23	13	25	98	4.2
ラオス	1.4	2.4	71	0	0	92	6.3
フィリピン	16.1	20.2	26	7	12	81	3
タイ	5.2	6.0	15	8	19	125	4.5
ベトナム	10.6	21.6	104	2	6	180	7.6
アルゼンチン	21.5	21.5	0	17	24	37	1.5
ブラジル	167.0	172.5	3	52	69	32	4.5
インド	200.0	332.0	66	72	108	51	2.7
ポーランド	36.3	36.5	0	27	29	9	5.5
南アフリカ	18.6	36.2	95	31	40	28	3.7
北朝鮮	5.7	8.7	53	20	50	150	1.7

出所：“Connecting EastAsia: a new framework for infrastructure” p.5, Asian Development Bank, 2006.

伴い、政府の産業投資政策及び積極的な公共投資の下で、自動車、鋼鉄、化学などの基幹産業及び新しい産業の代表である情報通信産業が、例えば『中国統計年鑑』によると、自動車は1978年15万台、1993年130万台、2003年444万台、鋼材は1978年2280万トン、1993年7716万トン、2003年24108万トン、パソコンは1978年0台、1993年15万台、2003年3217万台、と急速に成長してきた。交通、電力、建設などインフラ産業の発展も維持され、比較的健全な生活・投資インフラ整備が作り上げられていると言える。そして経済の急成長に伴い、電力・ガス・石油などへの需要が急増しこういったエネルギー産業が国民経済における重要性和割合は年々増え続けている。例えば高速道路は1978年0万km、1993年0.1万km、2003年3万km、発電量は1978年2566億kwh、1993年8395億kwh、2003年19106億kwh、と持続的に発展してきた。

さらに表1-3の示すように、中国のインフラの整備状況はほかの経済発展途上国と比べても良いほうであり、持続的高度経済成長率とともに中国の「開発主義国家」の性格を裏付ける。

## 2 中国政策金融の発展

### 2-1 改革開放初期の政策金融

改革開放初期の国有専門銀行は、日本の郵便貯金のように、国の財政資金調達窓口であった。政府は、中国建設銀行がインフラ・企業設備投資、中国農業銀行が農業業務、中国銀行が為替・輸出入業そして中国工商銀行が一般企業向け業務とそれぞれを通じて計画的に各専門分野に資金配分を行っていた。資金の入口と出口は完全に政府指導の下に置かれており、すべて政策金融であったとも言える。真の金融市場と商業銀行が存在せず、マクロ経済政策では財政政策しか採用できなかった。

一般的に、中国の銀行システム改革過程はこのように分けられる：i, 1979-1984年、銀行システムが再建され中央銀行と四大国有専門銀行が分離された。ii, 1984-1993年、中央銀行の機能転換期と四大国有専門銀行の国有商業銀行への転換準備期である。業務一般化・金融の競争局面がある程度に形成された。iii, 1994-2002年、国有専門銀行の業務一般化・金融機関の多様化が加速する。専門銀行の現代企業法人商業銀行への転換移行期。iv, 2003年から、国有商業銀行の株式化改革及び上場、国有商業銀行から民間商業銀行へ。

改革開放と金融システム改革の深化に伴い、特に1990年代半ばから、政策銀行の設立、不良債権処理のための資産管理会社の設立、『商業銀行法』の頒布などによって国有専門銀行改革が加速された。以前、専門分野に限っていた四大国有銀行の業務内容は多様化・一般化してきた。さらに、2005年10月に中国建設銀行が香港市場での上場を果たし、今後、ほかの3つの国有商業銀行も順次上場する予定であり、海外の機関投資家の資本参入によってコーポレート・ガバナンス構造ひいては経営パフォーマンスを改善していく思惑が見られる。上場の後も中国政府は株式の50%以上を持つと予想され、党委員会などによる行政の経営への関与を簡単に排除することが難しく、国有商業銀行は完全に政策融資を切り離し真の商業銀行になるのにまだ時間がかかると思われるが、確実にビジネス改革及びコーポレート・ガバナンス改革を積み重ね、市場（金利）原理の下で経営活動を行うようになりつつある。ミクロ的に銀行が市場メカニズムに従って経営活動を行うようになれば、金融政策の有効性が増加し、政府も金融政策を利用できるようになる。市場にできることを市場に任せながら、一方、市場メカニズムが達成できない（あるいは市場が形成されていない）資金調達を補完的に行うという政策金融制度も次第に形成していく。

### 2-2 政策銀行の設立と中国国家開発銀行

1994年3月、国有専門銀行から政策融資を分離するため、中国金融システム改革の重要な一環として3つの政策銀行、中国国家開発銀行（China Development Bank, 以下略称CDB）・中国進出

7) 本稿では銀行システム改革において第i、第iiと第iii段階は経営管理方式・業務内容即ちビジネス・モデル改革期、第iiiと第iv段階は企業の組織形式・所有権構造即ちコーポレート・ガバナンスモデル改革期という風に考えている。

表2-1 中国の各政策銀行の比較 (2003年, 億元)

	総資産	債券発行	債券発行残高	借入金残高*
CDB	10417.0	4200.0	10549.7	505.6
進出口銀行	1195.0	320.0	1005.6	370.5
農業発展銀行	7343.3	0.0	0.0	6507.0

注：\*進出口銀行は政府からの財政借款で農業発展銀行は中央銀行からの借入である。  
出所：各銀行の『年度報告』により作成。

表2-2 CDBの産業別貸出 (%)

	2001年	2002年	2003年	2004年
電力	37	36	30	26
石油化学	4	4	4	4
道路	16	20	21	22
鉄道	14	13	10	7
都市建設整備	10	13	22	25
郵政電信	3	5	4	4
その他	16	9	9	10
合計	100	100	100	100

注：貸出総額は2001年7576.5億元, 2002年8962.3億元,  
2003年11399.4億元, 2004年14094.8億元。  
出所：CDB『年度報告』各年版により作成。

表2-3 CDBの地域別と期間別貸出 (%)

	2001年	2002年	2003年	2004年
東部地域	52	53	53	53
中部地域	26	21	25	24
西部地域	21	26	22	23
合計	100	100	100	100
設備資金	96	97	95	95
運転資金	1	1	3	4
技術革新	2	2	2	1
合計	99	100	100	100

注：東部地域：北京, 遼寧, 河北, 天津, 山東, 上海, 江蘇, 浙江, 福建, 廣東, 海南。中部地域：吉林, 黒竜江, 山西, 河南, 湖北, 安徽, 湖南, 江西。西部地域：新疆, 西藏, 甘肅, 青海, 寧夏, 內蒙古, 陝西, 四川, 重慶, 貴州, 雲南, 廣西。  
以上2表ではインターバンク貸出は金額が少ないため, 記入されていない。  
出所：CDB『年度報告2004』。

8) 口銀行と中国農業開発銀行が設立された(表2-1参照)。政府の100%所有権をもつ3つの政策銀行がそれぞれインフラ・基幹産業, 農業及び輸出入業への政策融資を担っている。その中にCDBは規模, 融資内容, 影響力などにおいてもっとも重要な政策銀行とも言える。

CDBは中国政府の全額出資で, 直接國務院(内閣)に所属する国家開発性金融機構である。2004年までに, 全国に32の支店と4つの代表拠点をもち, 重要産業の4000あまりのプロジェクトに累積16000億元(自己融資総額の91%)の融資を行っていた。

### ① CDBの貸出

CDBは中国の開発性金融機構として主に公共財・インフラ及び重要産業など国民経済へ重要な影響を与えるプロジェクトの中長期・大型融資を行っている。表2-2の産業別を見れば, 主にエネルギー・交通・都市建設などの“ボトルネック”産業に集中しており, 表2-3によれば地域別で

8) 進出口は日本語で輸出入の意味である。

表2-4 各銀行の負債構造

	政府などから借入金		金融債		負債総額 (億円)
	金額 (億円)	負債に占 める割合	金額 (億円)	負債に占 める割合	
日本興業銀行	217	1.5%	9830	67.7%	14524
日本長期信用銀行	93	1.0	7853	86.4	9086
日本開発銀行(*)	6669	55.5	334	2.8	12011
CDB(*)	6717	4.2	140311	88.5	158479
連邦住宅ローン銀行	2970	0.3	634939	73.7	862099
日本政策投資銀行(*)	126340	87.3	15966	11.0	144752
中小企業金融公庫(*)	24390	33.7	47024	65.0	72296

注：1ドル=110円，1元=13.3円による計算。データは日本長期信用銀行，日本興業銀行，日本開発銀行が1965年，その他の銀行が2003年である。(\*)は政府系金融機関である。

出所：『日本長期信用銀行二十五年史』、『日本興業銀行七十五年史 別冊』、『日本開発銀行二十五年史』および各銀行の『年度報告』により作成。

は中西部への貸出が50%ぐらいを占めており，沿海部への投資とともに，“西部大開発”という国家戦略の下で中西部開発において大型プロジェクトが進められていることが窺える。そして貸出期間から見ると長期貸出の設備資金融資が常に貸出の95%以上を占めている。従って貸出の産業別・地域別及び期間別から CDB は戦略性・開発性・長期性融資を担う政策金融機関であることが分かる<sup>9)</sup>。

### ② CDB の資金調達

CDB は政府の政策金融機関として一般商業銀行の預金業務を行わず，さらに政府からの借入れ，即ち財政融資を得ることなく，その主な資金調達方法は金融債発行である。表2-1の示すように CDB は資金調達方式では他の2行（政府からの借入れ）と異なっている。

日本の高度成長期において開銀は主に政府の借り入れによって資金調達を賄っていた。これと比べ CDB は政府の借り入れをほとんど行わず，当時日本の長信銀と同じように金融債発行によって資金調達を行っている。CDB，開銀，長信銀及びその他の金融機関の主な資金調達手段が表2-4によって示されている。つまり，以下のことを強調し注目していきたい：CDB が開銀と同じように政府系金融機構でありながら，その融資手段が開銀の財政借り入れと違って民間金融機関の長信銀と同じように市場による金融債発行である。

### ③ 経営パフォーマンス

政策銀行である CDB が大型・長期・公益性融資を行い続けているにも関わらず，表2-5の示すように国有四大銀行と比べ，圧倒的な優良業績を持っている。同期の四大国有銀行が不良債権などで経営状況が悪いのに比べ，CDB は，特に1998年からきわめて良好かつ安定的な経営状況を保っていることが窺える。例えば2002年，2003年と2年連続して，CDB は香港の雑誌『金融ア

9) しかし，CDB はまだ『日本開発銀行法』や『長期信用銀行法』のような明文法規が頒布されていない。

表2-5 CDBと四大国有商業銀行のパフォーマンスの比較

	総資産 (億元)			純利潤 (億元)		
	2002年	2003年	2004年	2002年	2003年	2004年
CDB	10417.0	12791.7	15744.8	119.0	132.1	174.1
建設銀行	30832.0	35543.0	39100.0	43.0	4.1	483.9
中国銀行	35939.0	31402.0	42704.0	94.5	45.9	209.0
工商銀行	48000.0	52791.0	56705.2	65.3	21.0	23.1
農業銀行	29766.0	—	40137.5	29.0	19.1	20.0
	自己資本比率 (%)			不良債権率 (%)		
	2002年	2003年	2004年	2002年	2003年	2004年
CDB	11.58	10.26	10.50	1.78	1.34	1.21
建設銀行	6.51	6.91*	11.95	15.17	9.12	3.08
中国銀行	8.15	6.98*	10.04	22.49	16.30	5.12
工商銀行	5.54	5.52	—	25.41	21.24	18.99
農業銀行	1.44	—	—	36.63	30.66	26.73

注：2003年四大商業銀行は不良債権処理により純利潤が大幅に下がっている。\*は2003年12月末国家が450億元ドルの外貨準備を注入した後の値である。所得税減免によって2004年建設銀の純利潤が大幅に上がった。

出所：各銀行『年度報告』ほかにより作成。

表2-6 各銀行のROA (%)

	開銀	興銀	長銀	富士銀		CDB	建設銀*
1961-1974年 平均値	1.50	0.21	0.21	0.22	1998-2004年 平均値	0.69	0.31

注：ROA (資産収益率) = 純収益/総資産 \* 100。\*建設銀行が国有四大銀行の中、比較的良い業績と disclosure を持っている。

出所：『日本開発銀行二十五年史』、『日本興業銀行七十五年史・別冊』、『日本長期信用銀行二十五年史』、『富士銀行百年史』、CDB『年度報告』各年版、『中国行業発展：銀行業2003』により作成。

ジア』によってアジア (日本は含まれない) におけるもっとも儲かる銀行の第2位に選ばれた。

公共財・インフラ・基幹産業を主な融資対象とする政策銀行は、普通の銀行と違ってその評価において銀行自身の収益より国民経済全体への影響 (社会公益性) を重視するような経営活動が求められている。利潤最大化を最終目標としない政策銀行の収益性は高くないのではないかとと思われる。しかし、予想に反してCDBは非常に良い経営パフォーマンスを達成できている。そして日本高度成長期に関する実証調査 (表2-6) によれば、開銀は一般銀行の富士銀より高く、長信銀は富士銀とほぼ同じ水準の総資産収益率 (ROA: return on assets) を持っていたことが分かる。

以上の分析によって、中国進出口銀行、中国農業発展銀行及び日本開発銀行のような政策金融モデルはその資金の出口が政策融資で、一方、資金の入口が政府からの借り入れであり、従来の財政投融资モデルである。しかし、CDBについては資金の出口がインフラ・基幹産業などの政策的

表3-1 日本高度成長期主要金融機関の設備資金融資残高比率 (%)

	長信銀		開銀		都銀		信託勘定		合計
	31年	36年	31年	36年	31年	36年	31年	36年	
化学	56.2	45.1	14.9	8.6	10.7	22.3	18.1	24.0	100.0
鉄鋼	63.7	53.8	22.5	3.4	4.2	7.8	9.7	34.8	100.0
機械	66.0	55.5	14.0	5.2	6.6	9.6	13.5	29.7	100.0
繊維	47.5	45.8	14.9	1.6	21.3	26.5	16.3	26.1	100.0
石炭	42.1	36.8	49.6	52.1	1.4	2.1	6.8	9.1	100.0
海運	22.4	24.9	47.7	48.8	24.7	17.2	5.3	9.1	100.0
電力	29.1	29.4	46.3	38.9	12.3	13.5	12.3	18.2	100.0
その他	37.5	38.9	33.1	19.9	16.8	18.1	12.5	23.0	100.0

出所：『日本興業銀行七十五年史』p.343

な融資であるが、一方その資金の入口が金融債の発行即ち市場を通った資金調達という財政と市場両方の要素が含まれ、そして自己利益も損なわれていない。それは日本高度成長期の民間金融機関長信銀と似たような運営モデルである。資金調達が市場によって行われているので理論的に所有権に関わらず CDB も長信銀も融資コストを見合った投資をしなければならない。

### 3 日本高度成長期における産業資金配分と政策金融政策

#### 3-1 高度成長期における政策金融の仕組み

日本高度成長期において、政府の政策金融政策による戦略的資金配分が日本の高度経済成長に大きな貢献を果たしたことは間違いない。

戦後日本の政策金融の仕組みを簡単にまとめると、資金の入口は郵便貯金であり、資金の出口は政府の財政投融資である。財政投融資を担う政府の資金運営部が郵便貯金から集まった資金で政府系金融機関を通じてインフラ・基幹産業などへの投資を行っていた。政府系金融機構による産業資金供給に関する研究、例えば日向野（1986）の日本開発銀行のカウベル効果理論などが多くなされていた。

しかし、E. Calder（1993）及び岡崎・奥野（2002）の主張するように、日本高度成長期における産業資金配分は政府系金融機構だけではなく、民間金融機関、例えば長信銀の果たした重要な役割にも注目すべきである（表3-1参照）。岡崎・奥野（2002）の言うように、財政規律の下で1960年代前半までに日本政府は国債発行による産業資金の調達ができなかった。財政投融資は国債と違って預金金額というハード予算制約が存在し、財政投融資だけで民間企業を含めた旺盛な設備投資を賄うことが難しいため、民間金融機関の資金を政策的にインフラ・基幹産業へ配分させることが重要であった。即ち、日本高度成長期では上述した郵便貯金と政府系金融機関以外にはもう一つの戦略的資金配分チャンネルが存在し、それは都銀・地銀に集まった民間資金が、金融債の購入によって長信銀に流れ、そして長信銀によってインフラ・基幹産業へ配分されていったと

いう民間金融機関による資金配分方式であった。政府系金融機関による戦略的資金配分は狭義的政策金融、民間金融機関も含めた金融システム全般による戦略的資金配分の実現は広義的政策金融と考えられる。

### 3-2 民間金融機関による政策融資の実現

以下のような理由によって日本政府は民間金融機関にインフラ・基幹産業へなどの政策的資金配分をさせ、即ち民間金融機関のインフラ・基幹産業への融資インセンティブを生じさせ、民間金融機関とインフラ・基幹産業資本市場とのコーディネーションの不足を解消することでできたと考えられる。

①最近に至るまで日本では銀行が公共的役割を担っているという認識が国民の間に広がっており、それに応じた行政規律が数多く存在していた。例えば1950年代前半からの民間金融機関の融資自主規制に関する諸規定、1947年3月に公布された「融資準則」など。田村（2000）の主張するように、「融資準則」によって産業別貸出優先順位が4段階に分けられ、重化学工業に属する産業に高い順位が付けられた。人為的低金利政策の下では金融機関が金利以外の要因を配慮し融資を割り当てていたため政府の「融資準則」に従って重化学産業へ傾斜的に融資を行った。人為的低金利政策は産業への低コスト資金供給というよりもむしろ民間金融機関に政策的優先順位に従って資金配分をさせていた。

②封鎖経済体制・税制優遇政策・人為的低金利政策という3つのマクロ経済政策が採用された。人為的低金利政策では貸出金利が実勢より低くされるが、預金金利をさらに低くすることによって金融機関にレントをもたらした。

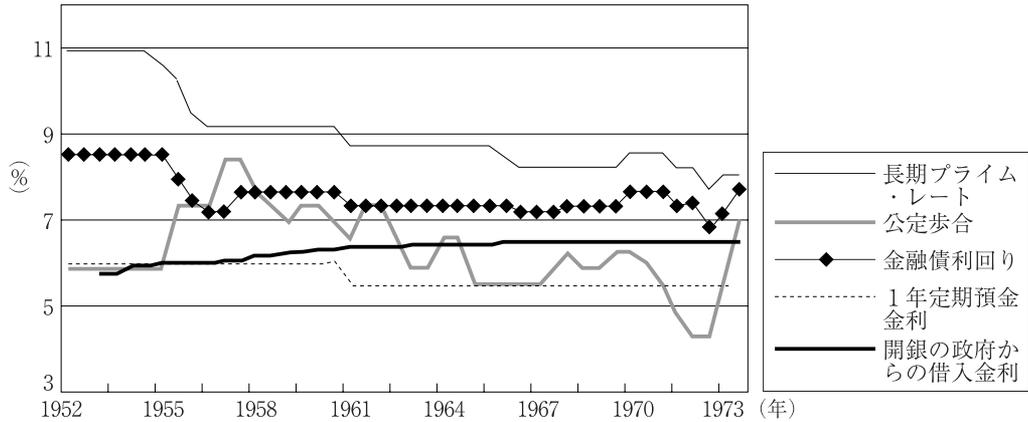
③長信銀は金融債発行によってレントがもたらされた。即ち i, 長信銀は金融債を発行し、商業銀行などの金融機関に買ってもらい、それによって各金融機関に集まる資金が長信銀へ流れていき、商業銀行の低預金金利によって生じたレントは長信銀に移転される。ii, 長信銀金融債は中央銀行のオペ対象であり、さらに商業銀行は手持ちの金融債を担保にしていつでも中央銀行から借入れでき、金融債の流動性リスクが減少される。iii, 当時日本の高い貯蓄率と債券市場の不発達によって債券市場における金融債がより寡占競争状態にある、といった原因で金融債がワルラス的状况よりも低い利回りで発行・流通され資金が集まり、長信銀にレントがもたらされた。

例えば、図3-1の示すように50年代-70年代に長信銀は一定の利ざや（長期プライムレート-金融債の利回り）を確保できていた。そして植田（2002）によって各民間金融機関の、預金金利規制と金融債発行による利益が表3-2のように算出されており、都市銀行にとって金利制限による貸借利鞘が大きな収益となり、長信銀金融債を購入することによって利益が長信銀に移転されていくことが分かる。

## 4 中国の政策金融制度

前述したように、中国では3つの政策銀行が設立され、その中で規模と影響力が一番大きい

図3-1 高度成長期における日本の金利状況



出所：『日本長期信用銀行二十五年史』、『日本開発銀行二十五年史』、日本銀行『経済統計年報』により作成。

表3-2 利子率規制などによる利益 (億円)

		1955年	1960年	1965年	1970年
預金金利規制	都銀	22	158	151	605
	地銀	22	133	138	481
	長信銀	—	—	—	—
日銀貸出	都銀	3	53	156	442
	地銀	0	1	3	9
	長信銀	0	1	4	10
金融債	都銀	-5	-60	-234	-152
	地銀	-3	-22	-73	-46
	長信銀	16	132	551	450
経常利益	都銀	395	395	1545	3402
	地銀	220	537	909	2556
	長信銀	78	143	244	616

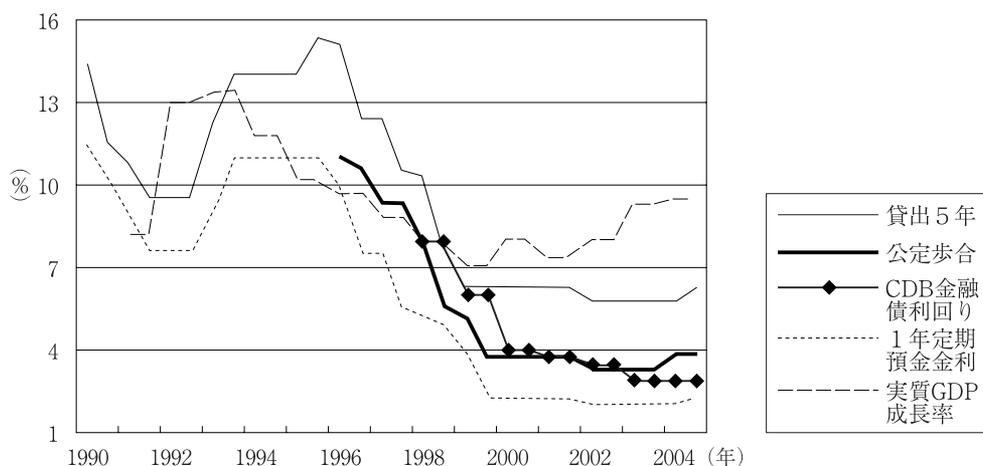
出所：『戦後日本の資金配分：産業政策と民間銀行』 p.24

CDBは金融債発行によって資金調達し、そして集めた資金でインフラ・基幹産業へ大型・長期融資を行っている。この節ではCDB融債、中国の金利・債券市場状況及びCDBと商業銀行の関係、レントの発生と流れなどを分析し、中国の政策金融制度を明らかにしていく。

#### 4-1 中国の金利状況

図4-1から分かるように、90年代半ばまで中国における金利は非常に高い水準にあり、これは真の金融市場が存在せず、企業の金融市場からの資金調達がほとんど機能していなかったことを示している。

図4-1 中国の金利状況



注：金融債利回り＝金融債利息支出／金融債残高＊100

出所：CDB『年度報告』、『中国統計年鑑』各年版により作成。

90年代半ばから金融市場と商業銀行の形成に伴い、金利自由化も徐々に行われて、1996年6月にコールレート、1997年8月に銀行間債券市場におけるCDB金融債発行レート、1999年10月に銀行間債券市場における国債発行レート、などの金利市場が自由化された。しかし、貸出・貯金金利など重要な金利は依然として政府の厳しい規制の下にあり、90年代半ばから高い経済成長率に対して全体的に低い水準に抑えられている。日本の高度成長期と比べて、政策銀行・商業銀行・家計など各部門間へのレートの配分構造こそ異なっているが（第3節で詳しく分析）、両国が同じように金利市場の規制によるレートの発生及び最終的に政策融資を行う銀行ヘレントをもたらすことによってインフラ・基幹産業への計画・傾斜的資金配分、即ち政策金融が実現される。

#### 4-2 CDB金融債及び中国債券市場

##### ① CDB金融債

CDB金融債の発行量が連年増え続け、2003年は銀行間（インターバンク）債券市場において国債発行量を超えていた（表4-1参照）。CDB金融債は固定金利債と変動金利債の2種類があり、変動金利は法定年間定期預金利率を基準とする。その発行方式は2つの時期に分けられている：i, 1994-1998年までは行政割当型であり、即ちCDBの発行した金融債が政府指導の下で政府やほかの金融機構によって割当の形で消化されていた。ii, 1998年以後、CDB金融債は銀行間債券市場で入札の形で各銀行によって購入される、つまり発行の市場化へ転換した。図4-1の示すように1998年ごろからCDB金融債利回りがより加速に低下していることによって利ぎや（長期貸出金利－CDBの金融債利回り）が増加しており、利益の好調につながる。CDB金融債が低い金融債利回りを保てる原因は中国の金融債の特徴及び独特の債券市場構造と深く関係していると考えられる。

表4-1 中国債券発行状況

(億元, %)

	合計	国債		企業債		政策性金融債			
		金額	割合	金額	割合	金額	割合	CDB 金融債	
								金額	割合*
1996	4043.7	1847.8	45.7%	268.9	6.7%	1041.0	25.7%	886.0	21.9%
1997	5258.8	2411.8	45.9	255.2	4.9	1399.5	26.6	1192.3	22.7
1998	7413.5	3808.7	51.4	147.9	2.0	1800.9	24.3	1656.0	22.3
1999	7217.4	4015.3	55.6	0.0	0.0	1720.0	23.8	1482.1	20.5
2000	7834.0	4657.0	59.4	83.0	1.1	1645.0	21.0	1449.0	18.5
2001	9724.1	4884.0	50.2	147.0	1.5	2590.0	26.6	2103.1	21.6
2002	11843.1	5934.3	50.1	325.0	2.7	3075.0	26.0	2508.8	21.2
2003	15371.3	6278.8	40.8	358.0	2.3	4520.0	29.4	4214.5	27.4
2004	15193.9	6923.9	45.6	322.0	2.1	4348.0	28.6	3600.0	23.7

注：事業債・国債・金融債は発行額である（償還額が差引かれていない）。\*CDB 金融債割合は債券発行総額に対する割合である。

出所：中国国家统计局「統計公報2004」,『中国統計年鑑』各年版ほかにより作成。

CDB 金融債は国家によって保証され、準国家信用を与えられており国債とほぼ同じレベルの信用性があるので、信用リスクがゼロに近い。例えば2004年、主な国際格付け機構：ムーディーズはAA、スタンダード・プアーズはBBB+, フィッチ・レーティングスはA-, とそれぞれ中国の国債と同じ信用格付けを与えた。CDB 金融債は中央銀行のオペ対象であり、そして当時日本の長信銀の金融債と同じように、商業銀行がいつでも自分の持っているCDB 金融債を担保として中国人民銀行から借入れできるため、流動性リスクも少ない。<sup>10)</sup>

## ②中国の債券市場

中国の産業資本市場において、債券市場はまだ発達しておらず、その中で特に企業債市場規模はまだ小さい。表4-1の示すように、債券市場の全体から見ると、国債と金融債が債券市場のほとんどを占めており企業債の割合が非常に少ない。債券は株と違って、債券の売買には会社の所有権と経営権の移転が伴わない、そして返済の義務がある。資金調達よりも企業、特に国有企業のコーポレート・ガバナンス改革及び金融市場の安定を優先課題<sup>11)</sup>としている中国の改革開放にとって、株市場を発展させたほうが都合が良いので企業債市場の育成が抑えられてきたと考えられる。そして、中国債券市場は統一性がなく、表4-2の示すように債券流通市場が3つに分離され、それぞれの投資家、取引商品、決済機構、監督管理機構が異なっている。債券発行市場においても国債が財務省、企業債が発改委（中国発展と改革委員会）、金融債が中央銀行とそれぞれ異なる部門によって監督管理されている。

10) 中国では、金融機関の預金・貸出金利がまだ自由化されていないため、中央銀行の公開市場オペは金利を操作目標とすることが難しいのであるが、貨幣市場の流動性に影響を与えると考えられる。なお、日本高度成長期において金融債がオペ対象とされた時期は1963-1966年だけであった。

11) 1990年代初期に何件かの企業債不返済危機が起こっていた。

表4-2 中国債券流通市場構造

	銀行間債券市場	証券取引所債券市場	商業銀行店頭市場
市場種類	市場外取引	市場内取引	市場外取引
投資家	銀行などの 機関投資家	銀行以外機関投資家, 個人投資家	個人投資家, 非金融機構機関投資家
取引商品	国債, 金融債, 中央銀行手形	国債, 企業債	国債
決算機構	中央国債登記決算会社	中央証券登記決算会社	商業銀行**
監督管理機構	中央銀行	証券監督管理委員会	中央銀行
現先取引額*	101885.2	32812.8	14.4

注：\*単位は億元で2002年の金額で、証券取引所の取引額は国債のみである。\*\*中央国債登記決算会社の委託によって行う。

出所：上海証券取引所、深圳証券取引所『市場統計年鑑』ほかにより作成。

中国の債券市場は政府の統制下に置かれ、その流通市場が3つに分離されており、個人投資家の参加できる証券取引所債券市場と店頭債券市場の規模が非常に小さく、また市場規模の約90%を占める銀行間債券市場の主なプレーヤーは国有銀行であるなどのことからみて、現下中国の債券市場の市場性はまだ低い。

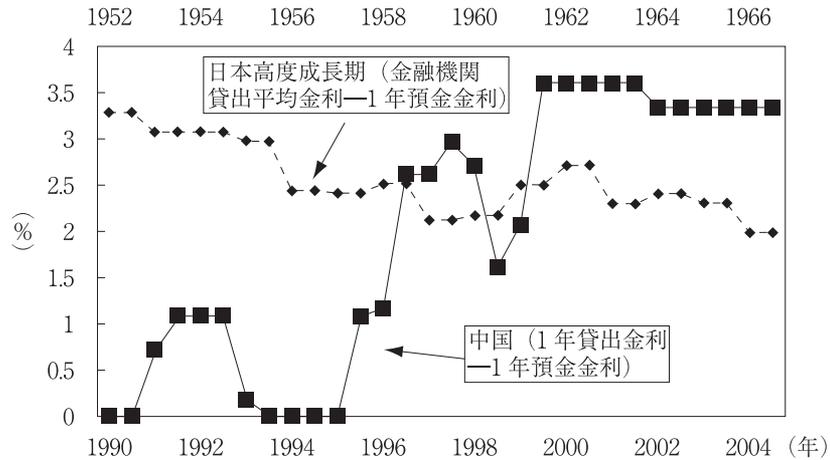
このような企業債がほとんど存在しない債券市場構造の下で、投資家のポートフォリオにおける企業債に対する需要が金融債に回され、金融債は寡占的な優位にある。そして（後で詳しく分析）市場経済の経験が少なく不良債権処理に追われている国有商業銀行は国家信用のバックアップで信用リスクほぼゼロの国債や金融債を選好する傾向がある。さらに、中央銀行のオペ対象及び（商業銀行の中央銀行からの）借り入れ時の担保などによる低い流動性リスクという優位によってCDB金融債が本来より低い利回り水準でも需要が減らず、CDBにとって低い調達コストで資金調達ができた。

#### 4-3 CDB 金融債と商業銀行

前述したように、中国の債券市場は3つに分かれており、その中で最も重要なのは銀行間債券市場である。その主な市場参加者である国有商業銀行が金融債を購入することによって民間資金がCDBに流れていって、CDBの政策融資資金源になっている。CDBの「年度報告」によればCDB金融債の9割以上が商業銀行によって保有されている。

以前は中国では金融市場が存在せず、国有企業の資金調達はもっぱら政府の国有銀行を通じた財政的資金配分によって賄われていた。図4-2の示すように、貸出金利が非常に高いが、預金金利がそれほど低く抑えられていないため、銀行の貸借利鞘がほとんどなく、銀行部門が企業の利息負担の肩代わりとなっていた。即ちレントが国有銀行から国有企業へ移転され、国有銀行が利益の被圧迫主体であった。

図4-2 一般銀行の貸借利鞘



出所：日本銀行『経済統計年報』、『中国統計年鑑』各年版により作成。

表4-3 四大国有商業銀行の長期債券投資状況 (2004年, 億元, %)

	長期債券投資	割合*	内訳				
			国債	割合	政策金融債	割合	その他債券
建設銀行	9042.2	23.1%	2853.9	7.3%	1585.8	4.1%	4602.5
中国銀行	8965.2	21.0	4724.0**	11.1	1325.0	3.1	2916.2
工商銀行	12354.2	21.8	3249.1	5.7	7766.8	13.7	1338.3
農業銀行	7730.6	19.3	2779.8	6.9	3965.7	9.9	985.1

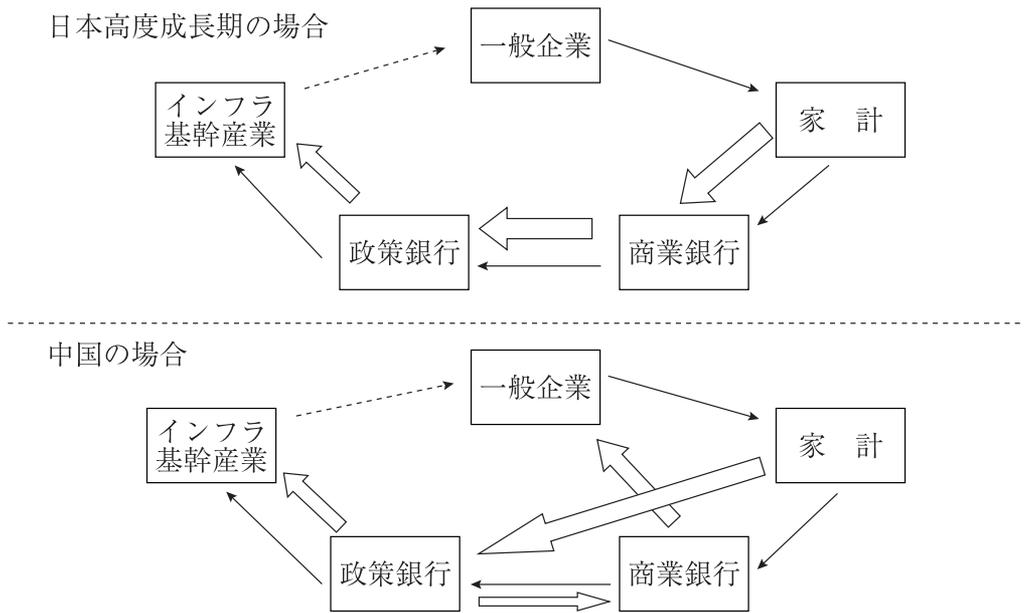
注：\*総資産に占める割合である。\*\*準政府債券が含まれている。

出所：各銀行の『年度報告書』（他）により作成。

金融市場の形成などに伴って商業銀行の貸借利鞘も徐々に正常範囲まで拡大してきているが、まだ現代金融市場の経験が少なく不良債権の削減に努める中国の商業銀行特に四大商業銀行にとって、利鞘の少ない貸出よりも、信用リスクが少なく、流動性が高く、収益が安定するCDB金融債や国債のほうが良い投資対象となり、それを選好するインセンティブが生まれ、表4-3の示すように各商業銀行の国債及び金融債の保有額はかなり高い水準に達していた。日本高度成長期の場合と違って現下中国のような金利構造と金融市場環境の下では、金融債の購入によってむしろ一部のレントがCDBから商業銀行へ移ると考えられる。日本及び中国の政策金融におけるレント配分は図4-3のようにまとめた。

これも中国の政策金融制度と日本高度成長期との主な違いであり、日本の場合は産業資金配分だけの目的であってレントが民間から商業銀行、そして長信銀へと流れていくのだが、中国では産業資金配分だけではなく、金融市場の深化、商業銀行の改革と発展もその主な目的であり、政策金融債の発行と流通は産業資金調達・配分の機能だけではなく、債券市場の発展、商業銀行の

図4-3 金融規制による資金及びレントの流れ



注：  $\Rightarrow$  レント     $\longrightarrow$  資金     $\cdots\cdots\rightarrow$  外部性    出所：著者作成

出所：著者作成

資産構造改善ひいては商業銀行のコポレート・ガバナンス改革にも利用されていると考えられる。しかし、いずれにせよ、金利市場や債券市場の規制によって政策融資を行う銀行にレントをもたらすということにおいては、両国は同じであり、これが国家主導経済発展モデルの金融資源配分における特徴とも言える。

## 5 国家主導経済発展における政策金融モデル

以上の分析によって、中国のCDBは所有権において政府系金融機関であるものの、その資金調達には日本の開銀と違ってむしろ民間金融機関の長信銀と同じように金融債発行である。それによって商業銀行から民間資金がCDBに集まり、CDBのインフラ・基幹産業への政策融資能力が生じ、同時に日本の場合と同じように金利と債券市場が規制されることによってCDBにレントがもたらされ、政策融資のインセンティブが生まれた。長信銀と比べてCDBが公的金融機関である以上、貸付方向においてより厳しく制限されているが、逆に国家信用を背景にしたCDB金融債は長信銀よりさらなる独占性と優位性を持っていると考えられる。

金利構造・金融市場の発展状況によって日本高度成長期と現下中国では政策金融、金融システムにおけるレントの分配こそ異なっているが、政策金融を実現する方法として非常に似ており、即ち、公的金融機関による直接的な資金供給だけでなく、政府が金利、債券市場の規制などマク

ロ経済環境をコントロールする（或いは経済発展段階では金利・債券市場がもともと未発達というマクロ経済環境を利用する）ことによって民間金融機関、民間資金を含めた金融システム全体をインフラ・基幹産業などへの計画的、傾斜的な資金配分に参与させるというような政策金融制度であり、それは国家主導経済発展モデルにおける産業資金配分と金融システムの特徴と本質であると考えられる。

そして比較制度経済学のアプローチから、CDB及び長信銀のような政策金融モデルは以下のようにまとめられる。

i, もし銀行が交通・電力など国民経済へ正の外部性をもたらすインフラ・基幹産業などのボルトネット産業へ融資を行えば、経済成長へ大きな貢献を果たす。このような銀行の行動が国民経済のパレート最適化をもたらす。

ii, しかし、一般的に利益重視の銀行は<sup>12)</sup>経済成長の要求に応じたインフラ・基幹産業融資を積極的に行わない。即ち金融機関のこういった融資におけるコーディネーション及び融資のインセンティブが不足している。

iii, 比較制度経済学の理論 (Aoki & Dinc, 2000) によれば、関係的ファイナンス (relational financing) (例えばメイン・バンク・システム) とは、コード化されていないある種の将来状態<sup>13)</sup>においても、金融家は継続的にレントを獲得できるという期待の下に、追加的な資金供給を行うというような金融タイプである。

政策金融は法律条用例えば『長期信用銀行法』などによって経営内容などが定められている。しかし、具体的なプロジェクトに対して、(レントを考えず)市場原則に基づく会計的基準がクリアされないまま、長期の多額の長期融資を行っていると考えられ、本稿ではミクロ的に、政策金融の行う長期・大型融資は一種の関係的ファイナンスと理解できる。関係的ファイナンスを持続させるにはインセンティブ機能として銀行側にレントをもたらしなければならない。<sup>14)</sup>青木(2000)によれば、主に「独占レント」、「政策誘導レント」、「評判レント」と「情報レント」という4つのタイプが存在し、政策誘導的レントとは政府が金利の規制例えば人為的な低金利政策によって民間から銀行へレントをもたらす。

iv, 政府は金融債発行、金利・債権市場の規制などによって銀行にレントにもたらすと同時に、(例えば「融資準則」などによって)政府の産業融資方向に関する意向を示す。銀行はレントをもらえる以上に、政府の好むプロジェクトへ融資するインセンティブが生まれる。こうして銀行が金融債によって集まってきた民間資金をインフラ・基幹産業へ投資し、“市場の失敗”即ちインフラ・基幹産業融資におけるコーディネーション及びインセンティブの不足が解消される。

12) 長信銀は民間金融機関であり、CDBも同じように市場によって資金調達が行われるため、融資コストに見合った投資をしなければならない。

13) 会計データ、裁判所で立証できる契約などに基づく情報をコード化された情報という。

14) Hellman, Stiglitz (1996) によればこういったレントはもし政府あるいは特定の利益手段下で浪費されたり非生産的に利用されたりすれば「金融抑圧政策」となり、金融市場が抑えられ経済成長が低下する。しかし、もしこういったレントが銀行システムを通じて効率的な生産に配分され、そして預金者に預金保険など事後的に補償を行えば「金融抑制政策」となり、金融市場の発展と経済成長につながる。東(東南)アジアの奇跡と呼ばれる発展段階における多くの国では「金融抑制政策」が観測された。

図5-1 産業資金配分における政府と銀行の行動

		政府	
		行動 1	行動 2
政策融資を行う銀行	行動 1	(2, 2) i	(0, 3) ii
	行動 2	(3, 0) iii	(1, 1) iv

ただし、政府の行動 1 は銀行へレントをもたらす政策を実行する、行動 2 は実行しない。

銀行の行動 1 は積極的に政策融資を行う、行動 2 は積極的ではない。

前の数字は銀行の利得、後ろの数字は政府(一般国民経済)の利得。

出所：筆者作成

v, 以上の政策金融モデルは図5-1のような簡単な囚人のジレンマゲームに示すことができる。<sup>15)</sup>  
vi, C. Johson (1982) の主張した、戦略産業資金配分における“国民のコンセンサス”<sup>16)</sup>というのは決して国民が無私的に自己利益を犠牲して国の政策に従うことではない。そして本稿は E. Calder (1993) の主張する戦略的産業資金配分における民間銀行と銀行家の重要性に同感するが、銀行が一企業としてあくまでも利潤最大化に基づいて行動するので、この企業行動の原理をはっきり説明しない限り、E. Calder の、“銀行家による産業への予見や「献身的」的な資源配分”といった主張には現実性と理論性が欠けている。本稿ではこういった“国民のコンセンサス”や“銀行家による「献身的」的な資源配分”は政策融資を行う銀行と(政府を代表とする)一般国民経済との、共同利得増加を前提にしたゲームの均衡であるという風にミクロ的に解釈できると考えられる。

15) 図5-1の説明 象限 ii：もし(政策融資を担う)銀行は行動 1 を選択するが、政府が行動 2 を採り、銀行へレントを与えようとしないのであれば、銀行の利潤が下がるので、銀行は政府が行動 2 を採る限りにおいて行動 1 を採らずに行動 2 を採るだろう。即ちこの象限が均衡にならない。象限 iii：逆にもし政府が行動 1 を採り、銀行にレントをもたらすが、銀行が行動 1 を選択するのであれば、国民経済が正の外部性を受けられず、さらに低金利政策によるレントの移転は損失が大きい。結局、政府は銀行が行動 2 を採る限りにおいて戦略 1 を採らずに行動 2 を採るだろう。この象限も均衡にならない。象限 iv：もし政府と銀行の間に何の取引もせず、完全に市場原理に基づいて行動すれば、その結果は象限 i となり、ナッシュ均衡(お互いに相手の採った行動に対して自分が最適な行動を採っている)であるが、パレート最適化ではない。象限 i：もし政府と銀行が交渉し取引を行い、あるいはお互いに信頼関係(暗黙の了解)があり、両者とも行動 1 を選択すれば、象限 i となり、両者とも取引前より利潤が増加し資源配分最大化(パレート最適化)は達成され、均衡となる。即ち、レント発生のもとで銀行の政策融資を行インセンティブと能力が生まれ、そしてその融資の外部経済性によって国民経済の高度成長に寄与する。(政策融資を行う)銀行と(国民経済の代表とする)政府との共同利得増加(パレート最適化)というゲーム均衡が達成される。

16) C. Johson が日本の高度成長期に金融が実質的役割を果たしていたのは明治以来貧しい貯蓄の下でできるだけ高い成長を達成しようという政策目標について国民の幅広い“コンセンサス”があったからだと指摘した。

おわりに

以上、現下中国と日本高度成長期における政策金融を比較しながら分析し、中国と日本のような国家の発展形態と経済成長パターンでは経済急成長を支えるインフラ・基幹産業などへの資金配分を担う政策金融が不可欠で重要である。そして中国では産業発展と同時に、金融市場の樹立、商業銀行の改革などの課題も存在し、金融債によるレントの発生及び配分を通じて政策金融はこういった金融システム改革にも関わっている。この点を除けば、現下中国は長信銀のような民間金融機関が存在しなくとも、その政策金融制度は実に日本高度成長期の場合と非常に似ており、即ち金利・資本市場の規制によるレントの発生、金融債発行などによって（資金の入口として）民間資本を誘導し、（出口として）インフラ・基幹産業への政策融資を行うというような政策金融政策によって、公的金融機関の直接資金供給だけでなく、民間金融機関を含めた金融システムが幅広く政策金融に関わった。

比較制度経済学のアプローチから、民間金融機関に政策融資というような関係ファイナンスを維持させるにはなんらかのレントを与えなければならない。そしてレントの獲得によって金融機関の政策資金供給インセンティブが生じ、インフラ・基幹産業など産業資金配分におけるコーディネート機能の不足が解消され、金融機関と国民経済の両者共同の利得増加（パレート最適化）というゲーム均衡になると考えられる。

しかし、この均衡を維持するには、i 経済発展のためのインフラ・基幹産業といったボトルネック産業の必要性、及び ii 非ワルラス的な金利・債券市場の存在、がその条件である。経済発展に伴う産業構造の変化、金融システム改革による金利・債券市場の自由化などによって、レントが消滅し均衡が崩れていって政策金融を担う金融機関に膨大な損出をもたらす。CDBは現下の政策面における優位性だけに満足せず、利益追求と経営構造改革のために、商業銀行、証券会社からの批判にもかかわらず、投資銀行業務をはじめ、さらなる業務内容多様化と市場競争に踏み出そうとしている。これも日本高度成長期以後の経験を借りて、目覚しく変化していく市場環境に適応するために、中国政府はCDBに戦略的資本配分の役割を果たさせる一方、プレーヤーとして市場競争にも積極的に参加させるという試行錯誤を行っているためと考えられる。

#### 参 考 文 献

- 青木昌彦 『比較制度分析に向けて』 NTT 出版 2003  
青木昌彦・奥野正寛 『経済システムの比較制度分析』 東京大学出版会 1996  
青木昌彦・金ヒュン基・奥野正寛編 『東アジアの経済発展と政府の役割：比較制度分析アプローチ』 日本経済新聞社 1997  
青木昌彦・奥野正寛・岡崎哲二編 『市場の役割国家の役割』 東洋経済新報社 1999  
奥田英信・黒柳雅明 『入門開発金融：理論と政策』 日本評論社 1998  
岡崎哲二・奥野正寛ほか 『戦後日本の資金配分：産業政策と民間銀行』 東京大学出版会 2002  
武隈慎一 『ミクロ経済学』 増補版 新世社 2002  
田村茂 「経済成長と金融」『日中の金融・産業政策比較』 中央大学出版部 2000

- 玉置知己・山澤光太郎 『中国の金融はこれからどうなるのか』 東洋経済新報社 2005
- 堀内昭義・吉野直行編 『現代日本の金融分析』 東京大学出版会 1992
- 日向野幹也 『金融機関の審査能力』 東京大学出版会 1984
- 深尾光洋・望月均ほか 「政府系金融機関の改革の検証」『政府系金融機関と量的緩和解除の影響』 日本経済研究センター 2006
- Mark, Ramseyer, 『法と経済学』 弘文堂 1990
- 『日本開発銀行二十五年史』 日本開発銀行編 1976
- 『日本興業銀行七十五年史』, 『日本興業銀行七十五年史：別冊』 日本興業銀行編 1982
- 『日本長期信用銀行二十五年史』 日本長期信用銀行編 1977
- 『日本興業銀行百年史』 日本興業銀行編 2002
- 『富士銀行百年史』 富士銀行編 1980
- Aoki, H. and Patrick, H., “The Japanese Main Bank System: Its Relevance for Developing and Transforming Economies” Oxford University Press, 1994.
- Calder, K. E., “Strategic capitalism: Private business and public purpose in Japanese industrial finance” Princeton University Press, 1993.
- C., Johnson, “MITI and Japanese miracle: the growth of industrial policy 1925-1975” Stanford University Press, 1982.
- “Connecting EastAsia: a new framework for infrastructure” Asian Development Bank, 2006.
- Karl F. Seidman, “Economics Development Finance” Saga publications, 2005.
- North, D.C., “Institution, Institution Change and economic performance” Cambridge University Press, 1990.
- Yeager, T.J., “Institution Transition Economies and Economic Development” Westview Press, 1998.