

論文の内容の要旨

論文題目：『中国国有企業の金融構造分析』

氏 名：王 京濱

中国は、1970年代の末に改革開放を行い、実体経済が著しく市場化に向けて進展した。実体経済の市場化は中国における「属地的経済システム」という性格に規定され、まず「下」から内発的に、人々の行動様式の市場化として現れる。それが所得水準を引き上げた場合に、政府の市場経済発展容認的アプローチにより正当化される。こうして形成された制度は往々にして条例や政令などを中心とする低次元的经济制度となる。低次元的经济制度は経済主体の行動基準になしえない。それは、良好な経済成果をもたらした市場化行動を普及するための一種のシナリオである。中国の経済発展を動的過程として捉える際に、経済主体の行動様式の市場化は、良好な経済成果の原因であると同時に、市場経済発展容認的アプローチに促進されて次の歴史段階における経済改革の結果にもなる。すなわち、経済行動の市場化 経済成果 経済制度 経済行動の市場化の拡大、という循環で中国経済改革が行われてきたのである。

経済行動の市場化は実体面における生産・投資活動の市場化である。生産・投資活動は金融面において金融構造、すなわち部門別・期間別の資金需給関係として反映される。金融構造の調整過程は、経済主体の行動様式を反映しているのみならず、同時に経済制度（金融制度）のあり方に依存している。一方、金融制度は金融構造の変化によって変革を受ける。従って、金融構造の解明は、中国経済の改革の動的過程における経済主体の行動様式と制度形成を的確に捉えるために不可欠である。

本研究は、国有企業金融をめぐって近年公表された公式データや、筆者の独自に調査したデータなどを利用し、実証分析を行う。その目的は、国有企業の金融構造に反映される行

動様式の市場化を検証することである。さらに実証結果を援用し、中国の経済改革に対する評価を試みる。

本研究は、序章、六つの章、補章および終章から構成される。

序章では、問題意識や先行研究および研究方法についての検討が行われる。市場の未発達のもとで出発した中国の経済改革における経済行動、経済成果、経済制度および金融構造との相互関係についての検討を通して本研究の理論付けを明確化する。また、中国国有企業の融資行動に対する「ソフトな予算制約」という説明は、90年代における市場経済化の進展と明らかに合致しないため、新たな研究枠組みが必要となる。そのなかで国有企業の金融構造、金融システム改革の諸側面における市場化に対する考察を通して上記の問題が解決可能である。考察するにあたって、限られたデータを最大限に生かし、実証水準を高めるために、歴史的帰納法や統計的手法が併用される。

第1章は、国有企業金融をめぐる諸制度の形成についての検討である。第1章では、まず国有企業の資金循環をめぐる諸制度については、改革後の1979年から現在に至るまでの変容が検討され、国有企業の資金循環における市場化の特徴が不可逆的に進行していることが指摘できよう。そこで、1979年から92年までの時期を市場化萌芽の歴史的段階として、1993年から98年までの時期を市場化進展の歴史的段階、1999年以降は制度化された市場経済に向けて出発した歴史的段階にわけて、国有企業における資金調達と運用制度の変容について検討を行った。上述した歴史的区分は、金融制度改革や国有企業改革に対する検討においてきわめて重要である。

第2章は、企業の資金調達と運用制度や行動様式をマクロ的に制約している中国の金融制度改革についての再検討である。そこにおいて金融組織の拡大を中心とする金融システムの確立やマクロ的金融調節方式の直接コントロールから間接コントロールへの変化などが検討されたあと、金融制度改革の一環として長期資本市場の育成を目的としたの国有企業株式化が考察された。こうした再検討を通して、金融制度改革における市場化が段階的に進展してきたことを明らかにした。

上述した第1章および第2章の検討を通して、中国の経済改革における制度形成の特徴が浮き彫りになる。要するに、中国共産党が制度形成において支配的な役割を果たす中で、「事実求是」に凝縮される経験主義（政治学的には「現場主義」）の思考法により、制度が経済主体の行動基準として機能していない局面がしばしば存在する。その結果、経済改革の過程において制度面における「創造的破壊」が経済主体により自発的かつ頻繁に行われ、市場化のテンポが増幅されたと思われる。その最初の過程は低次元的経済制度のもとで市場経済発展容認的アプローチにより正当化され、拡大されるプロセスである。1995年以降、市場的要素がかなり定着した状況では、制度面における破壊より、制度を遵守することによる取引費用の節約が重要視され、法制度を中心に高次元的経済制度の整備が急激に進展した。

第3章は、マクロ的な金融構造の特徴を析出するものである。ここでは、企業金融を規定する中国経済のマクロ的な資金循環の特徴が検討される。1990年代の投資貯蓄構造がほぼ均衡している中国経済では、企業部門が最大の資金不足主体、家計部門が最大の資金余剰主体であって、貯蓄主体と投資主体の分離が進展している。中国における経済発展の資金源は徐々に人々の経常貯蓄が主体となったが、金融制度に制約され、そうした個人の経常貯蓄は、主に銀行預金という形態で所有されている。また、国有銀行とその他の銀行の間の資金の偏在が深刻な状態にある。このもとで、貸出市場においては、オーバー・ローン、オーバー・ボロイングと間接金融優位などの金融構造的な特徴が顕著である。

第4章は、国有企業の金融構造と収益性についての分析である。ここでは、工業企業を中心に、その資本構成と収益性との関係が検討される。国有企業をその他の所有形態の企業（集団所有制企業（「集体企業」）、港澳台企業（台湾・香港・マカオの三地域の企業）、外資系企業、株式制企業）に比べると、外部資金調達において主として銀行借入金に依存するという特徴が明らかである。また、付加価値構造の計測を通して、国有企業は、間接税、固定資本減耗および支払利息の割合が高いため、収益性が圧迫されたことが明らかとなった。それは、国有企業の収益性指標たる売上高安全余裕度が最低位にあるという結果につながる。しかし、それも1998年度を底にV字型を描き、回復しつつある。従って、国有企業改革、金融改革はかなりの成功を収めたといえよう。全体的に、国有企業の低収益性は硬直化した金融構造に起因し、資本効率の悪化による要因が大きい。労働分配率の上昇による要因はむしろ限定的に考えるべきである。

第5章は、山東省地方国有企業の金融構造に焦点を当てた。中国経済の「属地的性格」を考慮すれば、地域における地方国有企業に焦点を当てることが不可欠であろう。ここでは、筆者の実地調査により収集した山東省済南市および臨沂市の29社の地方国有企業のデータに基づき、地方国有企業における二重構造の特徴について検討を行った。企業の総資本付加価値率は、総資産規模の大きい企業ほど低く、一人当たり実質賃金率は総資産規模の大きい企業ほど高い、という特徴がそれである。この資産規模による二重構造の存在は、地方国有企業の行動様式を規定し、市場化の順序が小型企業から中型企業を経て大型企業へという順に展開されていることにも示される。また、地方国有企業の企業金融における外部資金、特に銀行借入金依存型の決定メカニズムが検討され、その結果、制度的要因として考えられる「ソフトな予算制約」は、中型企業において検出されたものの小型企業においては検出されなかった。「倒逼機制」（追い貸し）は、大型企業にのみ存在する可能性が高い。小型企業グループにおいて、企業の成長性、借入リスクプレミアム、内部資金といった要因は、市場メカニズムが働く場合と同じ理論的符号条件が満たされ、借入金の決定的な制約条件になっていると言えよう。

第6章では、各国の金融システムの経済的機能を資本コストとコーポレート・ガバナンスの二項目に集約し、英米型の直接金融システムおよび日本・ドイツ型の間接金融システ

ムと比較考察を行った。資本コストは、英米型および日本・ドイツ型の両方に対して近い水準を示した。コーポレート・ガバナンスは、英米型における買収機能も日本・ドイツ型におけるメインバンク機能もいずれも限定的であった。共通しているのは、経済に内在している市場メカニズムである。この結果の含意は、中国の金融改革は経済的機能の側面から市場化促進的なものでなければならないというものである。そこで、考察の結果、資本コストは、英・米・日本・ドイツの四カ国の水準に接近しつつあることが検出された。株式所有構造や負債構造が上場企業の収益性に対して持つ規律付けのメカニズムにおいては、経営効率性が低下した場合に銀行借入による資金調達が行われ、負債による経営の規律付けメカニズムが存在しないという点が着目される。株式所有構造の諸要因も経営効率性に対する効果は期待できない。これは、先進国において株式市場からの企業経営へのコーポレート・ガバナンス効果が限定的であるという最近の研究成果と同様である。結論として、中国の金融改革は、市場を重視する変革過程であり、その過程において金融の経済的機能は徐々に向上してきていることが示される。

終章では、本研究で得られた結論がまとめられ、残された課題に対する展望が行われる。

補章は、中国国有企業の株式化をめぐる中屋 王論争を再録したものである。ここでは、中屋信彦氏の持つ国有企業の株式会社化により社会主義がかえって維持・強化されたといった視角に対する批判および再批判が行われる。中国国有企業の株式化過程における資本金の圧縮計上や発行価格の資本準備金への計上といった諸問題は市場経済の合理性に合致するプロセスを辿って、市場化の進展として考えるべきである。