

Title	報告Ⅱ① 中国経済におけるリスクと不確実性をめぐって
Author(s)	梶谷, 懐
Citation	OUFCブックレット. 2014, 2, p. 39-56
Version Type	VoR
URL	<a href="https://hdl.handle.net/11094/26880">https://hdl.handle.net/11094/26880</a>
rights	
Note	

*Osaka University Knowledge Archive : OUKA*

<https://ir.library.osaka-u.ac.jp/>

Osaka University

## 中国経済におけるリスクと不確実性をめぐって

梶 谷 懐

### 1. はじめに

2012 年秋の尖閣諸島の領有権をめぐる日中政府間の摩擦を背景とした反日デモと、暴徒化した民衆による日系の企業や店舗をターゲットとした打ち壊しが行われて以来、中国でのビジネスはすっかり「高リスク」の代名詞になってしまった。特に日本企業にとって中国でのビジネスはかつてない不安定さ、不確実性を抱え込んでいる。また、2013 年 6 月には銀行間市場における資金の逼迫を背景として短期金利が急上昇し、その後株価が急落するなど、金融システムにおける「リスク」への脆弱性が改めて問われることになった。

もちろん、ビジネスに不確実性やリスクはつきものである。ただ、中国でのビジネスに関する「不確実性」が特徴的なのは、そこに中国の経済システムに特有の問題がからんでいるためだ。それは日本の経済システムとはかなり異質なものを含んでいるため、システムの構造自体を理解しなければ、そこに具体的に生じているリスクがどの程度のものなのか、客観的な評価自体が困難になる。シカゴ派の経済学の創始者ともいわれるフランク・ナイトは、例えば自動車事故のように生じる確率が客観的に判断可能であ

り、それゆえ保険によってカバーできる「リスク」に対して、そのような客観的な確率の計算が不可能であり、文字通り何が起こるかかわからないような状況のことを「不確実性」と呼び、明確な区別を行った(Knight, 1921)。特に近年の日中関係の悪化を背景に、日本では中国との経済関係、ひいては中国経済そのものがフランク・ナイトの言う「真の不確実性」に近いイメージで捉えられるようになったと言えるのではないだろうか。本稿は、そのような中国経済性にまつわる「不確実性」の構造を、少しでも客観的かつ論理的に捉えることを目指そうという試みである。

以下では、現代中国経済が抱えている様々な「リスク」のうち、1.「影の銀行」がもたらす信用危機の可能性、2. 地方政府債務の破綻の可能性、3. 政府の経済介入がもたらす「構造的な不確実性」という、3つの事例を取り上げる。そして最後にそれら3つの事例に共通する、「システムとリスクとの関係」に注目し、それがどのような特徴を持っているのか、またその特徴は中国経済全体の「不確実性」とどのように関係しているのか、考察を行う。

## 2. 中国版「影の銀行」と信用危機のリスク

中国経済がその減速傾向を露わにする中、それと並行して、「バブル崩壊」「信用危機の発生」が喧伝されるようになってきている。その中でにわかに注目を集めるようになったのが中国版の「影の銀行(シャドーバンキング)」の存在である。

もともと米国の量的金融緩和が終了間近だという予測が広がり、ホットマネーの逆流が生じていたほか、理財商品(銀行の簿外取引を通じた資金調達手段である高利回りの金融商品)の返還期限が6月末に集中していたことから、短期金融市場は流動性不足ぎみに推移していた。

その中で、中央銀行である中国人民銀行は、あえて市場から資金を吸収する行動に出た。このため6月20日の銀行間市場における資金は逼迫し、

SHIBOR（上海銀行間金利）のオーバーナイト金利は 13.44%を記録した。短期金利の上昇は株式市場にも影響を与え、6月24日に上海株式指標は前日から 5.39%下落した。

人民銀行がこのような行動に出た背景には、不動産や地方の開発プロジェクトへの「影の銀行」を通じた過剰な融資を警戒し、何らかの懲罰的措置を行う必要がある、という政府の判断があるとされている。

では、この中国版「影の銀行」とは、どのような性質を持つものであり、その規模はどの程度なのだろうか、また、実際に今後の中国経済にとって、どの程度のリスク要因になり得るのだろうか。

「影の銀行」について、ここでは従来型の銀行のように当局の規制を受けないものの、一定の金融仲介機能を果たすシステム全般のことを指す、としておく。欧米先進国、特に米国では、投資銀行を中心に非常に洗練された金融仲介の手法が発達し、FRBの規制の及ばないところでレバレッジと流動性リスクを急激に増加させてきた。これが数年前に生じたサブプライムローン危機やリーマンショックの背景となったことはよく知られている。

日本のメディアがここまで拡大した「影の銀行」が中国発の金融危機の引き金となるだろう、と予測する記事も少なくない。だが、中国の金融市場に詳しい専門家の見方は必ずしも悲観的なものではない。というのも、中国版「影の銀行」は、欧米のものとはその性質が根本的に異なるからだ。

欧米の「影の銀行」の特徴は、投資銀行が CP（コマーシャルペーパー）の提供によって市場から短期資金を大量に借り入れ、CDQ（債務担保証券）など仕組み債の取引を通じて、レバレッジを高めた高リスクの運用を行うところにある。

しかし、中国版「影の銀行」はこのような高度な金融商品の取引を前提としたものではない。その形態は大きく二つに分類され、一つはいわゆる「民間金融」と呼ばれる、インフォーマルな金融業者による短期融資である。この中には年間 40-60%の高金利でリスクの高い貸出を行う日本のヤミ金に近い業者も存在する。もう一つのものが、商業銀行の簿外取引を通じたものであり、政府がその拡大を懸念し、6月の流動性危機の要因となった

のは、こちらの方である。

「6月危機」の後、尚福林銀行監督委員会主席は、「影の銀行」の主要な資金調達手段であるとされる理財商品の残高を総額 8.2 兆元（約 130 兆元）とする推計を公表した。また、中国政府のシンクタンクである中国社会科学院は 10 月 9 日、中国経済における「影の銀行（シャドーバンキング）」の規模が 20.5 兆元（約 328 兆円）に達している可能性があることを明らかにした。

一方、「影の銀行」全体の資産残高について、欧米の格付け会社の中には数字にして 30 兆元、対 GDP 比で 50%に達するという試算をおこなっているものもある。しかし、さまざまな形態の「影の銀行」には互いに重複しているものも多く、その真の規模は神のみぞ知る、といったところだろうか。

では、そのような「影の銀行」が破綻し、中国経済に深刻な打撃を与えるリスクは、実際のところ、どの程度あるのだろうか。中国版「影の銀行」で圧倒的なシェアを占める商業銀行の簿外取引には、いくつかのパターンがある。一つは、銀行が資産を帳簿から切り離し、信託会社などと協力してスキームを作り、不動産などに投資を行うというもので、一般に「銀信合作」と呼ばれている。そもそも、中国の商業銀行法 11 条および 43 条により、商業銀行と証券・保険業務の相互乗り入れには厳格な規制が設けられている。このため、銀行は資産のプールをいったん別のスキームに移し、それを小口の金融資産（「理財商品」）にした上で、銀行の窓口を通じて代理販売する、という手の込んだ方法を取っているのである。

もう一つのパターンは「委託貸付」といわれる中国独特の制度である。これは、金融機関以外の企業が手元にある余剰資金を銀行に委託し、資金が不足している中小企業などに通常の貸出金利を上回る金利で貸出し、銀行が手数料を得るというものである。大手国有銀行から低利の金利で資金を借りている国有企業が、このような委託貸付の資金供給者となって利ざやを稼いでいることも指摘されている。

このような銀行による簿外取引は、商業銀行と証券業務の乗り入れが禁

止されている状況下で、銀行による間接金融を補完し、証券業務との仲介的役割を果たすというポジティブな側面もある（李，2012）。

一方で、商業銀行のような厳格な規制・監督を受けないにも関わらず、短期の資金を調達して長期で運用するという「期間のミスマッチ」を生じるものが多いため、金融システムにとって一定のリスクをもたらしているのも事実である。

懸念されるのは、地方政府によるダミー会社を通じた借り入れ、いわゆる「融資プラットフォーム」の資金調達手段としての役割が拡大していることだ（次節参照）。これらの地方政府の借入れの多くは不動産開発プロジェクトに投資されており、成長率の鈍化と資産価格の下落によってその不良債権化が懸念されている。

このような状況を受け、2013年3月に国務院は「商業銀行理財業務運用に関する若干の問題についての通達（8号文件）」を出した。この通達の中で特に重視されたのは標準化されていない（銀行間市場や債券市場で売買されない）債権への投資であり、総量規制を設けるなど、その管理が強化された。また中国人民銀行も、6月7日に公表した『中国金融安定報告』の中で、信託会社などのノンバンクに対する管理を強化する方針を明らかにした。このように、政府当局は、行政指導によって「影の銀行」の規模を縮小させようとする姿勢を見せていたが、実質的な効果はなく、銀行間市場における資金引き上げという「荒技」に出たものと思われる。

このように、融資プラットフォームを通じた不動産向けの貸し付けなど、一部の融資に焦げ付きの可能性が生じているとはいえ、現状ではそれが直ちに金融システム全体の危機に発展するほど情勢が緊迫しているわけではなさそうである。例えば、7月6日付の英エコノミスト誌は、事態の背景として、銀行がそれまで簿外に隠していた融資を、一連の規制強化によってバランスシートに計上したことに注目している。すなわち、帳簿上の融資額の急増をみて、金融引き締めが必要を感じた人民銀行が市場から資金を吸収したため金利が急上昇したのであり、必ずしも理財商品や「影の銀行」が破綻の危機に直面しているのではない、というわけだ。一方で、中

国では国が銀行を国有化する必要がないため、政府は損失をいつどのように誰に負担させるかを定めるまでの間、銀行に融資を継続するよう命令できる。このため、仮に信用危機のような事態が生じても、大きなシステムティックリスクにはならないという指摘もある。

それにもかかわらず、日本も含めた海外ではあたかも中国の金融システム自体が破綻の危機に瀕しているような報道が「6月危機」の発生後頻発するようになった。このこと自体、「影の銀行」に代表される中国の金融システムをめぐるリスクが、客観的な評価の難しい、「真の不確実性」に近いものとして少なくとも海外では受け止められている、ということを示しているのではないだろうか。

いずれにせよ、金融自由化に不可欠な預金保険機構などのセーフティネットが整備されないままの状態で、当局の管理が及ばない「影の銀行」による資金調達が増加することは、中国経済にとって潜在的なリスクをもたらすのは間違いない。一方で、「影の銀行」の拡大は、中国の金融システムが大型商業銀行による寡占状態から脱却し、自由競争に基づく多角的な銀行システムへと移行する際の、過渡期的な現象とも考えられる。今後「影の銀行」が抱えるリスクについて考える上では、それがそもそも中国経済にとって「両義性」を抱えた存在である、ということをもっと理解しておくことが重要だろう。

### 3. 「融資プラットフォーム」と地方政府債務をめぐるリスク

前節でも述べたように、地方政府によるダミー会社を通じた借り入れ、いわゆる「融資プラットフォーム」の資金調達手段としての役割が拡大していることが、中国経済にリスクをもたらすものとして懸念の対象となっている。「融資プラットフォーム」が問題視され始めたのは、よく知られているように、リーマンショック以降の中国において、4兆元（約50兆円）

規模の財政支出による景気刺激策が発動され、そこで地方政府にも応分の財政負担が求められたことによる、それでは、中国でもギリシャなどいくつかの EU 加盟国のように、今後財政危機が表面化する可能性があるのだろうか？

まず数字を抑えておこう。今年 3 月の全国人民代表大会（「人大」）の開催にあたり、中国財政省は 5 日、2013 年の国家歳出が 13 兆 8200 億元（2 兆 2000 億ドル）となり、財政赤字が対国内総生産（GDP）比で約 2.0%となる見通しを示した。また、2012 年末の政府の債務残高は 12 兆 2940 億元であり、GDP 比は 20%を割っている。政府の債務残高が GDP 比の 200%を軽く超える日本からしてみればうらやましいほど健全な数字のように思える。

ただ、これはあくまでも、予算内の財政資金の話である。中国の地方財政には正規の税収などからなる予算内財政資金のほかに、様々な予算外、もしくは制度外の収入が存在する。このような地方政府による地方政府主導による実質的な隠れ債務拡大の温床として問題になっているのが、「融資プラットフォーム（以下、「プラットフォーム」）」だというわけである。その具体的な方法としては、例えば政府が出資者となって「都市建設投資集団」といった名義の「プラットフォーム」を設立し、その企業が発行した社債を地元の銀行支店に引き受けさせて都市開発の資金を捻出する。あるいは、証券会社などに、プラットフォームの株式を対象とした投資信託を発売させ、一般投資家から資金を集める、などのやり方があるという。いずれも、融資の担保となる土地資産が将来にわたり値上がりするという期待に支えられており、その意味で極めて資産バブルを誘発しやすい手法である。

このような地方政府による「錬金術」が盛んに行われる背景には、リーマンショック後の 4 兆元規模の景気刺激策を実行するため、地方政府も資金の負担を認められる一方で、現状では地方政府の正規ルートでの資金調達には、厳しい制限が課せられているという状況がある。たとえば、現状では地方債は中央政府が代行して発行することになっており、地方政府が



自由に市中消化することはできない。しかし、上記のような政府が投資主体となった「プラットフォーム」の仕組みを使えば、そのような規制をかくくぐって実際の地方開発に必要な資金を捻出することができる。

それでは、このような融資プラットフォームなどを通じた地方政府の実質的な債務残高は全体でどの程度の規模に達するのか。2011年6月に、政府審計局は融資プラットフォームなどを通じて拡大した地方政府の実質的な債務の規模を確定するための大規模な調査を行い、地方の実質的な債務残高は約10.7兆元と公表した。これはGDPの約27%に当たる数字である。そのうち、全体で6,500社あまりの融資プラットフォーム企業を通じた債務は4.97兆元となり、全体の債務の46.4%に達するとされた。しかし、融資プラットフォーム企業の数は実際にはそれよりもずっと多く、2011年9月末の時点では全国で1万468社、融資残高は9.1兆元に達していたと考えられる（『銀监会：平台贷原则上不再新增 清理政策步步收紧』『南方都市报』2012年3月20日付）。

このような融資プラットフォーム企業について、国务院は早くから問題視し、その整理・縮小を狙った政策を打ち出してきている。まず2010年に「地方政府融資平台公司の管理問題についての通知」において、債務整理、平台企業の整理、金融機関の融資管理の強化、地方政府の債務保証の禁止という方針を打ち出した。また2012年3月には、全国銀行監督委員会が、「地方政府融資平台貸出のリスク管理に関する指導意見」を公表した。これは、プラットフォーム企業の債務を「支持類」「維持類」「圧縮類」の三つに分類して整理するとともに、プラットフォームへの新規銀行融資を厳格に規制する内容である。このような厳しい処置によって、地方政府の債務問題は解決に向かうかと思われた。

しかし、その一方で政府は、欧州債務危機などの影響によって落ち込んだ景気を刺激するために地方政府の資金需要の拡大を容認するという、矛盾した姿勢を見せる。その典型的なものが、2012年夏における計画総額18兆元規模とも伝えられる「地方版4兆元投資計画」の発動であった。これは、欧州債務問題により世界経済先行き不透明感が続く中、2012年第2四半期

に中国の実質GDP 成長率が7.6%に減速したことを受けて、中央政府が「経済成長を安定させる」ことを地方政府に要求するようになったものである。これを受けて同年7月以降、各地方政府は大型な開発投資計画を中心とする景気対策を相次いで発表した。省及び市レベルの地方政府による投資計画の総額は約16.7兆元に達し、2008年世界金融危機発生後に中央政府が発表した4兆元投資刺激策を遥かに超えたといわれている（范，2012）。このような、地方政府の実質的な債務は再び拡大し、2012年末の残高は12兆元を超えたと伝えられ、地方政府債務のリスクをめぐる懸念が再燃することになった（『整治地方融資』『財経』2013年1月7日）。

同時に浮上してきたのは、「影の銀行」を通じた資金調達増加である。すでに述べたように、2012年において、中央政府は融資プラットフォームを通じた実質的な地方政府債務の拡大を恐れ、プラットフォーム企業に対する新規の銀行融資を厳しく規制してきた。しかしその中で地方政府の公共事業への需要はやまず、このため、当局の規制の及ばない「影の銀行」からの資金調達が増えてきた、というわけである。ただ、これは通常の銀行貸し出しよりも高い金利を課すものであり、その分貸し手・借り手双方のリスクも大きくなる。2012年暮れ頃から「影の銀行」を通じた地方政府の開発プロジェクトへの融資が問題になり始めると、同年12月、国務院財務部は「地方政府の違法、違反融資行為の禁止に関する通知」を出して、これを警戒する姿勢を明らかにした。しかし、前節でみたように実質的な効果には乏しく、「影の銀行」を通じた融資の残高は拡大の一途を辿っている。

さて、このような地方政府の債務問題が、いわゆる「財政破綻」をもたらすリスクというのは、どの程度存在するのであろうか。このような地方政府の実質的債務の拡大がどこかで限界に達し、なんらかの「破綻」をもたらす可能性は、ないとは言えない。ただ、現状ではその可能性はそれほど高くない、といってよい。その一つの根拠は、経済学において「ドーマー条件」と呼ばれている、財政赤字の持続可能性の条件が、高成長を続ける現在の中国では満たされていると考えられる点にある。一般に、経済成

長率が政府債務の金利を上回っているような状況の下では、政府は現在の債務を次世代に順次繰り延べることが可能になり、財政赤字を少くらい膨らませて財政破綻に陥る可能性は少ないからである。これは、現在の中国のように、ダミー会社を利用して実質的な債務を膨らましている場合も同じである（梶谷，2011）。

もちろん、これは裏返せば、なんらかの原因で経済成長が減速し、「ドーマー条件」が満たされなくなれば、このような楽観的な見通しは成り立たなくなるということでもある。上記のように「プラットフォーム」を通じて、不動産市場などに大量の資金が流れ込んでいる以上、いったん経済成長に対する楽観的な見通しが崩れ、「資産バブル」の終焉が生じれば、それがプラットフォーム企業の経営破綻から、中国経済全体に深刻な影響を与えるような信用危機へと連鎖するリスクは、常に存在しているといえよう。ただ、この場合も、懸念されるのはあくまでも大量のノンバンクの倒産と不良債権の大量発生から発生する「信用危機」であり、ギリシャのような「財政破綻」ではないことには注意が必要だろう。

むしろ現在の中国の地方財政が抱えている最大の問題点とは、その実質的な債務の拡大が正規のルートを通じない「制度外」で生じており、そこで何が起きようとも、正規の国家財政自体は決して「破綻」しない仕組みになっているところにある。そのため、中国経済全体にリスクをもたらす「信用危機」発生の要因が、そのことによって自分たちが直接痛手を被るわけではない、地方の役人たちの手に委ねられることになる。そこでは、リスクと責任の分担とが必ずしも対応していないことに起因する典型的なモラルハザードが生じ、地方政府の実質的な債務の拡大に歯止めがかからない、という構図が生じていると考えられるからである。

最近になって問題視されることの多い地方政府の債務問題や、「影の銀行」に関連した金融システムのリスクを考えると、このようなモラルハザードの可能性を常に考慮しなければならないだろう。

## 4 . 中国企業が直面する「構造化された不確実性」

これまで詳しく論じてきた「影の銀行」にせよ、「融資プラットフォーム」にせよ、これらの現象は、わかりにくくて不確実な、現在の中国経済を象徴するような事例だと考えられているといていいだろう。そのことにはいくつかの理由がある。

第一に、これらの現象の規模をはかる統計（融資や債務残高の総額）が不確実なものであり、従ってそのリスクが算定しにくいこと。

第二に、これらの現象を生み出している「システム」が先進国のものとは異なっており、それを理解したりイメージしたりすること自体が難しく、それ自体「不透明」で「不確実」な印象を与える、ということがあげられる。

以上の二点については、とくに異論はないであろう。

そして、さらにこれらの「不透明なシステム」は、それ自体さまざまな問題点を抱え、またリスクの源泉でもあるが、同時にこれまでの中国経済のダイナミズムの要因にもなっている、という点をあげておきたい。

ここで、中国における不確実なビジネス環境の下で、中国企業がどのような戦略を取りながら成長を遂げてきたのかを詳しく論じた、米国の研究者・ブレニッツとマーニーによる“ The Run on Red Queen(赤の女王の走り)”という書物を紹介しておこう (Breznitz and Murphree, 2011)。

中国では政府の権限の範囲や政策目標が非常にあいまいなため、特に民間の企業は、経済行為への政府の恣意的な介入とその方針の変更のリスクに常にさらされている。このような状況では、企業がリスクの高い研究開発投資を行うことは困難になる。常識的には、そのような状態では技術革新を行うための設備投資が十分になされず、持続的な経済発展は望めない、と思うところだろう。

だが、そうではない、と彼らは言う。たしかにリスクの多い最先端の技術開発は不活発だが、すでに開発された技術を換骨奪胎して改善を図る、「追加的イノベーション」は絶えずなされているのだ、と。ちなみに「赤の

女王の走り」という書名は、同じ場所にとどまるためには常に走り続けなければならない、という、『鏡の国のアリス』のエピソードにちなんだものである。

たとえば、珠江デルタの製造業に関する広く共有された認識とは、低賃金の労働集約的な産業が中心であり、「イノベーション」に関しては見るべきものはない、というものであった。しかし、ブレニッツとマーニーによれば、Huawei（華為技術）、ZTE（中興通迅）、Tencent（騰訊）といった有力IT企業の台頭が生じてきた深圳などの珠江デルタ地域は、既存のプラットフォームに対する追加的なイノベーションも含めると北京・上海と勝るともおとらないイノベティブな地域であった。同書によれば、深圳・東莞だけで2007年の中国全体のpatent獲得の7.4%を占めている。

そもそも、活発なイノベーションなしではハイテク産業輸出の高い比率は実現困難だったはずである。上記のような有力IT企業も、先端的なイノベーションを避けることで、中央政府の推し進めようとする産業政策の「不確実性」のリスクを回避することができた。すなわち、生産面でのハイエンド化、革新化は避け、改良・コスト削減的なイノベーションを重視する経営方針を続ける中で、業績を伸ばしてきたのである。先端の技術革新に「ついていく」事を目指す戦略は、珠江デルタの中小企業に広く浸透しており、そのような小規模な産業クラスター間のネットワークによって、結果として効率的な生産が可能になったことを彼らは強調している。

このような「追加的イノベーション」による競争は、きまぐれに変化する中央政府の産業政策が生む「構造化された不確実性」に、地方政府と地元企業が協力しながら対抗した結果生まれた、というのがブレニッツとマーニーの結論である。

彼らによれば、このような「構造化された不確実性」は、第一に国の伝統的な中央・地方関係と地域経済の多様性、第二にグローバルな生産の細分化の産物である。このうち第一のものは、中央政府と地方政府の権限のあいまいさに起因する問題である。では、第二のグローバルな生産の細分化の産物はどういうことを意味しているのだろうか。

それは、今や先進国で開発される生産技術の導入が、新興国における工業の生産性を規定する、という状況には必ずしもなっていない、ということと関係がある。サプライチェーンのグローバルな展開や中間財部門の互換化（＝モジュール化）が進むなかで、製造業の生産性向上の鍵は、最先端の技術革新よりも、いかに中間財を安く調達するかということに移りつつあるからである。

たとえば、丸川知雄（丸川，2007）によれば、現代中国の製造業のダイナミズムは、中間財部門が細かく分化し、そこに多数の企業が参入してくる過程 - 丸川の用語を用いれば「垂直分裂」 - を繰り返すことによって、中間財の調達コストを劇的に低下し、それによって産業全体の生産性が向上する、というプロセスにこそ求められる。そして丸川（2013）は、多数のメーカーが激しい競争を繰り広げる広東省の携帯電話産業を、そのような細かい企業間分業がみられる最先端の例として紹介している。彼によると、日本の中では1社の中に統合されている製品の企画・設計、組み立て、回路設計・ソフト開発、基板製造、部品調達の仕事がそれぞれ独立の企業によって担われている。このような分業のおかげで、参入障壁は極めて低くなり、競争によって中間財部門の生産コストが非常に低くなっていることはいうまでもない。

さらに、いわゆる米国と中国を初めとした新興国との国際収支の不均衡、すなわちグローバル・インバランスといわれる現象が顕著化し、世界的な過剰流動性が高まるという現象が生じた。このような状況の下で、新興国にとっては、冷戦期のように先進国の技術を希少な資本（外貨）によって購入することの必要性が相対的に下がり、むしろ丸川の表現を借りれば「垂直分裂」という言葉で形容される、分業体制におけるイノベーションによって生産性を向上させることの重要性が増したのである。もちろん、グローバル市場の統合によって、中国の国内製造業の米国への輸出が拡大を続けたことも、「垂直分裂」による費用逓減局面を持続するのに有利に働いたことは間違いない。

さて、このような「追加的イノベーション」に支えられた民間企業の活

躍は、実は本稿でこれまで解説してきた、「影の銀行」「融資プラットフォーム」に共通するものをもっている。それが、硬直的で疲弊した現行のシステムがもたらすさまざまな問題に対して、民間企業や各地方政府が主体となって「なし崩し」的に現行のシステムの裏をかくような行動をおこすことによって形成された、いわば「自生的な市場秩序」という点である。中国経済の現状を否定的にとらえる立場からみると、このような中国における市場秩序は、先進国で導入されているような、効率的なシステムの導入が進まないところに形成された、その場しのぎのものでしかない。したがって、そのようなその場しのぎのシステムしか形成されない状況が続いていく限り、いつか中国経済は絶えられないリスクに直面することになり、崩壊の憂き目を辿る、という悲観的な見通しが語られることになる。

一方で、中国経済のダイナミズムを肯定的にみる立場からは、たとえ現行のシステムが機能不全を起こしているとしても、各プレイヤーの柔軟な行動によって新たなタイプの「自生的な市場秩序」が形成され、当分の間経済成長を支えていく、という比較的楽観的な見通しが語られるだろう。

このような見解の対立は、むしろ中国社会そのもの、およびそこで展開される経済をどうとらえるか、という論者の主観的な価値観を反映しており、したがって容易には解消されないものだといってよい。このような価値観上の対立が背景にあるため、中国経済の存在自体が客観的な評価自体の困難な、不確実性をもつものとして認識されるのではないだろうか。

## 5. まとめにかえて：「意図せざるシステム」形成を通じたダイナミズム

冒頭で述べたような、1. 「影の銀行」がもたらす信用危機の可能性、2. 地方政府債務の破綻の可能性、3. 政府の経済介入がもたらす「構造的な不確実性」という三つの事例は、実はある共通点を持っている。

それは、まず、そのいずれもが「システム」の危機に関するリスクだ、

という点である。また、それだけではなく、その「システム」の危機の現れ方にはある共通するパターンがある。まず、いずれのケースにおいても、A：中国において当初採用されている硬直的で非効率なシステムと、それに対比される B：先進国で採用されているより効率的なシステム、とが存在している。政府、より正確には中央政府は、システム A の疲弊とそれがもたらすリスク、という現実には直面して、まず上からの改革によってシステム B、すなわちより効率的なシステムを目指そうとする行動をとる。しかし、そのシステム A を B で全面的に置き換えようとする改革は、往々にしてうまくいかない。むしろ、疲弊したシステム A が次第に置き換わっていくのは、その下位システムを構成するプレーヤー、すなわち個々の企業や地方政府による「なし崩し」的な行動によって、意図されざるシステム C が形成されることによってである。

ここでいう「意図せざるシステム」C が、現代の金融市場のケースにおいては「影の銀行」のことを指し、また地方財政と製造業のケースにおいては、それぞれ「融資プラットフォーム」「追加的イノベーションによる成長プロセス」のことを指していることは言うまでもない。このような「意図せざるシステム」による、硬直化した既存システムの代替、という極めて中国的なプロセスを否定的にみるか、肯定的にみるか、という姿勢の違いが、冒頭で述べたような現在の中国経済に関する「不確実性」をどう捉えるか、という視座を根本のところ規定しているのではないだろうか。

たとえば、このようなプロセスを否定的に見る立場からすれば、現在の中国経済のリスクは本来の効率的なシステム B の導入がなかなか進まずに、それに「まがい物」ともいうべきシステム C が取って代わっているところにある。したがって、そのような「意図せざるシステム」の導入が続いていく限り、いつか中国経済はそのようなまがい物のシステムでは持ちこたえられないようなリスクに直面することになり、崩壊の憂き目を迎えることになるだろう。一方で、システム A からシステム C への転換を「意図せざるシステム」の形成を肯定的にみる立場からは、たとえ現行のシステム C が機能不全を起こしているとしても、また効率的なシステム B が導入され



ないとしても、各プレイヤーの柔軟な行動によって新たなタイプの「意図せざるシステム」D が形成されることによって、持続的な経済成長を支えるだろう、という結論が導かれるだろう。

最後に、安富歩（安富，2000）あるいは黒田明伸（黒田，2003）による、市場経済における「貨幣（取引）」と「信用（取引）」に関する議論が、これまで論じてきたような問題を考える上でも示唆に富むことを指摘しておこう（梶谷，2003）。

安富によれば、「貨幣取引」と「信用取引」は、一般には漠然と混同される傾向があるが、本来それらは全く異なった起源と機能を持ったものである。すなわち、「貨幣取引」が「他人が受け取るものを受け取る」という戦略によって「欲望の二重の一致」の問題を回避しようとするのに対し、「信用取引」は、「しつべ返し（相手を信頼して取引を行なうが、相手が裏切った場合はこちらも同じ戦略をとる）」戦略という、あくまでも固有名を持った個々の他者を「信頼」し、その行為を模倣する戦略によって同じ目的を達成しようとするものである。

また安富は、コンピューターシミュレーションの結果などを用いて、「貨幣取引」が市場への参加者数（ $=N$ ）が増加しても取引の安定性が左右されないという性質を持つのに対して、「信用取引」の場合、 $N$ が増加することによって信頼することのできる相手と出会う確率が低くなるため、取引はより不安定になることを示している。

一方、黒田（2003）は、「現地通貨」と「決済通貨」の間の非対称性に注目することで、西欧諸国とは異なる中華帝国における貨幣システムの特徴を明らかにしている。すなわち、現地通貨と決済通貨の間の非対称性から生じる流動性不足の問題に対して、西欧と中華帝国地域では対照的な二つの対応がとられた。すなわち、前者では商人間の債務の多角的な決済によって取引における現地通貨の使用を節約する対応、すなわち信用取引の発達が見られた。これに対し中華帝国では、両者の兌換性を国家が保証しないまま、現地通貨である銅銭を使い続け、需要の変動に柔軟に対応していくという対応が見られたのである。

安富による理論的な考察，および黒田による歴史的な考察が興味深いのは，その結論がこれまでみてきたような現代中国経済の特有の「リスク」のあり方とも関連していると考えられる点である。例えば，現在の中国経済の製造業では，数多くの零細な部品企業やセットメーカー同士が激しい価格競争を繰り広げている反面，製品の品質や，代金の支払いといった企業間相互の「信用」は概して低い，という状況にある。こういった現代中国の製造業をめぐる状況は，安富の理論的なモデルにおいては市場参加者数（ $=N$ ）が大きすぎるため「しっぺ返し戦略」がうまく機能しない，したがって「信用取引」が不安定になり，「貨幣取引」が相対的に優位になる，という状況に対応していると考えられる。

このような「貨幣取引」が相対的に優位な経済の典型的な例として，「雑種幣制」と呼ばれた民国期における複雑な通貨制度を例に挙げることができるだろう。清末から民国期における中国の通貨制度は，海外から流入した「洋銀」や，中国政府が鑄造した袁世凱銀元や雑多な銅銭，各省の官金を取り扱う官銀号が発行する官帖，さらには軍閥と結びついた地方銀行が発行する銅元票や小洋票などの各種紙幣など，地域によって異なる形態の貨幣が流通し，お互いに複雑な相場を形成するといういわゆる「雑種幣制」あるいは「貨幣制度の紊乱」として理解されてきた。

同時代の日本人によって「複雑紊乱」と見下されていた，一国内において複数の通貨が同時に流通するような複雑なシステムは，確かに両替のコストなどがかさむ非効率なものであった。その一方で，システムの内部あるいは外部で生じたショックやパニックが伝播しにくい，という利点を持っていた（安富，2013）。それは，システムのどこかで矛盾が生じれば，その矛盾はすぐに露呈して，直ちにその機能が代替されるような動きが生じるからである。このような「雑種幣制」の特性および出現のメカニズムは，現代中国経済においてしばしば出現する「意図せざるシステム」のそれと，かなりの共通点を持つと言えるのではないだろうか。

果たして，中国のように，「意図せざるシステム形成」のダイナミックなメカニズムによってこれまで困難を乗り越えてきた経済においては，今後

もより深刻な前世界規模の金融危機のような現象に見舞われるリスクに対する、ある種の強靱さを備えているといえるのであろうか。この点に関しては、さらなる考察が必要であろう。

#### 参考文献

- 梶谷懐(2003)「黒田明伸『貨幣システムの世界史 - <非対称性>をよむ』をめぐって」『現代中国研究』第13号。
- 梶谷懐(2011)『「壁と卵」の現代中国論 - リスク社会化する超大国とどう向き合うか』人文書院
- 加藤弘之(2013)『「曖昧な制度」としての中国型資本主義』NTT出版
- 黒田明伸(2003)『貨幣システムの世界史 - 「非対称性」をよむ』岩波書店
- 丸川知雄(2007)『現代中国の産業 - 勃興する中国企業の脆さと強さ』中公新書
- 丸川知雄(2013)『チャイニーズ・ドリーム - 大衆資本主義が世界を変える』ちくま新書
- 范小晨(2012)「中国における地方財政収入の伸び鈍化と地方版4兆元投資計画による政府債務増大懸念」BTMU China Economic TOPICS, No.43.
- 安富歩(2000)『貨幣の複雑性：生成と崩壊の理論』創文社
- 安富歩(2013)「銀銭二貨制」(岡本隆司編『中国経済史』名古屋大学出版会)
- 李立栄(2012)「中国のシャドーバンキング(影子銀行)の形成と今後の課題 - 仲介の多様化と規制監督の在り方」Business & Economic Review, 2012.7
- Breznitz, Dan and Michael Murphree (2011), Run of the Red Queen: Government, Innovation, Globalization, and Economic Growth in China, Yale University Press
- Knight, Frank(1921), *Risk, uncertainty and profit*, Houghton Mifflin, Boston. (奥隅栄喜訳『危険・不確実性および利潤』, 文雅堂, 1959年)。