

博士学位請求論文審査報告書

学位請求者：古島義雄

論文題目：中国金融市場の地域的多様性ー 21 世紀初頭における評価ー

1. 論文の構成

古島義雄氏の学位請求論文は、金融市場における地域的多様性に焦点を当てて、現代中国の金融システムの特徴を明らかにすることを目的とした研究である。本論文における地域とは、主に省級行政単位（省・直轄市・自治区）を指している。論文の構成は以下の通りである。

序章 金融と中国

第1章 改革前の金融市場の地域的多様性と改革開始後の金融システムの変遷

第2章 中国企業システムの業態的・地域的多様性と金融市場への影響

第3章 中国各地域の経済成長と金融の役割

第4章 中国各地域家計における貯蓄の決定要因と金融資産

第5章 北京市におけるケース・スタディに見る中国市民の所得、貯蓄、貯蓄動機

終章 中国金融市場の地域的多様性

補論1 中国証券市場の発展と所有制との摩擦

補論2 外国為替市場と金融政策への制約

問題提起と研究の枠組みを示した序章に続いて、第1章では、民国期から経済改革以前（1970年代まで）の金融制度を概観した後、1980年代以降の経済改革期における金融制度改革と金融政策が整理されている。第2章は、金融市場の発展と不可分の関係にある企業改革の流れを、各地域の国有企業改革の状況と国有銀行の不良資産の関係などに焦点を当てて分析する。第3章においては、金融市場の発展が各地域の経済成長に与えた影響を、地域統計を用いて検証している。第4章では、恒常所得仮説がどの程度当てはまるかという視点から、各地域の家計の貯蓄行動を分析している。第3章と第4章は、中国国家統計局が公表する地域経済・金融統計と公式の家計調査の集計データを利用している。第5章は、古島氏が北京市内の一地域で2回にわたって実施した独自の家計調査（質問紙によるアンケート調査）と聞き取り調査を用いて、家計の所得、消費、貯蓄・資産および貯蓄行動、貯蓄に関する意向を、恒常所得仮説とライフサイクル仮説にもとづいて分析している。終章は全体のまとめである。補論は、金融市場の発展において最先端に位置する証券市場と外国為替市場の成立と展開を、政府の規制と干渉、国有企業改革との関連性などの側面から分析したものである。

2. 論文の概要

本論文の第1の論点は、中国の金融市場の地域的多様性は、経済改革以前から引き継い

だ歴史的特徴であり、それは市場経済化の進展につれて単純に弱まっていくものではなく、現時点においても、量的また構造的に各地域の金融市場には大きな差異が認められるというものである。まず第1章では、第2次大戦前の中国において、政府系銀行、外国銀行に加えて多くの地場銀行が展開しており、また銭荘など多様な形態の伝統的金融機関の存在もあり、それらが各地域における「金融風土」を形成していたこと、また1970年代末における各地域の金融市場を見ると、預金市場とくに個人預金について相当の地域的差異が存在していたこと、さらに1970年代末時点における家計の貯蓄行動にみられる地域的差異が2000年代においても継続していること、などが議論されている。第1章と第3章では、現時点にあっても、経済成長率、所得水準やインフレ率のみならず、銀行貸付・貸出などの指標で見た金融市場の発展度においても地域間で異質化が進行していることが示されている。第4章においては、各地域（省間および都市－農村間）における家計の貯蓄率も大きく異なっていることが明らかにされる。

第2の論点は、経済成長と金融市場の発展の相互連関については、経済成長が金融市場の発展を促すという方向が主であり、経済成長における地域格差が、金融市場の地域的多様性をもたらしているというものである。第3章においては、中国の経済成長が全体として預金や貸出のGDPに対する比率の上昇など金融市場の発展を伴って進行してきたこと、その一方で各省の預金残高の省内総生産に対する比率の格差を調べると、1980年代では格差縮小傾向が認められたが、1990年代においては格差拡大傾向が見られ、2000年代以降に再び縮小傾向に転じていることが分析されている。2000年代以降、個人の金融資産が保険、証券や住宅などへ多様化したことを考え合わせるならば、預金に限った分析は各地域における金融市場の発展の格差を過小評価している可能性があり、総じて金融市場の地域多様性は拡大したか少なくとも縮小したとはいえないと、古島氏は論じる。また第3章では、金融が経済成長に与える影響が議論され、地域統計にもとづく計量分析により、預金はプラスではあるが有意ではなく、金融の発展している地域ほど経済成長率が高いとはいえないこと、固定資本形成に占める貸出対財政資金の割合は、先行研究と異なり経済成長に有意に貢献しているとはいえないこと、などの分析結果が導き出されている。経済改革の早期段階における金融と経済の関連に関する先行研究では、経済発展の結果として金融市場が展開したという見方が有力であるが、古島氏の分析によれば、2000年代においても、貸出が積極的に行われている地域において成長率が高い、すなわち金融深化が経済成長を牽引しているという因果連関について、肯定的な結果は得られなかった。

第3の論点は、中国の移行経済としての性格も、金融市場の地域多様性を強める側面を持つということである。たとえば第1に、市場経済化につれて所得分配における政府・国有企業部門の比重が低下し、預金市場の主体が家計部門へとシフトしていくが、市場経済化の進展における地域格差のために、預金市場における地域的多様性が進んでいく。第2に、地方政府による国有企業保護政策として貸出市場が利用されるため、地域経済の成長・構造における格差、地方政府の企業政策の違いなどにより、貸出市場における地域的差異がもたらされる。第3章では、貸出市場で見た金融市場の地域的多様化が市場経済化につれて拡大してきたことが示されている。

第4の論点は、都市－農村間において家計の貯蓄行動に大きな違いがあり、それが金融市場の地域的多様性の要因となっていることである。古島氏によれば、農業所得の不安定性、社会保障の欠如、金融慣行（頼母子講など）の多様性により、都市に比べて農村部では家計の貯蓄行動における地域的差異が大きい。第4章においては、恒常所得仮説がどの程度当てはまるかという点に焦点を当てて、各省の都市・農村世帯の貯蓄決定要因の分析が行われ、その結果、都市世帯においては所得が貯蓄率にたいして強い説明力を持つのに対して、農村世帯の場合は、所得の説明力が小さいことが示された。古島氏はこの結果を、農村部においては、相互扶助の慣習など社会的要因が重要であり、それが金融市場の地域的多様性につながっていることを示すものと解釈している。

第5の論点は、市場経済化の進展につれて、成熟した市場経済諸国における家計貯蓄に関する仮説すなわち恒常所得仮説およびライフ・サイクル仮説が、中国家計により良く当てはまるようになり、また家計の保有する金融商品の多様化も進展するというものである。第5章では、古島氏が2004年および2007年に北京市で実施した家計調査を用いた分析が行われている。まず家計貯蓄の決定要因の定量分析が行われ、給与所得より「その他所得」が貯蓄に与える効果が大きいこと、資産保有やリタイアが貯蓄にマイナスの影響を与えていることなどから、経済発展の進んだ北京市においてライフ・サイクル仮説、恒常所得仮説がかなりの程度当てはまることが論じられる。また貯蓄動機にかんする調査結果からは、市場経済化につれて、不確実性や流動性制約も貯蓄率に大きな影響を与えていることが示唆されている。第4章では、公式統計にもとづいて、各省における家計の金融資産保有額とその構成が分析され、金融資産保有額における格差のみならず、その構成、具体的には預貯金以外の金融資産に対する選好に大きな地域差が認められることが確認されている。

3. 審査経緯と評価

本論文は、中国における金融制度と経済発展の関係とりわけ金融市場の地域的多様性を明らかにするという明確な問題関心のもとに、制度・政策の分析、地域経済・金融統計を用いた分析、家計調査の分析、聞き取り調査による定性的情報を組み合わせた考察を進めている点で、中国经济研究に貢献するものであると評価できる。また第3章と第5章は、査読付きの学会機関誌である『生活経済学研究』に発表した論文を改訂したものであり（第3章は第31巻、2010年、第5章は第29巻、2009年に掲載）、すでに学界において一定の評価が与えられている。

しかしながら、本論文にはなお改善すべき余地も残されており、口述審査において、審査委員から主として以下のような指摘が行われた。

第1に、序章において、金融と経済発展の関連性について理論的考察が行われているが、各章における実証分析との関連性が必ずしも明確でないという指摘があった。これについて古島氏は、基本的な開発モデルにおいて中国の経験がどのように位置づけられるかに関する論述を補充した。

第2に、経済改革以前とくに第2次大戦前の金融システムに関する記述（第1章）が不

十分であるとの指摘が為された。この指摘に対して古島氏は、文献サーベイを追加した。その結果、政府系銀行の比重が大きいこと、民間銀行の性格に地域的差異が大きいことなど、戦前の金融制度が現代に通じる特徴を有していたことが、より明確にされた。

第3に、国有企業改革のプロセスと経済改革前後における企業－銀行関係の変化に関する論述が、やや一般的過ぎる部分があり、論旨がつかみづらいとの指摘が為された。これに対して古島氏は、第2章全体を組み替えることで、各地域における国有企業改革の進展と国有企業のパフォーマンス（不良資産比率など）が当該地域の金融市場の発展水準に大きな影響を及ぼしていることなど、この章における重要な分析結果をより明瞭にする改善を行った。

第4に、省別統計を用いた金融発展の地域経済成長への貢献に関する計量分析（第3章）について、説明変数の選択について改善すべきとの指摘があり、古島氏は計量モデルを組み立て直して再分析を行った。

第5に、北京のデータを用いた世帯貯蓄の決定要因の分析（第5章）について、参照する理論モデル、先行研究、結果の解釈について、論述をより分かりやすく整理すべきとの指摘があり、古島氏は第5章の節・項目を組み替え、計量モデルとその解釈についても改訂を行った。

以上の点以外にも古島氏は、文献サーベイの追加、計量分析の手続きや結果に関する記述の明確化、論旨を明瞭にするための節・項目の組み替え、用語法の統一など、論文全体にわたって多くの改訂を加えた。こうして改訂された論文は、審査委員の指摘を適切に反映したものであり、最終試験合格とするに十分な水準に達していることを、審査委員全員が確認した。

以上から、審査委員一同は、古島義雄氏に一橋大学博士(経済学)の学位を授与することが適切であると判断する。

2011年9月21日

清川雪彦
浅子和美
奥田英信
城山智子
佐藤 宏(委員長)