

報告タイトル

中国不良債権「処理回避」の理論的分析：習近平のプリンシパルは誰か
Analyzing China's financial forbearance policy: who is XI's principal?

氏名(所属)

岡本 至 (文京学院大学)
OKAMOTO Itaru (Bunkyo Gakuin University),

要旨

中国では長年の不動産バブル崩壊とそれに伴う金融問題が顕在化している。大手不動産企業がデフォルトを繰り返すが、中国政府は問題の「先送り」を続けている。デフォルト企業が決して清算されないことはその証左である。

不良債権問題の先送りは、1980年代米国の貯蓄貸付組合(S&L)危機、1990年代日本の銀行危機など多くの先例がある。先送り政策が金融危機に至ることも多い。

中国の不動産バブルには構造的要因がある。土地公有制をとる中国では土地の使用権のみが取引され、使用権を払い下げる主体は地方政府、特に県政府である。地方政府は不動産開発国有企業を設立し、地方融資平台や城投債により資金調達する。地方政府財政は土地使用権払い下げに依存し、経済アクターでもある地方政府＝地方共産党幹部が、土地使用権の払い下げの権利を利用して無から有を生み出すビジネスモデルが、過剰な不動産開発を繰り返させている。

ケインは米S&L危機の先送り政策をプリンシパル＝エージェント理論を使った分析を行っている。連邦議会・納税者というプリンシパル(本人)のエージェント(代理人)である金融監督機関は、S&Lの不良債権状況をプリンシパルよりよく知る立場にあるが、財政資金を投じてS&Lを破綻処理すると自身の監督責任が問われるため、業容回復を期待して破綻処理を先送りするインセンティブを持つ。処理を先送りすることでS&Lの不良債権状況はさらに悪化し、結果的に巨額の財政資金投入をもたらす。

本報告はケインのモデルをベンチマークとして、中国当局(習)の先送り政策を分析する。ケインの金融監督機関とは異なり、一党独裁国家の当局(習)は議会や納税者のエージェントではない。本報告は習について、①**完全に恣意的な独裁者**、②**地方共産党幹部集団のエージェント**、という二つの想定を行う。①習が完全な独裁者であっても、「総体国家安全」という自分が発出した高次の原則には拘束される。財政式を投入する不良債権処理は党への批判を強めるため先送りされる。②習のプリンシパルは誰か。習の生殺与奪の権を握っているのは共産党の地方党幹部集団である。地方の党幹部は同時に地方政府幹部であり、習はその利益を最大化して問題を先送りする。

結論として、習が完全な独裁者でも地方共産党幹部のエージェントであっても、不動産不良債権処理は先送りされ、経済のさらなる悪化を招く。日本の実存的脅威である中国が不動産バブル処理を先送りし国力を低下させることは、日本の国益である。日本は中国の自滅を俟てばよい。