

## 香港経済政策一瞥 1970～89年(一)

——マクロ経済安定化政策を中心に——

小井川 広 志

1997年7月1日の香港返還が目前に迫っている。

植民地香港が中国に円滑に返還されるには、いわゆる「共同宣言」の原則の下、中英両国の間で、香港の国際的及び中国国内的な条件を整備するための協議が必要である<sup>(1)</sup>。

しかしながら、返還に向けての中英間の事務的な話し合いは、この所全く進展していない。1992年7月に新香港総督となったChris Pattenの民主化提案が、中国側の猛反発を招いた事が直接の原因とされているが、香港を巡る中英間交渉の底流には、現実にはより根本的な矛盾が存在している。例えばChek Lap Kok新空港建設問題一つを取り上げてみても、Pattenの就任以前から、中国側は政庁予算の浪費であるとして強く反対の立場を表明している<sup>(2)</sup>。

中英交渉難航の背景の一つには、おそらく、香港政庁と北京政府間に基本的な経済政策上の哲学の相違が横たわっているためであると考えられる。改革開放政策による市場経済の導入が進展しつつあるとはいえ、社会主義を標榜している大陸中国の一部に、古典的な自由主義経済システムの下で急速な経済発展を遂げてきた香港を円滑に組み入れる試みは、原理的に考えても非常に困難な作業とならざるを得ない。主権の円滑な返還のためには、香港・イギリス・中国間の此迄の結びつきの実質を解明する必要がある。

この様な現状において、香港政庁がこれまで展開してきた諸政策を検討す

(1) この問題に関する展望は、例えば、Keller (1993)などを参照のこと。

(2) 例えば、Far Eastern Economic Review 22 Oct. 1992などを参照のこと。

ることは、中英交渉の今後にとどまらず、香港経済の将来を展望する意味からも重要な視点を提供することになろう。香港の経済発展に対して、政庁の一連の経済政策はどのような役割を演じてきたのか。香港地域における主権が、イギリスから中国政府に返還された場合に、いかなる政策の変更が起り得るのか。またその変更は、香港経済の今後の発展に対して、如何なる影響を持つ事になるか。これらの問題を整理、検討するためには、まず、香港政庁のこれまでの経済政策体系に対する経済学的な評価が必要となるのである。

さらに、香港政庁のこれまでの経済政策を吟味、検討することは、純粋に経済学的関心からも非常に興味深い。すなわち、アジア NIES の一つに数えられている香港の経済発展の過程の中から、他の途上国の経済発展問題に対する何等かの教訓を求める場合、香港政庁の経済政策は当然ながら詳しく検討されるべき課題の一つになる。

アジア NIES の経済発展の経験の中から、経済発展に対する公共部門の役割に注目した世界銀行の報告（1993）の中では、市場メカニズムと共存的な政府の役割が強調されている。しかしながら、香港と同様に高い経済成長を続けている他のアジア NIES 諸国では、開発の少なくとも初期の段階においては、輸出入、外国為替、国内金融市場、基幹産業育成などの重要な分野で、政府の主導的な介入政策を共通に観察することが出来る。その一方で、彼らと対称的な香港政庁の自由放任的経済運営は、NIES 的経済発展のプロセスの中で、非常に独特な政策体系を示している。東アジア経済発展の教訓を普遍化するためには、香港政庁の経済政策の実情を詳しく検討する事で、両者の整合的な理解が求められてこよう。

本論では、まず以下の次節において、統計数字から香港政庁の経済活動のユニークな特徴を描出する。第三節では、開発経済学的に見た場合の公的部門が果たすべき役割を整理し、第四節以降では、その中でも政庁のマクロ経済的安定化政策に議論を限定して、政庁の経済政策の評価を行なうこととする。

## § 1. 香港政庁の経済政策の特徴

いわゆる「積極的不介入主義」の名が示すとおり、香港政庁の経済政策は、市場の資源配分機能と富創造機能に全般的な信頼を置き、飽くまで市場メカニズムを補完する役割に徹底してきたと言われている<sup>(3)</sup>。この点を強調する事により、一般の経済開発論における政府の役割に関して、香港政庁の経済政策は極端な事例の一つとして挙げられることも多い<sup>(4)</sup>。

しかしながら、政庁の内部では、毎年予算計画が相当に綿密なプロセスを経て作成され、立法評議会に報告されたのちに施行されている。当然ではあるが、自由放任主義の下でも、香港では現実に何らかの規範に準じた経済政策は存在するのである。

それでは、実際の香港政庁の経済政策は、如何なる特徴を持つのか。つづめて言うならば、「積極的不介入政策」とは一体如何なる特徴を有する政策なのか。更に、この政庁の経済活動を開発経済学的な枠組みから分析した場合に、どのような解釈が可能となるのであろうか。以下の本節では、まず香港政庁の政府支出の推移を概観し、より具体的な問題点を絞るための糸口を探したい。

### ① 政庁の経済活動規模

香港政庁の経済活動規模は、実際のところ、おそらく一般で想像されているほど僅かなものではない。第1表から明らかな様に、香港全体の名目 GDP に対する名目政府支出比率は、1970年から1989年までの間におよそ14～24%の幅で推移してきている。同期間年平均で見した場合、この比率は、例えば他の NIES 諸国である台湾（23%）、シンガポール（15%）と比較しても、際立って低い比率ではない<sup>(5)</sup>。

(3) 小林編著（1985）p. 159による。

(4) この問題は、既に Rosenberg（1973）の当時より、指摘されている。

(5) Taiwan Statistical Date Book および Economic Survey of Singapore（各年度版）より、筆者計算による。

この間、香港経済は年平均およそ名目8.1%の率で成長してきた。一方、この期間のGDPの成長に対応するかのようには、政府支出の絶対額規模も名目で約16.4倍、実質換算しても約3倍以上も拡大している<sup>(6)</sup>。支出比率の変動が激しい理由は、すぐれて対外的開放的である香港経済は外的な経済ショックを受けやすく、香港の名目GDPそのものが大きく変動したためであり、財政支出額の絶対規模自体は、着実に、しかも急速に拡大しているのである。

更に注目すべきは、香港固有の財政的特質である。周知の通りイギリスの植民地である香港は、自らの領土を防衛するための国防費を本国イギリス政府に委ねており、総政府支出に占める国防費は、歴年2%前後という低率である<sup>(7)</sup>。また香港政府は、対外的、対内的な借款が皆無であり、借入による利

第1表 香港主要経済指標

	名目GDP (100万HKドル)	名目政府支出 (100万HKドル)	名目政府収入 (100万HKドル)	物価上昇率(%) <sup>*1</sup>			マネーサプライ(M2) <sup>**</sup> (100万HKドル)
				CPI(A)	CPI(B)	CPI(C)	
1970	18,670	2,510	3,155	7.1	7.9		n. a.
71	20,976	2,967	3,640	3.4	3.2		n. a.
72	24,156	4,384	5,031	6.1	6.6		n. a.
73	30,736	5,374	5,518	18.2	19.1		n. a.
74	35,252	6,622	6,239	14.4	14.8		n. a.
75	46,464	6,032	6,520	1.2	0.6		n. a.
76	59,339	6,591	7,494	3.1	2.9		n. a.
77	68,905	8,997	10,232	5.8	5.5	5.1	n. a.
78	81,163	11,090	12,557	5.9	5.9	5.6	n. a.
79	107,047	13,872	16,796	11.6	11.5	12.6	n. a.
1980	137,081	23,594	30,290	15.5	15.1	14.8	96,240 (11,180)
81	164,973	27,778	34,313	14.0	13.7	12.8	116,756 (19,995)
82	186,328	34,598	31,098	10.6	10.6	11.6	206,688 (85,732)
83	207,562	33,393	30,400	9.9	9.9	10.4	257,685 (118,867)
84	248,728	36,902	36,343	8.2	8.5	9.1	314,081 (141,533)
85	261,195	39,798	41,241	3.2	3.5	3.9	390,239 (195,597)
86	300,818	39,928	43,870	2.9	3.2	4.8	518,131 (280,355)
87	369,275	44,022	55,641	5.5	5.3	6.4	677,042 (366,132)
88	434,081	48,953	65,781	7.4	7.4	8.7	824,648 (469,582)
89	490,550	69,662	74,365	10.1	9.7	10.9	988,836 (584,849)

(データ出所) Hong Kong Annual Digest of Statistics (各年度版)

(注1) 1977年以降物価上昇率の計算方法は、それ以前と異なる。

(注2) カッコ内は、うち外貨ベースのマネーサプライを表わす。

(注3) n. a. データなし。

(6) ただし、これは1970年から1986年までの数字である。財政支出の実質化には、一般物価水準との相対価格の問題が残る。詳しくは、Ho (1992) を参照のこと。

(7) Estimates of Revenue and Expenditure, Hong Kong Government (各年度版) より、筆者計算による。

子、元本返済の負担が殆どない。そのため香港政府は、各年予算をフルに生産的な分野に充当することが可能である。これは、とりわけ他のアジアNIES諸国と比較した場合に、実際の数字以上に香港政府の経済活動の裁量の幅が大きいことを意味している。

公共部門で雇用されている労働者数をも、政府の経済活動の無視できない存在を知ることができる。公共部門関連の雇用者が全労働者にしめる比率は、近年漸増傾向を示しており、1990年時点で7.4%と、政府は香港経済で最大の雇用機関となっている<sup>(8)</sup>。他のNIES諸国と比較した場合、香港では巨大な国営企業の存在しない事実を考え合わせれば、政府の雇用規模は決して無視できるほど小さなものではない。

公共部門が肥大化する傾向は、香港に特殊な現象というよりは、むしろ多くの資本主義諸国において広く観察される現象である。古くはワグナーによる経費膨張の法則として知られるこれは経験則であるが、周知のようにブキャナンらはこの行政の肥大化傾向を政治経済学的に説明した。経済の好不況に対応して伸縮的に調整されるべき財政規模が、議会制民主主義により縮小方向に対して硬直的となり、拡大傾向を持つためである。

ところで、香港の各年度財政計画は、現在およそ60局存在する各行政局からの次年度予算計画が積み上げられていく形式で計画される。支出計画の最終的な調整は、各局の行政長官が協議を行ない、財政長官が予算配分の最終決定を行なう仕組みになっている。間接的ながら唯一、香港住民の要求が公的に議論される立法評議会へは、この予算計画の決定が事後的に報告されるにすぎない<sup>(9)</sup>。つまりこの制度の下では、予算の執行に際し財政長官が一元的

(8) 数字は、Hong Kong Annual Digest of Statistics 1991より、筆者計算。なお、Youngston (1982 p. 134) は、全労働力に占める政府の雇用規模が、当時6%もの大きさを持っている事を一つの論拠として、政府の政策がもはや自由放任的でないとしているが、問われるべきは具体的な政策の内容である。

(9) 厳密に言えば、立法評議会において予算の細部を調整する議論は可能である。しかしながら、通常、予算案の上げが新会計年度直前に行なわれるため、評議会内での議論は、日程的に困難となっている。詳しくは、Miners (1991) Ch. 7およびLo (1990) Ch. 3を参照のこと。

に非常に強い権限を有しており、また香港住民の民意が民主的に財政計画に反映される制度的手続きの存在しない、典型的な植民地経営の形態が現在においても残されているのである。

だとするならば、香港の古典的植民地経営形態の下で、先に見たように財政規模が年々急拡大を続けていることは奇妙に思える。政庁は民間の要請を顧みる必要もなく、独善的に財政計画の決定が可能なのであるから、敢えて経済規模を拡張することなく、消極的な緊縮財政を堅持することは容易いはずである。

この点を議論するためには、次の二つの事実を探る必要がある。まず、政庁が、実際に緊縮財政を続けられなかった理由は如何なるものなのか。さらなる問題は、その拡大された経済活動の内実は何であったのか。以下では項を改めて、この問題を吟味しよう。

## ② 政庁の財政収支

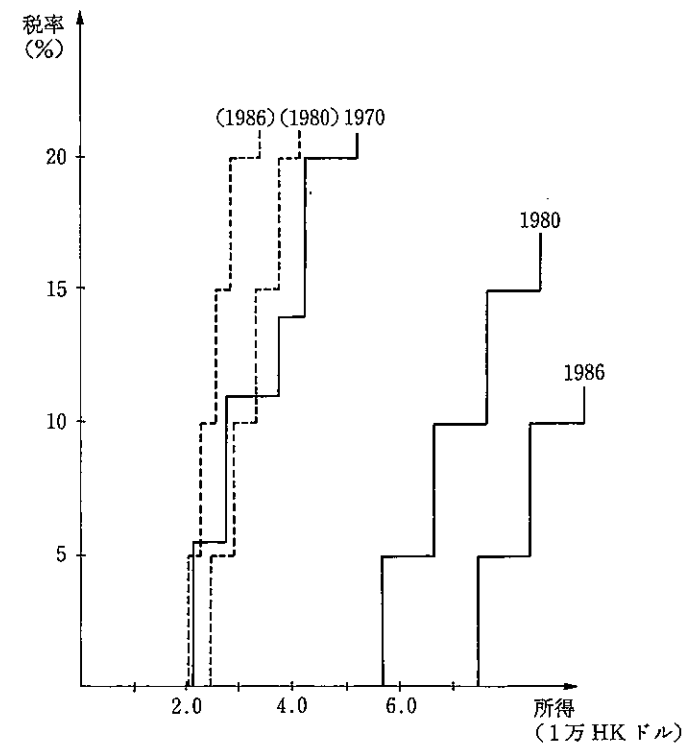
政庁が緊縮財政を続けることは、制度的には可能であっても、政治的要因から実はそれは許されなかったと考えられる。その基本的要因の一つは、興味深いことに、香港の経済発展自体がもたらした政府収入の伸長であった。

香港は、昔から世界有数の低税率国として知られている。例えば個人所得税は、日本同様累進課税であるが、第1図から明らかなように所得のかなり幅広いレンジにおいて、非常に低率のままである<sup>(10)</sup>。しかも、同図から推察されるように、この低い税率は、実質換算してみた場合には、驚くべきことに1970年以来ほとんど変化していない。

しかしながら、この間の香港経済の成長に伴って香港住民平均の実質所得水準も上昇しているから、個々人の支払うべき税額自体はより高率なスケジュールに移動する。実質換算で見た税体系が増税的傾向を示さずとも、香港経済の発展そのものが、比例的に政庁収入の増加を引き起こしてきたのである。勿論、香港住民数の社会的急増も、税収の増加をもたらした大きな要

(10) Ho (1992) p. 30 による。

第1図 香港の所得税率表  
(夫婦子供二人の平均家族のケース)



(出所) Ho (1992) より筆者作成

(注) 点線は1980年、86年の所得を1970年価格に換算した場合を示している。

因の一つとしてあげられる。

ところで、政庁は、財政赤字と同程度、あるいはそれ以上に財政黒字の発生にも敏感である。より正確に言えば、財政黒字を通じて最終的に外貨形態で蓄積される政庁の資産準備の増加に対して、非常に神経質なのである。これは、香港が、かつての植民地主義の忌まわしき名残りであるという歴史的後ろめたさと、大陸共産中国のお膝元という微妙なバランスの下で存続しているという地政学的要因とも無関係ではない。つまり、財務長官が「イギリ

ス女王のための稼ぎ手」と、香港域内外から公然と認識されてはならないのである<sup>(11)</sup>。そのため、政庁の支出計画は、制度上まずその年の収入計画が策定され、それをにらんだ上で決定される。

それでは、税収の増加に後押しされた政庁支出の拡大が、如何なる性質を持つものであったのだろうか。すなわち、香港政庁支出の拡大は、後ろめたさからくる植民地への単なる税収の還元という意味合いにとどまらず、何らかの政策的目的意識に従って継続されてきたものであるのか否か、が問われなければならない。これを検討するためには、政庁の経済活動範囲の拡大が、果たしてどのような形態で進展してきたのか、を吟味する必要がある。以下では、節を改めてこの問題を検討することにしよう。

## § 2. 経済開発における公的部門の役割

発展途上にある経済状態から、発展の速度を意識的に高めるために、一般に途上国政府は、必要であれば積極的に経済活動に介入し、発展促進的な政策の舵取りを求められている。香港政庁の経済政策を吟味するにあたって、ここではまず、一般的に公的部門に求められる経済活動の類型について整理しておこう。経済開発を主要な目的の一つとする公的部門に本来求められるべき諸政策を整理し、その観点から香港政庁の具体的な諸政策を検討していくのである。

この点に関して、キンドルバーガーらは、途上国の公的部門の達成すべき政策目標として、以下の七点を挙げている<sup>(12)</sup>。

- ・ 高い総産出、総所得水準 (High level of aggregate output and income)
- ・ 総所得の急速な成長 (Rapid growth of aggregate income)
- ・ 所得分配の均等化 (Greater equality in income distribution)

(11) Glassburner & Riedel (1972) p. 68 および宋 (1983) pp. 55-58 による。

(12) Herrick & Kindleberger (1983) p. 303

- ・ 生産的な雇用の増大 (More productive employment)
- ・ 国際的依存度の低下 (Lower international dependence)
- ・ 価格の安定 (Price stability)
- ・ 地域間バランスの是正 (Greater regional balance)

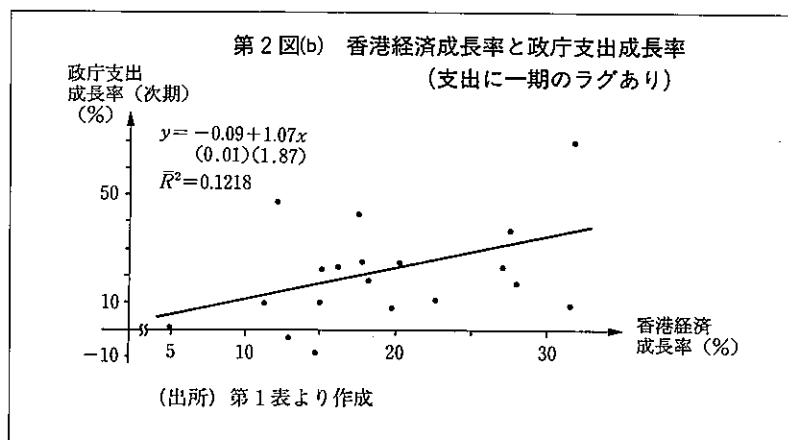
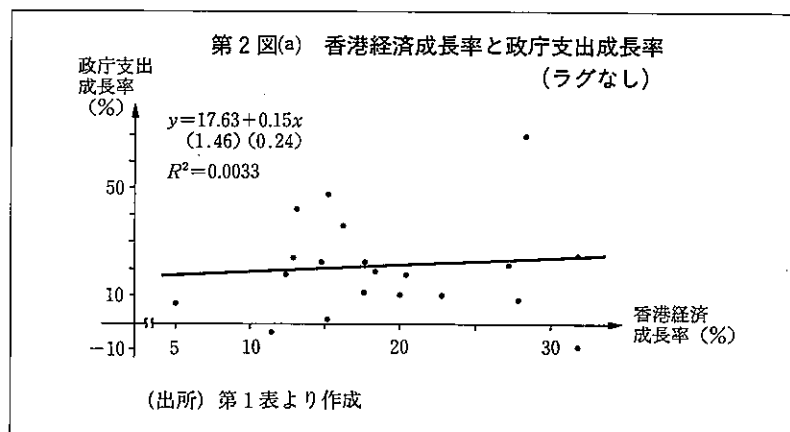
ところで、上の諸項目は指標上の政策目標であって、政策そのものではない。そのため上記の目標を達成するためには、より具体的なカテゴリーで政策が準備されなければならない。ここでは仮りに、経済発展を促進する上で公的部門が担うべき政策的分野を以下の六項目に細分しよう。すなわち、①マクロ的経済安定 ②人的資本の育成 ③経済バランスの均衡化 ④競争的市場環境の整備 ⑤市場の失敗の補完 ⑥対外経済機会の利用 の六項目である。

このように公的部門の役割を整理した場合に、香港政庁の経済政策は実際に非常にユニークな特徴を示すのである。政庁の支出が無目的で闇雲なものではなく、何らかの基準に従って合理的なものであるならば、このように整理された六項目に則した評価を下すことが可能となるであろう。以下の本論では、これらの項目のうち ①マクロ的経済安定化 を中心的に取り上げ、この点に関する具体的な香港政庁の政策を順次検討していく。その他の項目の検討は、別の機会に譲ることとする。

## § 3. 政庁のマクロ経済安定化政策

資本蓄積を円滑に進め、経済的な好循環を創出するためには、マクロ的な経済安定化は不可欠である。そのためには、景気変動の管理とインフレの抑制が二つの大きな政策目標になる。例えば、激しい景気循環は生産物の販路の不確実性を増し、またハイパーインフレーションは、資産価格を歪め、結果的に生産者の投資決定に悪影響を与える。インフレ期待の形成は、極論すれば、市場メカニズムの有効性そのものを脅かすことにもなる。

この分野に関する香港政庁の政策は、実のところ非常に徹底している。ま



ず、統計数字から観察する限り、有効需要の管理を行なおうとする政庁の意図は全くうかがえない。その一方で政庁は、インフレに関しては、慎重な管理を行なっていると言われている。以下では、順にこの問題を検討していこう。

### ① 総需要管理政策

政庁は、香港域内の景気対策としての政府活動に、真剣ではないのではないかと。

この推測は、香港経済の景気変動がこれまで非常に激しく、政庁が有効需要の管理に結果的に失敗している、という事実のみから説明されるものではない。第2図(a)は、香港経済成長率と政庁支出増加率との関係を眺めたものである。同図(b)は、政庁支出増加率に一年のラグを置いて同じ関係を眺めたものである。もし政庁の財政支出が景気の変動に対して機動的に発動されてきたのであれば、両者の関係は右下がりの点群となって現れなければならない。しかしながら、これら二つの図よりそのような相関関係は全く観察出来ない。よって政庁の財政支出は、景気循環に感応して機能的に発動されてきたということは出来ないであろう。

政庁が、有効需要の管理を政策的に放棄している理由は、おそらく次のような事情とかかわりがあるであろう。まず、先述の通り香港の財政支出規模は、財政余剰の配慮から税収の規模に暗黙に規定されている。すると容易に想像されるように、好景気下では政庁の税収も拡大するから、それに後押しされた財政支出の拡大が、好況にもかかわらず呼び起こされるためである。第2図(b)が、右下がりというよりはむしろ右上がりの点群となっているのは、おそらくこの理由によるものと思われる。

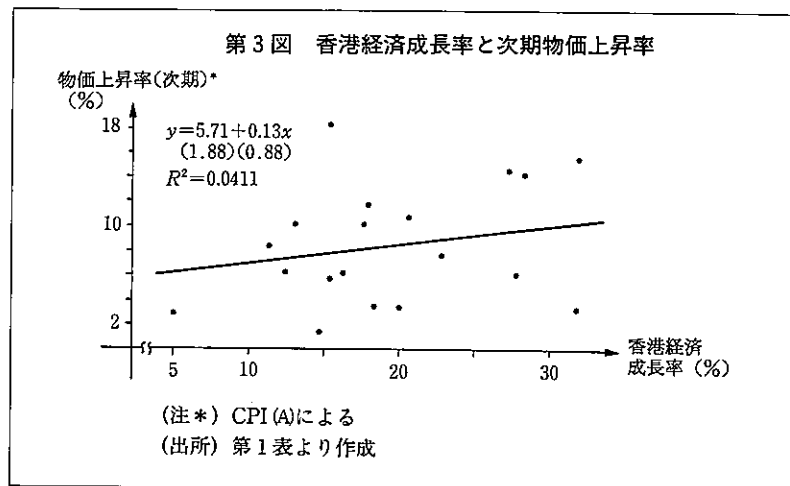
しかしながら、政庁が有効需要管理政策の手段として財政政策に力点を置かない最大の理由は、香港経済の高度な対外開放性によると考えられる。すなわち、不況期に政庁が財政の発動により総需要の拡大を意図しても、有効需要の多くが海外に漏出してしまい、大きな財政乗数効果が期待できないためである<sup>(13)</sup>。

以上の事情から、政庁は、財政支出に有効需要管理の機能を認めていないと考えざるを得ない。

### ② インフレ対策

他方、これと対称的に大きな政策的関心事とされているものが、政庁のイ

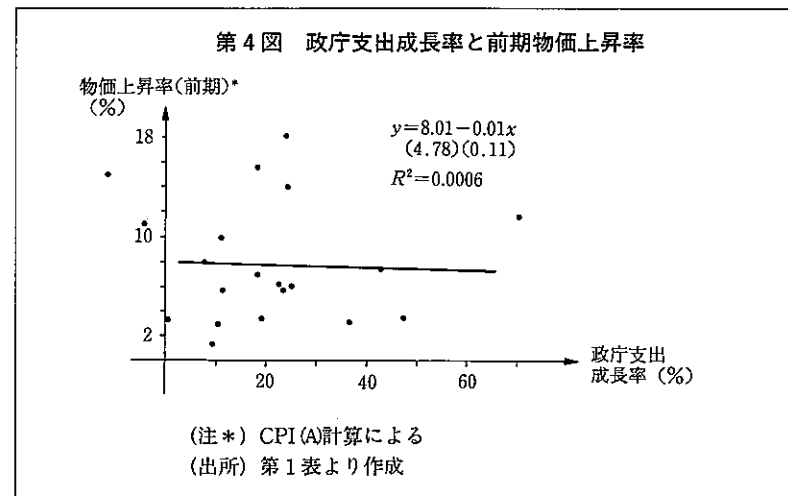
(13) Glassburner & Riedel (1972) p. 70 によれば、1970年当時の香港の政府支出乗数は、およそ1.3-1.7と計算されている。1989年データで改めてこの乗数を計算すれば、1.82といずれもかなり低い乗数効果しか得られていない事が知られる。



ンフレ対策である。一般に、政府の財政支出計画は、インフレ効果を慎重に考慮のうえ施行されていると言われている。事実、歴代の財務長官は、名目GDP比率に対する政府支出のガイドライン(20%)の遵守を厳命してきた<sup>(14)</sup>。これは、公的部門の拡大による行政効率の低下を防ぐ意味合いからだけでなく、それがインフレ要因の一つになりうると政府が懸念しているために他ならない。

そこで、域内GDPとインフレ率との関連性を眺めてみよう。第3図から観察されるように、GDPの成長率で見た香港の景気循環と一期間のラグをおいた域内のインフレ率との間に、統計数字上の明瞭な因果関係は存在していない。しかしながら、Peebles(1985)の研究によれば、香港の潜在的生産能力と総需要とのギャップで見た場合、これが香港のインフレ率に少なからず影響を与えてきた事実が指摘されている<sup>(15)</sup>。

政府支出の拡大は、総需要の増加を引き起こし、いわゆるダイヤモンドプルインフレの発端となる。香港経済の潜在的生産能力を越えて経済が加熱した場合には、政府は、インフレの鎮静化を目的とした政府支出の縮小を図らなければならない。すなわち、好況期における政府支出の縮小、反対に不況期におけるその拡大は、有効需要管理としての手段から独立しても、事実上イ



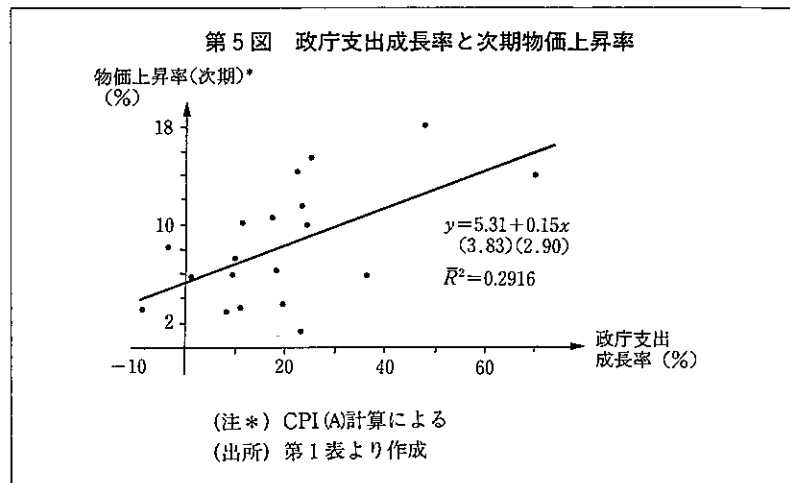
ンフレ対策の面から機動的な財政政策が必要とされるのである。

しかしながら先に見たように、政府の支出パターンと景気循環との間には、統計数字上有意な相関関係が存在していない。政府支出増加率と、前年度のインフレ率の相関を図示したものが、第4図である。明らかなように、インフレ対策上、政府支出の規模はインフレ率とマイナスの相関関係を持たなければならない。すなわち、図中の点群は右下がりの形状を示さなければならないのであるが、第4図ではその関連性が有意ではない。実際に香港経済は、1980年に15.5%(CPI(A)計算)の高インフレに見舞われたが、この年政府は70.1%もの未曾有の支出拡大を行なっている。インフレ対策を目的とした政府の裁量的財政運営も、少なくとも数字上の実績で見ると、リップサービスの域を出ていないのである。

先にも見たように、そもそも政府は、比較的低い乗数効果しか期待できない財政政策による有効需要の管理を、ほぼ放棄している。すると、当然なが

(14) Ho(1992) p.18およびLo(1990) Ch.3参照のこと。ただし、Hadden-Cave財務長官が導入した財政支出のこの上限は、インフレ対策よりは、むしろ当時の香港経済の不況を背景とした財政赤字を懸念したためである。

(15) Peebles(1985) Ch.6による。



らインフレ対策としての裁量的政庁支出調整も、その政策的根拠を失う。すなわち、景気対策としての政庁支出の政策的増減が殆どその効果を持たないのと同じ理由で、政庁のインフレ対策を目的とした政庁支出調整は十分な実効力を持たない、ということになる。

実際に、インフレ率は政庁の支出規模に対して然程感応的でない。第5図は、政庁支出増加率と翌年度のインフレ率との関係を概観したものであるが、政庁支出の拡大とインフレ率との相関関係は、統計的に有意ではない。

しかしながら、この香港経済の対外開放的特殊性の事実のみから、香港ではインフレ管理が不可能である、という命題に直接的に結びつけてはならない。インフレーションの原因には、総需要水準のみならず、財市場以外の要因も考慮しなければならないからである。

#### §4. 香港の貨幣発行制度<sup>(16)</sup>

政府支出による総需要水準の管理を唯一の政策手段として、物価水準の調

(16) 香港の金融制度の詳しい解説は、例えばHoら(1991)などを参照のこと。

整を行なうことは一般に不可能である。なぜなら、一般物価水準はマネーサプライの関数でもあるからである。

香港の貨幣供給量は、NIES諸国はもとより、世界的にみてもかなり特殊なメカニズムによって決定されている。よく知られているように香港には中央銀行が存在せず、民間の二つの商業銀行(香港上海銀行及びスタンダード・チャータード銀行の二行)が貨幣発行権を握っている<sup>(17)</sup>。また、中央銀行が存在しないために、香港には公定歩合も存在せず、利率は完全に市場の実勢によって決定されている。そこで、この二つの商業銀行を中心にした、香港のユニークな貨幣供給のメカニズムに目を向けてみよう。

香港の貨幣発行制度は、為替制度の改革と関連を持ちつつ、ここ20年間に二度ほど大きな修正を行なっている<sup>(18)</sup>。最初の変更は、ポンド切り下げとドル不安を背景とした1973年のポンドベッグ離脱時に、そしてその十年後の1983年10月、香港返還の決定時に発生した香港ドル暴落の防止を目的とした米ドルリンク制度への移行の時に、二度めの改革が実施された経緯を持つ。

二つの商業銀行には、以前より現在に至るまで、政庁の振り出す債務証券を裏付けとして、香港ドルの発行が認められている。1973年以前、その債務証券は、二つの商業銀行から政庁の口座に英ポンドが振込まれることによって振り出されていた。外貨である英ポンドが政庁の口座に振込まれた見返りとして、二つの商業銀行には香港ドルの発行が許されていたのである。つまり、香港ドルの新規発行には外貨の裏付けが必要であるから、この時点までの香港ドル発行制度は、国際収支による節度が保たれていた事になる。

ところが、ポンド危機、ドル不安などから、1972年6月を境として香港はこのポンドベッグ制から離れ、その一方で、香港ドルの発行に必要とされる外貨の裏付けを外した。香港ドル発行に債務証券が必要である点に変更はないが、この債務証券の振り出しに対して、政庁の口座へ、ポンドの代わりに香港ドル預金で振り込むよう修正されたのである。

(17) ただしつい先ごろ、中国銀行にも紙幣発行権が認められた。これにより、1994年5月から、第三の発券銀行として前二行に中国銀行が加わっている。

(18) ここでは、小林編著(1985) pp. 180-190に拠った。



通貨供給量の決定に何らかのルールが要求されるとすれば、一見して明らかな通り、この制度には大きな不備が存在する。香港ドルの追加的発行に必要とされる債務証券を得るために、貨幣発行銀行は香港ドルを発行すればよい。すなわち、政庁の口座にある香港ドル預金の金額を書き替えるだけで、実質的に何ら貨幣的価値の裏付けのないまま、二つの発券銀行は香港ドルの増刷が可能となるのである。

中英交渉を直接の発端とした香港ドル暴落の一因には、政治的要因の他にも、このような放漫な香港ドル供給管理があったと考えられる。ともあれ、この時の香港ドル暴落を直接的な契機として、為替制度および貨幣発行制度の改善が試みられた。これが、現在の米ドルリンク制度である。

米ドルリンク制度下での貨幣供給量の決定は、米ドルを引き換えとして、政庁（正確に言えば外国為替管理局）が債務証券を交付する点に改変された。外国為替管理局は、債務証券を1ドル=7.8香港ドルの固定相場で発行、償還することを保証しており、二つの発券銀行は、他の商業銀行に関して、同様の交換比率で米ドルと香港ドルの交換、買い取りを保証している。形の上では、先のポンドベッグ制におけるポンドの役割が、米ドルに代替された事になる。この改革により、香港ドルの追加的発行には再び外貨の裏付けが必要となり、マネーサプライの管理に一定の枠がはめられたことになる。

## §5. 香港のインフレーションメカニズムの解明

ここで本来の問題意識に立ち返ってみよう。前節までに明らかになったことは、政庁のインフレ管理政策は、財市場面での管理はもとより、貨幣供給、利子率操作などの貨幣市場でのコントロールにおいても、その政策的裁量を働かせる余地が著しく乏しい、ということである。この様な多くの制約条件の下で、香港経済のインフレ管理を行なう事は、果たして可能なのだろうか。

しかしながら、市場メカニズム自体が価格安定機能を内在的に有している場合には、ストーリーは違って来る。その「積極的不干渉政策」の名が示す

ように、市場本来の調整機能を十分に活用することが可能であれば、そもそも政策的介入を要せずに自動調整機能がインフレを鎮静化させうる可能性がある。この時注意すべきは、価格のインデクセーションが巧く機能している場合には、一般的物価水準そのものは大きな問題とはならない点である。むしろ問題は、持続的な物価上昇が引き起こす各経済主体のインフレ期待の形成にある。それでは、かかる特殊な貨幣発行形態のもとで、香港経済は、政策的介入なしにインフレを自動的に鎮静化させるメカニズムを有しているか、を考えてみなければならない。

前節で概観した様に、香港の貨幣供給制度は、これまで幾度か大きな変更を経てきている。香港のその特殊な経緯を鑑みれば、香港のインフレメカニズムの解明には、二つの場合分けが必要となる。すなわち、香港ドル発行に外貨の裏付けを必要としていた局面、及びそれが不要であった局面の二つである。以下の本節では、その二つの時期を区別し、それぞれのインフレ発生の経済的メカニズムを探ることとしよう。

### ① 1983年以前のインフレメカニズム

この時期の制度的諸特徴をまとめておけば以下の二点に集約される。

- (1) 貨幣供給量は、発券銀行が自由に決定できる
- (2) 香港ドルは、フロート制により自由変動する

インフレの引き金は、通常、急激な景気拡大である。香港の場合、外需の寄与度が大きいために、景気拡大は通常外生的な要因から突発的に発生する事が多い。但し、輸出が伸張することから香港ドルが切り上がり、輸出競争力を減少させるであろう。ここでは為替レートの自由な変動が、ある程度の景気安定化作用をもたらす。

さて、域内の景気拡大により、香港域内の財市場では超過需要が発生する。超過需要は、まず諸財の価格上昇を促し、これが直接インフレにつながる。超過需要は、より一層の輸入の増大をもたらす、これは、逆に為替レートの切り下げ圧力となる。為替レートが切り下がれば、輸入財価格が上昇し、これも大きなインフレ要因となる。しかもインフレ自体が香港ドルの切り下げ

要因となるから、これは香港の輸出競争力を増強し、このスパイラルなメカニズムが継続的な物価上昇、すなわちインフレに結びつく。

一方、貨幣市場では、景気拡大は企業の資金需要を増大させ、自由変動の香港金利を引き上げる。このような状況下における銀行の合理的行動を考えると、香港ドルの債務を政庁の口座に積み増しつつも香港ドルを調達し、市場の高い金利で民間に貸し付けることによって利益を得ようとするであろう。結果的に、市場利子率が十分に低い水準に到るまで民間に貸し付けるであろう追加分相当のマネーサプライが増加する。

以上より明らかな様に、この制度下における物価水準の安定化は、景気の変動に対して非常に脆弱な性質をもつ。事実、第1表からうかがえる通り、73年から83年までの香港のインフレ率は、GDP成長率に対して拡大的な振幅を繰り返してきている。例えば、石油ショックによる世界的低成長期であった1975年前後には、低い香港のGDP成長率に対応するように、インフレも低率に落ち着いている。一方、世界的景気回復期の70年代後半には、GDPの成長と連動して、インフレも再び高進している。

少なくともこの制度は、市場メカニズムを利用することによる自律的な物価安定化のメカニズムを有していない。インフレ対策とは別次元ではあるが、1983年10月に為替改革に関連して、現行の発券制度へ移行した。次に、この制度を概観することにしよう。

## ② 1983年以降——米ドルリンク制

現在の香港ドル発行制度の特徴は、大きく次の二点に集約できる。

- (1) 香港ドルの発行には、外貨（米ドル）の裏付けが必要である
- (2) 香港ドルと米ドルの交換比率は固定的である

先と同様に、突発的な景気拡大からストーリーを始めよう。輸出の増加は外貨の流入を引き起こすが、他方、景気の拡大は輸入を増加させ、外貨を流出させる。この制度下では、外貨の流出は香港のマネーサプライに影響を与えるが、この大小関係は一般に明確でないために、輸出入による外貨の輸出入が引き起こすマネーサプライの増減に関して、これ以上確定的なことは

言えない。但し、域内の景気拡大は財市場の超過需要を誘発し、これが一般的な物価水準の上昇を引き起こす。財市場のメカニズムで見ると、為替レートの切り下げによる輸入インフレのルートが断ち切られている分だけ、先の制度に比較して、この制度の下でのインフレ要因は減少している<sup>(19)</sup>。景気拡大による物価水準の上昇は、むしろ香港製品の輸出競争力を減殺し、景気拡大を鎮静化させる作用も持つ。

現行の制度下で注意すべきは、むしろ貨幣市場の動向である。景気の拡大は、先と同様に民間の資金需要を増大させ、域内の利子率を引き上げる。香港域内の利子率上昇は、海外からの資本流入を促すが、これは外貨の流入に他ならないから、香港域内のマネーサプライを増加させる。このマネーサプライの増加は、景気に牽引された香港の高い利子率を、やがて世界利子率水準まで低下させる点まで継続しなければならない。マネーサプライのこの増加は、財市場の要因と相俟って、過剰流動性インフレ的にインフレを高進させるであろう。

以上のような貨幣市場のメカニズムが、1983年以前と比較した場合の最大の相違点といえる。83年以前には、まず第一に、海外からの資本流入は直接マネーサプライの増大に結びつかない。更により重要なことは、民間の資本移動は、為替リスクが存在している下では、単純に名目利子率格差に誘発されない。しかも、香港の利子率が上昇している下では、景気は上昇局面にあるから、景気上昇に刺激されて香港の輸入は増大している。すると、香港ドル相場に関して将来的に切り下げ期待が高まるから、香港で資金を運用した場合の期待収益が低下し、資金の流入インセンティブが減少する。結局、83年以前の為替・発券システムの下では、資本流入によるマネーサプライの増減は、インフレの主要な要因とならないのである。

以上より明らかであるが、香港のインフレーションのメカニズムは、1983年の米ドルリンク制の前後で大きく異なっていると考えられる。以前の香港

(19) 小島編著(1989) p. 232にあるように、固定レート制により輸入財価格の上昇によるインフレの可能性が増した事は事実である。しかし、以上の説明からも明らかなように、輸入インフレはこの期間の支配的な要因ではない。

のインフレは、為替切り下げによる輸入インフレ的性格が強かったが、1983年を境として、外貨の流入によるマネーサプライの増大がインフレの主要要因に代わっているのである。ただし、83年以降のインフレメカニズムにおいては、インフレの高進は外貨の流入による一過性のものであり、それ以前と比較して、スパイラルなインフレメカニズムは存在していない点にも注意すべきである。

第1表中には、香港のマネーサプライをマネタリーベース別に分類したものが示されている。これより、上記で説明された香港のインフレの実態を間接的ながら掴む事が出来る。資料の制約上1980年以前の詳細は不明であるが、発行香港ドルのマネタリーベースにおける外貨比率が、83年前後を境として急上昇していることが解る。

また以上の議論は、香港の総需要と生産能力とのギャップがインフレ率と関連している事実を示した、先のPeebleの説明とも整合的である。超過需要の発生は域外からの輸入を誘発し、また企業の資金需要を高めるからである。

ところで、このような一連の事実から、香港政庁はインフレ対策を放棄してきたと解釈してよいのであろうか。先にも触れたように、もし政庁が市場メカニズムを重視し、その機能を十分に発揮することに政策上専念してきたとするならば、市場メカニズムの有効性を大きく損なうインフレの放置は、政庁の経済政策哲学上、決して放置されるべきではないのではないか。

しかしながら、香港の高度な対外開放性を考慮した場合に、如何なる政策が採用されようとも、香港経済を何らかのインフレ圧力から離脱させることは不可能である。変動相場制は輸入インフレ傾向を持つ。その一方、固定相場制の堅持による貨幣市場の利子率上昇は、やがて資本の流入を促すであろう。利子率の政策的コントロールを行なうにも、その実効性を保つためには資本流出の規制が不可欠となり、これは、香港経済の最大の長所の一つである資本市場の自由度を大きく減殺することになりかねない。都市国家香港の成長要因は、外需の貢献が主体であり、香港にとってインフレは、言うなれば成長とトレードオフの関係にある。インフレの放置は、決して政庁の無策を証明したのではなく、むしろ香港経済の特殊な事情による不可避的

な現象であると考えられる。

## §6. 結 語

以上、総需要およびインフレ管理政策の二つの側面から、香港政庁のマクロ経済政策の具体的内容を検討してきた。これまでで明らかになったように、表向きのアピールは別としても、政庁がその二つの政策的課題を実質的に放棄してきたことは、香港経済の特殊性を考慮すれば、むしろ賢明な政策であったと言わなければならない。

ところで、これまでの議論に限ってみても、次の様な疑問に改めて答えなければならないであろう。すなわち、政庁の自由放任主義とは、果たしてどのような経済システムを指してこう呼ぶのであろうか。

明らかなことは、これは直ちに、政府が何もしない事を意味するものではないということである。如何なる政府においても、例えばこれまで見てきたように、貨幣発券制度や為替レート政策などの何らかの経済制度的な枠組みを準備する必要がある。しかも、そのように導入された制度的枠組み自体が、自律的に機能するであろう市場そのものを創り上げている事実、我々は注意しなければならない。理念的な市場の現実の機能様式は、具体的な制度の型に規定されるのである。

その意味からも、政庁が定める法的、経済的制度そのものが、自律的経済的メカニズムを機能させる特有の市場を作り出すのである。しかも香港の場合、「積極的不介入政策」と呼ぶには、余りにも現実の政庁の経済活動規模は甚大である。そのため、独特な政策哲学に基づく香港政庁の政策体系は、慎重に吟味されるべき対象となる。

本論では、「政庁のマクロ政策は事実上存在していない」という結論に到った。しかしながら、本論の前半部分で財政の拡大傾向を指摘しつつも、それでは政庁が具体的に如何なる経済活動を展開してきているのかについては、マクロ政策以外について、一切触れられてこなかった。現実の香港政庁の政策は、その他の経済活動分野に目を転じた場合にも、実は非常に独特な特徴

を有しているのである。本論では、残念ながらこれらの議論を展開するには到らなかった。近いうちに、機会を改めて論じてみたい。

#### 中文簡要

為了促進經濟發展，在經濟開發中公共機關所起的作用是非常重要的。正如一般所認為的那樣，採取所謂「積極不干預政策」的措施是香港政庁經濟政策的特徵。

香港政庁的財政支出穩定地增長着。但是在另一方面，有必要對它積極地不干預政策的內情給與理解並探討。從宏視的經濟安定性政策的角度來分析時，在本論中，政庁至今為止經濟的安定性完全沒有採取積極地措施。

從兩個方面來分析它的理由：第一，因為香港的經濟具有特有的開放性特徵，因此很難在財政乘數上取得較大的效果。第二，同樣由於上述的特徵，而使得香港在經濟上造成不可避免的通貨膨脹。

實際上政庁對干預安定性政策已作了放棄，因此，可以得出這樣一個結論，鑒於香港經濟的特殊性，政庁應把精力放在其他的經濟活動中才是正確的。

#### Reference

- Glassburner, B. and J. Riedel (1972) "Government in the Economy of Hong Kong" *The Economic Record*, Vol. 48 pp. 58-75
- Herrick, B. and C. P. Kindleberger (1983) *Economic Development*, 4th ed. McGRAW-HILL
- Ho, R. Y. K., H. S. Scott and K. A. Wong (1991) *The Hong Kong Financial System*, OXFORD UNIVERSITY PRESS (香港金融研究会訊「香港の金融制度」きんざい 1993)
- Ho, H. C. Y. and L. C. Chau (ed.) (1992) *The Economic System of Hong Kong*, ASIAN RESEARCH SERVICE, HONG KONG
- Ho, H. C. Y. (1992) "Public Finance", in Ho, H. C. Y. and L. C. Chau, (ed.) *The Economic System of Hong Kong*
- Keller, P. (1993) "Towards a Hong Kong/China Legal Relationship" *The Pacific Review*, Vol. 6 No. 3 pp. 217-226
- Lo, C. S. S. (1990) *Public Budgeting in Hong Kong*, WRITERS' AND PUBLISHERS' COOPERATIVE
- Miners, N. (1991) *The Government and Politics of Hong Kong*, 5th ed. OXFORD UNIVERSITY PRESS
- Peebles, G. (1988) *Hong Kong's Economy*, OXFORD UNIVERSITY PRESS
- Rosenberg, W (1973) "Hong Kong Model for Development" *The Economic Record*, Vol. 49 pp. 629-45

- Shea, K. L. (1992) "Income Determination, Fluctuation, Stabilization and Growth" in Ho, H. C. Y. and L. C. Chau, (ed.) *The Economic System of Hong Kong*
- The World Bank (1993) *The East Asian Miracle : Economic Growth and Public Policy*, OXFORD UNIVERSITY PRESS
- Youngson, A. (1982) *Hong Kong Economic Growth and Policy*, OXFORD UNIVERSITY PRESS
- 小島麗逸編 (1989) 「香港の工業化——アジアの結節点——」アジア經濟研究所
- 小林進編著 (1985) 「香港と中国——一つの国家二つの制度——」アジア經濟研究所
- 宋恩榮 (1983) 「香港經濟政策剖析」漢威資料研究有限公司

[付記]本稿は1993年度名古屋学院大学研究奨励金による研究成果の一部である。