

試される中国経済・金融

世界的な株式市場の調整が進む中、中国でも株価の下落が続いている。関論文「**変調する株式市場**」は、上海 A 株の PER は 50 倍近くとまだ高水準であり、さらなる株価調整の可能性も否定できないという。その場合、本年 8 月のオリンピック開幕を待たず、中国経済は景気の転換点を迎える可能性が高いということである。

景気が転換したとしても、それは過熱の修正であり、より均衡的な経済成長へのシフトと見るべきなのかもしれない。均衡へのシフトが、物価や為替レートの面でも進展する可能性があることが、関論文「**インフレと『元高』の同時進行**」に示されている。中国製品の国際競争力が高まり、意図的な元安に頼らなくても輸出が伸びる段階に入っている。また完全雇用状態が実現しつつある結果、輸出業界の生産性の高さが、賃金上昇につながり、非貿易財部門においても賃金上昇をもたらすようになってきているという。もっとも、インフレも元高も、それが均衡へのシフトであったとしても、当局には頭の痛いチャレンジであることには変わりはないであろう。

金融・資本市場の構造面でも、中国は本年新たなチャレンジに立ち向かう必要がある。巴論文「**2007 年の中国金融改革の回顧と今後の展望**」は、マクロ面の金融政策とミクロ面の改革の両面にわたる包括的なオーバービューとなっている。今後の課題としては、国民貯蓄率の引下げや金融のコングロマリット化に伴う監督当局間の協力メカニズムの整備などが指摘されている。

貯蓄率の問題については、張論文「**中国の国民貯蓄率はなぜ高いのか**」で論じられている。中国は、個人貯蓄率が高いのみならず、政府や企業の貯蓄率も高い点が問題であるということである。教育・医療・社会保障など社会公共サービスに対する政府支出が少ないことが、政府貯蓄を高めていると同時に、個人のリスク対応のための貯蓄性向を高めることにつながっているという。また企業が、個人や政府への配当を十分行っていないということである。

神宮論文「**2007 年の中国証券市場の回顧と今後の証券市場政策**」では、2007 年の中国市場では、株価上昇を背景に、企業の上場や株式市場での資金調達が増大したが、相場過熱が問題となった他、インサイダー取引の横行、証券会社の裏口上場などの問題が生じたと指摘されている。QDII が導入されたこと、社債発行の道が開かれたこと、株価指数先物の導入につながる法的整備が実現したことなども、2007 年の重要な変化であり、本年の展開が注目されている。

* (株)野村資本市場研究所 執行役

進化するチャイナマネー

経済・金融面でチャレンジングな時を迎える中国であるが、この1年で大きく高まった国際金融におけるプレゼンスは、今後ますます確固としたものとなるだろう。1年前、創刊号の本欄で、筆者は2007年2月27日、上海株式市場での暴落が世界同時株安をもたらしたことが、中国が国際金融市場において無視できない存在となったことを象徴する出来事であるとした。その後1年が経つが、この間、中国の国際金融におけるプレゼンスは、さらに明確な形で示されることとなった。すなわちチャイナマネーによる、世界の市場や企業への投資が本格化するようになったのである。

特に1兆4000億ドルを超える巨額の外貨準備の一部を運用する機関として2007年9月に設立された中国投資有限責任公司（CIC、China Investment Corporation）は、いわゆるソブリン・ウェルス・ファンドの一つとして、その動静に注目が集まっている。国家発展改革委員会の張らの論文「膨大な外貨準備をいかに運用するか」は、CICの設立前に発表されたものであるが、公的な外貨準備は既に適正と思われる水準を超えているとし、こうした組織の設立を提唱している。この他の提言の多くも当局の政策に反映されており、注目される。

今後は、将来の社会保障費を準備するための社会保障基金による海外投資も本格化すると見られる。同基金はCICと並ぶもう一つの中国のソブリン・ウェルス・ファンドとされる。関根の熱点「新体制への移行を進める中国の全国社会保障基金」は、同基金がトップ人事や人材募集など、運用強化に向けた取組みを行っていることを紹介している。

企業年金については、神宮論文「中国の企業年金制度の現状と今後の課題」に紹介されている。中国では1990年代から企業年金制度の導入が一部で始まったものの、企業がその必要性を強く認識していなかったことや、優遇政策の不備等もあり、普及しなかったという。その後、2004年に現行の企業・従業員が拠出する確定拠出型・個人口座方式の制度が導入されている。2007年中に、旧制度で設立された企業年金の新制度への移行が進み、また管理運用機関の第二陣も発表されるなど、今後の発展が期待されている。

昨年は投資信託も急増したが、この量的拡大は制度やインフラの整備を伴っているのであろうか？ 季論文「投資信託のリスク管理の土台となる情報開示」によれば、投信運用会社が、適切な情報開示を怠っている点が問題となっているようである。一方、関根論文「中国の投信市場の急拡大を支えるミドル・バック業務」によれば、システム・インフラは相当整備されているようである。