



成長政策と分配政策から見た 中国の金融・資本市場改革

関根 栄一*

要約

1. 2012年11月の中国共産党第18回党大会の政治報告で取り上げられた通り、経済発展方式の転換の加速を進める方針が新指導部に継承される中で、外需依存からの脱却が必要である。そのためには、消費の拡大が必要で、サービス業の振興とともに、所得分配制度改革を進めていく必要がある。
2. 新指導部は、党大会から約一年後の2013年秋に開催される第三回中央委員会総会に向けて改革の全面プランを作成していくこととなるが、この間の経済発展方式の転換に向けた振興政策も始まっている。一つ目は、金融業の振興であり、もう一つ目は、サービス業全体の振興である。第三次産業に占める金融業の割合は、近年低下しており、金融業の業界振興は待ったなしの課題である。
3. 中国政府は、同時に所得分配制度改革を進めようとしている。2013年2月3日に国務院が発表した意見では、所得の一次分配システムの整備と、所得の再分配システムの健全化を進めるとしている。前者では、多様なルートでの個人の資産所得の増加、後者では基本養老保険制度の整備を重点項目とし、所得分配制度改革と金融・資本市場改革との連携を図っている。
4. 中国の労働分配率を試算すると、近年では2002年の48.2%をピークに悪化し、2011年には41.5%にまで低下している。2009年時点の労働分配率の国際比較でも、韓国やシンガポールにも及ばず、タイ並みの水準となっている。また、地位別の労働分配率では、西部地区の方が、金融資産が集中する東部地区よりも相対的に高い。
5. このため、中国では、個人金融資産の市場運用や、機関投資家を通じた運用の余地が大きい。成長政策と分配政策を組み合わせた中国の金融・資本市場改革は最終的には国務院（内閣）が調整することとなるが、次は改革や規制緩和の機会を市場参加者が活用していくステージに移ってきた。今後、資産運用業について他国のモデルも参照されたり、外国金融機関にとって新たな商機も生まれよう。

* 関根 栄一 榊野村資本市場研究所 北京代表処 首席代表

I、経済発展方式の転換の加速を継続

1. 経済運営の基本方針は新指導部も継承

中国では、中国共産党第 18 回党大会が 2012 年 11 月に開催され、新指導部が発足した。中国は、2011 年から 2015 年までの第 12 次 5 年計画で経済発展方式の転換の加速を進める方針を決めており、第 18 回党大会の胡錦濤・国家主席の政治報告でも共有されている。第 18 回党大会で新たに政治局常務委員に選出された習近平・党総書記、李克強・筆頭副総理も第 12 次 5 年計画の制定に関わってきた中で、経済運営の基本方針は、新指導部にも継承されよう。

特にこの政治報告では、2020 年までに GDP と国民一人当たりの収入を 2010 年の 2 倍に増加させることを盛り込んでおり、10 年間でそれぞれ年平均 7% 成長を見込んでいることが特徴である。そのためにも、経済発展方式の転換の加速を進めるために必要な政策的方向性として、①経済体制改革の全面的深化、②イノベーションを起動させた発展戦略の実施、③経済構造の戦略的調整の推進、④都市・農村の発展の一体化の推進、⑤開放型経済の水準の全面的向上を挙げている。

うち、③の経済構造の戦略的調整の推進では、消費需要拡大の長期的に有効なメカニズムを早急に確立すること、サービス業（特に現代サービス業）を大きく発展させることが盛り込まれている。

2. 経済発展方式の転換に関わる国際比較

ところで、中国が掲げる経済発展方式の転換は、2008 年の世界的金融危機で、従来の外需（輸出）・投資主導の経済発展モデルの限界に直面したために決定されたものである。そこで中国は、内需（消費）・サービス主導の経済発展モデルに移行していくこととなるが、現在の中国の経済構造からすると、この移行過程は段階的に進められていくこととなろう。それは、世界経済の第 1 位から第 3 位までを占める米国、中国、日本の経済構造を比較してみるとよく分かる。

先ず消費であるが、GDP に占める消費（民間最終消費支出）の割合は、2010 年の場合、米国が 70.9%、中国が 35.0%、日本が 59.1%となっている（図表 1）。過去を振り返れば、2010 年に日中の GDP が逆転し、同年の GDP は、米国が 14.5 兆ドル、中国が 5.9 兆ドル、日本が 5.5 兆ドルとなった（2012 年 10 月 9 日付 IMF 統計）。しかしながら、2010 年の GDP に占める投資（総資本形成）の割合は、中国は 49.3%で日米に比しても際立って高い。同様に輸出（グロス）の割

図表 1 国内総生産（支出側）の構成（1990 年、2000 年、2010 年）

(単位:百万ドル)

国	年	国内総生産 (支出側)	政府最終 消費支出	(割合)	民間最終 消費支出	(割合)	総資本 形成	(割合)	財貨・ サービスの 輸出	(割合)	(控除) 財貨・ サービスの 輸入
日本	1990	3,058,038	407,652	13.3%	1,620,967	53.0%	1,000,597	32.7%	316,751	10.4%	287,929
	2000	4,667,448	788,209	16.9%	2,623,959	56.2%	1,187,398	25.4%	512,742	11.0%	444,859
	2010	5,458,873	1,094,349	20.0%	3,225,629	59.1%	1,101,137	20.2%	830,620	15.2%	768,048
米国	1990	5,754,800	980,500	17.0%	3,835,400	66.6%	1,016,500	17.7%	552,100	9.6%	629,700
	2000	9,898,800	1,413,700	14.3%	6,830,400	69.0%	2,036,700	20.6%	1,093,200	11.0%	1,475,300
	2010	14,447,100	2,522,700	17.5%	10,245,500	70.9%	2,195,700	15.2%	1,839,800	12.7%	2,356,700
中国	1990	404,494	55,185	13.6%	197,585	48.8%	141,056	34.9%	62,733	15.5%	52,065
	2000	1,192,836	189,182	15.9%	553,900	46.4%	420,883	35.3%	279,557	23.4%	250,684
	2010	5,739,358	750,243	13.1%	2,010,504	35.0%	2,831,350	49.3%	1,547,943	27.0%	1,317,524

(注) 原データは国連（2012 年 6 月 7 日付）。

(出所) 『世界国勢図会 2012/13』より野村資本市場研究所作成

合も、中国は27.0%で、外需依存度が高いと言われる日本の15.2%の倍近い水準となっている。中国のGDPの中の民間消費は、2000年の5,539億ドルから2010年には2兆105億ドルと、過去10年間で3.6倍に増加しているものの、GDPに対する構成比をみると、中国の経済発展方式を転換していくことで、消費の拡大を大きく伸ばす必要がある。

次にサービス業であるが、GDPに占める狭義のサービス業の割合は、米国が57.9%、中国が27.3%、日本が51.8%となっている（図表2）。建設業、卸売・小売業、運輸・通信業を含め、中国の場合、広い意味でのサービス業の一段の振興が必要となっていることが分かる。

3. 内政面のキーワードは「改革」

消費の拡大のためには、サービス業の振興とともに、所得分配制度改革を進めていくことが必要である。前者については、企業に対して減税や規制緩和を進め、成長に向けたインセンティブを高めていくことが欠かせない。後者に対しては、年金・医療といった社会保障サービスの整備により将来の不安要因を軽減していくことや、労働分配率を高めて企業の付加価値の従業員への配分を増やしていくことも欠かせない。

こうした一連の改革は、個別対応では限界がある。そのため、習総書記は、2012年12月7日から11日にかけて広東省と深圳を訪問した際に、改革の系統性、全体性、協調性を重視するとともに、全面的な改革の深化に向けたトップダウン設計（頂層設計）と全体計画を作成しなければならないと強調している。同年12月15日から16日にかけて開催された党中央・国務院主催の中央経済工作会議では更に、改革の全体案、路線図、スケジュールを明確に提起しなければならないとした上で、改革プランの作成に着手することが機関決定されている。

過去の新指導部の取組みから類推すると、党大会から約一年後の2013年秋に開催されるものと思われる第三回中央委員会総会（いわゆる三中全会）に向けて、「改革」をキーワードとしたプランが作成されていくこととなろう。党大会閉幕直後の2012年11月21日に開催された全国11の改革試験省・市の責任者を集めた会議でも、李副総理は「改革は中国にとって最大のボーナスである」と述べ、内政面で「改革」がキーワードになっていることが分かる。

図表2 産業活動別国内総生産（名目）の内訳（2000年、2010年）

	日本				米国				中国			
	2000年		2010年		2000年		2010年		2000年		2010年	
	金額 (百万ドル)	内訳 (%)										
農林水産業	82,548	1.70	77,535	1.39	95,600	0.97	153,653	1.05	180,524	15.06	598,706	10.10
鉱・工業	1,165,886	24.02	1,198,311	21.41	1,798,700	18.17	2,385,168	16.33	483,587	40.35	2,410,987	40.69
うち製造業	1,034,092	21.31	1,083,966	19.37	1,515,900	15.31	1,855,967	12.71	-	-	1,922,666	-
建設業	344,542	7.10	332,147	5.94	467,300	4.72	635,662	4.35	66,706	5.57	359,671	6.07
卸売・小売業	655,689	13.51	731,659	13.07	1,586,900	16.03	2,142,495	14.67	124,478	10.39	623,325	10.52
運輸・通信業	323,117	6.66	360,397	6.44	621,500	6.28	830,266	5.69	74,422	6.21	314,194	5.30
サービス業	2,281,140	47.01	2,895,825	51.75	5,328,900	53.83	8,454,403	57.90	268,747	22.42	1,619,055	27.32
産業計	4,852,922	100.00	5,595,874	100.00	9,898,900	100.00	14,601,646	100.00	1,198,464	100.00	5,925,939	100.00

（注） 原データは国連（2012年6月7日付）。

（出所）『世界国勢図会2012/13』より野村資本市場研究所作成

II. サービス業の振興に向けた取組み

改革の全面プランは 2013 年秋の三中全会を待つとして、この間の経済発展方式の転換に向けた 2015 年までのサービス業の振興に向けた取組みも並行して順次始まっている。

1. 金融業の振興

サービス業の中でも、一つ目は、金融業の振興である。2012 年 9 月 17 日、国務院（内閣）は、「金融業発展・改革の第 12 次 5 年計画」（以下、金融業振興計画）を公表した¹。金融業振興計画は、中国人民銀行、中国銀行業監督管理委員会、中国证券监督管理委员会、中国保険監督管理委員会、国家外為管理局の金融 5 部門によって作成されてきたものである。

金融業振興計画は計 9 章から構成され、中国の金融業が第 12 次 5 年計画期間中の 2011 年から 2015 年までに達成すべき数値目標を二つ掲げている。一つ目は、同計画期間中の金融業の GDP に占める比率を 5%前後以上にするというもので、二つ目は、一定期間内に実体経済が調達する社会融資規模に占める非金融機関の直接金融（株式、債券）の比率を 2015 年末時点で 15%以上に高めるというものである。

2. サービス業全体の振興

もう一つは、サービス業全体の振興である。2012 年 12 月 12 日、国務院は、「サービス業発展の第 12 次 5 年計画」（以下、サービス業振興計画）を公表した。

サービス業振興計画は計 6 章から構成され、中国のサービス業が 2015 年までに達成すべき数値目標を二つ掲げている。一つ目は、2015 年末時点でのサービス業の GDP に対する比率を 2010 年比で 4%高めるというものである。二つ目は、やはり 2015 年末時点でのサービス業従事者の全雇用に対する比率を 2010 年比で 4%高めるというものである。うち前者について言えば、狭義のサービス業の GDP に対する比率が 2000 年の 22.4%から 2010 年の 27.3%へと約 5%高まるまでに 10 年を経過していることを考えると（前掲図表 2）、2010 年からの 5 年間で、これまでの倍のスピードでサービス業を進行させる目標を設定していることを意味する。

同時に、サービス業振興計画は、サービス業の振興は市場を主体とした自主的な行為によって実施するとしながらも、各省（直轄市、自治区）政府が担当地域でのサービス業発展のための計画を作成し、関連政策を打ち出しつつ、中央レベルでも関係部門の役割分担を決め、業種ごとの指導意見を制定し、財政・税制、金融、土地、価格、交渉管理、質量監督・検査検疫等に関する措置を実施することを求めている。さらにサービス業振興計画の実施状況のモニタリングと評価は国家発展改革委員会が行い、国務院に報告することとしている。

3. サービス業振興計画の金融的側面

サービス業振興計画は、振興対象となるサービス業を、生産型サービス業、生活型サービス業、農村サービス業、海洋サービス業の四つに分類している。うち、生産型サービス業では、金融サービス業の振興について、以下の通り計画を設定している。

¹ 関根栄一「2015 年までの中国の金融分野の改革プログラムの公表」『野村資本市場クォーターリー』2013 年冬号参照。

1) 金融サービス業の振興目標

第12次5カ年計画（2011年～2015年）の期間、金融サービス水準を全面的に引き上げ、システミックリスクを有効に防止・対応し、金融面のマクロプルーデンス政策の枠組みを健全化する。

同時に、機能が健全で、高効率のサービスを提供し、役割分担も合理的で、秩序だった競争があり、収益も良好で、安全かつ健全な現代金融サービスシステムを構築し、実体経済に更に貢献するようにする。

2) 個別の振興目標

(1) 金融市場・銀行セクター

- ① 金融市場システム建設を強化し、金融機関・金融商品・金融サービスを秩序立てて発展・革新させ、社会融資構造を最適化する。
- ② 大型金融機関の総合サービス機能を発揮させる。小型・零細企業向けにサービスを提供する中小金融機関を積極的に発展させる。政策性銀行、大型商業銀行、株式制商業銀行、中小の銀行業金融機関、資産管理会社の特長ある発展戦略の実施を推進する。
- ③ 金融サービスの専門化、特長化、細密化、ブランド化を推進する。三農（農業、農村、農民）及び小型・零細企業に対する金融サービスを大きく改善する。
- ④ 信用貸付、証券、保険、信託、理財、保証等サービスの資産配置と資金調達サービス機能を発揮させる。

(2) 資本市場

- ① 資本市場を大きく発展させ、多様な資本市場システムを整備し、全国型店頭取引市場の構築を推進する。
- ② 債券市場の発展を加速させ、商品先物・金融先物の商品体系を整備する。

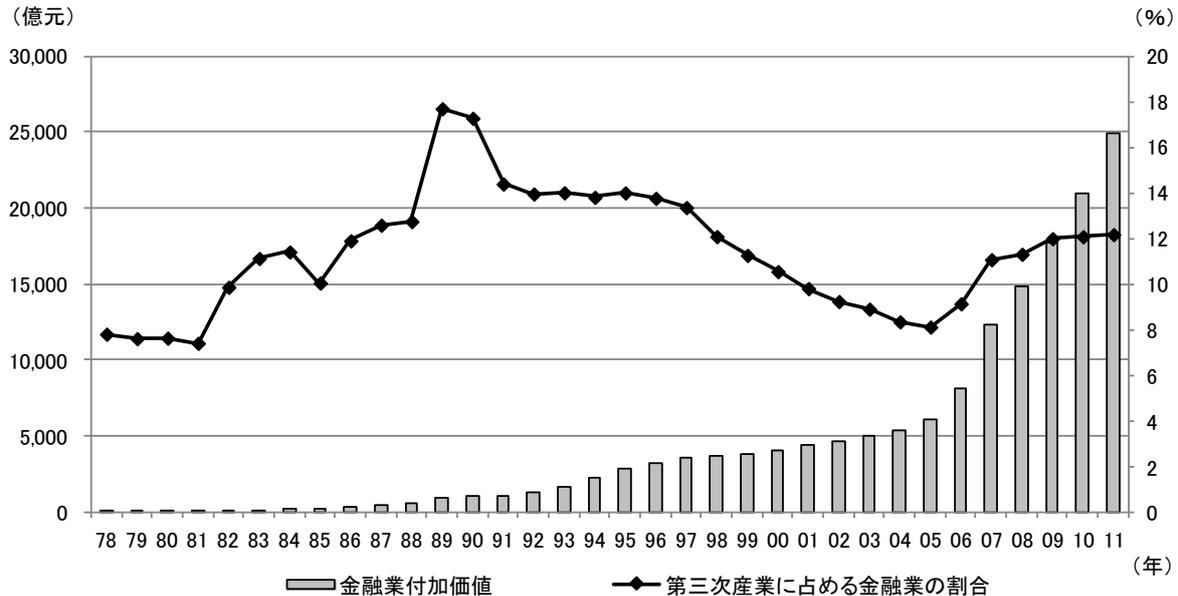
(3) 保険市場

- ① 保険の機能・役割を十分に発揮させ、責任保険・信用保険を積極的に発展させる。災害保険システムを支援する政策を検討し構築する。
- ② 保険の販売サービス方法を革新し、中小保険会社の特長ある発展を推進し、保険仲介市場を規範的に発展させ、再保険市場の構築を推進する。

(4) 金融機関経営・セーフティネット

- ① 現代金融機関制度を整備し、内部統制とリスク管理を強化する。
- ② 管理監督方法の科学性、適用性、予見性を高め、金融業の安全かつ健全な運営を維持する。
- ③ 金融法令、支払・清算、信用、マネーロンダリング等金融サービス業の基礎能力構築を強化する。
- ④ 金融のシステミックリスクの防止・予防システム、評価システム、処理メカニズムを構築し、健全化する。システム上重要な金融機関に対する管理監督を強化する。

図表3 中国：金融業の付加価値の推移



(出所) 『中国統計年鑑2012』より野村資本市場研究所作成

4. 中国の金融業の発展経緯

国家統計局の統計によれば、金融業の付加価値は、改革開放以来の30年強で、1978年の68億元から2011年には2兆4,958億元に大きく増加している(図表3)。

一方、第三次産業に占める金融業の割合は、1978年の7.8%から、景気が過熱した1988年には17.7%にまで上昇したものの、その後下降の一途を辿り、2005年には8.1%にまで落ち込んだ。2011年には12.2%にまで回復してきてはいるが、同割合の増加スピードは2009年以降横ばいに近い。金融業振興計画やサービス業振興計画を通じた金融業の業界振興は、待ったなしの課題となっている。

Ⅲ. 分配政策における金融・資本市場の機能の活用

サービス業の振興に加え、経済発展方式の転換の加速のために、中国政府は所得分配制度改革を進めることを第18回党大会で決定し、具体的な取り組みも始まろうとしている。

1. 所得分配制度改革の発表

2013年2月3日、国務院は、国家発展改革委員会、財政部、人力資源・社会保障部が共同で作成した「所得分配制度改革の深化に関する若干の意見」(以下、所得分配制度改革意見)を公表し、各省政府、中央政府各部門に指示した。

所得分配制度改革意見では、改革開放以来、中国では国情・発展段階に応じた所得分配制度が基本的に構築されたものの、都市・農村の発展格差と個人所得の分配格差が依然として大きいこと、所得分配の秩序が規範化されていないこと、隠れ所得・違法所得の問題が際立っていること、一部国民の生活が困窮していること、といった問題を指摘している。

その上で、発展の中で所得分配構造を調整し、オープンで公平・公正な体制・環境の創出に力を入れるという考え方の下、①（第18回党大会で決定されたように）都市・農民居住者の所得倍増を実現すること、②所得分配の格差を段階的に縮小すること、③所得分配の秩序を目に見える形で改善すること、④所得分配の構造を合理化すること、という主要目標を設定している。

2. 所得分配の二つの調整方法

こうした目標を実現するための所得分配の調整方法として、所得分配制度改革意見は二つの考え方を挙げている。一点目は、所得の一次分配システムの整備であり、労働、資本、技術、管理等の要素が貢献に応じて分配に参加するものと定義している。二点目は、再分配システムの健全化であり、税制、社会保障、移転支出を主要な手段としたメカニズムと定義している。

所得分配制度改革意見が一次分配システムの整備として挙げている政策は、①就業機会の公平の促進、②労働者の職能技能の向上、③中低所得労働者の合理的な賃金引上げ、④国有企業の幹部報酬の管理強化、⑤政府機関・事業単位の給与制度の適正化、⑥高技能者の賃金・報酬制度の整備、⑦多様なルートでの個人の資産所得の増加、⑧国有企業の利益上納システムの整備、⑨公共資源の利用及び収益分配制度の整備、となっている。

次に、同様に再分配システムの健全化として挙げている政策は、①民生の保障・改善に対する財政支出の拡大、②教育の公平の促進強化、③個人所得税の調整の強化、④不動産税（固定資産税）等の改革・整備、⑤基本養老保険制度の整備、⑥全国民向け医療保険制度の健全化の加速、⑦保障性住宅供給の拡大、⑧生活困難者への救助・援助強化、⑨社会慈善事業の発展、となっている。

3. 所得分配制度改革と金融・資本市場改革との連携

その他に、所得分配制度改革意見では、農民所得の増加や、公開・透明・公正・合理的な取得分配秩序の形成の促進、所得分配制度改革の深化に対する組織的指導の強化を挙げている。特に指導強化の中では、所得分配制度改革を、国有企業、行政制度、税制・財政、金融制度等の関連重点分野の改革と有機的に結び付け、協同で推進しなければならないとしていることが特長である。

前述の通り、一次分配システムの整備では多様なルートでの個人の資産所得の増加、再分配システムの健全化では（公的年金である）基本養老保険制度の整備が入っており、中国の金融・資本市場改革と密接不可分の関係となっている。改革の具体的な方向性は以下の通りとなる。

4. 多様なルートでの個人の資産所得の増加

1) 所得分配制度改革意見での方向性

- ① 多様な資本市場の発展を加速し、上場会社の配当制度を着実に実行し、管理監督措置を強化して、投資家（特に中小投資家（個人投資家））の合法的權益を保護する。
- ② 金利の市場化（自由化）改革を推進し、預貸金利の変動幅を適度に拡大し、預金者の權益を保護する。
- ③ 銀行の（違法な）手数料徴収行為を厳格に取り締まる。
- ④ 債券型ファンド、MMF等の投信商品を豊富にする。

- ⑤ 条件を備えた企業の従業員持株会の導入を支援する。
- ⑥ 住民の家賃、利息、配当等の増収ルートを開拓する。

2) 中国固有の事情

上記のうち、「多様な資本市場の発展」とは、企業の成長段階に応じ、メインボード、新興市場、店頭市場といった多層的な資金調達市場を整備することを意味する。また、③の銀行の手数料徴収行為の取り締まりの強化の背景には、コンサルティングフィーなどの名目で銀行貸出の申込者から違法な手数料を徴収していることがある。

5. 基本養老保険制度の整備

1) 所得分配制度改革意見での方向性

- ① 都市部従業員の基本養老保険の省レベルのプーリング（管理・運営）を全面的に実行し、第12次5カ年計画終了時点（2015年末）で基礎年金の全国レベルのプーリングを実現する。
- ② 事業単位（政府関連機関）の年金保険制度改革を分類しながら推進し、同時に公務員年金保険制度改革を研究・推進する。
- ③ 農民工の年金保険への加入率を向上させる。
- ④ 都市住民及び新型農村社会年金保険制度を健全化する。
- ⑤ 職業別の年金保障待遇の確定及び調整メカニズムを構築する。
- ⑥ 企業年金及び職域年金を発展させ、同時に商業保険による補完作用を発揮させる。
- ⑦ 全国社会保障基金の資金調達ルートを拡大し、社会保険基金の投資運営制度を構築する。

2) 中国の年金制度の仕組みと課題

上記の基本養老保険制度の整備については、中国の年金制度についての理解が欠かせない²。第一に、中国では戸籍が農村戸籍と都市戸籍に分かれており、社会保険制度も戸籍別に分かれている。

第二に、都市部の社会保険制度は、基本養老保険（日本の厚生年金保険に相当）、医療など五つの社会保険から構成されている。また、中国の都市部の年金体系は、基本養老保険基金、企業年金、個人貯蓄の三つの柱から構成されている。

第三に、中国の社会保険は、全国レベルのプーリング（管理・運営）はおろか、日本の都道府県に相当する省レベルのプーリングも行われておらず、日本の市町村レベルでのプーリングに留まっている。今後、特に基本養老保険については、段階的にプーリングのレベルを上げていくことで、制度の基盤固めの狙いが中国政府にはある。

第四に、都市部での基本養老保険を補完するための企業年金や職域年金の整備も必要で、これらを補完する商業保険市場も育成する必要がある。公務員や政府関連機関職員の年金制度の整備も緒に就いたばかりである。

² 関根栄一「中国の社会保険法（草案）の公表と公的年金制度改革」『資本市場クォーターリー』2009年春号参照。

第五に、農村部の社会保険については、これまで整備が遅れており、中国政府は都市部とは別建ての制度設計の下で整備を進めている。

第六に、将来の社会保険支出に備えた準備基金として 2000 年に「全国社会保障基金」が設立されており、国際分散投資にも取り組んでいる。一方、社会保険基金の運用は、預金、国債に限定した国内運用に留まっており、プーリングを進めながら、機関投資家としてのガバナンス、運用体制を整えていくことが課題となっている。

IV. 中国の労働分配率の改善の必要性

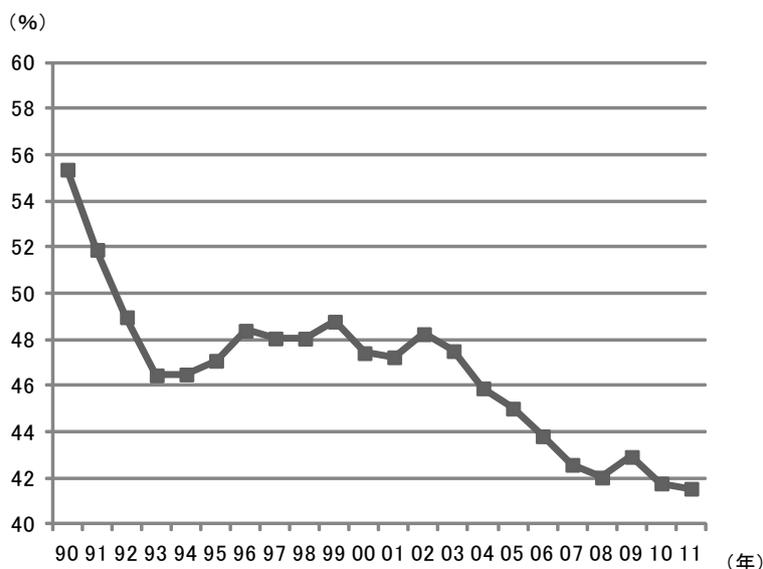
1. 悪化してきている中国の労働分配率

中国の労働分配率に関する直接統計はないものの、都市部居住者一人当たりの可処分収入、農村部居住者一人当たり純収入、都市部人口、農村部人口が公表されていることから、これらを分子とし、GDP を分母とすることで、労働分配率を試算することは可能である。

当該試算は、国家統計局の統計から 1990 年までに遡ることが可能であるが、労働分配率は、1990 年の 55.4% から 1993 年、1994 年には 46.5% に低下した（図表 4）。1998 年からは、朱鎔基総理（当時）の下で、人員リストラを含め国有企業改革が大きく進展したが、それでも 40% 代後半を維持していたものの、2002 年の 48.2% をピークに、2011 年には 41.5% にまで低下している。

また、主要国での国際比較が可能な 2009 年の労働分配率を見てみると（図表 5）、当時で GDP 世界第一位の米国が 69.8%、同第二位の日本が 71.6% と、先進諸国の水準には達していないばかりか、韓国やシンガポールにも及ばず、タイ並みの水準となっている。

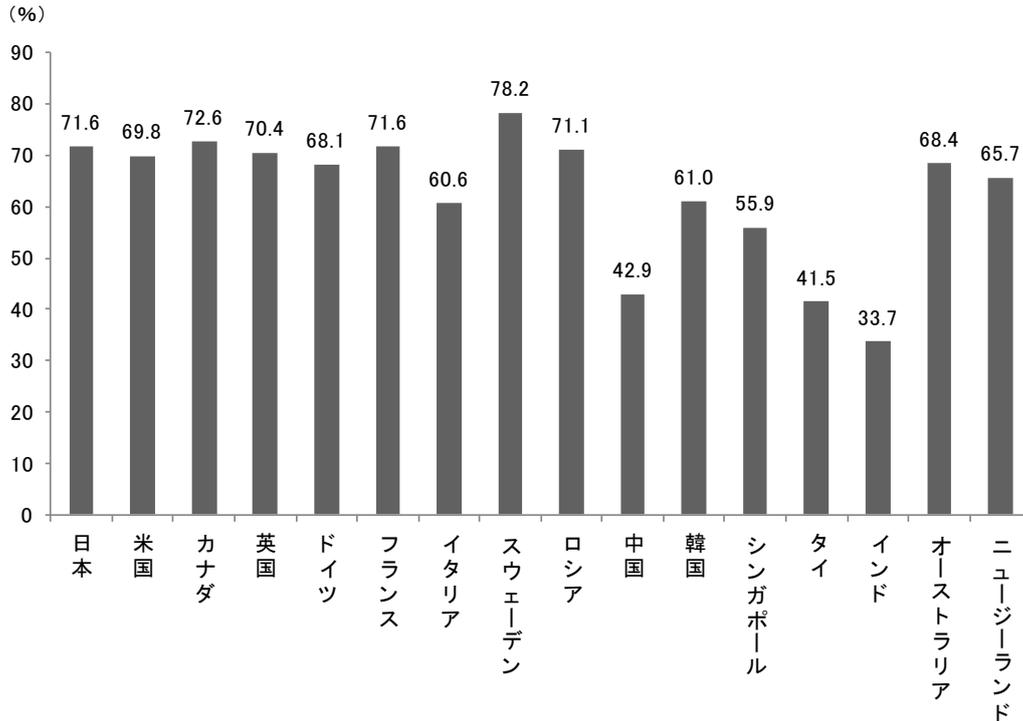
図表 4 中国の労働分配率（試算）の推移



(注) 分子= (都市部居住者一人当たり可処分収入×都市部人口) + (農村部居住者一人当たり純収入×農村部人口)。分母=GDP。

(出所) 『中国統計年鑑 2012』より野村資本市場研究所作成

図表 5 労働分配率の国際比較 (2009 年)



- (注) 1. 中国については国家統計局のデータに基づく試算。
 2. 中国以外については、独立行政法人労働政策研究・研修機構『2012 データブック国際労働比較』(44 頁)からの引用。

(出所) 『中国統計年鑑 2012』、『2012 データブック国際労働比較』より野村資本市場研究所作成

このため、今後の中国の金融・資本市場では、一次分配の面で、個人の資産所得の増加を支援するための流動性・換金性・収益性を備えた運用商品の開発や、従業員持株会の導入が必須の課題となっていることが分かる。

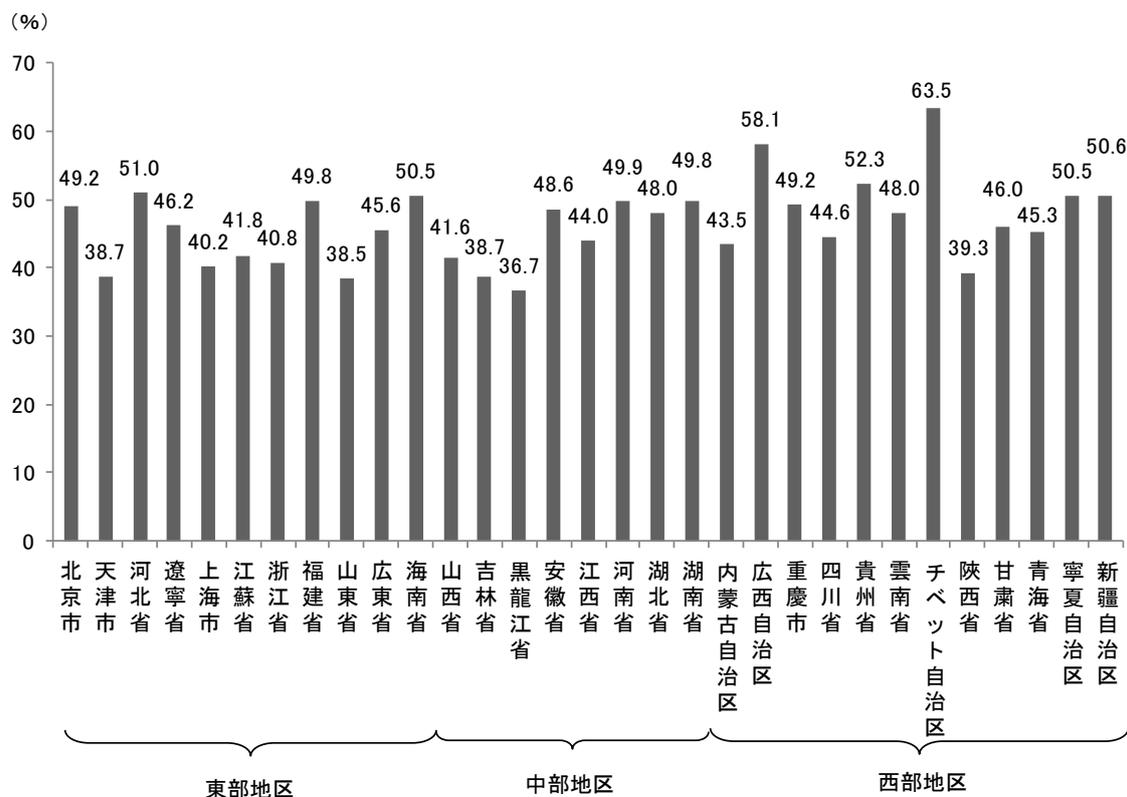
2. 東部地区の労働分配率の引上げの余地も高い

次に、中国国内の地域別の GDP から、地域別の労働分配率を試算することも可能である。

国家統計局の 2011 年の最新データに基づく地域別労働分配率の試算では、最も低いのが東北地区の黒龍江省で 36.7%、最も高いのがチベット自治区の 63.5%となっているが、西部地区の方が東部地区よりも相対的に高い様子が伺える(図表 6)。

一方、中国の金融資産(貯蓄預金)の分布を見ると、東部地区の北京市、華東地区(上海市、江蘇省、浙江省)、広東省(深圳市を含む)に大きくストックが偏っていることが分かる。これは換言すれば、西部地区に比べ相対的に労働分配率の低い東部地区での個人金融資産の市場運用の促進の余地が大きいことを物語っている。そのためには、東部地区だけに限るものではないが、個人の市場運用だけでなく、機関投資家を通じた運用ルートの整備も重要であることが分かる。今後、金融・資本市場改革の一環としての全国社会保障基金の運用ルートの拡大・多様化、企業年金・職域年金の導入促進に加え、全国レベルでのプーリングをにらんだ基本養老保険の運用制度の構築に向けた動きも、所得分配制度改革を支えていくこととなる。

図表 6 中国の地域別労働分配率（試算）（2011年）



(注) 分子=地域別労働者報酬。分母=地域別 GDP。
 (出所) 『中国統計年鑑 2012』より野村資本市場研究所作成

V. むすびにかえて

これまで見てきた通り、金融サービス業を有望産業として捉え、その成長戦略を描くことは他国でも行われてきていることであるが、並行して分配政策の一環として、自国の所得分配制度改革の中で正面から取り上げるケースは珍しいのではないか。また、5 年計画の中で、期限を区切って、かつスピード感を持って特定の目標を達成しようとする点も、中国政府のコミットメントの強さを表すものと言える。

金融業を成長産業として捉えた場合の担当部門は中国人民銀行を筆頭とした 5 部門、所得分配制度改革として捉えた場合の担当部門は国家發展改革委員会を筆頭とした 3 部門となっており、いずれも重なっていない。最終的には国務院が全体を調整する役割を担うが、こうした政策上の組合せが、地方政府を含む末端の行政までどれだけ徹底できるのか、またそうした改革や規制緩和の機会を市場参加者がどれだけ活用していけるかが、次のステージの鍵となる。

その過程で、日本を含む他国のモデルの比較、検証がさらに行われていく可能性が高い。特に金融サービス業の中でも資産運用業の振興は、成長戦略の観点からも分配政策の観点からも鍵となるものであり、投信・企業年金（確定拠出型年金など）や従業員持株会の制度設計、及び公的年金の運用のあり方・ガバナンスなど、他国の経験に対する研究があらためて進められていくこ

ととなろう。並行して、こうした資産運用分野で、外国金融機関の資本・経営ノウハウを更に導入したり、中国の資産運用業界の国際分散投資を今まで以上に促進していくシナリオも考えられる。また、中国本土では、適格国内機関投資家（QDII）にのみ海外運用が解禁されているが、今後は、個人投資家にも、直接、海外市場で運用できるような制度の創設に向けた検討を進めることを中国証券監督監理委員会と中国人民銀行は表明している。この新たな「適格国内個人投資家」（QDII2）は、早ければ 2013 年にも制度が創設される可能性があり、外国金融機関にとっても新たな商機となろう。

成長政策と分配政策を組み合わせた中国の金融・資本市場改革の動向が引き続き注目される。

著者紹介

関根 栄一（せきね えいいち）

株式会社野村資本市場研究所 北京代表処 首席代表

1969 年生まれ。1991 年早稲田大学法学部卒業、1996 年北京大學漢語センター修了、2002 年早稲田大学社会科学研究科修士課程修了（学術修士）。1991 年日本輸出入銀行（現・国際協力銀行）入行、北京駐在員事務所、開発金融研究所等を経て、2006 年 5 月野村資本市場研究所に入社。2010 年 7 月より現職。主要論文に「動き始めた中国の対外証券投資」『資本市場クォーターリー』2006 年秋号、『中国証券市場大全』（共著）などがある。



Chinese Capital Markets Research