

「投機から投資へ」の道のり

市場メカニズムは、個々の商品間の相対価格の設定には比較的優れた役割を果たすが、市場全体の絶対的な価格水準の合理的な設定についてはしばしば失敗するという指摘がある。時代を問わず、また国を問わず発生するバブルは、経済恐慌や金融危機に対峙する各種の仕組みを考案してきた人類が、未だに解決策を見出せないままにいる市場の失敗の一形態と言えよう。

先日、中国の成都にて、東京国際研究クラブの主催により、中国国務院発展研究センターと野村資本市場研究所の共同コンファレンスが開催されたが、中国側の参加者が説明する中国株式市場の現状は、バブル以外の何物でもないという印象を受けた。

「家庭の食卓での会話が、株式相場の話題になっている」、「証券投資口座を開設する人が証券会社に押し寄せ、行列が出来ている」といった状況であるから、世界のバブルの歴史にまた新たな一章が加わったと思わざるをえない。株価指数が過去2年間で4倍、この半年で5割も上がる中では、中国でなくても個人は同ような行動をとるであろう。

5月30日、中国財政部が株式売買の印紙税を0.1%から0.3%に引き上げた結果、上海総合株価は一端急落したものの、冷却効果は一時的なものに留まっている。やはりバブルの沈静化にはマクロ的対策と金融資本市場改革が必要と考えられる。

バブルの様相は、いつの世も、どこの国でも似たものがあるが、その崩壊がもたらす影響は様々である。同じバブル崩壊でも、米国のネットバブル崩壊のケースと異なり、90年代における日本のバブル崩壊は経済・金融システムを根底から揺るがした。これは、わが国の場合、バブルに銀行が深く関係していたためである。

中国の場合は、バブルの崩壊が生じれば、投資家の主体が個人であるため、社会問題につながるものがまず懸念されよう。従って、バブル問題を踏まえた金融資本市場改革としては、機関投資家の育成や、投資対象の多様化といった対策が必要と考えられるのである。

※ (株)野村資本市場研究所 執行役

不可欠な金融資本市場の総合的改革

中国の機関投資家としては、**関根論文**にある**全国社会保障基金**の動向が注目される。また**第2回米中戦略経済対話（熱点参照）**の直前に、近く設立される外貨準備の運用機関が、ブラックストーンに運用委託を行うことが発表されたが、この新運用機関も機関投資家としての存在感を高めていこう。

バブルとは企業の実態に見合わない株価の上昇であるから、企業の質を向上させていくことも重要である。**魯論文**は中国主要企業に関する**コーポレート・ガバナンス**を論じている。

企業を選別し、投資家に適切な情報を提供する役割は取引所に期待される。**井上論文**は、**上場制度**の改革や優良・有望企業の選別を目指す新市場の開設動向を紹介している。

また**関論文**では**海外上場**した優良企業の国内回帰を巡る議論が論じられている。しかしもう一つの関論文に紹介されているように、中国企業の海外上場ニーズも根強いようである。こうした中で**香港市場**が急成長し、ニューヨーク、東京、ロンドンに並ぶ日も近いということである。

一方、投資対象の多様化という点では、債券市場の拡大も議論されているが、ベンチマークとなる国債市場の動向が注目される。本号では、まず中国の**財政**の現状を議論し（**神宮・李論文**）、国債については次回に論じる予定である。多様化ということでは、**関根論文**が示すように、中国では**証券化**の試みもスタートしているという。

本号では、「**中国資本市場の戦略目標と戦略転換**」と題した**呉論文**と「**変貌する世界経済情勢における中国の金融改革開放をめぐる考察**」と題した**夏論文**の二つの重厚な論文も掲載することができた。

両論文でも、国内機関投資家育成、上場制度の改革、海外上場企業の国内回帰といった論点に言及されている。

中国が、足元のバブル問題が社会混乱につながるような事態をうまく避けつつ、経済発展を支える金融システムを実現し、さらには金融がリーディング・インダストリーとなるような金融強国を目指していく上では、総合的な金融資本市場改革が必要となっていくということであろう。