



変貌する世界経済情勢下での 中国の金融改革開放をめぐる考察¹

夏 斌※

要 約

1. 中国の金融改革開放は、現在、世界的な過剰流動性、中国経済への長期的な期待、世界の余剰資金の中国への流入などにより特徴づけられる世界経済環境の下で進行している。こうした中で「金融弱国」たる中国が短期間で金融強国のレベルに到達することは難しい。金融開放に当たっては、まずは己をよく知ることが肝要である。経済発展に伴う一層の改革が間に合わないまま金融開放を加速した場合、中国の金融システムの弱点を世界にさらすことになり金融危機は免れ得ない。
2. 金融強国への転換に向け、中国の金融の「扉」をしっかりと守るよう提案したい。この「扉」とは、為替相場の自由化や資本勘定における人民元の兌換性などである。中国経済自身の負担能力に合わせて、金融開放のテンポをコントロールする必要がある。
3. 世界貿易機関（WTO）加盟に伴う過渡期段階を終了した現在、中国の金融開放を求める海外からの圧力は、かつてないほど大きい。中国経済における内外不均衡解決のための総合的政策を早期に実行し、時機を捉えて為替自由化の改革を進める一方、中国の金融の「扉」が完全に開放される前に、国内の金融改革や全面的なイノベーションを加速する必要がある。

Ⅰ、中国の金融改革を取り巻く世界経済情勢の変貌

21 世紀に入り、特に過去 3、4 年間における中国の金融改革を取り巻く環境は 1980～90 年代とは全く異なるものとなった。1980～90 年代における中国の金融改革の特徴を概括すると、第一に、中国経済が離陸段階にあり、経営管理の人材も製造技術も足りず、さらに資本も不足していた。このため、積極的な外資の導入が金融分野の改革の重要な特徴となった。B 株市場をいち早く創設し、海外向けに大量の債券を発行し、融資を受け入れ、さらにさまざまな優遇政策を打ち出すなど手を尽くして外資系金融機関の中国市場進出を促した。第二に、当時は国内で新たな金融制度や改革政策が発表されても、世界の経済や金融にはほとんど影響を及ぼさず、ただ海外の人々の注目を受けるのみであった。

¹ 本稿は「変貌する世界経済情勢下での中国の金融改革開放をめぐる考察」を邦訳したものである。なお翻訳にあたり原論文の主張を損なわない範囲で、一部を割愛したり抄訳としている場合がある。

※ 夏 斌 国務院発展研究センター金融研究所 所長

今日の中国の状況は大きく異なっている。大きな変化はなぜ起こったのか？各時期において生じた大きな変化の原因を詳しく分析すると、主因として、世界経済の構造や情勢に大きな変化が生じ、特に中国の世界経済における地位や影響力に微妙な変化が生じたことが分かる。具体的には、以下の三点に集約される。

1. 1980～90年代の世界経済の環境を見ると、主要国・地域の経済がインフレ期を脱したばかりであり、インフレの影が完全には消えていなかった。一方、21世紀初頭の世界経済においては、世界のデフレ、特に日本のバブル経済崩壊後に世界経済にもたらされたマイナスの影響を抑えることが最も重要になっている。米国の2001年以降の長期的な低金利政策や日本のゼロ金利政策など、主要国がそれぞれ国内の経済問題への対応に追われて打った政策の結果として、世界の流動性と外貨準備が急速に拡大した。2003年以降、米国、ユーロ圏、日本の三つの国・地域におけるマネーサプライの増加率（加重平均）は、GDP成長率を20%程度上回り続けており、2004～06年の世界の外貨準備高の増加額は年間約7000億ドルに達した。一方、2000～02年の世界の外貨準備の増加額は2000億ドル程度であった。現在、新たなインフレの出現を防ぐことが、主要国・地域の中央銀行の主な関心事となっている。これらの中央銀行はいずれも、国内外の経済情勢の推移を注視しており、金利引き上げの時機を探っている。このことから、世界の過剰流動性が、今日の中国の金融改革を取り巻く世界環境の第一の特徴に挙げられるだろう。
2. 現在世界経済の発展が不均衡であると言及される中で、世界経済の二大推進力である米国と中国を見ると、米国は低貯蓄・高消費、中国は高貯蓄・低消費で長期間「双子の黒字」を抱えている。さらに、中国は漸進的為替制度改革の過程にあることから、当然の成り行きとして、金融政策の独立性は厳しい挑戦を受けている。中国人民銀行は終始、過剰なマネーサプライやインフレ、資産価格の過度な上昇を警戒する緊迫した雰囲気にある。中国は1980～90年代にも高インフレを経験しているが、当時の主な懸念材料は国内に起因するものであった。一方、現在中国が警戒するインフレと資産価格の過度の上昇は、長期間にわたる「双子の黒字」と過剰な外貨準備によるもので、内的要因と外的要因が重なって引き起こされたものである。このため、人民元相場が徐々に切り上がる過程において、外貨準備高の急激な増加、過剰なマネーサプライ、インフレ、資産価格の過度の上昇を防ぐことが、昨今の中国の金融改革を取り巻く世界環境の第二の特徴に挙げられる。
3. 実体経済の面で、現在の中国は1980～90年代とはすでに比較にならないほど実力をつけた。中国全体の経済力は世界第4位、貿易総額は世界第3位で、近く第2位に躍進するだろう。2003～06年の4年間、世界の三大経済を見ると、米国は年率約3.4%、日本は約2.4%、EUは約1.6%の経済成長を遂げたが、中国はこれらを遥かに上回る10%超であった。しかも、人民元の為替相場は上昇過程にあるとされる。このため「中国に期待し、中国に投資し、中国を買う」ことは国際資金の主たる投資対象に自然となっている。これが中国の金融改革を取り巻く世界環境の第三の特徴に挙げられる。

以上をまとめると、現在の中国における金融の改革開放は、世界的なマネー過剰、中国経済へ

の長期的な期待、世界の余剰資金の中国への流入、中国のマネーサプライコントロールの困難増大といった世界経済環境に直面している。

Ⅱ、変貌する環境下での金融の改革開放をめぐる三つの考察

中国の現在の金融改革・開放を取り巻く環境が過去とは異なる以上、いかにして改革・開放を進めるかについて、当然のことながら新たな考察が必要になる。

1. 求められる「金融弱国」独自の発想

今年でアジア金融危機から 10 年目を迎える。過去数年間、中国の経済や貿易は急速に発展したものの、中国の金融システムの脆弱性は依然、人々、特に海外の人々の懸念材料である。このため、中国の金融改革開放に向けた新政策の検討や制定に当たっては、アジア金融危機の教訓を考慮せざるを得ない。アジア金融危機に関しては、国内外ですでに多くの論文が発表されている。アジア金融危機には外的要因と内的要因があり、外的要因は日本円や米ドルの為替相場変動なども含む。

金融危機の最終的なダメージではなく、危機に見舞われた諸国が本来目指していた改革や発展の方向性に目を向けると、いずれも「ワシントン・コンセンサス」の実施を目指していたことは明らかである。しかし、一部の国が順調に行かなかったのはなぜであろうか？実際のところ、より大きな要因となったのは、移行過程における制度・政策や、制度・政策の連携をめぐる問題であり、方向の模索そのものに問題があったのではなかった。それゆえ、再考の仕方そのものが見直されるべきである。

現在、アジア金融危機の問題に対する見方は、人によって異なっている。私の考えるところ、純粋な経済学理論による再考にはさして意義がなく、重要なのは経済政策の視点からの反省である。ハーバード大学の著名な経済学教授であるマンキュー氏は、マクロ経済学者には二つのタイプがあり、一つのタイプは応用工学に、もう一つのタイプは科学に近く、前者のエンジニアたちが最も関心を払うのは問題の解決で、科学者たちの目標は世界が動く法則性を解き明かすことである、と述べている。また、マクロ経済学の応用工学部門と科学部門の間に大きな溝があることは、あらゆる関係者にとって落胆すべき事実であり、近年、新古典派の説であれ、ニュー・ケインジアンの説であれ、景気循環の理論が実際の政策運営に対する影響はほとんどにゼロに近い、としている。さらに、ローレンス・マイヤー元米連邦準備制度理事会（FRB）理事の経済政策や経済変動に関する分析は鋭く巧みだが、現代マクロ経済学の理論の痕跡は全く見当たらず、マクロ経済政策の観点から見ると、過去数十年の研究は不幸にもわき道に逸れたようだ、とも言っている。以上は、マンキュー氏の米国の経済学者に対する評価である。これをアジア金融危機に対する私たちの再考に当てはめれば、より意義深いものとなるだろう。

1) 金融強国と金融弱国の分析

まず、「金融強国」と「金融弱国」という区別はあるのだろうか？私はあると考える。事象から見れば、①一国の通貨の国際化の程度、②為替相場の自由化の程度、③資本市場の規模と資金調達能力の国際比較、④金融サービス収入の GDP に占める割合、⑤対外金融資産の規模、⑥金融市場の弾力性及びリスク解消能力といった基準がある。こうした指標を用いた簡単な分

析から、金融の強い国、弱い国を見つけ出すことができる。しかしながら、アジア金融危機において、一部の国は上述の指標が金融危機を免れた国を上回っているながら金融危機に見舞われた。これはどう考えるべきか？これについては、踏み込んだ分析が必要となるだろう。

金融強国と金融弱国とはつまり何か？定性的には、一国の国際金融市場における資金配分に参与する能力の程度を指すと考えられる。この能力が高ければ金融強国であり、低ければ金融弱国である。この能力が高ければ、金融を対外的に全面開放しても問題は起きない。対外開放をするや否や問題が生じるならば、その国は金融弱国ということになる。つまり、金融の開放度を示す指標が高く、なおかつ危機が生じていなければ金融強国であり、逆に危機が生じたのであれば、たとえ上述の諸指標や金融の開放度が高くとも、金融弱国である。この「指標」と「能力」の具体的な関係については、別途検討する必要があるだろう。しかし少なくとも、この分析が示すとおり、金融強国を目指すことは、単に形式的な「開放指標」の達成を目指すことではない。

また、上述の一連の指標を実現することが最善ではあるが、これはあくまで理想的な目標であることを認識すべきである。目標の実現にはさまざまな要素が必要である。金融的要素と非金融的要素、経済的要素と非経済的要素、また、民主的プロセス、危機の兆候に対する国家政府の対処能力なども含まれる。こうした観点は、アジア金融危機において実証できる。

以上の分析から、現在の中国が金融強国でないことは確かであり、中国は金融弱国である。現在の経済情勢は全体的には良好であるものの、詳細に分析すると金融面は依然として弱い。弱国が短期間で金融強国並みの指標に到達しようとしても、漢方医学で「衰弱した人は滋養補給剤を受けつけにくい」と言う通り、なかなか順調には行かないだろう。この点は、中国の金融状況を知る人なら当然知っていることである。それゆえ、金融開放に当たっては、まずは己をよく知り、自らがどの成長段階にあるかを見極めることが肝要である。

2) 弱国から強国への転換プロセスの各段階に応じた開放の発想

世界経済は過去 130 年余りの間に、二度のグローバル化を経てきた。最初の波は 1870～1914 年の 45 年間に訪れた。続く 30 年間は二度の世界大戦により経済が壊滅し、経済発展が遅れた。1945 年の第二次大戦終結から現在までの 60 年のうち、1975 年以降グローバル化は一段と加速している。

過去二回の経済のグローバル化では、国と国との間の不均衡が激化し、貧富の差が拡大した。最近、世界銀行は中所得国の「三つの落とし穴」を分析した文章の中で、グローバル化の加速が世界の不平衡を拡大しているとの認識を示している。では、世界の不平衡とは何を意味するのだろうか？それは、弱い国がますます弱くなり、強い国がますます強くなることである。普通に考えると、強い国と弱い国とが戦う場合、共通のゲームのルールで戦うことには、間違いなく無理がある。したがって、中国が金融弱国から金融強国への転換を目指すのであれば、決して既存のゲームのルールに沿って進めてはならず、異なった思考が不可欠となる。不均衡な環境下にある金融弱国が、共通のゲームのルールで競争したところで、強国への転換はどだい無理である。もちろん、ここでいうゲームのルールとは、各国が遵守すべき国際機関の条約等ではなく、むしろ条約等の規則を遵守した上で展開する戦略、手法のことである。米国のルービン前財務長官は著書『In an Uncertain World (邦題：ルービン回顧録)』の中で、「グローバル化と市場主義経済は世界経済にとって正しい政策か？これまでのところ発展

途上国の前に必ず立ちふさがると思われている周期的な経済危機を、国際社会が未然に防ぎ、あるいはそれに対処する最善策は何か？」²と述べている。米財務長官を務めたルービン氏がこのような考えを示したことには深い意味があり、発展途上国の私たちも深く考えさせられる。つまり、発展途上国の成長を見ると、これまで金融危機を免れた国は皆無に等しいのである。

中国は 13 億の人口を抱える大国であり、発展過程においては経済面、社会面、政治面などで解決すべき問題が多々存在する。このため、金融開放の問題においては、決して一か八かの「強行突破」という単純思考に陥ってはならず、危機の発生をできるだけ回避しなければならない。「ワシントン・コンセンサス」のように拙速な政策決定がしばしば問題をもたらすことに留意すべきである。こうした角度からアジア金融危機に思いを致せばより有益であろう。

3) アジアの一部の国のキャッチアップにおける独自の発想

米国の「愛国主義経済学者」と評されるクルーグマンは、アジア経済の拠り所は汗水たらした懸命な労働であり、聡明な労働によるものではなく、これらの経済における計画策定者が自分達の行動を理解していると考えられることもできようが、実のところ彼らは自分が何をしているかは分かっていないと述べている。クルーグマンは東南アジア諸国をまったく軽蔑しており、東南アジア諸国の成果の源は、資本の投入にあると考えている。この点について、私はむしろノーベル賞受賞者であるスティグリッツの観点に近い。スティグリッツはアジアの 30 年にわたる発展について、これを奇跡とするかどうかはさておき、これら地域における急速な生活水準の改善は、全世界でも未曾有の出来事であると述べている。また、資本主義が、金融恐慌による混乱を含め、景気変動を常に受けている中で、東アジアの重要性は 1997 年の危機を経験したことではなく、過去 30 年間に於いて危機をほとんど経験しなかったことにあり、——つまり、2 つの国（地域）は、1 年たりともマイナス成長を経験したことがなく、2 つの国（地域）では景気後退が生じたのはわずか 1 年のみである——この記録は、より先進的で、より良い経済運営がなされているはずの経済協力開発機構（OECD）加盟国を大きく凌駕すると述べている。さらに、通貨危機は単に東アジアが打ち立てた記録をやや弱めたに過ぎず、30 年に及ぶこれらの東アジア諸国の急発展は、かつてなかったものであるとしている。

東アジア諸国はなぜ、キャッチアップを果たせたのであろうか？成功の秘訣は、政府と産業政策の役割にある。その方法の一つは、金融市場に介入し、大量の資金を集め、成長戦略を推進したことである。30 年間のうちわずか 2 年の危機で済んだ、あるいは長期的な経済成長の中で曲折に何回か遭ったのみであるという成果は、政府が十分に役割を発揮し、市場の失敗を克服した結果と言うべきだろう。もちろん、経済発展に伴う一層の改革が間に合わないまま金融の自由化を加速した場合、国家の運営上の弱点を世界の金融市場システムにさらすことになり、危機は免れ得ない。これは汲み取るべき教訓である。

つまり、政府の役割にはプラス面もあれば、マイナス面もある。アジア金融危機がわずか 2 年で終わり 99 年に経済が回復したことは、世界を驚かせた。これは、関連国の政府が積極的かつ主体的に推進した改革措置にも関係がある。このため、金融弱国から金融強国への転換期において、特にグローバル化が進む中で経済発展を図るにあたっては、一般的な市場ルールを守る必要があり、同時に追い越しを目指すのであれば、追い越し期に相応しい制度設計が不可

² ロバート・E・ルービン、ジェイコブ・ワイズバーク『ルービン回顧録』、日本経済新聞社、2005 年

欠になると考えられる。この制度設計は静態的でなく動態的なものであり、自国経済のグローバル化に合わせて迅速かつ不断に政策・制度を調整していく必要がある。調整を怠れば問題が生じ、調整を行うことで危機を回避できる。

世界経済史の視点から見ると、金融弱国から金融強国への転換において、金融の開放と保護、金融の開放と経済の安全は、各国が必ず考慮すべき重要問題であった。英国が台頭し、オランダやスペインと対抗した頃、英国は保護主義政策をとっていた。「米ドル帝国」が台頭し「英ポンド帝国」に挑んだ時も、同じく保護主義政策がとられ、1816年には初の保護主義的な関税法が制定された。18世紀のドイツ台頭の際は、こうした動きがより鮮明に現れた。ドイツのある著名な学者は、ドイツ経済の発展には経済思想はなく、ただ経済政策のみが存在すると述べている。

ハーバード大学で発展問題を専門に研究するダニー・ロドリック教授はかつて、世界各国の大量のデータを分析した上で、第二次世界大戦以来、比較的好調に発展した国は、一般に有効な国内投資戦略を打ち出して成長を促すことができ、適切な体制を打ち立てることで外部からのダメージを克服できた国であり、貿易や資本移動の制限を解除した国ではないと結論付けている。また、1970年代半ば以降、経済成長の最も速い国は、国内総生産に占める投資比率が高く、しかもマクロ経済の安定を維持する能力があった国であり、経済発展の速度と開放の程度（具体的には、関税や資本移動制限）との関連性は低く、むしろ全く関係がないとしている。さらに、深みにはまった国は、開放が不十分な国ではなく、開放プロセスを適切に管理できなかった国であるとも述べている。

2. 金融強国への転換に向け、守るべき国家の金融の「扉」

中国では現在、通貨供給量が多く経済建設に十分な資金があり、また、世界の余剰資金が次々と中国の将来性を見込んで投資されている。この状況から判断すると、一方で中国経済の対外不均衡を解消するために、能動的な為替制度改革や、金融政策の独立性の強化を含めた総合対策が必要である。他方、世界経済と中国経済との不均衡問題の解消は徐々に進むため、この過程で海外からの資金が短期間に中国に流れ込んで衝撃を与えることを防ぐ必要がある。このため、中国の金融の「扉」をしっかり守るよう提案したい。この「扉」とはつまり、為替相場の自由化、資本勘定における人民元の兌換性、中国資本の大手金融機関に対する外資持ち株比率の改革である。金融の「扉」をしっかり守るというのは、開放しないことでも、開放を中断することでもない。中国の改革方向から考えれば、これら三つは最終的には完全に自由化しなければならないが、徹底的な自由化までには長い過程が必要になる。現時点で重要なのは、中国経済内部の負担能力に合わせて、漸進的な変化のテンポをきちんとコントロールすることである。

中国の金融業の対外開放は、他分野の対外開放と同じく、過去28年にわたる対外開放がなければ、今日のような目覚ましい成果を得られていなかっただろう。金融は現代経済の核である。中国の金融は、次第にグローバル化しつつあるものの、海外諸国と比較すると弱い。現在、中国経済の全局面にかかわる收拾困難な突発事態が生じるとすれば、それは投資や農業の問題ではなく、金融問題であろう。このため、昨今の世界経済環境の下、金融のグローバル化により一部諸国で頻繁に発生してきた金融危機の教訓を冷静に分析し、中国における金融開放のテンポをコントロールし順序を正しく守る必要がある。しかも、中国の金融の対外開放テンポは現在、対内開放と比べても、もはや遅くなくなっている。

3. 適切な金融対外開放のテンポと順序、及び国内金融改革と全面的イノベーションの加速

これは中国の金融が過去 28 年間かつて経験したことがないほど差し迫った課題となっている。三つの理由が挙げられる。①世界貿易機関（WTO）加盟に伴う過渡期段階を終了したことで、中国の金融運営や金融改革はすでに中国資本の金融機関が独力で進めるものではなく、「オオカミとダンスする」時代を迎えている。つまり、改革しなければ敗者となるのである。②現実において、中国の遅れた金融システムと、急成長する国民経済との間には、強いコントラストと軋轢が存在する。経済の高度成長は、多くの政策の「グレーゾーン」や大量の外資に頼っている側面がある。しかし、こうした状況が長続きすることはない。③現在の世界経済の不均衡の中で、中国経済の高度成長を継続していく必要がある一方で、中国の金融開放を求める海外からの圧力は、過去 28 年間なかったほど大きい。それゆえ、十分な準備を整えてさらに速くなる金融開放に備え、多くの金融制度を変えていく必要がある。これらの新たな制度に適應するため、できる限り早く自前の金融機関を拡大し、自前の人材を育成する必要がある。この点で、中国に残された時間は多くない。

Ⅲ、主体性のある金融改革開放戦略の貫徹

上述の判断や認識に基づき、昨今の中国の金融においては、中国経済の内外不均衡を解決するための総合的政策を早期に実行し、時機を捉えて為替自由化の改革を速めるほか、国内の金融改革や全面的なイノベーションを加速する必要がある。これらは、いかにして加速すべきであろうか？今やすでに 1980 年代の改革初期とは異なり、海外諸国の金融システム構築手法をそのまま踏襲するわけにはいかず、中国の現在の経済・金融の問題点に立脚して改革の重点を見極めなければならない。触れるべき内容は多いが、ここでは重点を絞って述べることにする。

1. 金融政策面について言えば、引き続き中国の金融の「扉」をしっかり守る必要がある。同時に、中央銀行の力が及ばない政策も含め、外貨準備の増大を緩和する総合的政策を打ち出しつつ、日本のバブル経済のような兆候の出現を強く警戒し、資産価格によく注意を払う必要がある。具体的な調整手法については、過去のマネーサプライ調整の経験とデータのみに頼ってはならない。また、価格調整と数量調整のいずれを採るか、マネーサプライ目標、金利目標、インフレ目標のいずれを採るかなどの論争に陥ってはならない。中国のマネーサプライのコントロールが直面している複雑性は、他国がかつて経験したことがないものであり、教科書で模範解答を探せるものではなく、実情に合わせた対応が必要になる。現時点でよく注意すべきことは、銀行システムの流動性を注視し、それ以上に社会全体の流動性を注視し、時機を逸さずにマネーサプライを減らしていくことである。
2. 現在、中国の経済情勢は良好であり、国家財政にも比較的余力がある。金融業のさらなる開放を間近に控え、中国の金融機関の徹底的な強化の機は熟し、また、差し迫っている。具体的には、水平方向から言えば、農村部の金融システムの構築、郵便貯金体制の構築、政策性銀行の位置づけと資本金の注入、四大資産管理会社の位置づけと業務モデルの転換、中小銀行 120 行中の問題銀行の整理——などが、当然ながら早急に解決を検討すべき大問題

となる。垂直的・戦略的意義から考えると、中国の金融機関の構築にあたっては、問題の発覚した金融機関への資本金注入や業務モデルの転換、再定義だけでは不十分である。より重要な点としては、証券会社や保険会社を含め重大リスクのない金融機関に対し、国家資本や民間資本の大規模な投入を急ぐ必要がある。中国の金融の「扉」が完全に開放される前に、国内金融システムの実力強化を急ぎ、さらなる開放の試練に備えることが中国の近代的な金融システムを構築する上で重要な基礎となる。

3. 中国の金融が全世界に完全に開放される前に対策を急ぎ、金融機関の全方位的かつ大胆なイノベーションを奨励するほか、対内開放を先に徹底し、金融機関や一般の事業会社のリスク回避能力を強化し、各種の人材を育成する。国内における全方位的かつ大胆なイノベーションを進めるために、効率の悪い現行の「一行三会」体制（中央銀行、銀行業監督管理委員会、証券監督管理委員会、保険監督管理委員会）による監督・管理の調整メカニズムを改善し、金融システムの上部構造が金融の発展に相応しくない現状を早急に見直さなければならない。
4. 大国の盛衰の歴史をみると、発展を遂げた大国はいずれも他国の資本市場に頼ってはいなかった。中国は自国の資本市場の発展に力を入れ、市場経済運営における企業の資本形成メカニズムを重点的に整備する必要がある。つまり、社債市場の発展を急ぐほか、企業の資本形成メカニズムに、より大きな柔軟性を与える必要がある。具体的には以下の通りである。①大多数の活力ある中小企業の資本金規模を踏まえ、深セン証券取引所の中小企業板（ボード）で、上場基準となる最低資本金額 3,000 万元のハードルを引き下げ、多数の中小企業の発展を真に奨励する。②自主的な革新を奨励し、上場基準を厳格化する。創業板開設の機は基本的に熟している。③既存制度の規定を改正し、リスク管理を前提に、商業銀行が企業向けに再編や M&A のために融資することを奨励する。④産業ファンドのプライベート・エクイティ・ファンドへの転換を促し、国内の余剰資金を動員して企業の資本形成に誘導し、海外遊休資金と競争させ、国有企業の改革を助け、中国の民族経済の早期発展を図る。⑤中国の現在の株式市場の情勢を利用し、国内での株式上場のテンポを加速する一方、海外上場の動きを減速させる。
5. 外貨準備が増加し続けていることは、現在のマクロ経済コントロールにおける焦点であり難点でもある。外貨準備高の急増を緩和する他の措置に加え、外貨準備が持つ為替相場の安定機能と戦略的投資機能とを区別し、後者に関する業務を行なう外貨投資会社を早く設立し運営する必要がある。これにより、中央銀行の金融調整面での負担を軽減するとともに、外貨を国家戦略上の差し迫った分野に投入することで、国の持続的な競争力を強化する。
6. 中国の金融改革が目指す方向は、金融運営や金融政策の「市場化」、つまり市場メカニズムに基づく運営であり、目標実現の最も重要な前提として、金融政策の対象となる金融機関の徹底的な市場化も必要になる。現在、金融機関の各方面の改革はある程度の成果をあげている。これを基礎に金融運営と金融政策の市場化を図り、金融機関の経営者の人材も

市場化しなければならない。このため、各種金融機関の経営者の行政上の職級、公務員待遇を完全に廃止するべきである。その機はすでに熟しているばかりでなく、当面の急務となっている。これなくして中国の金融機関の経営改善は不可能である。

7. 長期的な人民元高圧力と「脱米ドル化」問題の關係に適切に対応しなければならない。現在、中国は「人口ボーナス」という大きなチャンスを迎えており、経済発展を急ぐ必要がある。10年ないし15年後に、中国の経済成長は減速するだろう。現在の巨額の貿易黒字は、マクロ経済政策調整における難問であると同時に、大きなチャンスでもある。このため、チャンスを生かして外貨を蓄積し、適切に使用し、国の持続的競争力を高めるべきである。同時に、国内の過剰流動性をいかに解決すべきであろうか？これは断じて教科書的な理論で解決できる問題ではない。現在のチャンスを上手く生かすには、ほかの分野の特別な関連政策が不可欠になる。また、米ドルが国際通貨システムにおける主要通貨であることの軋轢は、30年後や50年後、さらに激化すると見ておかねばならない。世界は一極ではなく、多極世界である。この状況において、米国政府が世界経済の軋轢の解消に役立つ政策や、他国経済の利益になる政策をとるなどという、贅沢な期待をしてはならない。米国政府は間違いなく、自国の経済的利益のため、為替の切上げ・切下げ戦略を繰り出してくるだろう。では私たちはどう対処すべきだろうか？
8. 「一国二制度」は、鄧小平の偉大な発明であり、世界に類を見ない。中国はいかにしてこれを活用すべきであろうか？いかにして香港という有効な資本市場を活用して、今後10年あるいはより長期間の高度経済成長の過程で、問題が生じないようにするか？そのためには、上海、深セン、香港の三証券取引所の戦略的布石をどうするか？香港の人民元建て債券市場を發展させた後、香港の人民元をいかにして還流させるべきか？さらに、中国と他国との二国間貿易における決済通貨の選択など、金融弱国である中国にとって、当面は開放について独自の発想が求められる。

要するに、政策決定者の開放についての発想は、「金融は金融以外の何者でもなく、政治や外交とは関係がない」というように、単純または善良すぎたり、教科書的であつたりしてはならない。中国の金融のさらなる改革開放を考える時、国内経済の歪みを踏まえつつ市場制度の改善を急がなければならない。同時に、国際経済の問題を踏まえ、国家の経済的安全や長期的な戦略的利益を考慮し、金融の対外開放のテンポ、順序、方策をしっかりと守る必要もある。東洋の知恵を十分に生かし、金融の対外開放による十分な利益を享受しつつ、金融リスクを最小化しなければならない。

著者紹介

夏 斌 (Xia Bin)

国務院発展研究センター金融研究所 所長

1951 年生まれ。1984 年人民銀行研究生院（大学院）卒業、修士。

中国人民銀行政策研究室副主任、非銀行金融機構監督司司長などを経て、2002 年 9 月より現職。主要著書に『中国九十年代的貨幣政策』、『中国貨幣供給理論的実証研究』などがある。

- ・ 国務院発展研究センター（DRC）は国務院直属事業単位で、総合的な政策研究に従事する政策決定の諮問機関である。マクロ経済政策、発展戦略と地域経済政策、産業経済と産業政策、農村経済、技術経済、対外経済関係、社会発展、市場流通、企業改革と発展、金融、国際経済などの分野で、国内外の著名な経済学者、専門家及び研究者を多数有する。



Chinese Capital Markets Research