

# 危機の中で期待が高まる中国金融・資本市場の役割とその改革の行方

関根 栄一

## 危機が続く中での成長市場への注目

2008 年秋に深刻化した世界的金融危機、そしてギリシャの債務問題に端を發した欧州債務危機が続く中で、グローバル企業や海外投資家による成長を続ける中国経済への期待は依然として大きい。10月18日に発表された2011年第3四半期(7~9月)のGDP成長率は9.1%と、第1四半期(1~3月)の9.7%、第2四半期(4~6月)の9.5%に続き3四半期連続で下落しているが、1~9月では9.4%を維持しており、成長市場としての期待は続いている。

実際、外国企業の対内直接投資においても、2010年は通年で1,057億ドル(前年比17.4%増)と初めて1千億ドルを突破している中で、2011年も1~9月で867億ドル(前年同期比16.6%増)と、前年を上回ることが確実な情勢にある。日本企業についても、2011年1~9月で48億ドルと、既に2010年通年の42.4億ドルの実績を越えている。

## 経済規模に比べて成長の余地のある対外直接投資

中国企業による対外直接投資も、2008年秋の金融危機以降、活発化している。2010年の中国企業の対外直接投資は、金融部門への投資金額が86.3億ドル(前年比1.1%減)、非金融部門への投資金額が601.8億ドル(同25.9%増)、計688.1億ドル(同21.7%増)と過去最高を記録した。2010年の世界全体の対外直接投資では、米国が3,289億ドルと引き続き第1位であるが、中国は、第2位のドイツ、第3位のフランス、第4位の香港に続いて第5位にランクインし、日本(第6位、562.6億ドル)を初めて超えている。

地域別では、香港向けが385億ドルと全体の56%を占める一方で、伸び率で見ると、欧州向けが急増したことが2010年の特徴の一つである。欧州連合(EU)27か国に対する投資金額は59.6億ドルと中国の投資金額全体の8.7%に過ぎないが、前年比では101%増加している。個別国では、スウェーデン向けが2009年の810万ドルから2010年は13.7億ドルに、ドイツ向けが同様に1.8億ドルから4.1億ドルに急増しており、自動車、電機・電子、新エネルギー分野での投資が進んだ。

但し、中国全体の対外金融資産を見ると、2011年6月末時点の4兆6,152億ドルのうち、外貨準備が3兆1,975億ドルと資産全体の69.3%を占める一方で、直接投資は3,291億ドルと全体の7.1%、証券投資は2,604億ドルと全体の5.6%に過ぎない。これに対し日本の場合、2011年6月末時点の対外金融資産574兆4,640億円(一次推計)のうち、直接投資が70兆8,840億円と資産全体の12.3%、証券投資が277兆5,190億円と全体の48.3%を占めている。中国の場合、経済規模に比して、対外直接投資や対外証券投資など、グローバルな資本市場を活用する余地がまだまだ大きいことが分かる。

## 欧州債務危機に対する中国の支援への期待

その世界最大の中国の外貨準備に対しては、欧州債務危機への支援資金としての期待が高まっている。9月14日に中国国内の大連で開催された夏季ダボス会議では、温家宝総理は、欧州は中国の全面的な戦略的なパートナーであること、これまでの欧州の債務危機に際し中国は支援をしてきていること、中国は依然として欧州への投資の拡大を望んでいること、を明らかにしている。その一方で、欧州支援の前提として、世界貿易機関（WTO）における市場経済国の地位を加盟国がコミットした2016年よりも前倒しで承認するよう求めることも忘れていない。

しかしながら、国家外為管理局が管理する外貨準備には、運用の三原則（流動性、安全性、収益性）があり、欧州支援に当たっても、運用資産の保全を図ることが大前提との意見も根強い。このため、中国による欧州支援も、多国間の支援スキームを条件に、欧州金融安定基金（EFSF）や欧州中央銀行（ECB）を通じた融資、ユーロ共同債券の購入といった方法や、国際通貨基金（IMF）が発行する債券の購入を提案する意見も出ている。また、個別国支援では、当該国の優良な国有資産に戦略投資または財務投資を行って、国債投資の担保とすべきという意見もある。この場合、外貨準備本体から切り離されて設立された政府系ファンドである中国投資有限責任公司（CIC）が個別国向け投資の主体となる可能性もある。前述の中国企業による欧州向け対外直接投資の増加と合わせ、中国の欧州投資のトレンドは当面続くのではないかと予想する。

## 国際通貨として台頭する人民元

中国には、「危機は好機」との捉え方がある。その危機対応をきっかけに始まった人民元建て貿易決済の主要な舞台が、香港人民元オフショア市場である。香港の人民元預金残高も、人民元建て貿易決済開始直後の2009年7月末の559億元から、2011年8月末には6,090億元と急速に拡大している。冒頭の対内直接投資の分野でも、人民元建てでのテストが行なわれてきており、2011年10月には商務部と中国人民銀行が正式なルールを公布した。これによって、今後、香港人民元オフショア市場での起債と人民元建て対内直接投資の組み合わせを進める外国企業や外国金融機関の動きも活発になっていこう。さらに、香港や一部の国には、人民元を外貨準備の構成通貨として運用するところも出てきている。こうした貿易、投資、外貨準備の分野で始まった人民元の国際化の進展により、いずれ香港以外にも人民元オフショア市場が拡大するシナリオが現実味を増してきた。

一方、危機が続く中で、中国本土の資本市場では、更に対外開放を進めることが、タイミングといい順番といい難しくなっているように見える。来年2012年秋の党大会では10年に一度の政治指導者の交代が予定されているが、それに先行して金融当局では局長級の人事が既に動き始めている。危機に加え、人事交代が続くにせよ、既に台頭しつつある国際通貨としての人民元が国際金融システムの中でどのような役割を果たすのかが、中国のみならず、グローバルな資本市場の行方を左右する時代に入ってきたと感じるのは筆者だけではあるまい。