

証券市場から見た中国新政権の第 18 期 3 中全会¹

関根 栄一

■ 要 約 ■

1. 中国では、2013 年 11 月 9 日から 12 日までの 4 日間、中国共産党第 18 期中央委員会第 3 回全体会議（第 18 期 3 中全会）が開催され、「改革の全面的深化における若干の重大な問題に関する中共中央の決定」を採択し、最終日の 12 日に公報（概要）が、15 日に決定全文がそれぞれ公表された。その内容は、中国新政権の改革プランとして注目を集めている。
2. 過去を振り返ると、党大会後の新政権の経済政策の目玉は、翌年秋の 3 中全会にて採択されてきた。例えば、1978 年の第 11 期 3 中全会では改革開放が決定され、1993 年の第 14 期 3 中全会では社会主義市場経済体制の基本的な枠組みが決定され、2003 年の第 16 期 3 中全会では社会主義市場経済体制の整備に対する決定が行われた。金融改革の重要な指針も同様に決定され、それぞれの 3 中全会を機に成果を挙げてきた。
3. 計 15 分野（計 60 項目）から成る第 18 期 3 中全会の決定全文は、①総合的な改革に取り組む、②改革の重点は経済体制改革に置く、③改革の達成時期を 2020 年に設定する、④改革の司令塔組織を創設する、という基本的な考え方から構成されている。資源配分における市場の決定的な役割を重視していることも特徴である。国有企業改革については両論併記の格好となった一方、金融分野の改革は「現代的な市場システムの整備の加速」の中の「金融市場システムを整備する」にあり、一番初めに、金融業の対内・対外開放の拡大を明記している。
4. 第 18 期 3 中全会の決定全文を証券市場から見ると、投資銀行業務では、事業会社の資金調達や M&A、金融機関への民間資本参入や銀行の再編、地方政府の資金調達の拡大が見込まれる。市場業務では、ヘッジ型商品の開発やクロスボーダー証券投資、PE や VC への投資が見込まれる。資産運用業務では、年金基金向け業務、株式型報酬制度の構築、個人の財産形成支援が見込まれる。
5. 第 18 期 3 中全会で取り上げた諸改革の中では、金融分野が先行しよう。実際、3 中全会の前後、特に直後から、預貸金利の自由化、為替の柔軟化、資本移動の自由化、上海での自由貿易試験区（上海 FTZ）の構築、株式発行制度改革、個人投資家の市場運用の促進に取り組む動きが既に始まっている。
6. 諸改革の実効性を担保するため、スケジュールの設定、改革の司令塔組織の創設に加え、地方幹部の人事評価の見直し作業も始まっている。証券市場の法改正や新法制定の動きも始まっており、証券市場改革の実効性を担保する上で今後注目していくべき動きである。

¹ 本稿は、公益財団法人野村財団の許諾を得て、『季刊中国資本市場研究』2014Vol.7-4 より転載している。

I 中国新政権による初の 3 中全会

1. 3 中全会の開催

中国では、2013 年 11 月 9 日から 12 日までの 4 日間、中国共産党第 18 期中央委員会第 3 回全体会議、いわゆる「3 中全会」（さんちゅうぜんかい）が開催され（以下、第 18 期 3 中全会）、最終日の 12 日、「改革の全面的深化における若干の重大な問題に関する中共中央の決定」を採択し、その公報（概要）²が、最終日の 12 日の夜（北京時間で 19 時 49 分）に新華社経由で公表された。次に、決定全文については、会議終了日から一週間も経たない 11 月 15 日の夜（北京時間で 18 時 53 分）に公表された³。

同決定は、10 年ぶりの政権交代となった 2012 年 11 月開催の中国共産党第 18 回全国代表大会で選出された新政権（習近平党総書記・国家主席・軍事委員会主席、李克強総理）が、今後、2020 年までの経済を中心とした改革プランを公表したものとして、内外から注目を集めている。

2. 中央委員会全体会議の位置付け

1) 全人代と党大会という二つの意思決定機関

中国では、国家としての意思決定機関である全国人民代表大会（全人代、「ぜんじんたい」と呼ぶ、国会に相当）と、共産党の意思決定機関としての中国共産党全国代表大会（いわゆる「党大会」）とがある（図表 1）。但し、中国では全人代が定める憲法で「共産党の指導」が保障されており、中国共産党による一党支配が法的に正当化されている。このため、中国共産党による意思決定が、事実上、国家としての意思決定を行うこととなる。

2) 中央委員会は党大会の閉会中の意思決定機関

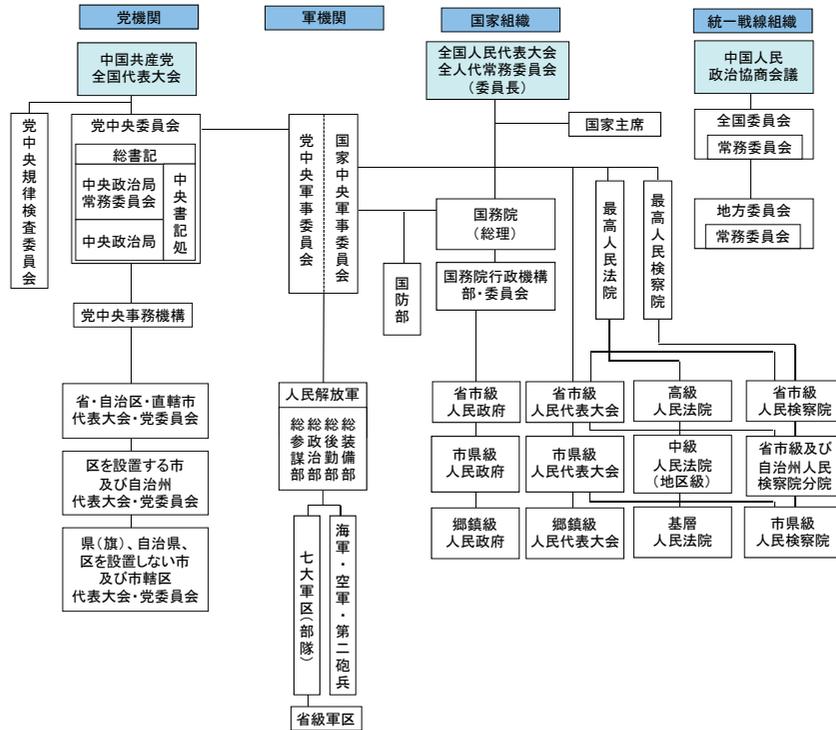
前述の二つの意思決定機関のうち、中国共産党全国代表大会は、5 年に 1 回、10 月の国慶節（1949 年 10 月 1 日の中華人民共和国の成立を記念した日、「こっけいせつ」と呼ぶ）前後に 1 週間から 10 日間の期間で開催され、党の重要な方針が決定されるとともに、中央委員会を選出する。中央委員会は、全国代表大会の閉会中、全国代表大会の決議を実行し、党の全業務を指導し、対外的に中国共産党を代表する存在である。

また、この中央委員会による全体会議は、毎年 1 回、秋に開催される。従って、今回の 3 中全会は、「2012 年に開催された第 18 回党大会で選出された中央委員会による第 3 回目の全体会議」を意味するもので、「第 18 期 3 中全会」と呼ばれるのが通例である。

² http://news.xinhuanet.com/politics/2013-11/12/c_118113455.htm

³ http://news.xinhuanet.com/politics/2013-11/15/c_118164235.htm

図表 1 中国の国家機構図



(出所) 財団法人日中経済協会「中国経済データハンドブック 2012年版」より野村資本市場研究所作成

II 過去の3中全会と金融改革

1. 過去の3中全会と対外開放

過去を振り返ると、党大会後の新政権の経済政策の目玉は、翌年秋の3中全会にて採択されてきた。

第一に、今から35年前の1978年の第11期3中全会では、当時の最高指導者であった故・鄧小平氏の下、中国が改革開放の道を進むことが決定され、輸出加工区をモデルにした経済特区の設置という、世界的にも例のない壮大な実験が始まった(図表2)。当初、経済特区は、香港に隣接する深圳など4都市に設置され、中国経済と世界経済とを結びつける窓口としての役割を果たした。

第二に、今から20年前の1993年の第14期3中全会では、江沢民・元国家主席の下、社会主義市場経済体制の基本的な枠組みが決定された。その後、中国では対外開放が本格化し、外国企業の進出も進み、中国経済が高成長を謳歌する契機となった。

第三に、今から10年前の2003年の第16期3中全会では、胡錦濤・前国家主席の下、社会主義市場経済体制の整備に対する決定が行われた。同決定は、2001年のWTO(世界貿易機関)加盟後の中国経済の更なる対外開放の契機となり、2010年には中国は世界第2位の経済大国となった。

図表 2 過去の 3 中全会の概要

名称	開催期間	テーマ	概要
第11期3中全会	1978年12月18～22日	混乱を收拾し、秩序を回復	会議は思想を解放し、实事求是の姿勢で、一致団結して前に向かって進むとの指導方針を決定。取り組みの重点を社会主義近代化建設にシフトし、改革開放を実行する政策を決定した。
第12期3中全会	1984年10月20日	改革を農村から都市へ拡大	「経済体制改革に関する中共中央の決定」を採択。これは改革の方向、性質、課題、方針、政策を定めた、経済体制改革を始動する綱領的文書。
第13期3中全会	1988年9月26～30日	改革深化の地ならし	「価格、賃金改革に関する初歩計画」を採択。経済環境の整備、経済秩序の立て直し、改革の全面的深化という指導方針を決定した。会議は経済改革の一層の深化に向けて地ならしをした。
第14期3中全会	1993年11月11～14日	市場経済の基本枠組みの制定	社会主義市場経済体制の基本枠組みを制定し、近代的企業制度の確立、農村経済体制改革の深化、対外開放の拡大などの政策的方向性を打ち出した。
第15期3中全会	1998年10月12～14日	社会主義新農村の建設	「農業および農村事業の若干の重大な問題に関する中共中央の決定」を採択。家庭請負経営を基礎に結合統一した二層経営体制の堅持を打ち出した。
第16期3中全会	2003年10月11～14日	市場経済体制の整備	「社会主義市場経済体制整備の若干の問題に関する中共中央の決定」を採択。非公有制経済の発展、国有企業改革、政府機能の転換、近代的財産権制度の確立などを打ち出した。
第17期3中全会	2008年10月9～12日	農村改革の推進	「農村改革・発展の推進における若干の重大な問題に関する中共中央の決定」を採択。農村制度建設の強化、近代的農業の積極的な発展と総合農業生産能力の向上、農村公共事業の発展加速を打ち出した。

(原典) <http://j.people.com.cn/94474/8428120.html>

(出所) 2013年10月17日付「人民網日本語版」より野村資本市場研究所作成

2. 1993年の第14期3中全会と金融改革

このように、過去の3中全会では、中国経済の転換期における重要な指針が示されてきた。金融分野もその例外ではなく、計画経済から市場経済への移行の過程で、金融業が国民経済における効率的な資源配分の実現に貢献できるようやはり重要な指針が示されてきた。

まず、1993年の第14期3中全会では、現代的な金融システムを構築することが決定され、以下のような成果が挙げられた。

第一に、中国人民銀行法や商業銀行法が制定され、商業銀行の経営に対する基本的な制度が整備され、2000年代の商業銀行の国内外での上場に向けた基礎が作られた。

第二に、商業銀行の預貸金利の変動幅の管理が調整され、銀行間市場や銀行間債券市場が創設され、後の金利の自由化（中国語では「市場化」）に向けた基礎が作られた。

第三に、外国為替制度・外国為替市場が整備され、1994年からは為替レートも統一され、後の人民元為替レート形成メカニズムの確立に向けた基礎が作られた。1996年には、中国は、經常取引の人民元の自由交換性を実現するIMF8条国に移行している。

3. 2003年の第16期3中全会と金融改革

次に、2003年の第16期3中全会では、中国の金融部門の更なる改革と対外開放が決定

された。中でも、外国金融機関の中国市場への参画に関しては、以下のような成果が挙げられてきた。

第一に、外国金融機関の中資系金融機関への資本参加の道が開かれ、外国金融機関の中国本土での営業展開が進んだ。証券業では、WTOへの加盟前後も含めて、計13社の合弁証券会社に対し、ライセンスが付与された。

第二に、QFII（適格外国機関投資家）やQDII（適格国内機関投資家）に代表されるように、中国の資本市場でのクロスボーダー証券投資の道が開かれた。うちQFII制度は、2002年に導入され、運用枠は当初設定の100億ドルから、本年7月には1,500億ドルにまで拡大された。QDII制度は、2006年に導入され、運用枠として2013年10月末時点で約813億ドルが認可されている。外貨準備を運用する国家外為管理局（SAFE）、中国投資有限責任公司（CIC）、公的年金を運用する全国社会保障基金（NSSF）による対外証券投資も、近年、大きく国際金融市場でのその存在感を増してきている。

第三に、人民元のクロスボーダー使用が始まり、人民元の国際化が大きく進展した。人民元のクロスボーダー使用は、2009年に貿易決済から始まり、その後、対中直接投資、対外直接投資へと広がり、オフショアから中国本土への還流も進んでいる。2013年8月、人民元の国際的な為替取引量は世界第8位となり、資金調達、運用、投資の様々な面で、人民元の国際的な地位が上昇した。

4. 第18期3中全会への期待

一方、2013年の第18期3中全会に際し、中国経済は新たな課題に直面している。それは、中国の経済成長モデルの転換である。

一国の経済がキャッチアップを終え、新たな成長モデルに移行していくことは容易ではなく、中国もその例外ではない。2012年11月の第18回党大会では、①2020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「小康社会」（いくらかゆとりのある社会）を実現すること、そのために②従来の輸出・投資主導から、内需・サービス主導に向けた成長モデルに転換していくことが決定されている。それでは、次に、第18期3中全会で、中国新政権が示した改革の方向性を見ていく。

Ⅲ 第18期3中全会の概要

1. 基本的な考え方

第18期3中全会の公報及び決定全文には、中国新政権ならではの考え方が以下の通り盛り込まれているように思われる。

1) 総合的な改革への取組み

第一に、第 11 期 3 中全会以来の 35 年間の改革開放の成果や経験を踏まえた上で、改革を全面的に深化させるための重要な問題について研究を行ったとしている点である。また、改革の目標を、中国の特色ある社会主義制度の整備と発展にあるとした上で、改革の系統性、全体性、協調性を重視している。

新政権は発足当初からトップダウン設計を意味する「頂層設計」による改革を謳っており、2012 年 12 月の党中央・国務院による中央経済工作会議でも改革の全体案、路線図、スケジュールを明確に設定する必要があることを決定している⁴。改革を個別に独立して行うのではなく、全体的なグランドデザインの下で、改革分野の相互の関係や影響に配慮しながら、総合的に取り組む方針をあらためて示したと思われる。

2) 改革の重点は経済体制改革

第二に、改革の全面的な深化の重点対象は、経済体制の改革にあるという点である。特に、政府と市場の関係をうまく処理し、資源配分において市場が決定的な役割を果たし、合わせて政府がより良い役割を果たすようにさせるとしている。

前者の資源配分における市場の役割の重視という表現は、公報の中で計 3 回取上げられており、新政権の今後の経済運営における重要な姿勢を表すものと言える。後者の政府の役割については、新政権は既に中央レベルの政府の認可権限の見直しを進めている。また、第 18 期 3 中全会の直前の 11 月 1 日には、国務院は地方政府の機能転換・機構改革に関する会議を開催しており⁵、今後は地方レベルの政府の役割を見直すと思われる。

3) 改革のスケジュールの設定

第三に、改革のスケジュールを設定しているという点である。具体的には、2020 年までに、重要かつ鍵となる分野の改革について、決定的な成果を収めるとしている。

2020 年とは、前述の通り、GDP と国民一人当たりの収入の 2010 年比での倍増の目標達成年であるが、実は、中国共産党創設 100 周年の 2021 年の前の年でもある。2020 年の改革の目標達成を政治的に区切ったものと思われるが、今後、各分野の改革の工程表につながるものとして注目される。

4) 改革の司令塔組織の創設

第四に、改革の司令塔組織として「改革の全面的深化の指導グループ」（中国語：全面進化改革領導小組）を創設する点である。同グループは、①改革の総体的設計、②改革の統一と協調、③改革の全体的推進、④改革の管理監督・促進と実行、

⁴ 関根栄一「成長政策と分配政策から見た中国の金融・資本市場改革」『野村資本市場クォーターリー』2013 年春号。

⁵ http://www.gov.cn/ldhd/2013-11/08/content_2523935.htm

に責任を有するとしている。

改革の実効性を担保する組織の設立は、以前は行政レベルで国务院の下に経済体制改革委員会や経済体制改革弁公室を置くことがあったが、今回は党レベルで改革の実際の履行に向けた指導に責任を有することを求めており、合わせて党幹部の人事（評価・昇進）制度と結び付ける方針とも思われる。

2. 改革の対象

1) 対象分野は包括的

第 18 期 3 中全会で取り上げた改革の分野は広範囲にわたっている。2013 年 11 月 15 日に公表された決定全文は中国語で 2 万字から構成されている。また、その内容は、以下の通り計 15 分野（計 60 項目）から構成されている。難易度は別として、改革の対象に聖域を設けていないことも特徴で、それ故、今後の実行計画を注視していく必要がある。

- ① 基本的な経済制度の維持・整備（公有制・非公有制という企業の所有制のあり方）
- ② 現代的な市場システムの整備の加速（資源配分において市場が決定的な役割を發揮）
- ③ 政府機能の転換の加速（行政改革）
- ④ 財政・税制改革の推進（財政・税制改革）
- ⑤ 都市・農村が一体となった発展メカニズムの構築（都市化の推進、農村問題）
- ⑥ 開放型経済新体制の構築（対外開放の進め方）
- ⑦ 社会主義民主政治制度建設の強化（政治的意思決定制度の改善）
- ⑧ 法治中国の建設（司法分野の改革）
- ⑨ 権力執行の制約及び監督システムの強化（反腐敗など監視メカニズム）
- ⑩ 文化制度のメカニズムとイノベーションの推進（ソフトパワーの強化）
- ⑪ 社会事業の改革とイノベーションの推進（就業・所得分配・社会保障制度問題）
- ⑫ 社会ガバナンス体制のイノベーション（国内治安や国家安全保障の強化）
- ⑬ 生態文明制度建設の加速（省エネ・環境問題）
- ⑭ 国防・軍隊改革の深化（（省略））
- ⑮ 党の改革の全面的深化の指導の強化と改善（改革の指令塔組織の創設など）

2) 「国家安全委員会」の設立

改革の司令塔組織の創設以外に、もう一つ、新たな組織を創設することが 3 中全会で決定されている。具体的には、上記のうち、12 番目の「社会ガバナンス体制のイノベーション」で、国家の安全体制・安全戦略を整備し、国家の安全を確保するため「国家安全委員会」を設立するとしている。米国の国家安全保障会議（NSC）の中国

版との見方もある。

3. 国有企業改革は両論併記

1) 国有企業改革は進むのか？

公有制に該当する国有企業改革や非公有制に該当する民間資本の進出の促進は、株式市場での IPO や増資、M&A、社債の発行など、投資銀行分野に直結するテーマでもある。このテーマは、上記の 15 分野の中では 1 番目の「基本的な経済制度の維持・整備」の中で触れられている。この点は重要なので、該当箇所の基本方針の全文を訳出する。

(基本的な経済制度の維持・整備)

公有制を主体とした多様な所有制経済が共同で発展する基本的な経済制度は、中国の特色ある社会主義制度の重要な支柱であり、また社会主義市場経済体制の土台でもある。

公有制経済及び非公有制経済は、全て社会主義市場経済の重要な構成部分であり、全て我が国の経済社会の発展の重要な基礎である。

決して動揺することなく公有制経済を強固に発展させ、公有制を主体的な地位として維持し、国有経済の主導的役割を発揮させ、絶え間なく国有経済の活力・支配力・影響力を強化しなければならない。

また、決して動揺することなく、非公有制経済の発展を励まし、支援し、導いて、非公有制経済の活力及び創造力を奮い立たせなければならない。

財産権保護制度を整備し、混合所有制経済を積極的に発展させ、国有企業の現代企業制度の整備を推進し、非公有制経済の健全な発展を支援しなければならない。

以上からは、公有制・非公有制のどちらにも力を入れて発展を促すように見えるため、国の基幹産業や重要分野、国有と民間の進出分野、製造業やサービス業といった業種別分野での所有制のあり方や強弱は文面からだけでは見えにくい。一方、「混合所有制経済」という概念からは、国有企業の持分を民間投資家に売却（譲渡）する余地があるように見える。

2) 国有企業改革に関する観測気球

実は、国有企業改革が、第 18 期 3 中全会での争点となっていることを示唆するものとして、国内紙ではあるが観測気球が上げられている。

(1) 第 18 期 3 中全会の直前

第一に、2013 年 11 月 1 日付上海証券報によれば⁶、第 18 期 3 中全会開催後に、「国有企業改革の深化の指導意見」及び「公有制の実現形式の整備に関する指導意見」という将来の国有企業改革に伴う綱領的文献が公布されるとしている。

また、関係筋の話として、①国有企業のカテゴリ管理・監督（特に政策性業務と競争性業務を分離）、②国内国有支配上場企業の経営者への株式型報酬制度の導入（報酬の 40%まで設定可能に）、③国有資本の大幅な撤退分野での優先株等資本市場のツールの活用、④国有企業の再編・上場プロセスにおける民間資本の更なる参画機会の創出が、国有企業改革の方向性になると紹介している。

(2) 第 18 期 3 中全会の開催期間中

第二に、2013 年 11 月 11 日付 China Daily によれば⁷、国有資産管理監督委員会（SASAC）が管理する中央レベルの国有企業は 112 社に上るとした上で、国有企業の株式のうち 10~15%を民間投資家がプライベート・エクイティ形式で取得することが可能となる見通しを報道している。

いずれの報道でも、国有企業の持分をどこまで民間投資家に放出するかが争点となっていることを伺わせる内容で、それが、公報での公有制・非公有制に関する両論併記と「混合所有制経済」という表現につながっているものと想像される。実際、2013 年 11 月 12 日付 China Daily では、「民営化を慎重に進めるべき」（Privatization should occur 'carefully'）と題した海外の学者の寄稿文を掲載する形で、国有企業改革が争点となったことをにわかしている⁸。今後は、第 18 期 3 中全会の決定を踏まえた国有企業改革や民間資本の進出に関する新たな政策が出るのを待つほかない。

4. 金融改革は更に強化

1) 金融分野の改革の行方

金融分野は、上記の 15 分野では、2 番目の「現代的な市場システムの整備の加速」の中の「金融市場システムを整備する」で改革の方向性が示されている。

新政権の成立後の金融改革への取組みから見れば、2013 年 5 月 18 日に国务院が承認した 2013 年の重点改革業務の中の金融改革で触れているように、①金利の段階的自由化及び預金保険制度の創設、②為替の段階的自由化、③人民元建て資本項目の自由交換性の段階的推進、という金利・為替・資本移動の自由化に向けた方針を今回の 3 中全会でも踏襲している。

⁶ http://www.cs.com.cn/xwzx/hg/201311/t20131101_4190473.html

⁷ http://usa.chinadaily.com.cn/business/2013-11/11/content_17094189.htm

⁸ http://usa.chinadaily.com.cn/business/2013-11/12/content_17096674.htm

また、公報は、6番目の「開放型経済新体制の構築」の中で、投資参入の規制緩和や、自由貿易区建設の加速を謳っている。折しも、2013年10月から始まった上海での自由貿易試験区（上海 FTZ）のテストでは、向こう3年間にわたって、ネガティブリストの採用による対内直接投資の規制緩和や、金利・為替・資本移動の自由化を含む金融サービスのテストを行うこととなっている⁹。金融分野の改革は、上海 FTZ を先行指標にして見ていく必要もあろう。

2) 金融分野の改革と証券市場

3中全会の決定全文では、金融市場システム整備の中で、一番初めに、金融業の対内・対外開放の拡大を明記している。現状では、クロスボーダーの資本移動にはまだ制限が残っており、金融機関の中国本土での営業ライセンスの取得の際にも外資の出資上限等の規制があるが、今後、中国の経済成長モデルの転換を金融市場の改革開放を使って進めていくという視点に立つと、2020年までに、証券市場での投資銀行業務、市場業務、資産運用業務（リテール業務を含む）の各業務で起こり得る流れが見えてくる。

IV 証券市場の視点から見た改革の方向性

3中全会の決定全文から見た証券市場での各業務の今後の流れは、以下の通りとなると予想する（図表3）。

1. 投資銀行業務

投資銀行業務では、経済成長モデルの転換に必要な資金調達や業界再編、金融機関の経営刷新が今後の基本的な流れとなろう。

1) 事業会社向け業務

第一に、原則として、企業が投資主体としての地位を確立することを明示している中で、直接金融の比率の向上が盛り込まれており、株式市場や社債市場での資金調達面での政府からの後押しが見込まれよう。特に株式市場では、株式発行登録制度改革が明記されており、現在の政府による発行認可制度から発行登録制度への移行の方向性が確認されている。

第二に、段階的ながら、サービス業の開放が謳われており、外資に対しても、参入認可前の内国民待遇とネガティブリスト管理方式の採用の方向性が打ち出されている。ネガティブリスト管理方式とは、投資分野に制限を設けず原則自由とし、制限は例外

⁹ 関根栄一「「中国（上海）自由貿易試験区」始動の金融面のインパクト」『野村資本市場クォーターリー』2013年秋号。

図表3 第18期3中全会と証券市場

決定全文の大項目	決定全文の小項目	主な内容	対象証券業務	方向性
2. 基本的な経済制度の維持・整備	(6) 混合所有制経済の積極的発展	国有資本、非公有資本間の相互の資本参画 従業員持株制度の容認 国有資本運営会社の設立	投資銀行業務 資産運用業務 投資銀行業務	M&A 従業員持株会の導入 M&A
	(7) 国有企業の現代企業制度整備の推進	(電力、鉄道、通信等の)上下分離 長期・有効なインセンティブ・メカニズムの構築	投資銀行業務 資産運用業務	インフラ業界再編・上場 株式型報酬制度の構築
3. 現代的な市場システムの整備の加速	(9) 公平・開放・透明な市場ルール構築	外商投資に対する参入認可前の内国民待遇とネガティブリスト管理方式の採用 市場化された企業破産制度の整備	投資銀行業務 投資銀行業務	グリーンフィールド投資、M&A アドバイザー業務、M&A
	(12) 金融市場システムの整備	民間資本の参入など金融業の対内・対外開放	投資銀行業務	グリーンフィールド投資、M&A
		多様な資本市場の構築、株式発行登録制度改革の推進、株式資金調達ルートの多様化の推進、債券市場の発展・規範化、直接金融の比率の向上	投資銀行業務	株式・社債発行引受、PE投資
		為替・金利の市場化(自由化)、市場の需給関係を反映した国債市場のイールド形成	市場業務	新商品開発
	(13) 科学技術体制改革の深化	資本市場の双方向の開放の推進、人民元建て資本項目の自由交換性の実現の加速 預金保険制度の構築、金融機関の市場メカニズムに基づく退出制度の整備の推進	市場業務 資産運用業務 投資銀行業務	クロスボーダー証券投資 金融業界再編に伴うアドバイザー業務、M&A
4. 政府機能の転換の加速	(14) 投資体制改革の深化	科学技術型中小企業の資金調達条件の改善、VC制度の改善、科学技術成果の資本化・産業化の促進	投資銀行業務	PE投資・VC投資、出口としてのIPOやM&A
		企業の投資主体としての地位を確立	投資銀行業務	投資は企業の自主判断としながらも、国家や生態系の安全、全国的な生産配置、戦略的資源開発、重要な公共利益に関わる分野は政府の投資認可制度が残る
5. 財政・税制改革の推進	(17) 予算管理制度の改善	生産能力過剰を防止、解消する長期的な仕組みを構築	投資銀行業務	M&A
6. 都市・農村が一体となった発展メカニズムの構築	(23) 健全な都市化のための体制・メカニズムの整備	中央・地方政府債務の規範化されたかつ合理的な管理・リスク警戒制度を構築	投資銀行業務 市場業務	政府債務の再編、国債・地方債発行引受
		地方政府による起債等都市建設資金調達ルートの拡大の容認	投資銀行業務 市場業務	地方債発行引受
7. 開放型経済新体制の構築	(24) 投資の参入の緩和	特許経営方式等を通じた社会資本の都市インフラ投資・運営の参画の容認	投資銀行業務	オルタナティブ投資
		都市インフラや住宅政策の専門金融機関の設立の検討	投資銀行業務	社債発行引受
		金融等サービス業の秩序ある開放	投資銀行業務 市場業務 資産運用業務	中国本土への金融機関の営業拠点設立
	(25) 中華圏との開放・協力の拡大	上海自由貿易試験区(FTZ)の構築	投資銀行業務 市場業務 資産運用業務	上海自由貿易試験区への金融機関の営業拠点の設立
		企業及び個人の対外投資の拡大、グリーンフィールド投資、M&A、証券投資、共同投資の展開	投資銀行業務 市場業務 資産運用業務	M&A、クロスボーダー証券投資
(26) 国境地域の開放	香港、マカオ、台湾との開放・協力の拡大	投資銀行業務 市場業務 資産運用業務	人民元オフショア市場での起債、運用、商品開発	
12. 社会事業の改革とイノベーションの推進	(44) 合理的で秩序ある所得分配構造の形成	開発金融機関の構築と周辺諸国・地域とのインフラの相互接続建設の加速	投資銀行業務	関連資金需要に関わる社債発行引受
		投資・賃貸サービスなどのルートを拡大し、上場会社の投資家へのリターン制度を最適化し、投資家を保護し、多様なルートで個人の資産所得を増加	資産運用業務	個人の財産形成に向けた仕掛け作り
	(45) 一層公平で持続可能な社会保障制度の構築	社会プール(賦課方式)と個人口座(積立方式)を組み合わせた基本養老保険制度を維持し、個人口座制度を整備し、基金の全国レベルのプーリングを実現	資産運用業務	コンサルティング業務・投資顧問業務
		公開かつ規範化された住宅積立金制度を構築し、住宅積立金の引出・使用・管理監督制度を改善	資産運用業務	投資顧問業務
	社会保険基金の投資管理・監督を強化し、基金の市場化・多様化された投資運用を推進	資産運用業務	コンサルティング業務・投資顧問業務	
	免税・繰延課税等優遇政策を制定し、企業年金・職域年金・商業保険の発展を加速し、多様な社会保障体系を構築	資産運用業務	コンサルティング業務・投資顧問業務	

(出所) 中国共産党より野村資本市場研究所作成

扱いとする方向で管理されることを意味する。こうした措置により、外資のサービス業への参入に関するグリーンフィールド投資(新規投資)やM&Aが見込まれる。

第三に、M&Aに関しては、「混合所有制経済」という概念が提起され、公有制・非公有制間の相互の資本参画について理論的根拠が示された。また、生産能力過剰を防止し、解消することの重要性も確認された。企業の対外投資の拡大も明示されている。これらにより、中国国内の業界再編や、中国企業のクロスボーダーM&Aも政策

的に後押しされていくこととなろう。決定全文では、国有資本運営会社の設立も盛り込まれており、中国版テマセクとして注目も集めている。

なお、中国国内の業界再編に際しては、原則として、企業が投資の主体となることが確認されながらも、国家や生態系の安全、全国的な生産配置、戦略的資源開発、重要な公共利益に関わる分野は例外とされ、政府による投資認可制度が残ることを決定全文は明記している。外資の進出規制分野や独禁法の運用状況を今後見ていく必要がある。

2) 金融機関向け業務

第一に、民間資本による金融業の参入が進む見込みである。決定全文では、「管理監督を強化するという前提の下、条件を満たした民間資本が中小銀行等の金融機関を設立することを容認する」としており、異業種による金融機関の設立や出資が進み、消費者の利便性向上や民間中小企業の資金調達が容易になることが期待されている。

第二に、預金保険制度の構築が、金融機関の市場メカニズムに基づく退出制度の整備の推進とともに謳われており、銀行の再編に含みを持たしていることも特徴である。決定全文では、金利の自由化の加速を盛り込んでおり、特に預金金利の自由化を進めていく上で、預金保険制度の構築及び金融機関の破綻制度の構築はその大前提ともなっている。今後、破綻金融機関の外部株主への売却も想定し得る。

第三に、決定全文では、上海自由貿易試験区（上海 FTZ）の推進も明示している。上海 FTZ では、民間資本の金融業への参入や、金利・為替・資本移動の自由化のテストが行われることとなっている。上海 FTZ での外国金融機関の支店や出張所の開設や、合弁金融機関の設立などの可能性がある。

3) 公共部門向け業務

第一に、決定全文では、金利の自由化の文脈の中で、特に市場の需給関係を反映した国債市場のイールド形成を名指しして明示しており、国債の発行引受業務に対し、これまで以上に市場原理が導入されていく可能性がある。金融機関にとって、中国国内での国債の発行引受資格を取得することが益々重要になっていこう。

第二に、地方債の規制緩和や制度改革が進む可能性がある。先ずは 2008 年に決定された 4 兆元の景気対策で増加した政府債務のうち、特に増加が著しかった地方債務の再編が必須となろう。次に、都市化を含む地方の経済開発に必要な資金調達を支援する為の起債制度・起債市場が整備されていこう。

第三に、地方のインフラ開発の為に専門金融機関が設立されたり、民活手法が導入されたりと、新たな地方向けの資金調達手法の開発が行われていこう。

2. 市場業務

市場業務では、国民経済における資源の効率的配分に向けた金利・為替・資本移動の自由化という流れの中で、既存の業務の拡大や新たな業務が生まれていくこととなる。

1) ヘッジ型商品の開発

金利・為替の自由化に伴い、企業や金融機関が金利・為替変動リスクをヘッジするための新たな商品開発へのニーズが生まれよう。但し、この商品開発は、為替の変動幅の拡大や、金融市場で Shibor（上海銀行間取引金利）といった指標金利がどれぐらい定着していくかに依ろう。

2) クロスボーダー証券投資

第一に、資本移動の規制緩和に伴い、QFII（適格外国機関投資家）や QDII（適格国内機関投資家）といった既存のクロスボーダー証券投資規制のライセンスや運用枠が段階的に緩和されていこう。特に、対内直接投資におけるネガティブリスト管理方式の採用では、既存の QFII を通じた上場株購入との整合性を図る必要があり、徐々に、上場株への投資への一元的な制度に収斂していくこととなる。今回の 3 中全会後に、中国人民銀行・周小川総裁が QFII 制度の段階的な解消に言及しているのは、このような背景があるためと思われる¹⁰。逆に、一元的な上場株への投資制度への再編は、中国政府が進めようとしている米中投資協定の条件でもあろう。

第二に、人民元建て資本項目の自由交換性の実現の加速を通じて、人民元の国際化も進んでいこう。具体的には、貿易決済等を通じて海外で流通しているオフショア人民元の中国本土への還流を促す RQFII（人民元建て適格外国機関投資家）制度の運用枠・設定地域が拡大されよう。

第三に、香港、マカオ、台湾といった中華圏との開放・協力の拡大により、これら地域の人民元オフショア市場が拡大し、人民元建て起債や債券投資も活発化しよう。

中国企業は、今後、内需拡大の過程で、海外からの輸入代金の決済通貨を人民元とするよう海外の輸出者に働き掛けよう。その為には、外国の金融機関や事業会社にとって保有する人民元を運用できる魅力的かつ利便性の高い国内金融市場の整備は引続き必須の課題であり、中国の金融当局にとってもクロスボーダー証券投資の活性化に向けた国内金融市場の規制緩和のインセンティブは十分にあると判断する。

3) PE 投資・VC 投資

第一に、多様な資本市場の構築の一環として、株式資金調達ルートの多様化が盛り込まれている中で、中国国内での未公開株投資業務を後押しする動きが出てこよう。

PE ファンドによる未公開株投資のうち、外国人投資家については QFLP（適格外国

¹⁰ http://www.pbc.gov.cn/publish/goutongjiaoliu/524/2013/20131128174634334873326/20131128174634334873326_.html

有限責任組合)制度があり、かかる制度の運用枠や試験地域の拡大が見込まれよう。

第二に、決定全文では科学技術型中小企業の資金調達条件の改善に取り組むとしており、その為に VC 制度の改善を進めるとしている。科学技術の実用化に向け、VC 投資が後押しされる動きも出てこよう。

第三に、個人の対外投資の拡大を決定全文が拡大する中で、QDLP (適格国内有限責任組合)を通じて、個人が海外の成長産業に投資を行うための制度・運用枠が拡充されていく余地がある。

3. 資産運用業務 (リテール業務を含む)

前述の投資銀行業務、市場業務の推進に当たっては、投資家層の開拓が重要となる。3中全会の決定全文では、機関投資家や個人の財産形成に向けた施策も盛り込まれている。

1) 年金基金向けコンサルティング業務・投資顧問業務

第一に、公的年金の市場運用強化が挙げられる。決定全文は、社会保険基金の投資管理・監督を強化し、基金の市場化・多様化された投資運用を推進するとしている。中国には、公的年金に相当する基本養老保険を含む五つの社会保険基金があるが¹¹、これまでは、流動性と安全性の観点から、基金運用は銀行預金や国債での運用に留まってきた。一方、2000年に社会保険基金の予備財源として設立された全国社会保障基金という運用資産残高で世界のトップクラスに入る年金基金もある。これらが機関投資家として、今後、中国の経済成長モデルの転換に向けた成長資金を供給し、最終的には受益者である個人にリターンが還元されることが期待されている。その為にも、決定全文で指摘されている通り、基本養老保険については個人口座制度の整備と全国レベルのプーリングという課題の解決を引続き進めていく必要がある。

第二に、企業年金の市場運用強化が挙げられる。決定全文では、免税・繰延課税等優遇政策を制定し、企業年金・職域年金・商業保険の発展を加速し、多様な社会保障体系を構築するとしている。中国では、2004年に個人口座を設定する確定拠出年金制度が導入されているが、税制優遇政策が講じられれば、個人口座の市場運用を促進することが期待されよう。

2) 株式型報酬制度の構築

第一に、決定全文では、混合所有制経済の積極的発展の中で、従業員持株制度を容認するとしている。中国では、2012年8月に国内の上場会社を対象とした従業員持株制度の法令のパブリックコメントが出されているが、今回の3中全会でその推進にお墨付きを得た格好となっており、今後の動きが注目される。

¹¹ 中国の公的年金・企業年金制度については、関根栄一「自助努力を促す中国の年金制度改革」『資本市場クォーターリー』2006年秋号を参照。

第二に、国有企業の現代企業制度整備の推進の中で、企業内部に長期・有効なインセンティブ・メカニズムを構築するとしている。中国では、既に一部の国有企業や国有金融機関でストック・オプションが導入されているが、今後は、こうした企業内での株式型報酬制度が拡充されていく可能性がある。

3) 個人の財産形成支援

第一に、決定全文では、投資・貸付サービスなどのルートを拡大し、上場会社の投資家へのリターン制度を最適化し、投資家を保護し、多様なルートで個人の資産所得を増加させるとしている。個人金融資産の直接または機関投資家経由の資産運用の仕掛け作りが、前述の従業員持株制度の容認や確定拠出年金への税制優遇と合わせて注目される。また、現在では業態別に規制されている投資家保護制度の整備に向けた動きも加速していこう。

第二に、決定全文では、公開かつ規範化された住宅積立金制度を構築し、住宅積立金の引出・使用・管理監督制度を改善するとしている。住宅積立金の市場運用に向けた動きも出てくるものと思われる。また、住宅政策の専門金融機関の設立も決定全文には盛り込まれており、世界各国の経験があらためて参照されていく可能性もある。

V 第 18 期 3 中全会の中でも金融分野が先行

1. 第 18 期 3 中全会後の金融改革の動き

第 18 期 3 中全会では、前述の通り、総合的な改革の方針が示されたが、中でも金融分野の改革は比較的手がつけやすく、諸改革に先行していくものと思われる。なぜなら、第一に、金利・為替・資本移動の自由化の最終的な到達点は明確であり、改革後の姿を誰もが共有しやすく、他の難易度の高い国有企業改革や戸籍制度改革よりも着手しやすいためである。第二に、金融分野の改革は、供給サイドから実体経済の効率性を高め、国民経済における資源の効率的分配に資する上で重要という認識が指導部にあることである。第三に、金融改革や金融自由化の結果により実現するであろう「人民元の国際化」は、新指導部が掲げる「中国の夢」という国威発揚にもつながるものであり、国民の理解も得られやすい分野であるからである。

実際、第 18 期 3 中全会の最終日の 11 月 12 日付の *China Daily* でも、①これまでの金利の自由化や上海 FTZ の開始に見られるように、金融改革への抵抗は、土地・家屋登記制度、国有企業改革よりも比較的小さい、②金融制度の市場化の水準は他の分野よりも比較的高く、(市場化の)利益も明確である、という専門家のコメントを紹介している¹²。

今後も金融分野の改革が、中国の経済体制全体の改革の突破口・けん引役となる状況に変わりはなく、新政権としても優先的に改革に着手していくこととなろう。

¹² http://usa.chinadaily.com.cn/business/2013-11/12/content_17096962.htm

2. 既に始まっている金融改革の諸政策

こうした金融分野の改革は、既に第 18 期 3 中全会の前から進められており、3 中全会の終了直後からも以下のように既に加速し始めている。

1) 預貸金利の自由化

金利の自由化では、銀行の預貸金利の自由化に向けた動きが第 18 期 3 中全会の前後から始まっている。

第一に、貸出金利の自由化に向けた改革である。中国では、2004 年 10 月に貸出金利の上限規制が撤廃され、それから約 9 年後の 2013 年 7 月に下限規制が撤廃されている。そうした中で、貸出金利の指標形成に向けて、中国人民銀行は、2013 年 10 月 25 日から、LPR (Loan Prime Rate) の公表を開始した。LPR は、商業銀行が最優良顧客に対して適用する最優遇貸出金利で、中国工商銀行等 9 行が提示した金利のうち、最も高い金利と最も低い金利を除いた加重平均から算出し、毎営業日の 11 時 30 分に公表される。

第二に、預金金利の自由化に向けた改革である。2013 年 12 月 8 日、中国人民銀行は CD (譲渡性預金、中国語で「同業存単」と呼ぶ) の発行に関する「同業存単管理暫行弁法」を公布し (同月 9 日施行)¹³、金融機関同士の大口からの CD 発行を再開した¹⁴。同月 12 日には、第一陣として大手 5 行が合計 190 億元の CD を発行した。

2) 為替の柔軟化と資本移動の自由化

人民元の国際化に関わる為替の柔軟化や資本移動の自由化に関わる動きが第 18 期 3 中全会の前から始まっている。

第一に、中国政府は、2013 年 10 月、シンガポールと英国との間でそれぞれ、シンガポール・ドル、英ポンドと人民元との直接交換取引の開始に合意した。中国政府は、2011 年 12 月の日中金融協力合意に基づき 2012 年 6 月から東京及び上海市場で人民元と日本円との直接交換取引を始めており、2013 年 4 月には豪ドルとの直接交換取引を始めている。こうした直接交換取引が、既に第 18 期 3 中全会前から拡がりを見せている。

第二に、2013 年 10 月という同じタイミングで、中国政府は、RQFII の運用枠をシンガポールに 500 億元、ロンドンに 800 億元設定している。RQFII 制度は、オフショア人民元を証券投資を通じて中国本土に還流させる手段として 2011 年 12 月に導入されているが、資本移動の自由化の一環として今後も拡大が見込まれる。

¹³ http://www.pbc.gov.cn/publish/goutongjiaoliu/524/2013/20131208161020551335275/20131208161020551335275_.html

¹⁴ 中国での CD の発行は、1997 年に発生したアジア通貨危機後に停止されていた。

3) 上海 FTZ の制度整備

第 18 期 3 中全会後、金融自由化の試験地となる上海 FTZ の制度整備に向けた動きも加速している。

第一に、2013 年 12 月 2 日、中国人民銀行は「中国（上海）自由貿易試験区の建設の金融支援に関する意見」を発表し¹⁵、これまで国務院（内閣）、中国銀行業監督管理委員会、中国証券監督管理委員会（証監会）、中国保険監督管理委員会が発表してきた金融自由化のテストの方向性に関し、30 条から成る方向性を打ち出した（いわゆる「中銀 30 条意見」）。上海市政府は、既に上海 FTZ 金融業務協調推進グループを設立している。また、中国人民銀行上海総部としても、2014 年 3 月までの向こう 3 ヶ月間でこの中銀 30 条意見に関する大部分を実施し、向こう約 1 年間で全国に複製可能・推進可能な金融管理モデルを構築する方針を示している¹⁶。

第二に、上海 FTZ での金融自由化のテストが本格化していくという方向性の下で、外国銀行による営業拠点の開設も始まっている。既に 10 行近くの外国銀行の営業拠点の認可取得・開設という流れがある中で（2013 年 12 月 5 日付証券時報）、日本のメガバンク 3 行も、上海 FTZ 内に出張所を設けることが明らかとなっている¹⁷。

4) 株式発行制度改革

第 18 期 3 中全会後から、株式発行制度改革が動き始めている。

第一に、2012 年秋から停止されてきた国内 IPO の再開である。2013 年 11 月 30 日、証監会は「新株発行制度改革を更に進めることに関する意見」を公表し¹⁸、新株発行時の審査・認可制度は維持しながらも、情報開示を中心とした市場主導による改革の方向性を打ち出した。その後関連規則として、証監会から、同年 12 月 2 日に「新規株式公開時の株主公開募集暫行規定」¹⁹が、同年 12 月 13 日に「証券発行・引受管理弁法」の修正版²⁰がそれぞれ公布された。2014 年 1 月にも約 50 社の上場審査手続きが終了するとも言われている。合わせて、裏口上場を IPO 並みに規制強化する方向を打ち出し、深圳証券取引所の創業板（新興市場）では裏口上場そのものが禁止されることとなった²¹。上場会社の質の維持を企図していると言える。

第二に、優先株の導入である。今回の 3 中全会では、多様な株式資金調達ルートを構築する方向性を明記しており、その一環として、2013 年 11 月 30 日、国務院は「優先株テストの展開に関する指導意見」を公布し²²、同年 12 月 13 日、証監会は「優先株テスト管理弁法」をパブリックコメントに付した²³。優先株の発行は、国有

¹⁵ http://www.pbc.gov.cn/publish/goutongjiaoliu/524/2013/20131202094934794886233/20131202094934794886233_.html

¹⁶ http://shanghai.pbc.gov.cn/publish/fzh_shanghai/2974/2013/20131203203424945282322/20131203203424945282322_.html

¹⁷ 2013 年 11 月 7 日付日本経済新聞及び同年 12 月 1 日付 NHK。

¹⁸ http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/bgt/xwdd/201311/t20131130_239079.htm

¹⁹ http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/bgt/xwdd/201311/t20131130_239079.htm

²⁰ http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/bgt/xwdd/201312/t20131213_239894.htm

²¹ http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/bgt/xwdd/201311/t20131130_239075.htm

²² http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/bgt/xwdd/201311/t20131130_239077.htm

²³ http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/bgt/xwdd/201312/t20131213_239889.htm

企業改革や国有商業銀行の資本増強にとって必要不可欠な手段と認識されており、今後の制度整備の行方が注目される。なお、国有金融機関の資本増強を念頭に、2013年12月5日に財政部から転換社債（CB）に関する規定が公表されている（制定は同年11月16日付）²⁴。

第三に、中小企業の店頭市場公開の促進である。2013年12月14日、国務院は「全国中小企業の譲渡システムに関する問題についての決定」を公布し²⁵、中小企業の店頭市場での株式公開の審査手続きを簡素化した（株主数が200人未満の場合は証監会の審査を免除）。その後、同年12月16日、証監会は「非上場公衆公司監督管理弁法」の修正案をパブリックコメントに付し²⁶、実施に向けた細則を詰め始めた。

5) 個人投資家の市場運用の促進

個人投資家の市場運用の促進に向けた動きも見られる。

第一に、国内上場会社の投資家向け現金配当の促進である。2013年11月30日、証監会は、「上場会社管理監督手引き第3号—上場会社の現金配当」を公布し、企業の成長段階に応じて、配当に占める現金配当の比率を20%、40%、80%を目安とする3段階のガイドラインを示した²⁷。証監会によれば、2010年から2012年にかけての過去3年間の実績では、国内上場会社の現金配当実施会社の割合はそれぞれ50%、58%、68%、現金配当比率はそれぞれ18%、20%、24%となっている。個人投資家の株式市場離れに寄与していくのかどうか、現金配当の促進に向けた同手引きの実施状況が注目される。

第二に、企業年金及び職域年金の運用益への繰延課税の導入である。2013年12月6日、財政部、人力資源・社会保障部、国家税務総局は、「企業年金、職域年金の個人所得税に関する問題の通知」を公布し、2014年1月1日より、企業年金、職域年金の個人所得税に対する繰延課税を開始することを公表した²⁸。当該優遇制度の試行により、2004年に制度が導入された確定拠出年金の普及が進み、個人口座による市場運用が促される可能性も見えてきた。

第三に、個人投資家が接する証券会社の情報開示の強化である。2013年11月29日、証監会は、「証券会社の年度報告の内容・様式規則」の修正版を公布し、2014年1月1日より施行することを公表した²⁹。同修正版では、未上場証券会社も証監会に対し年度報告書を提出し、中国証券業協会のサイトを通じて対外公開することを求めている。こうした情報開示の強化により、未上場の証券会社の経営への規律付けの強化も期待される。

²⁴ http://jrs.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/zhengcefabu/201312/t20131205_1020949.html

²⁵ http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/bgt/xwdd/201312/t20131214_239918.htm

²⁶ http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/bgt/xwdd/201312/t20131216_239945.htm

²⁷ http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/bgt/xwdd/201311/t20131130_239076.htm

²⁸ http://szs.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/zhengcefabu/201312/t20131206_1021661.html

²⁹ http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/bgt/xwdd/201311/t20131129_239009.htm

VI むすびにかえて

第 18 期 3 中全会で決定した諸改革は、その実効性を担保するために、2020 年までのスケジュール設定や改革の司令塔組織の創設だけでなく、前述の通り人事面でも手当てがなされようとしている。

2013 年 12 月 9 日、中国共産党の幹部人事を管理する中央組織部は、「地方党政指導班・指導幹部に対する政績評価業務改善に関する通知」を公布し、地方幹部の評価において、①地方の GDP 規模及び成長率だけで単純に評価しないこと、②（その表裏の関係でもあるが）地方債務の管理状況も評価基準に加えること、を明らかにした。後者の地方債務の問題は、金融リスクとも関わっている³⁰。金融改革に加え、金融リスク管理についても配慮し、同時にスケジュール、組織、人事の各方面に目配せをしている手法から、新政権の改革の姿勢は本物と見るべきであろう。

一方、金融分野の改革のうち、証券市場改革については、法改正も視野に入っている。証監会・肖鋼主席は、2013 年 12 月 10 日、財新社の雑誌「新世紀」の中で、2005 年に改正された「証券法」の再改正と、新たに「先物法」の制定に取り組むことを明言している³¹。合わせて、「上場会社管理監督条例」、「証券先物投資家保護基金条例」、「種類株式発行管理規定」、「私募基金管理監督条例」も適時に制定する方針を明らかにしている。こうした証券市場の法整備も、3 中全会で決定した証券市場改革の実効性を担保する上で、今後注目していくべき動きであろう。

³⁰ 中国の地方債務問題については、関根栄一「中国の地方債務をどのように捉えるべきなのか」『野村資本市場クォーターリー』2013 年秋号（ウェブサイト版）を参照。

³¹ http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/bgt/xwdd/201312/t20131210_239701.htm