

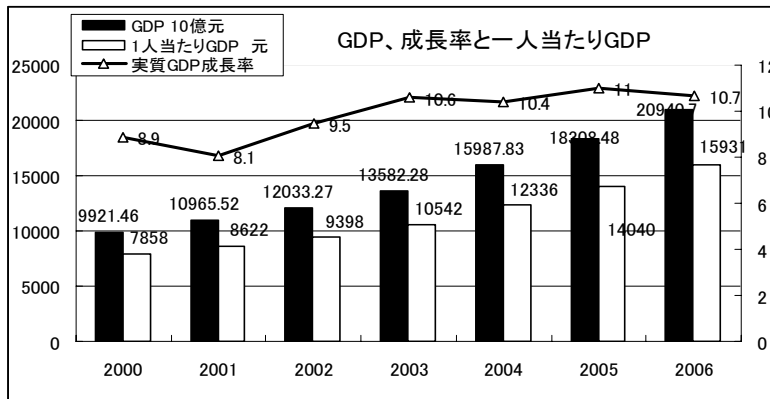
WTO 加盟後の中国経済の変化と金融改革

松山大学経済学部教授 童 適平

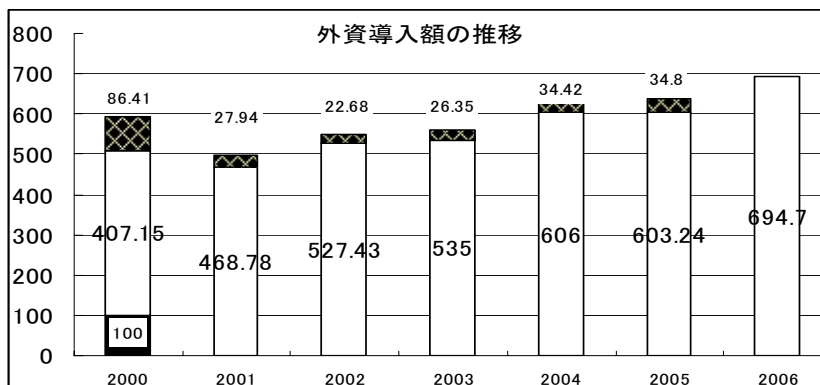
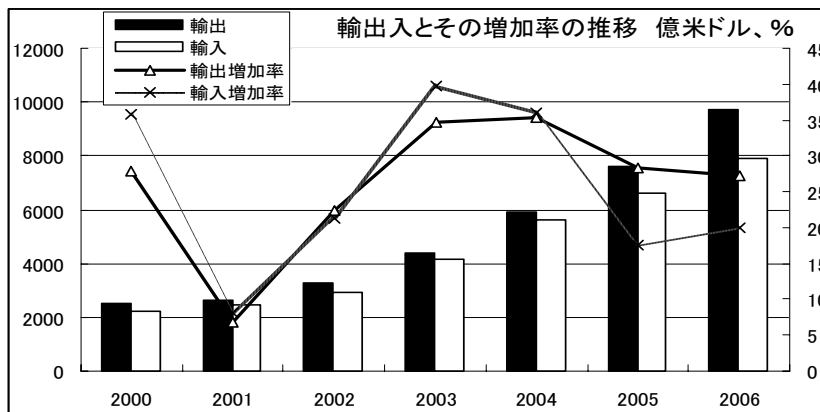
一、WTO 加盟後中国経済の現状とマクロ政策の変化

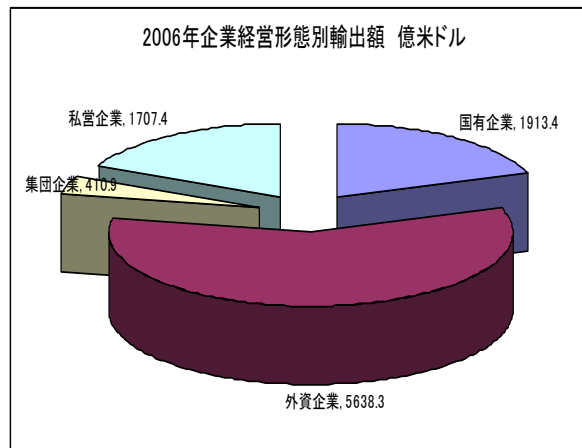
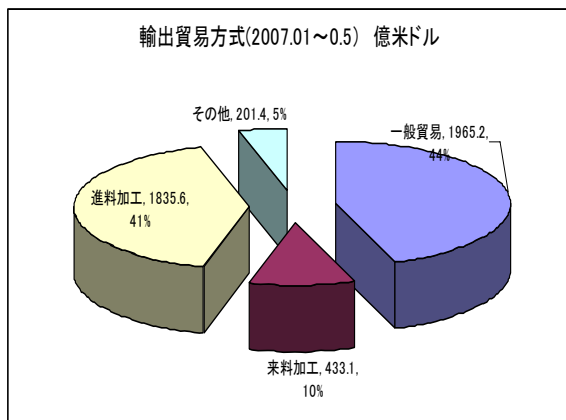
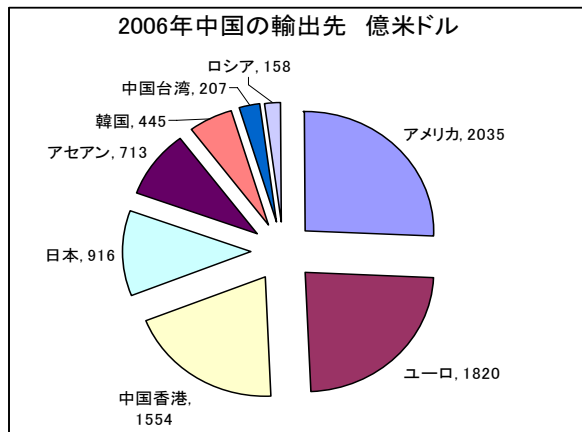
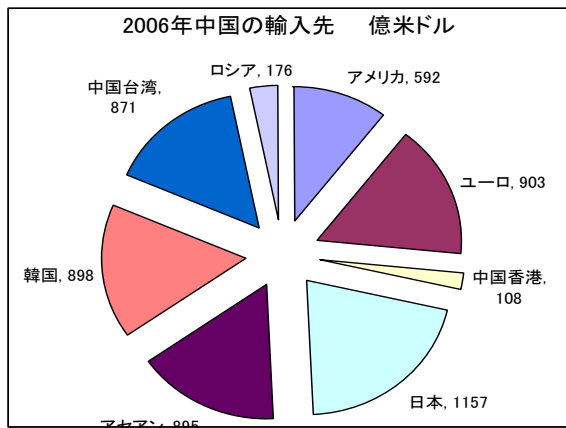
1、WTO 加盟後中国経済の現状

2001 年 12 月中国は WTO 加盟を実現し、その後、経済の好景気を迎えた。2003 年～2006 年二桁の経済成長率を実現した。2000 年に対して、2006 年の GDP 総額は 2.1 倍になり、一人当たり GDP も倍増した。

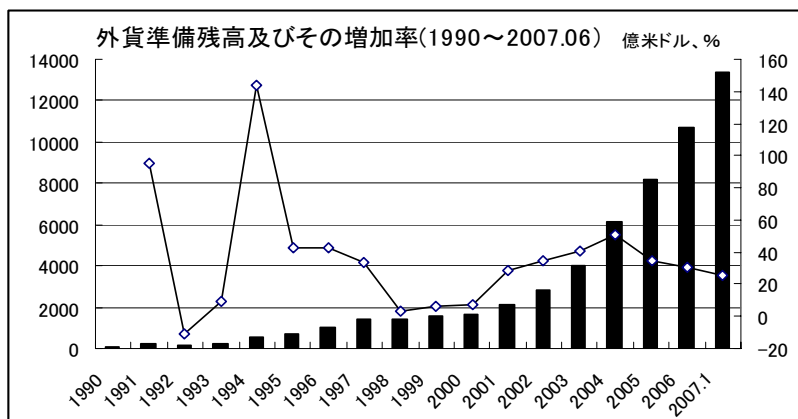
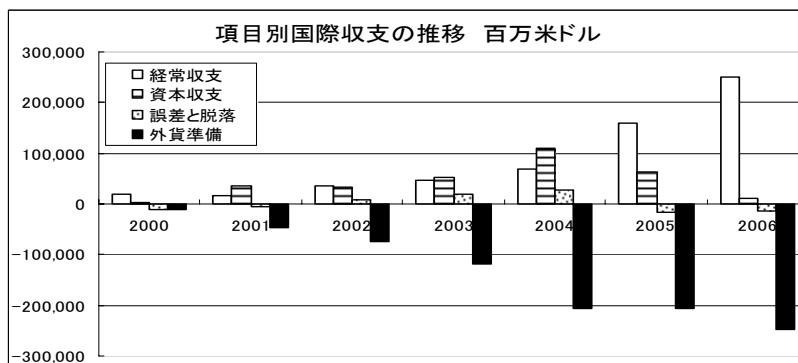


好景気を支えたのは輸出入であることは WTO 加盟と直接関連する。この間、輸出入の増加率は 2001 年を除いて、20%以上であった。特に 2003 年と 2004 年の増加率は 30%以上、2005 年と 2006 年の輸出増加率も 30%近くであった。一方、外資導入も順調に進んでいる。2006 年、直接投資の実行額は 700 億米ドル近くとなった。外資導入の成果を反映して、輸出額における外国直接投資企業の占める比率は 58%に達した。

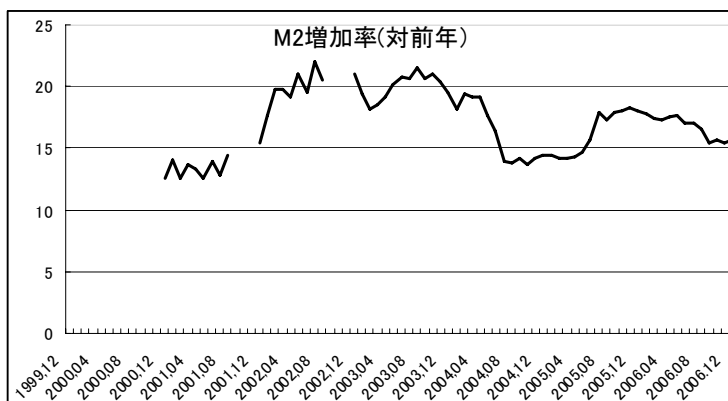
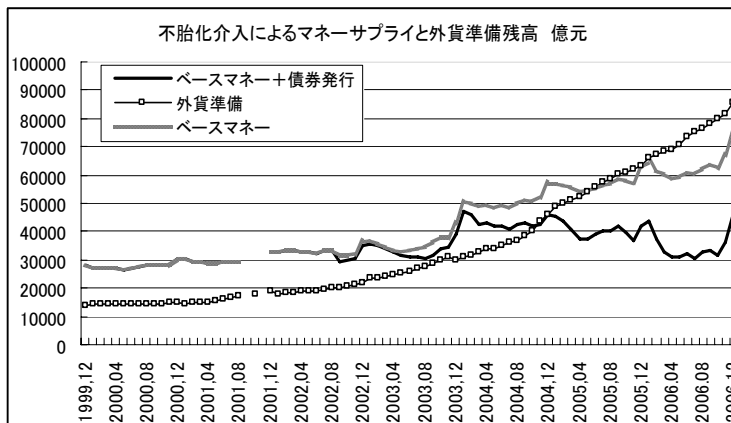
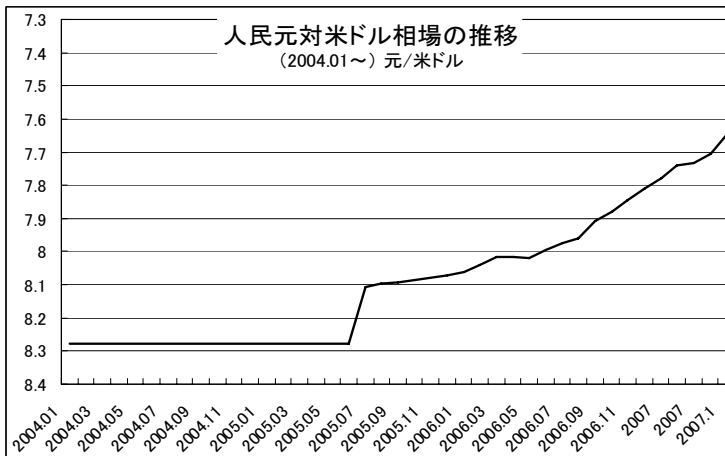




輸出入と外資導入の好調を反映して、経常収支も資本収支も黒字幅が拡大している。中国の外国為替管理制度により、国際収支の黒字はそのまま政府の外貨準備になり、中国の外貨準備残高は日本を抜いて、世界で最も大きい外貨準備を持つ国になった。

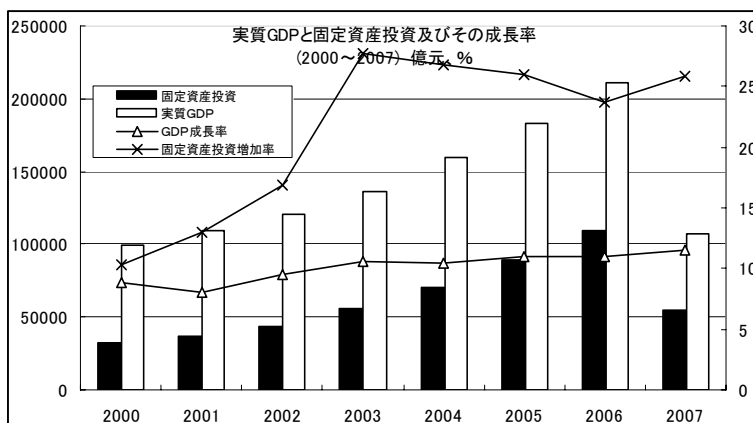
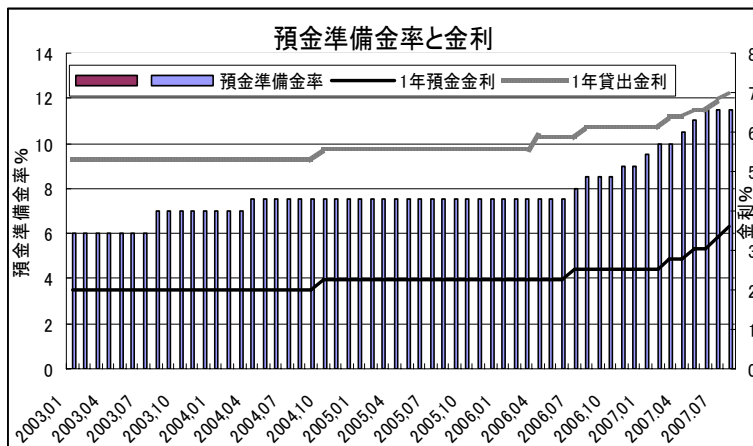


この好景気は国際収支黒字の拡大をもたらした。国際収支黒字拡大は諸外国との貿易摩擦と人民元相場引き上げの外圧、及び貨幣流動性の過剰供給という二つの問題を引起した。人民元の切り上げは、海外市場に大きく依存する中国経済に対して、マクロ経済の運営にもミクロの企業競争力にもその影響効果は不明であるが、貨幣流動性の過剰供給は経済の過熱につながることは明らかである。現にも大量の資金が不動産市場や株式市場に流入し、不動産価格と株価の高騰を招いた。



2、マクロ政策の変化

中央銀行である中国人民銀行は2002年9月より、中央銀行手形を発行し、公開市場にて売りオペ操作を実行した。一応、ベースマネー残高の急増を止めることができた。2006年に3回、2007年5回、預金準備金率を、更に、2007年に法定金利（預金金利と貸出金利）を4回引き上げ、人民元相場と流動性供給の安定に努めたが、必ずしも好ましい効果が得られなかった。M2の増加率は依然として高い水準に止まっている。



マクロ金融政策のほかに、中国政府は輸入関税の引き下げと原料などの輸出関税の引き上げ、外貨集中制度の緩和、資本流出規制の緩和などの措置を講じた。

二、金融改革

1、外国為替管理制度の改革

2005年7月21日に人民元対米ドル相場を2%引き上げ；ドルペッグから主要国通貨を重視する、バスケット制に近い人民元相場決定制度を導入した；相場変動の値幅制限を0.1%から0.3%へ拡大した；外貨集中制度を緩和した。

2、不良債権問題の解決と国有商業銀行の財務再建

	内 容
1998年	2700億特別国債発行、国有銀行へ資本注入。
1999年	資産管理会社4社設立、国有銀行の不良資産14000億元切り離した。
2004年	建設銀行から不良貸出債権を569億元、中国銀行から1424億元帳消し。そして、それぞれ225億米ドル資本注入。
2005年	資産管理会社(4社)が中国工商銀行から不良債権を4590億元買収した；中央匯金公司より150億米ドル、財政部より1240億元資本注入。

3、国有商業銀行の民営化改革

2003年9月に中国政府国有銀行の株式会社制度導入の改革を決定；

2003年12月16日に中央匯金公司設立、重点金融機関に財務リストラを行い、出資者の責務を履行する；

2003年12月30日に中央匯金公司是中国銀行と建設銀行にそれぞれ225億米ドルの資本注入、

2005年4月工商銀行へ150億米ドルの資本注入を行った；

2004年8月26日中国銀行株式会社設立；

2004年9月21日に中国建設銀行株式会社設立；

2005年10月28日中国工商銀行株式会社設立；

2005年10月27日中国建設銀行香港上場；

2006年6月1日中国銀行香港上場、7月5日に上海上場；

2006年10月27日工商銀行香港上海同時上場。

4、株式市場の改革

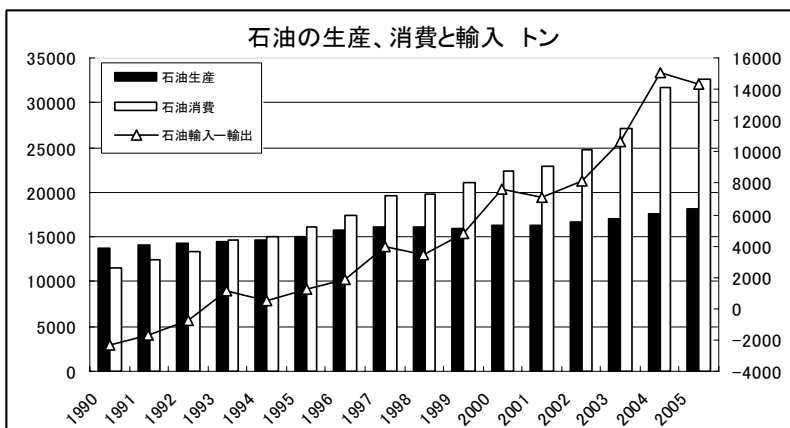
1) 2005年4月に長らく中国株式市場発展のネックである（国有或は企業所有）非流通株式の流通化改革を始めた。

2) 証券市場：2002年12月QFII制度を実行、2006年末、52の機関、90.45億米ドルの投資枠を認可した；2006年5月からQDII制度を実行、1投資会社、6銀行GDII資格を与え、83億米ドルの投資枠を認可した。

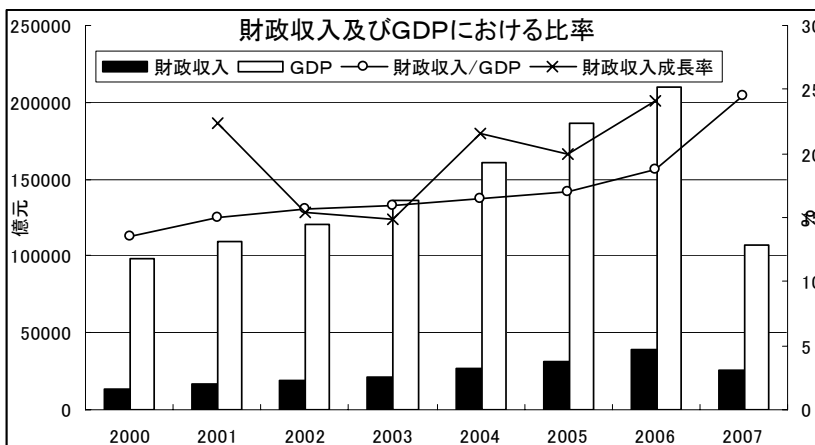
三、問題と展望

大きく取上げれば、環境問題、エネルギー問題と行政改革の問題がある。

環境、エネルギー問題は中国经济の成長方式にかかる。つまり世界の工場は持続できるのか。



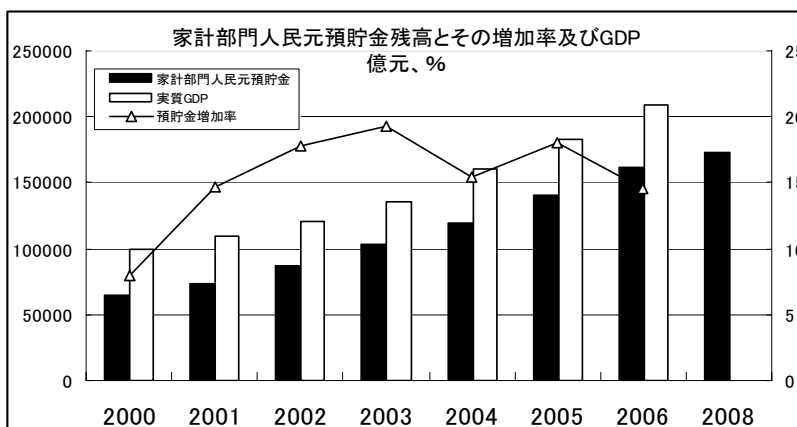
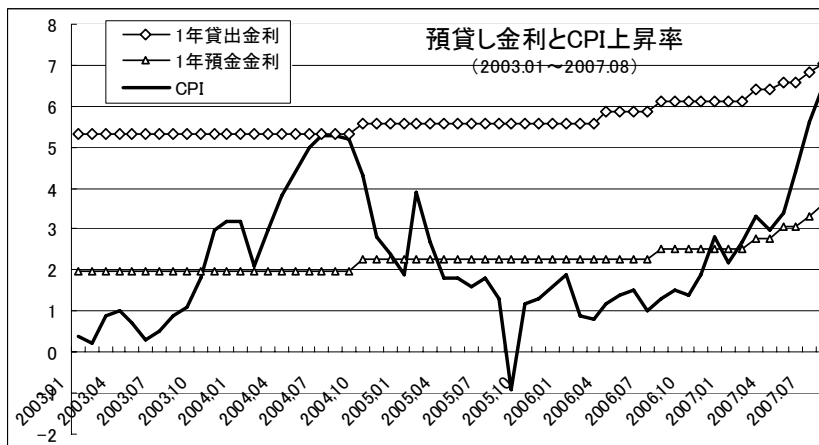
行政改革は政府責任の範囲を明確する。住宅改革、医療改革、教育改革により、負担を国民に下ろし、政府責任を国民に押し付けた一方、財政収入のGDPにおける比率が上昇し続ける。



金融問題に絞れば、次の問題にまとめる。

1、株式市場価格バブルの問題

2006年上海株式市場の平均PERは59倍であり、深圳は67倍である。その主な要因は、第一、マクロ経済のファンダメンタルが良好であること；第二、2005年4月に非流通株の流通解禁で、非流通株の手放しによる上場企業投資収益の急増も大きく働いたこと；第三、家計の貯蓄増加と運用資産が乏しいことである。



2、外貨準備の運用

中国外貨投資会社（資本金 1000 億米ドル）の設立が予定されている。既に（中国人民銀行全額引受の）特別国債を 6000 億発行した。しかし、政府は果たしてその運用能力があるのか。

3、国際収支の均衡化

今後、世界経済が現状であれば、中国は経常収支黒字の状態が続くと想像できるので、外貨準備の増加を避けるならば、資本収支の調整以外に国際収支の均衡化を実現する方法がない。となれば、国際収支均衡化は資本流動の自由化問題になる。さしあたりは外資導入の政策を調整せざるを得ない。

4、国有商業銀行の経営問題

国有商業銀行は株式会社制度を実行したが、コーポレートガバナンスの問題は払拭されたとは思わない。

また、2005年16行(4+12)の純利息収入は営業収入の90.99%占めた。依然として、規制金利による利ざやに頼っている。金利市場化の改革により利益の確保は今後の課題となる。

さしあたり、低金利の下、預金短期化と融資長期化による流動性リスクが存在する。2005年末、主要商業銀行8社の調査によれば、(1年以内預金/回収すべき融資) = 4.05 ; (1年以上融資/1年以上預金) = 4.82。預金短期化は銀行の資金コスト低下をもたらすが、物価上昇、他の運用金融資産があれば、銀行の流動性問題につながる可能性がある。