

明日 への 話題

中国における 証券市場改革 への期待



野村ホールディングス
名誉顧問

うじいえ じゅんいち
氏家 純一

中国経済は、1970年代末に改革開放に転換してから、急速な発展を遂げ続けているが、ここに来て農村部における余剰労働力の枯渇と生産年齢人口の減少・高齢化に伴う労働力不足と貯蓄率の低下が顕著になり、潜在成長率が低下してきている。これに対して、政府は第13次5ヵ年計画で、生産性の向上を目指す「供給側改革」を強調し、その一環として、証券市場の改革を進めようとしている。

中国の証券市場の特徴としては、①上場企業の多くは国有企業で、しかもそれら企業の半分以上の発行済み株式が政府または国有企業同士によって保有されているため、コーポレートガバナンスが弱いことと、②長期投資する機関投資家がまだ限られており、短期売買の多い個人投資家が取引の大半を占めているため、株価の変動が大きいことが挙げられる。現状では、中国の証券市場は、資本を有効に配分するという期待される機能を十分には果たせていない。

機能を十分に発揮させるには、上場企業のコーポレートガバナンス強化は避けて通れない道であり、国有企業の民営化はそのための有効な手段であろう。しかし、これまで民営化の対象は中小企業にとどまっており、2012年の新政権発足後も状況は大きくは変わっていない。現在でも、上場している多くの大企業は依然として国が最大の株主である。民営化に加え、政府が進めようとしている「認可制から登録制への移行」という新規上場の制度改革も、民営企業の上場を促すことを通じて、上場企業のコーポレートガバナンスの向上につながるだろう。

一方、中国国内で社会保障基金や、中央匯金投資公司などの政府系機関投資家の存在感は増しているが、市場原理に基づいて行動する民間機関投資家のプレゼンスはまだ小さい。投資家の多様化に向けて、国内で投資目的の異なる種々の機関投資家を育てると同時に、国外の機関投資家をより積極的に受け入れていくことが望まれる。中国国内で多様な機関投資家が最先端の金融ノウハウを用いて投資するようになれば、株価の一方的な変動を抑える効果も期待できる。

昨年夏以降の上海と深圳の二市場における株価急落は、市場の未成熟に起因した部分もあったように見える。その影響は国内にとどまらず、国際金融市場にも及んだ。中国が証券市場の改革を進めることは、中国自身だけでなく、世界経済の安定にも大いに寄与するだろう。