

中国の資本取引規制の実効性について

馮 俊

はじめに

第1章 資本取引規制の現状とその目的

第2章 資本取引の実態と規制の実効性

第3章 実効性低下の要因と今後の規制改革の展望

おわりに

はじめに

中国は、長期にわたって厳格な資本取引規制と外国為替管理を採用してきた。アジア通貨危機時、この規制のおかげで中国経済は、大きな衝撃を受けることを免れた。危機から10年が経った今日、中国を取り巻く国際金融環境は大きく変わった。同時に中国自身も、国際収支黒字の急増によって生じたさまざまな新たな問題に悩まされることとなった。

近年、中国は、国際収支黒字対策・元高圧力¹⁾緩和を目的とする規制改革に乗り出し、对外投资の規制緩和に本腰を入れるようになった²⁾。規制改革の最終目標が高度な資本取引自由化と変動相場制への移行であることは明らかであるとしても、そこに至るまでにはリスクを伴う困難な作業が待ち受けているであろう³⁾。その際、作業を困難にする重要な要因は、自由化のシークエンスとスピードについて普遍性をもった公式が存在しないという事実である⁴⁾。つまり、自由化のシークエンスとスピードは、他国での経験を参考にしながらも、自国の具体的な状況と条件に応じて試行錯誤を繰り返しながら発見していかざるをえないのである⁵⁾。そして、試行が改革の方向に沿うものであるかどうかを判断す

るに当たって、現行規制の目的に照らしてその実効性を評価することはきわめて重要な作業となるであろう。なぜなら、実効性に対する過大評価、あるいは過小評価は、改革を遅らせたり早めたりして、大きな失敗を招きかねないからである。

資本取引規制の実効性については、中国社会科学院世界政治経済研究所の研究課題の一つに含まれており、現在、当研究所の高海紅研究員のプロジェクトチームが研究を進めている模様である。当研究所のウェブサイト上に紹介されている研究課題の解題⁶⁾によれば、中国国内には、資本取引規制の実効性について二つの正反対な意見、すなわち有効であるとする意見と無効であるとする意見があるという。高氏らは、意見が二つに分かれるのは実効性を評価する判断基準が明確にされていないからだと指摘する。そこで氏は、評価基準を二つの側面、すなわちマクロ経済における評価基準と実際管理（操作）面での評価基準に分け、それぞれについて適切な判断基準を措定した上で、現行規制の実効性を検証するというアプローチでこの研究を進めようとしている。氏らのアプローチは当を得たものであり、今後の研究成果が大いに注目される場所である。

ところで、本稿も、資本取引規制についてその実効性の評価を試みるものである。具体的には、まず、最初に、中国は現在、どのような規制措置を採用しているかを最新の規制法規を踏まえて整理するとともに、規制措置を総合的に考察して、規制の目的を抽出する。ここで抽出される規制の目的は、マクロ経済パフォーマンスの安定に影響を与える実際管理面での評価基準として位置づけられるものである。次に、資本取引の実態を検証して、現在、どのような問題点が存在するかを明らかにする。そしてその上で、現行の規制措置は規制の目的の達成に寄与しているかどうかを判定する。当然のことながら、寄与しているならば、実効性は高いが、寄与していないならば、実効性は低い。

論文構成としては、第1章で、資本取引規制に関する現行諸規定を、『中国国際収支報告』⁷⁾における資本取引項目の分類、すなわち対内直接投資、対内

証券投資，対外直接投資，対外証券投資，対外債務の5項目に則して整理し，それぞれについて規制の目的を明らかにする。ここでは，規制改革が試行錯誤を通じて進められることに起因して，規制法規が頻繁に改訂されるので，現行の規制を最新の諸規定にもとづいて整理することに留意している⁸⁾。第2章では，それら5項目について資本取引の実態を検証し，それぞれどのような問題点が存在するかを明らかにする。その上で，それぞれの規制の目的に照らして，規制措置の実効性を判定する。第3章では，規制の実効性を最大限に維持するために採られるべき措置について，一定の政策提言を試みることとする。

第1章 資本取引規制の現状とその目的

中国では，資本取引に関する規制のほとんどは届出制ではなく，許認可制で行われている。ある種の資本取引を行おうとする時，取引主体は事前に当該取引を管轄する政府機関に申請しなければならない。申請を受けた政府機関は，関係法規にもとづいて，取引が行えるかどうか，すなわち，取引自体に対して可否の判断を下す。直接に規制する権限を持つ政府機関は，国务院および地方政府，国家发展改革委員会⁹⁾，商務部¹⁰⁾，銀行業監督管理委員会，証券業監督管理委員会，保険業監督管理委員会等の本省および地方支局である。

取引自体が許可され，実際に取引が成立すると，外貨資金の移動および人民元への転換が行われることになる。この外国為替業務に対する規制，すなわち外国為替管理は，中央銀行の下に設置されている国家外国為替管理局を通じて実施される。

以下では，このような規制システムを考慮して，現行の資本取引規制を①資本取引自体に対する規制と，②外貨資金の調達・使用・運用および人民元への転換（元転換）に対する規制（外国為替管理）の両面から検討することとする。

第1節 対内直接投資

中国は，改革開放当初から対内直接投資を積極的に利用してきた。長期にわ

たつて、製造業以外の分野への外資の参入は厳しく制限してきたが、2001年のWTO加盟後、加盟諸国とのコミットメントにもとづいて、サービス業、金融業等の開放を進めている¹¹⁾

サービス業に係わる資本取引規制の多くは、製造業と同じ制度を適用している。これに対して、金融業に係わる資本取引規制は独立の体系となっている。また、近年、不動産業分野での外資の活動の活発化を受けて、当局は新たな制度の整備に努めており、不動産業に係わる資本取引規制も独立の体系になりつつある。

このような規制体系の差異を踏まえて、以下では、対内直接投資に対する規制措置を、製造業とサービス業、金融業、そして不動産業の三つの分野に分けて検証し、最後にそれらを総括して規制目的を明らかにしたい。

(1) 製造業とサービス業における規制

(A) 法人新設に係わる規制措置

法人新設には独資、合資（合弁）、合作という三つの投資形態があり、それぞれ「外資企業法」、「合資企業経営法」、および「合作企業経営法」に従うこととなる。

外資が参入可能な分野は、「外商投資産業指導目録」¹²⁾に規定されている。参入自由度については、①参入奨励、②参入制限、③参入禁止、の三つの段階

表1 製造業の分野で参入禁止とされている産業

産業名	業種
食品工業	伝統技術を用いるお茶の栽培と加工
製薬工業	国家保護資源である漢方薬の加工
	保護すべき漢方薬の製造技術と配合方法
非鉄金属加工業	放射性鉱物の加工等
軍事工業	武器弾薬の製造
その他	象牙加工、虎骨加工、瑠璃製品の生産等々

出所：「外商投資産業指導目録2007年」

が設けられている。一部の産業については、参入奨励産業の中に含まれてはいなくても、中国側による経営権の支配¹³⁾、独資不可¹⁴⁾、中西部後発地域に限定する¹⁵⁾といった制限が付されている。また、製造業の分野で参入禁止とされている産業は、表1のとおりである。

(B) 既存企業への資本参加に係わる規制措置

外資による既存国有企業への資本参加は、「外資利用による国有企業の再編に関する暫定規定」¹⁶⁾に従うこととなる。再編後の国有企業は、外資企業として処遇されることが可能となる。資本参加が可能な産業は、法人新設の場合と同様に、「外商投資産業指導目録」に従わなければならない。参入制限あるいは参入禁止分野への資本参加についても同様である。

「暫定規定」は、外資側に対して一定の基準を満たすことを求めている。具体的には、①必要な経営資源とハイレベルな技術、②高い信用度と経営能力、③良好な財務状況と強い経済力、④既存企業の持続的発展に寄与する経営方針の建策、である。

(C) 外資による国内企業の吸収合併（M&A）に係わる規制措置

外資による国内企業の吸収合併（外国企業の中国子会社による吸収合併も含む）は、「外国投資家による国内企業の吸収合併に関する規定」¹⁷⁾に従うこととなる。吸収合併された国内企業は、条件付で外資企業として処遇されることが可能となる。吸収合併に際しては、「外商投資産業指導目録」、「国有資産評価管理方法」¹⁸⁾等の法令を遵守しなければならない。

外資側は、海外親会社の発行済株式との交換または増資による新株の発行を通じて、国内企業を吸収合併することができる。ただし、親会社の資格および所在国（地域）の法整備状況については、以下の制限がある。すなわち、①所在国（地域）は会社法や証券取引制度等を整備していること、②親会社は直近3年間、行政処分を受けていないこと、③親会社は上場企業であり、直近1年

間の株価が安定的であること、である。親会社の資格の有無については、法令で決められた基準を満たす調査機関によって調査を行うことも義務付けられている。商務部は、独占禁止に関する省令¹⁹⁾に基づき、当該企業の売上高、中国国内で実施したM&A累計件数、中国市場におけるシェアについて、申告を求めることがある。

以上のような規制下で設立される外資企業は、外国為替業務に関しては、「外国為替管理条例」²⁰⁾と「外資企業法」²¹⁾等に従うことになるが、それは相対的に緩やかなものである。外資企業は、外国為替指定銀行（為銀）で専用勘定を開設し、資本金、投資資金等を預け入れ、外国為替管理局の監視を受けることとなる。外国為替管理局の許可を得た後、資本金の元転換、外貨収入の元転換ができる。外貨支出に関しても、外国為替管理局の許可を得た後、専用勘定から送金するか、人民元で外貨を購入して送金することができる。外資企業

表2 サービス業の分野で参入制限と原則参入禁止の産業

規制内容	業 種
中国側による経営権支配	一般航空会社と航空写真撮影等の専門航空会社の経営、空港や湾岸施設や地下鉄等の経営、鉄道旅客輸送業務、測量関係業務、映画館経営、ラジオとテレビ番組および映画の作成等
合併と合作に限定する	農林水産用航空会社と高度教育機関の経営、土地開発、マーケットリサーチ、医療機関と高校の経営
WTOとの約束に基づき、段階的に規制解除	陸上運輸、水上と海上運輸および鉄道貨物輸送とコンテナ業務、一般商品取引と通信販売、特許関係の業務と販売代理店の経営、食料、綿、植物油、砂糖、薬品、たばこ、自動車、原油、農業農具等の小売と卸売および図書、新聞、雑誌等の小売、卸売、リース業務、船舶代理業務、石油関連製品の販売、ガソリンスタンドの経営、国際貿易会社の経営、会計士と税理士事務所の経営、電信産業
原則参入禁止	航空管制と郵政、保護すべき野生動植物資源開発、動物植物自然保護区、社会調査の実施、ギャンブルとアダルトの経営、義務教育機関の経営、図書や新聞や雑誌等の出版と輸入業務、新聞社、テレビ局、衛星放送等あらゆるメディアの経営

出所：「外商投資産業指導目録2007年」

は資本金と投資総額の差額を上限に、対外債務の借入を行うことができるが、詳細については第5節の対外債務を参照されたい。外国為替管理局は、外資企業に対して外貨資金登録と年度検査を行う。

外資がサービス業へ参入する場合は、製造業と同様に、「外資企業法」、「合弁企業法」、「合作企業法」に従わなければならない。小売業と卸売業については、「外商投資商業領域管理方法」²²⁾に従うこととなる。参入可能な分野については、製造業と同様に「外商投資産業指導目録」の制限を受ける。外資によるサービス業への市場参入に関する規制は、表2のとおりである。

なお、サービス業に参入する外資企業の外国為替業務は、製造業の場合と同様の規制を受けることになる。

(2) 金融業における規制

金融業については、銀行業を中心に見ていくこととする。外国銀行は、法人新設に当たって「外資銀行管理条例」²³⁾に従うこととなる。この条例は2006年11月11日に公布されたもので、旧法の「外資金融機関管理条例」²⁴⁾(新条例公布と同時に廃止)と比べて、一部の規制が強化されたものとなっている。

「条例」によれば、外国銀行は、独資銀行、合資(合併)銀行、支店、代表部という四つの形態で投資することができる。ただし、独資銀行と合資銀行の資本金は10億元以上であり、本店から受け取る運転資金については、独資銀行と合資銀行の場合は1億元、支店の場合は2億元以上であることが必要である。

外銀本店と主要株主の資格については、①高い信用度と経営能力を有し、重大な法令違反がない、②豊富な国際金融の経験を有し、③有効な資金洗浄防止策がある、という基準を満たさなければならない。独資銀行を設置する外銀本店の最大株主は商業銀行であり、中国で2年以上代表部を保有し、新設申請の前年度末の資産総額は100億ドル以上であることが必要である。合資銀行の場合もほぼ同様であるが、代表部2年以上保有という制限がない。支店を設置す

る場合、本店の資産総額は200億ドル以上でなければならない。自己資本比率は、外銀本店所在国（地域）の規定および銀行業監督管理委員会の基準を満たさなければならない。

外資銀行の人民元業務については、①中国で営業開始後2年経過、②直近2年間連続で黒字計上、という条件を満たさなければならない。

外国銀行の中国資本（中資）銀行への資本参加は、「外国金融機関による中資金融機関への資本参加に関する管理方法」²⁵⁾に従うこととなる。資本参加を行うとする外国銀行については、以下の制限がある。すなわち、①商業銀行への資本参加の場合、直近1年度末の資産総額は100億ドル以上、②都市信用組合、農村信用組合、ノンバンクへの資本参加の場合、直近1年度末の資産総額は10億ドル以上、③国際機関による格付けが良好である、④直近2年間、連続で黒字計上、⑤自己資本比率は8%以上、⑥内部諸制度が健全である、という条件を満たさなければならない。また、本店所在国（地域）はマクロ経済パフォーマンスが基本的に良好であり、金融機関監督制度が整備されていることも条件に含まれている。出資比率については、外銀一行が単独で投資する場合、20%以下と制限されている。

外資銀行の外国為替業務の管理は、第5節の対外債務で扱うこととする。

(3) 不動産業における規制

外資は、法人新設の形で不動産開発業へ参入することができる。参入に当たっては、「外資企業法」、「合資企業法」以外に、「不動産市場への外資参入に関する管理意見」²⁶⁾に従うこととなる。「管理意見」は、不動産市場の秩序を攪乱する違法行為を厳罰すると明記しているが、外資側の資格、業務内容等に関する詳細な制限は設けていない。

不動産を取得することができるのは、支店、代表部等を有する外国法人と1年以上滞在する個人である。取得目的は自家（社）用に限られ、転売は許されない。それ以外の外国法人・個人による不動産取得は禁止される。外国為替管

理局は、外資企業、外国法人、個人による不動産売買に伴う外貨資金の調達・運用・元転換等を審査・監視する。

(4) 対内直接投資に係わる規制の目的

対内直接投資に係わる規制は、対内直接投資の取引主体・方法について、そして外国為替業務について、現時点では、以上の諸措置を通じて実施されている。これらの諸措置を改めて総合的に考察すると、そこには次のような規制目的を認めることができよう。すなわち、①積極的に外資を受け入れながらも、一部の国内産業については受け入れの制限ないし禁止を通じて保護すること、②外資による自国有力企業への乗っ取りを防ぐこと、③外国金融機関の資本と経営ノウハウを享受する一方で、比較的脆弱な国内金融部門は保護すること、④不動産業等への外資の過度な流入を制限し、資産バブルの増長を抑制すること、である。

第2節 対内証券投資

2002年12月11日、適格外国機関投資家（QFII）²⁷⁾制度が導入され、外資による国内資本市場へのアクセスが可能となった。それまで、外資のアクセスチャンネルは、国内で運用されるB株²⁸⁾と海外で上場される中国企業の株式等に限られていた。2006年8月24日、中央銀行、証券業監督管理委員会、外国為替管理局は、暫定的であった旧法を撤廃して正式の「適格外国機関投資家による国内証券投資を管理する方法」²⁹⁾を公布し、対内証券投資に対する大幅な規制緩和に踏み切った。

「方法」によれば、QFIIとは、次の条件を満たす外国のファンドマネジメントカンパニー、保険会社、証券会社およびその他のアセットマネジメントカンパニーである。すなわち、QFIIとして認可されるためには、①財務状況が健全であり、信用度が高い、②内部諸制度が整備されており、直近3年間、行政処分を受けていない、③所在国（地域）の法整備状況が良好であり、証券業監

督管理委員会と協力備忘録を締結している、という条件を満たさなければならない。旧法に盛り込まれていた、①資本金総額、②資産総額の世界ランキング、③管理する有価証券の時価総額、に関する詳細な規定³⁰⁾は撤廃された。

QFIIは、許可された運用限度額を上限として人民元建て金融商品を取引することができる。旧法の株式、公社債、転換社債に限るという規制は撤廃された。中国企業へ投資する際の株式保有比率については、「外商投資産業指導目録」の規制を受けることとなる。株式保有比率は一律に単独で10%、複数で合計20%以下、という旧法の規制措置も撤廃された。

対内証券投資における外国為替業務については、QFIIは、預託銀行に運用資金を預託しなければならない。すなわち、外国為替管理局は、預託銀行を通じてQFIIの投資活動を監視するのである。具体的には、預託銀行は、QFIIのために外貨専用勘定と人民元特別勘定を開設するとともに、定期的に収支状況を外国為替管理局へ報告する。預託銀行は、また、会計年度の終了後3ヶ月以内に、証券業監督管理委員会と外国為替管理局へ前年度のQFIIの投資活動に関する詳細な報告を行う。外貨資金の入金、出金、元転換等の全ての記録は、20年間（旧法では15年間）保存することが義務付けられる。取引を受託した証券会社は、QFIIの委託記録と取引記録を同様に20年間（旧法では15年間）保存しなければならない。投資元金と利益の国外への送金については、外国為替管理局の許可が必要であるが、旧法に規定されていた送金金額や送金回数の制限等は撤廃された。

対内証券投資に係わる規制は、対内証券投資の取引主体・方法について、そして外国為替業務について、現時点では、以上の諸措置を通じて実施されている。これらの諸措置を改めて総合的に考察すると、そこには次のような規制目的を認めることができよう。すなわち、①外資の国内資本市場への参入を投資家の資格と運用資金の規模という両面から制限することで、外部から大きな衝撃を受けることなく、国内資本市場の育成と安定成長を図ること、②対内直接投資と同様に、外資による国内有力企業への乗っ取りを防ぐこと、である。

第3節 対外直接投資

対外直接投資に対する規制は比較的緩やかなものである。投資形態は、対内直接投資と同様に、法人新設、M&A等あらゆる方式に及ぶ。対外直接投資を予定する企業は申請書を商務部等に提出し、商務部等は、当該企業の状況、投資先の環境や中国との政治経済関係を考慮して、取引の可否を決定する。企業の資格審査は行われることになっているが、具体的な基準はない。

投資先については、商務部、外交部等の関係省庁、企業本社所在地の地方政府が、「対外投資国別産業指導目録」³¹⁾に基づき、行政指導を行うことができる。

このように取引自体に対しては比較的緩やかであるが、これとは対照的に、対外直接投資においては、規制は主に外国為替業務に集中する。企業は、「海外投資用外貨の管理方法」³²⁾に基づき、外国為替管理局へ投資先の状況と投資用外貨資金の調達ルートを報告しなければならない。外国為替管理局は、「海外投資用外貨の管理方法の実施細則」³³⁾、「海外投資リスク及び資金調達ルートの審査に関する基準」³⁴⁾に基づき、投資先について、①政治リスク、②財政リスク、③市場変動リスク、の三つの面から審査を行う。審査のポイントは、投資先の①信用度、②法整備状況、③為替管理の状況、④為替と金利の変動、ならびに⑤企業の投資資金回収計画の合理性、に置かれる。

投資資金の調達については、原則的に自己資金（外貨）であることが必要である。借入による資金調達は、国家発展改革委員会へ届出しなければならない。その際、投資用資金を確保できることを十分に立証しなければならない。

海外子会社の外貨資金の使用・運用に関しては、直接的規制は不可能であるが、国内本社は、海外子会社の財務諸表を定期的に外国為替管理局へ提出し、検査を受けることが義務付けられる。海外子会社は、借入、資本金変更、株式譲渡等を行うに当たって、外国為替管理局へ申請しなければならない。海外子会社の利潤、その他の収益は、現地会計年度終了後6ヶ月以内に、国内へ送金しなければならない。ただし、旧法にあった海外子会社の利潤を国内へ送金さ

せるための保証金（海外へ送金した投資総額の5%）制度は廃止された（2002年11月15日）³⁵⁾

2003年、外国為替管理局は、一部の地域で規制緩和を実験的に行うことを決定した³⁶⁾。十分な投資資金を確保できない企業は、外国為替管理局の許可を得て、人民元で外貨を購入することが認められるようになった³⁷⁾。この実験的措置は、投資リスク審査の廃止、資金調達ルート審査の簡素化、海外子会社による再投資の許認可制から届出制への大幅な規制緩和、を視野に入れての措置であろう。

対外直接投資に係わる規制は、対外直接投資の取引主体・方法について、そして外国為替業務について、現時点では、以上の諸措置を通じて実施されている。これらの諸措置を改めて総合的に考察すると、そこには次のような規制目的を認めることができよう。すなわち、①対外投資の失敗による国有資産の損失を防ぐこと、②国有資産の非合法的な海外移転（資本逃避）を防ぐこと、である。

第4節 対外証券投資

中国では、対外証券投資は、長期にわたって一部の大手国有金融機関の自己勘定による投資しか認められてこなかった。しかし、2006年5月、中央銀行第5号政令³⁸⁾が公布され、国内機関投資家の対外証券投資が規制緩和された。2007年6月18日、証券業監督管理委員会は「適格国内機関投資家(QDII)³⁹⁾による対外証券投資に関する暫定管理方法」⁴⁰⁾を公布した（7月5日より施行）。これ以前は、一部の国有銀行、HSBC、東亜銀行、シティバンク等の外資銀行、そして一部の保険会社が先行的にQDIIの資格を取得していた。今回の「暫定管理方法」の公布によって、QDIIの範囲はファンドマネジメントカンパニーと証券会社にまで拡大された。

まず、銀行のQDII資格の取得に関する規定を見ておこう⁴¹⁾。銀行は、QDII資格を取得するに当たって、銀行業監督管理委員会と外国為替管理局の許認可を必要とする。その際銀行に求められるのは、①外国為替指定銀行であり、②

健全なリスク管理システムを有し、③内部諸制度が整備されており、④対外証券投資の経験が豊富であり、⑤直近1年間、行政処分を受けていない、という条件である。外国為替管理局は、QDIIに認定した銀行に対して運用限度額を定める。顧客がQDII商品を外貨で購入する場合、その額は運用限度額に算入されないが、人民元で購入する場合は限度額に算入される。当初、運用可能な金融商品は、確定利付商品に限定されていたが、2007年5月11日の規制緩和によって、海外（香港）株式市場への投資も可能となった⁴²⁾

次に、保険会社のQDII資格の取得に関する規定を見ておこう⁴³⁾。保険会社は、QDII資格を取得するに当たって、保険業監督管理委員会と外国為替管理局の許認可を必要とする。その際保険会社に求められるのは、①外為業務許可証を有し、②前年度の資産総額は50億元以上、③前年度の保有外貨資金の残高は1,500万ドル以上、④償還能力は保険業監督管理委員会の基準に達し、⑤内部諸制度とリスク管理は「保険資金運用リスク管理ガイドライン」の基準に達し、⑥2年以上の対外証券投資業務の経験を有する管理職社員の在籍数が一定の基準に達する、という条件である。

QDIIに認定された保険会社の運営可能な金融商品は、確定利付商品、すなわち、①銀行預金（中資銀行の海外支店と直近3年間の格付けがA以上の外国銀行）、②外国の公社債（格付けがA以上）、③中国政府と企業が海外で発行した債券、④手形、CD等（格付けがAAA以上）、に限られている。保険会社の運用資金総額は、保有外貨資金総額の80%ならびに外国為替管理局の許可した限度額を超えてはならない。同一銀行への預金額、債券投資の比率も制限される。

ファンドマネジメントカンパニーと証券会社については、①資格、②公募方法、③資金運用、の三つの面から規制が行われている。

まず、資格については、証券会社の場合、①純資本が8億元以上、②純資本と資産総額の比率が70%以上、③集合資産管理業務の経験が1年以上、④直近四半期の資産管理規模が20億元以上、ファンドマネジメントカンパニーの

場合、①純資本が2億元以上、②ファンド業務の経験が1年以上、③直近四半期の資産管理規模が200億元以上、という条件をそれぞれ満たさなければならない。また、①上級資格を有し、5年以上の対外証券投資業務の経験を持つ管理職社員が1名以上、②3年以上の対外証券投資業務の経験を持つ専門職社員が3名以上在籍する、という条件もある。

公募方法については、証券会社の場合、集団投資スキームを設立することで公募することができる。ファンドマネジメントカンパニーの場合は、初回公募の募集金額が2億元以上であり、オープンエンドファンドの保有者が200人以上である、という条件を満たさなければならない。

資金の運用については、株式、債券、ファンド、預託証書、不動産投信、金融デリバティブ等の取り扱いとなっている。QDIIが投資できる株式およびファンドは、証券業監督管理委員会と協力備忘録を締結した国（地域）の証券市場に上場した企業の株式、または当該国（地域）に登録されたファンドに限定されている。

以上が対外証券投資の取引自体に対する規制である。外国為替業務については、QDIIは、運用資金を預託銀行へ預託しなければならない。外国為替管理局は、預託銀行を通じてQDIIの投資活動を監視することとなる。QFII制度と同様に、預託銀行は、QDIIの証券投資に関する全ての情報を外国為替管理局へ報告し、その記録を20年以上保存することが義務付けられている。

なお、個人投資家による直接的な対外証券投資は、現在のところ原則禁止となっているが、その解禁（香港株直通車）も検討されている。

対外証券投資に係わる規制は、対外証券投資の取引主体・方法について、そして外国為替業務について、現時点では、以上の諸措置を通じて実施されている。これらの諸措置を改めて総合的に考察すると、そこには次のような規制目的を認めることができよう。すなわち、①投資家の資格と運用資金の規模を制限することによって、対外証券投資の失敗の悪影響が国内本体へ、さらには国内金融システム全体へと伝播することを防ぐこと、②対外直接投資と同様に、

資本逃避を防ぐこと，である。

第5節 対外債務

対外債務を規制する総括的な制度は、「対外債務管理暫定方法」⁴⁴⁾である。政府は中長期対外債務を外資利用計画に組み込み，規制する。対外債務登録制度が採用されており，未登録債務の借入は厳禁される（貿易金融を除く）。全ての法人は対外債務専用勘定を開設し，借入および元利返済に伴う資金の移動は，政府の管理下に置かれる。対外債務の用途については，中長期債務は技術導入と設備投資へ，短期債務は流動資金へと，その利用がそれぞれ厳格に制限されており，不正流用は厳禁される。

以下では，中資企業・金融機関，外資企業，および外資銀行について，それぞれの対外債務に係わる規制を見ておきたい。

(1) 中資企業・金融機関の対外債務に係わる規制

対外債務借入を行うことができる中資金融機関は，主に外国為替指定銀行である。非銀行部門の中資企業については，①直近3年間連続で黒字計上，②輸出入資格を有し，③財務管理制度が整備されており，④貿易企業の場合，資産総額に対する純資産の比率が15%以上，非貿易企業の場合はその比率が30%以上，⑤債務総額と対外担保提供総額の合計が純資産の50%以下，⑥その合計が前年度の外貨収入額を超えない，という条件を満たさなければならない。

国有銀行の中長期債務に対して，政府は残高規制を行う。予定残高は国家發展改革委員会の審査で定まるが，最終的には国务院の批准が必要となる。非銀行部門の中資企業の中長期対外債務については，国家發展改革委員会の批准が必要となる。中資企業の海外子会社は現地で借入を行うことができるが，債務を本国へ転嫁させることが禁じられる。国有銀行と中資企業の短期債務に対しても，残高規制が行われ，その予定残高は外国為替管理局の審査で定まることとなる。

(2) 外資企業の対外債務に係わる規制

外資企業の対外債務借入に対する規制は、中資企業と比べて、比較的緩やかである。外資企業は、投資総額と資本金の差額を限度に、中長期・短期債務の借入を行うことができる。外国為替管理局への申告は義務付けられるが、それ以外の特別な規制がない。投資総額と資本金の差額を超える借入を行う場合、投資総額の再査定が必要である。

(3) 外資銀行（外銀支店も含む）の対外債務に係わる規制

外資銀行は、毎年2月末に当年度の中長期債務借入予定発生額と短期債務借入予定残高をそれぞれ国家発展改革委員会と外国為替管理局に申請し、審査を受ける。国家発展改革委員会と外国為替管理局は、当該銀行の前年度対外債務利用状況、本店からの与信額、貸出の需給関係、流動性の必要等を考慮して、予定額を査定する。外資銀行は、基本的に査定後の限度額を超える借入をしてはいけませんが、年度内に一度、調整を申し出ることができる。

対外債務の元転換、および人民元を売却して外貨を調達し、債務返済にあてる業務は、外国為替管理局の管理下に置かれることとなる。

対外債務に係わる規制は、対外債務の取引主体・方法について、そして外国為替業務について、現時点では、以上の諸措置を通じて実施されている。これらの諸措置を改めて総合的に考察すると、そこには次のような規制目的を認めることができよう。すなわち、①対外資産負債バランス、および負債の長短バランスを健全な水準に維持すること、②国際収支と通貨価値の安定が短期債務の急増によって脅かされることを防ぐこと、である。

第2章 資本取引の実態と規制の実効性

第1節 対内直接投資

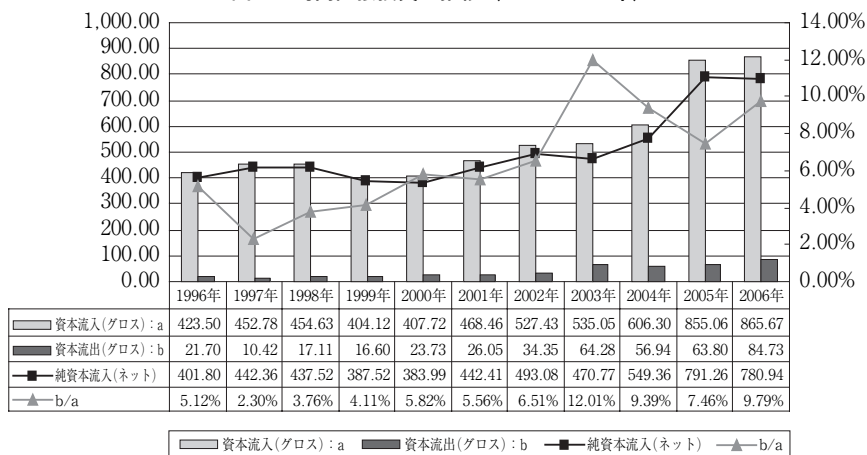
中国の外資利用は、改革開放当初まで遡ることができる。対内直接投資は、債務負担の増加をもたらすことがなく、先進国（地域）の資金、技術、経営ノ

ウハウを一括的に導入することができるというメリットがある⁴⁵⁾。そのため中国は、改革開放当初から投資環境の整備・改善に努めてきた⁴⁶⁾。また、中国は、世界の工場としてだけでなく、巨大な消費市場としても魅力的であるため、世界各国から多国籍企業の進出が後を絶たない。

図1は、1996～2006年における対内直接投資の実態を示している。図から明らかなように、この間、とりわけ2001年のWTO加盟後、対内直接投資は持続的にその規模を拡大させている。資本の流出入比率は、2003年を除いて基本的に10%以下に抑えられている。そのため、対内直接投資の分野において、巨額の黒字計上が続いている。

製造業とサービス業における対内直接投資は、主に、外資による参入可能な分野を制限することを通じて規制が行われている。参入禁止と参入制限の分野は、①国家の安全に関わる産業、②緑茶、漢方薬等、歴史の長い保護すべき伝統的な技術を用いる産業、③セメント等、国内で飽和状態になりつつある産

図1 対内直接投資の推移 (1996～2006年)



単位：億ドル

出所：国際収支統計（Balance of Payments）。英語版は下記のウェブサイトを参照されたい：
http://www.safe.gov.cn/model_safe_en/tjsj_en/tjsj_list_en.jsp?ID=3030400000000000&pNum=1&id=3

業、④電力、鉄道等、国家の経済運営に重大な影響を与えうる産業、⑤賭博等、刑法上禁止される産業、⑥出版、メディア等、現行政治体制上、開放不可能な産業等、となっている⁴⁷⁾

既存企業への資本参加、吸収合併は条件付きで認められているが、問題が山積する国有企業の場合、吸収合併後、外資によって大規模なリストラが敢行される恐れがあるため、政府はこの種の取引に対して慎重である。また、国内有力企業への資本参加や吸収合併に対しても、基本的に消極的である。

金融業における対内直接投資は、主に、外国銀行の資格審査と人民元取り扱い業務の可否を通じて規制が行われている。資格面で高いハードルを設けることで、優良な外国銀行を国内金融市場へ参入させると同時に、リスクの高い銀行の参入を遮断している。また、人民元取り扱い業務を規制することで、中資銀行との競争を最大限に回避している。外資銀行の貸出総額は順調に増えているが、銀行業全体の資産総額に占める外資銀行の割合は2%以下に止まっている⁴⁸⁾。国有銀行部門に対する国家の影響力を維持するため、外銀による資本参加も制限している。

不動産業における対内直接投資は、外資側の資格、業務内容、出資比率を特別に制限してはいないが、居住者と非居住者の売買可否の区別、取得不動産の用途の制限等を通じて規制が行われている。これによって、不動産市場への投機資金の流入を抑制することが企図されている。

しかし、非金融部門における対内直接投資、とりわけ法人新設に関しては、外国企業の本社およびその所在地の詳細について、特別な規制が設けられていない。そのため、租税回避地からの直接投資が可能となっている。表3は、いわゆる租税回避地として知られている五つの国と地域からの2002~2005年の対中直接投資の推計である。

近年、租税回避地からの対中直接投資は急増しており、とりわけ Virgin Islands が突出している。2005年、Virgin Islands からの直接投資は90.21億ドルに達していた。同年、アメリカからの直接投資は30.61億ドル、欧州からの

表3 租税回避地からの対中国直接投資の推計（2002～2005年）

	2002年	2003年	2004年	2005年
Mauritius	4.84	5.21	6.02	9.08
Cayman Islands	11.80	8.66	20.43	19.48
Virgin Islands	61.17	57.77	67.30	90.21
Bermuda	4.78	3.98	4.22	2.14
Samoan	8.79	9.86	11.29	13.52
Total :	91.38	85.48	109.26	134.43

単位：億ドル

出所：『中国統計年鑑』2003～2006年

直接投資は56.43億ドルであり、両者の合計よりも Virgin Islands からの直接投資の方が大きかったのである⁴⁹⁾

2005年末時点で、上記の国と地域に限っても、その対中直接投資額は134.43億ドルに達しており、同年の対内直接投資の資本流入額の15%以上を占めている。そして、その取引主体は、実はほとんどが海外で子会社を設立した後、中国へ再投資している事実上の中国資本である。これは Round-Tripping FDI と呼ばれる方式⁵⁰⁾ である。アジア開発銀行の Xiao Geng (2004) は、香港経由を含む Round-Tripping FDI の規模は資本流入額全体の25.5～42.4%に相当する、という見解を示している⁵¹⁾ Round-Tripping FDI 自体は違法な行為ではないが、その一部はかつて資本逃避の形で海外へ移転した中国資本であることを考えると、それは逃避資本の国内への還流ということになる。しかも、本質は中国資本にもかかわらず、外資企業として処遇され、外資企業に与えられるあらゆる優遇措置を享受している。また、2007年6月の規制強化⁵²⁾ まで、Round-Tripping FDI による不動産業への参入は許されていたため、不動産バブル増長の一因となった。このような形の資本流入は、近年、深刻さを増しつつある短期投機資本の流出入の増幅、資本逃避の動向との関連がしばしば指摘されており、その増加傾向には十分留意する必要がある。

以上が対内直接投資に係わる規制の実態と問題点である。現行規制措置は、規制の目的に照らすと、基本的に、①外資による自国有力企業の乗っ取りの防

止、②重点産業の保護、③国内金融部門の保護、という目的の達成に寄与しているものと判断される。しかし、租税回避地からの直接投資、とりわけ Round-Tripping FDI は規制の盲点となっている。この方式での不動産業への資本流入は、有効に防止することができなかつただけでなく、先進国の資金、技術、経営ノウハウの一括導入という外資利用のメリットを実現する観点からすると、Round-Tripping FDI の規模の増大はけっして好ましい状況ではないであろう。また、流入資本の国籍が形式上は「外国」であるとしても、実質的には中国資本であるため、外資利用の全体の規模は過大評価されることになるであろう。

外国為替管理については、外貨資金の移動、元転換は外国為替管理局の管理下に置かれているが、外資企業・銀行への規制は比較的緩やかなものである。特に注目されるべきは、資金調達の手法の一つである対外債務借入であるが、これについては、第5節の対外債務で扱うことにしよう。

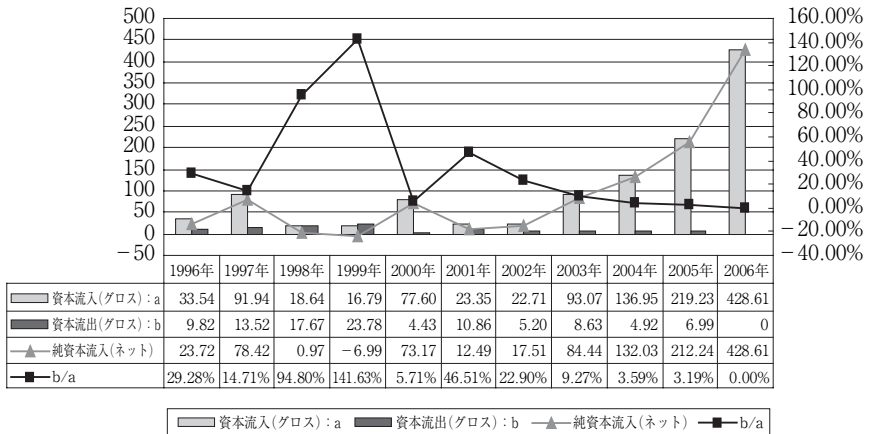
第2節 対内証券投資

対内証券投資も外資導入の重要な一環である。外資のアクセスチャンネルは、QFII 制度が導入されるまでは、国内で運用される外貨建ての B 株、香港で上場される H 株、ニューヨークで上場される N 株、ロンドンで上場される L 株、シンガポールで上場される S 株、そして中国企業の海外で発行される社債に限定されていた。

図2は、1996～2006年の対内証券投資の推移を表している。1997年のアジア通貨危機以降の3年間、対内証券投資分野で大幅な資本流出が生じ、特に1999年には赤字を記録した（純流出）。ただし、1999年を除いて、対内証券投資は基本的に黒字である。2002年に QFII 制度が導入されて以降、対内証券投資は堅調に増加し、2006年、428.61億ドルの黒字を計上した。

対内証券投資は、主に、QFII の資格審査と運用限度額の制限を通じて規制が行われている。資格面で高いハードルを設けることで、優良な機関投資家を国内資本市場へ参入させると同時に、リスクの高い機関投資家を遮断してい

図2 対内証券投資の推移 (1996～2006年)



単位：億ドル
出所：図1と同様

る。このため、国内資本市場の安定成長が実現している。証券業監督管理委員会とQFII所在国の金融当局との備忘録締結も必要条件となっているため、QFIIの本店(社)に対する監視が可能となり、当該QFIIの経営状況をより詳細に把握することができる。

QFIIの運用限度額は制限されている。2007年11月末時点で、運用限度額の合計が300億ドルに達したが⁵³⁾これは同時期の上海・深圳両証券市場の時価総額28兆9,884億元(約4兆ドル)⁵⁴⁾の1%前後に過ぎない。このため、QFIIが資本市場に大きな衝撃を与えることは不可能である。さらに、中国企業に対するQFIIの出資比率も制限されているため、有力企業を乗っ取ることは不可能となっている。

対内証券投資に係わる現行規制措置は、規制の目的に照らすと、①外資の国内資本市場へのアクセスを制限することによって、大きな衝撃を回避し、国内資本市場の育成と安定成長を図る、②外資による自国有力企業の乗っ取りを防止する、という目的の達成に寄与していると言える。

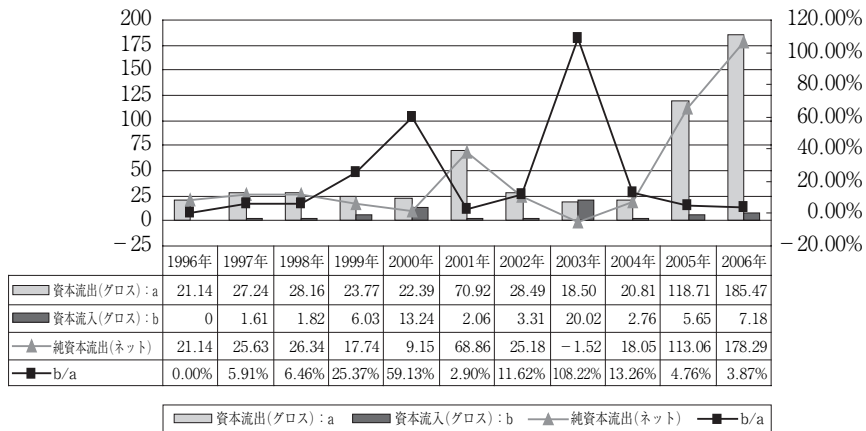
外国為替業務については、外国為替管理局は、預託銀行と証券会社を通じて QFII の投資動向を監視している。2006 年、旧法にあった利益の国外送金に関する制限は大幅に緩和されたが、依然として外国為替管理局の事前審査、許認可が必要であるため、内外金融市場の変動によって急激な資本流出が生じ、資本市場に大きな衝撃を与えるという事態は防ぐことができる。かくして、外国為替業務に対する規制は、対内証券投資に係わる規制目的の達成に寄与していると言える。しかし、今後、QFII の規模の拡大に伴い、規制が徐々に困難になっていくことが予想される。

第3節 対外直接投資

中国企業の対外直接投資の歴史も改革開放当初まで遡ることができるが、総じてその規模は小さいまま推移してきた⁵⁵⁾ 近年、政府の対外投資促進を受けて、中国企業の対外直接投資は活発化し始めている⁵⁶⁾

図3は、対外直接投資の推移を表している。2001年に前年の7倍以上の赤

図3 対外直接投資の推移 (1996~2006年)



単位：億ドル
出所：図1と同様

字（ネット）を計上した対外直接投資は、2002～2003年の低迷状態を経て、2004年以降、その規模を急速に拡大させた。2006年にはネットで178.29億ドルに達し、1999年の10倍を記録した。これは元高と対外投資促進に起因するものであろう。

『中国統計年鑑』（2006年）によれば、2005年、製造業、小売・卸売業、ビジネスサービス業等における対外直接投資は堅調な伸びを示した。最も成長が目覚しかったのは不動産への投資である。2004年にその実績がわずか851万ドルであった不動産投資は、2005年には1.16億ドルに達した⁵⁷⁾

対外直接投資に対する規制は、それほど厳格なものではない。当局の許認可を得ることができれば、どの企業でも対外直接投資をすることができる。

第1節で Round-Tripping FDI について触れた際、その一部はかつて資本逃避の形で海外へ移転した中国資本であることを考えると、それは逃避資本の国内への還流ということになり、その増加傾向には十分に留意する必要があると指摘した。この点と関連して、対外直接投資の内、租税回避地への資本流出はどのくらいの規模に達しているのか、が問題となる。ただ、『中国統計年鑑』には、2004年、2005年、および2005年までの合計額しか示されておらず、また、Mauritius, Bermuda, Samoan に関するデータが欠如しているため、残念ながら租税回避地への資本流出の全体像を得ることはできない。表4は、租税回避地を Cayman Islands と Virgin Islands に限った上で、直接投資の規模を示している。

2004～2005年、租税回避地への直接投資が急増した。とりわけ Cayman

表4 租税回避地への直接投資

	2004年	2005年	2005年までの合計
Cayman Islands	12.86	51.63	89.36
Virgin Islands	3.86	12.26	19.84
Total :	16.72	63.89	109.2

単位：億ドル

出所：『中国統計年鑑』2005年、2006年

Islands への直接投資は、2005年、51.63億ドルに達し、香港の34.20億ドル⁵⁸⁾に取って代わって、中国の最大の投資先となった。上記二つの地域に限っても63.89億ドルとなり、これは対外直接投資の資本流出額118.71億ドルの54%を占めたことになる。先にも述べたとおり、租税回避地への直接投資の大部分は、Round-Tripping FDI方式で中国へ再投資を行うことを目的とするものである。もし香港とその他地域へのRound-Tripping FDIを目的とする資本流出を正確に推計できれば、その規模は対外直接投資の資本流出の54%をはるかに超える数値になる可能性がある。そしてこのことは、中国企業が対外直接投資を増大させる最大の動機は貿易摩擦回避でもなければ、市場獲得でもない、ということの意味している。

租税回避地への直接投資のすべてが資本逃避のための偽企業、ペーパーカンパニー、あるいは短期投機資本を国内へ向かわせる拠点だとは言えないが、その中に資本逃避と短期投機資本に関与する部分がかかなり含まれることは否定できないであろう⁵⁹⁾。そのため、今後の動向を十分に留意する必要がある。

Round-Tripping FDIの問題、租税回避地への直接投資の問題を考慮すると、対外直接投資の取引自体に対する規制は、①国有資産損失の防止、②資本逃避の防止、という規制の目的の達成に十分に寄与しているとは言い難い。

外国為替業務に対する規制については、外国為替管理局は、企業の外貨資金の調達ルートを厳格に審査するが、投資後の直接的な監視を行うことは不可能である。そこで、国内本社を通じて監督・監視を行うことになるが、この段階で大きな問題が生じる。

中国では、毎年、多額な資本逃避が生じる。資本逃避は經常取引・資本取引の両面で生じるが、資本取引の形で行われる資本逃避は、主に対外直接投資のルートに集中していると指摘されている⁶⁰⁾。国内本社は、外国為替管理局に対して海外子会社の経営状況等を報告する義務があるが、本社自身が直接に資本逃避を指示したり、関与したりするというような一種のモラル・ハザードが生じる場合、外国為替管理局の間接的な監視は無力なものになってしまう。

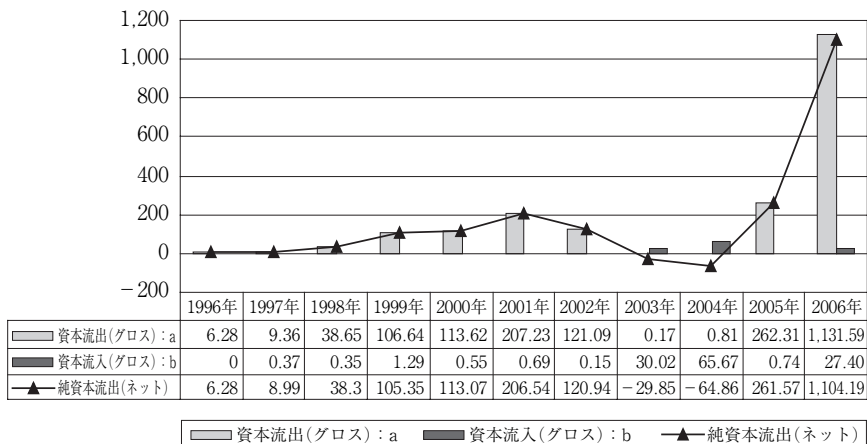
対外直接投資の形で行われる資本逃避の主な手口は、①実際に黒字を計上しているにもかかわらず、外国為替管理局へ提出する財務諸表では、赤字と偽り、国内へ送金すべき利潤を海外に留まらせる、②海外に留ませた利潤を用いて外国法人を設立し、その外国法人を通じて国内へ再投資を行い、外資企業を設立する（Round-Tripping FDI）とともに、外資優遇政策を利用し、国内で得る利益を再び海外へ送金する、③同じく、外資企業に対する優遇政策を利用し、対外債務を借り入れたと偽り、実際に債務が発生していないにもかかわらず、元利返済の名目で海外へ資本を移転する、などであるという⁶¹⁾

資本逃避とは、国有資産を蝕むことであり、資本収支ないし国際収支の安定・為替レートの安定を脅かすものである。現行の規制措置がこのような資本逃避を防ぐことができないであることを考慮すると、対外直接投資における外国為替管理の実効性は低いと言えよう。

第4節 対外証券投資

図4は、1996年以降の中国の対外証券投資の実態を表している。中国では、長期にわたって、一部の大手国有金融機関の自己勘定による対外証券投資のみが可能であった。1996～2001年、対外証券投資は拡大基調にあったが、2002年から減少へと転じ、2003年、2004年には純流入となった。しかし、一部の銀行、保険会社が先行的にQDII資格を取得して以来、再び拡大に転じ、とりわけ2006年にQDII新法が導入されてからは、さらに急速な成長ぶりを見せるに至った。2007年9月時点で、商業銀行21行、保険会社14社、ファンドマネジメントカンパニー5社がQDII資格を取得しており、運用限度額の合計は421.7億ドル（実質投資額は108.6億ドルに止まった）に引き上げられた⁶²⁾。2006年末時点で、QDIIを含む対外証券投資の規模は全体で1,131.59億ドル（グロス）となり、2000年の約10倍になった。ただし、対外証券投資全体に占めるQDIIのウェイトがまだ低いため、現段階では、大手国有金融機関の自己勘定による対外証券投資が、依然として対外証券投資の牽引力であることに

図4 対外証券投資の推移 (1996~2006年)



単位：億ドル
出所：図1と同様

変わりはない。

対外証券投資に係わる規制は、主に、QDII 資格の審査および運用限度額の設定を通じて行われている。資格面で高いハードルを設けることによって、QDII を優良な機関投資家に限定している。こうして認定される QDII は、リスク管理能力が高い投資家であるといえる。しかし、国際金融市場で活動する以上、完全にリスクを回避することは不可能である。例えば、2,000 億ドルの外貨準備を買取り、運用する中国投資有限責任公司 (CIC) が、アメリカの大手プライベートファンドのブラックストーンの IPO に 30 億ドルほど投資したが、株価の下落で約 4 億ドルの損失を出したことが報じられた⁶³⁾ また、国有銀行最大手の中国銀行がサブプライムローンの問題で巨額な損失が生じることを見込んで、13 億ドルの引当金を計上せざるをえなかったことも報じられた⁶⁴⁾ 大手金融機関が海外投資で大きな損失を蒙った時、その悪影響は国内本体へ、さらには国内の金融システム全体へと伝播する恐れがある。

QDII の運用限度額も制限されており、これによって、資本の流出は比較的

容易に規制されている。しかし、今後、さらなる規制緩和と QDII の運用限度額の引き上げが行われるにつれて、資本の流出入をうまく管理下に置くことが徐々に困難となっていくことが予想される。

外国為替業務については、国内顧客の QDII 商品購入用の外貨資金と人民元資金の調達ルートに対する規制がない。しかし、QDII を通じる対外証券投資は、資本逃避、国有資産の非合法的な海外移転の一つのチャンネルになりかねないという問題がある。

外国為替管理局は、主に、預託銀行を通じて行われているが、対外直接投資に関わって生じうる国内本社のモラル・ハザードのように、預託銀行が何らかの不正を行う場合、外国為替管理局の間接な規制は無力なものとなる。現在、QDII 制度の開始からそれほど時間が経っておらず、大きな問題はまだ露呈していないが、今後の動向は十分に注目していく必要がある。

以上により、QDII 資格の審査と運用限度額の設定を通じた現行規制は、①金融機関の投資の失敗による国内本体へ、さらには金融システム全体への悪影響の伝播の防止、②資本逃避の防止、という目的を達成するには限界があり、早晚規制の改革が俎上に上るであろう。

第5節 対外債務

表5は、2001年以降の対外債務の実態を表している。外貨準備残高と対外債務残高の比率はかつて9割に近かったが、近年、徐々に低下し、2006年末時点で、30.29%となり、比較的バランスのとれた状態になりつつある。しかしその一方で、対外債務残高の増加が続いている。

『2006年中国国際収支報告』は、増加をもたらす原因は中資銀行、外資銀行、外資企業の借入の増大であると指摘している。図5は、2001年以降の取引主体別対外債務の規模を示している。2001～2003年、外資企業は中資銀行を上回るペースで対外債務を増加させた。他方、中資銀行の対外債務は、2003～2004年、急激な増加を見せた後、2005年に若干低下し、2006年以降、再び

表5 外貨準備残高と対外債務残高の比率（2001～2006年）

年度	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年
外貨準備残高(a)	2,121.65	2,864.07	4,032.51	6,099.32	8,188.72	10,663.44
対外債務残高(b)	1,848.00	1,863.30	2,087.60	2,474.90	2,810.50	3,229.88
b/a	87.10%	65.06%	51.77%	40.58%	34.32%	30.29%

単位：億ドル

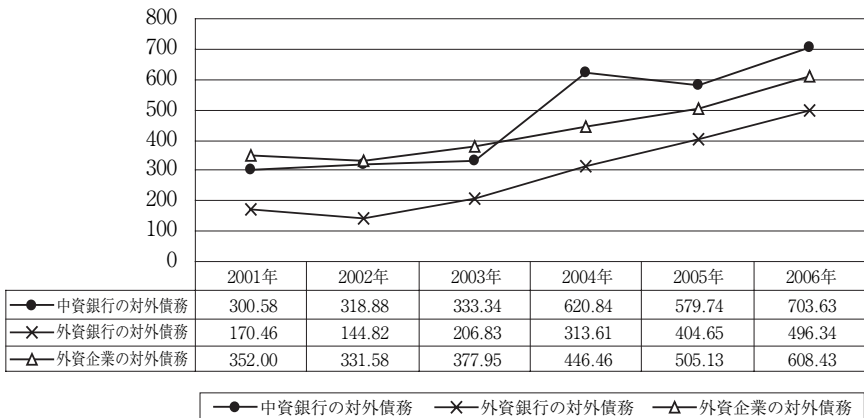
出所：2001～2005年のデータ：外国為替管理局対外債務統計。下記のウェブサイト参照されたい：

http://www.safe.gov.cn/model_safe/tjsj/tjsj_list.jsp?ct_name=中国外債数据&id=5&ID=110600000000000000

対外債務統計の英語版：Brief Table of External Debt は下記のウェブサイトとなる：

http://www.safe.gov.cn/model_safe_en/tjsj_en/tjsj_list_en.jsp?ID=303050000000000000&id=4
2006年のデータ：『2006年中国国際収支報告』pp. 24～25

図5 2001～2006年の中資銀行、外資銀行、外資企業の対外債務の規模



単位：億ドル

出所：表5と同様

上昇に転じている。また、外資銀行の対外債務は、2002年に減少したが、2003年以降堅調な増加を見せている。留意しなければならないのは、外資銀行全体の対外債務は中資銀行のそれに比べて小さいが、外資銀行一行当たりで見ると、その債務残高はすでにながりの規模に達しているという点である。

表6は、2001年以降の対外債務残高に占める短期債務の割合を示してい

る。対外債務残高に占める短期債務の割合は、2001年以降、一貫して高まっており、2006年末時点で、57%に達している。これは、一般的に危険水域とされる25%⁶⁵⁾をはるかに超える水準であり、対外債務の長短バランスがとれていないことを物語っている。

『2006年中国国際収支報告』は、短期債務増大の主な要因は貿易金融(延払)の増大であると指摘している。図6から明らかのように、貿易金融における資本流入は、1996～1998年、ゼロであったが、1999～2000年には増加が見られた。他方、資本流出の方は、1999年にかけて増大した後、2000～2001年には減減していた。2001～2003年には、資本流出入はともにかなり低水準に収斂することとなったが、2003年以降、それらはともに増幅している。貿易金融は、貿易規模の拡大、人民元為替レート of 切り下げあるいは切り上げ観測と関連がある。王世華、何帆(2007)は、貿易金融による資本流出入は資本逃避と短期投機資本の重要なチャンネルの一つであると指摘している⁶⁶⁾。

対外債務に係わる取引については、中資企業と中資銀行は大きな制限を受けが、外資企業と外資銀行は優遇されている。外資企業は、投資総額と資本金の操作を通じて、対外債務借入枠を拡大することができる。Round-Tripping FDI方式によって中国へ進出した実質上中国企業である「外資企業」も、当然、同様に優遇されている。また、外資銀行は、中長期債の発生額と短期債の残高を調整することによって、対外債務借入枠を拡大することができる。

対外債務に係わる外国為替業務については、外国為替管理局は、用途を制限した上で、元転換を規制している。ただし、2004年6月末以前は、外資企業

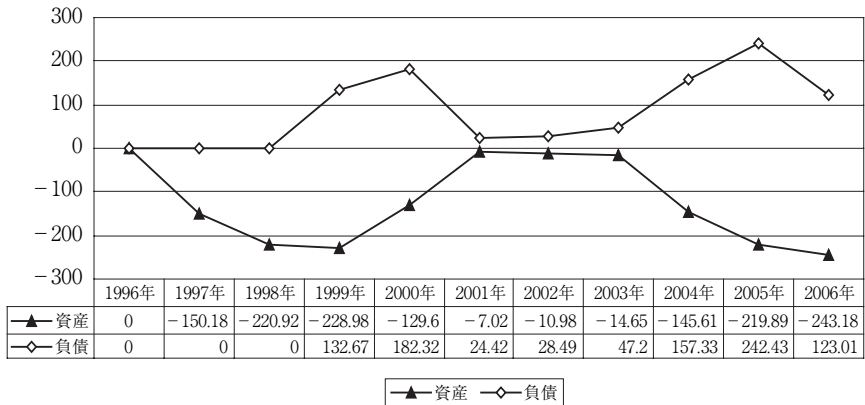
表6 対外債務残高に占める短期債務の割合(2001～2006年)

年 度	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年
対外債務残高(a)	1,848.00	1,863.30	2,087.60	2,474.90	2,810.50	3,229.88
短期債務残高(b)	652.70	707.80	921.70	1,232.10	1,561.40	1,836.28
b/a	35%	38%	44%	50%	56%	57%

単位：億ドル

出所：表5と同様

図6 1996～2006年貿易金融（資産・負債）の推移



単位：億ドル
出所：図1と同様

と外資銀行の対外債務の元転換が厳格かつ有効に規制されていなかったために、一部の外資企業と外資銀行は、Round-Tripping FDIを含めて、元転換した対外債務資金を不動産市場に投じ、巨額の利益を得ることができた。このため外国為替管理局は、2004年6月末、元転換規制を強化したが、それほどの効果は見られず、外資企業と外資銀行による対外債務借入の継続的増大、不動産市場への短資流入を抑制することができなかった⁶⁷⁾。2007年6月1日、外国為替管理局は、外資不動産会社の新規対外債務、とりわけ短期債務の借入と元転換に待ったをかけ⁶⁸⁾さらに、外資企業が借り入れた対外債務が20万ドルを超える場合、用途説明書を提出しない限り、元転換を許可しないとする規制強化措置を決定した⁶⁹⁾。しかし、一部の外資企業と外資銀行は、一部の為銀と協力し、大口資金を小口に分散することによって規制を回避し、借り入れた資金を引き続き不動産市場に投じており、期待通りの規制効果が現れることはなかった⁷⁰⁾。

対外債務規制については、対外資産負債バランスは概ね維持しているが、長短債務のバランスがとれていない。短期債務の割合が高く、資本収支ないし国

際収支の安定・為替レートの安定が脅かされかねない状態にある。外資企業と外資銀行に対して、対外債務の元転換規制が緩やかであるため、短期債務の一部が不動産市場へ流入し、資産バブルの増長を煽る結果となっている。そして、これが金融政策の実効性を低下させる一因となっている。以上により、対外債務に係わる規制措置は、①債務の長短バランスの維持、②短期債務の急増による国際収支と通貨価値の不安定化の防止、という規制目的の達成に寄与しておらず、実効性は低いと言えよう。

第3章 実効性低下の要因と今後の規制改革の展望

第1節 実効性低下の要因

これまで、資本取引を5つの取引項目に分類し、それぞれの項目に係わる規制の実効性について、その実態をそれぞれの制度・目的と照合することによって検証するという作業を行ってきた。規制の実効性を検証するには、このような分析方法の採用は不可欠なのであるが、現実の資本取引がそれら5つの取引項目を統合するシステムとして成立している以上、これまでの作業結果を改めて総合的に分析することを通じて、資本取引に係わる規制の全体的実効性を検証するという作業もまた必要となるであろう。そこで、このような観点からこれまでの作業結果を総括すると、次のような結論を導き出すことができる。すなわち、中国は、現在、制度上厳格な資本取引規制を実施しているが、その実行性には大きな問題があり、総じて実効性が低い、という結論である。

1996年、中国はIMF8条国へ移行し、経常取引の自由化を宣言した。上の結論にもとづけば、中国経済は、今日、一方での経常取引の自由化と他方での実効性の低い資本取引規制とを混合した政策基盤の上で運営されていることになる。このような状況下では、中国の国際収支全体の安定性は不断に脅かされることになるであろう。

資本取引自由化、固定相場制、独立的な金融政策という三つの政策が同時に実現することは不可能である、というトリレンマ理論がある⁷⁾。中国は、2005

年、ドルペッグ制の放棄とバスケット制への移行、ならびに人民元の対外国為替相場の変動幅の拡大を中心とする外国為替制度改革を実施した。しかし、中央銀行は、依然として頻繁な市場介入を行って、為替レートの安定に努めており、為替変動幅のさらなる拡大から変動相場制への移行という道筋を描けない⁷²⁾。そしてこのような状況下では、独立的な金融政策を維持するためには、実効性の高い資本取引規制を維持せざるをえないのである。ところが、現実には資本取引規制の実効性は低下しており、しかも事実上、相当程度自由化が進んでいることもあって、金融政策の実効性はいっそう低下してしまう。近年、中央銀行の金融政策が予想通りの効果を得られていないという事実は、このことの証左であろう。

ところで、資本取引に係わる規制は、どのような要因によってその実効性の低下を余儀なくされるのであろうか。以下のような要因を挙げることができよう。

(1) 金融グローバル化の影響

金融グローバル化が進む中で、ほとんど全ての先進国とかなり多くの途上国がすでに資本取引の自由化を実現している。こうした国際金融環境の中において、中国が資本の移動を制限し、実効性の高い資本取引規制を実施しようとしても、中国一国の力ではもはや達成不可能であろう。とりわけ国際金融センターの一つである香港の存在は、直接投資、証券投資の両面において、中国の事実上の資本取引自由化に対する大きなインパクトとなっている。中国は長期にわたって金融改革を進めてきたが、金融市場全体は高度な自由化にはまだ至っておらず、依然として閉鎖的で抑制的なままである。資本逃避を誘発する根本的な原因をここに見出すことができよう⁷³⁾。

(2) 中国自身の開放度の向上と高度成長

WTO加盟によって、中国の対外開放は一層進むこととなった。とりわけ、

金融市場の開放は、中国金融市場への外国銀行の進出を促し、金融経済における国際的な資本移動のチャンネルを増加させることを意味した⁷⁴⁾。また、サービスおよび不動産市場の開放は、実体経済以外の領域における資本移動を急速に増大させることによって、規制の実効性の確保をますます困難にする。中国経済の高度成長も、規制の実効性の低下をもたらした要因の一つである。高度成長によって、国内の資産価格が上昇し、不動産開発・不動産売買は活発化した。これこそが多くの Round-Tripping FDI を呼び寄せた要因であり、逃避資本の国内への還流と短期投機資本の流入を促した要因であった。このような状況下では、規制当局は常に受動的な立場に立たされ、積極的な対応はきわめて困難となる。

(3) 経常取引自由化の影響

1996年に経常取引自由化に踏み切るまでは、国際収支の管理には、経常取引規制と資本取引規制という二本柱が存在した。経常取引自由化後は、経常取引における人民元と外国通貨の転換が認められるようになり、そのため、経常取引に関わる資本移動のコントロールが基本的に不可能となった。かくして、国際収支と為替レートの安定という重大な任務は、残された資本取引規制に全面的に委ねられることになったのである。しかし、多くの資本逃避と短期投機資本の流入は経常取引を装って行われるため、経常取引の原則自由と資本取引の厳格規制という非対称なシステムの下では、資本取引規制のみで国際収支と為替レートの安定という重大な任務に対応するには当然限界がある⁷⁵⁾。一般に、一つのシステムに内在する制度の間に相互補完性があれば、システム全体としての強みが生まれる⁷⁶⁾。しかし、経常取引の自由化と資本取引の厳格規制の間には相互補完性が欠如しており、したがって、国際収支の管理はシステム上の困難を伴うものになっているのである。

(4) 規制当局の規制能力と規制方法の問題

改革開放当初と比較すると、現在の中国を取り巻く国際環境も、そして中国自身の状況も大きく変わり、複雑化した。規制当局は、不断にこのめまぐるしい変化に対応する規制改革を行い、規制の実効性の確保に努めなければならない。しかし、Round-Tripping FDI に対する規制にせよ、短期債務の不動産業への流入に対する規制にせよ、実際には、問題がかなり深刻になってからはじめて採られた対策であり、将来生じうる問題を想定して、積極的な対応をすることによって採られた対策ではなかった。

2007年8月20日、外国為替管理局は、個人による香港株式市場への直接な証券投資（香港株直通車）を解禁することを決定した。その後、わずか2ヶ月の間に、中国大陸から香港へ約3～4兆人民元の資本流出が生じ、その内75%～80%は国有セクターの資金であった。しかも、全体の60%～70%は香港でドルやユーロに転換され、海外へ逃避したのである⁷⁾この深刻な事態を受けて、政府は規制緩和を一時凍結することを発表した。資本逃避を想定して事前に対策を講じることなしに、拙速な自由化措置を採ろうとした外国為替管理局は、その責任の重大さをこそ深く思い知るべきであろう。

また、規制方法については、事前審査と事後の年度検査があるが、投資実行後のモニタリングが不十分である。内外企業と金融機関に対するダブル・スタンダードが存在し、とりわけ Round-Tripping FDI、租税回避地からの投資と租税回避地への投資に対する有効な監視措置がなく、制度上の隙間が大きい。

(5) 地方政府の問題

外資誘致の実績は、地方政府責任者の評価基準の一つとなっている。多くの地方政府責任者は、出世のために外資誘致に力を入れている。とりわけ、立地条件がそれほど良くない地方では、外資企業に対する審査、投資後の監視・監督を曖昧にすることによって、誘致条件を整えがちである。そのため、事実上中国資本である Round-Tripping FDI の参入や外資による不動産業への投機等

が、長期にわたって容認されてきた。また、香港経由の Round-Tripping FDI の一部は、地方政府の香港子会社、いわゆる窓口企業である。

(6) 外国為替指定銀行を通じる規制の限界

規制当局は、外国為替指定銀行に対して行政指導を行うことができるが、為銀にモラル・ハザードが生じる場合、間接的な規制では実効性が低下することとなる。為銀の多くは国有銀行である。そして、実際に審査を行うのはその銀行の本店ではなく、地方にある支店である。地方の支店は、地方政府と複雑な関係にあるため、すべて法規通りに厳格な審査が行われることは期待できない。また、為銀同士、そして為銀である中資銀行と外資銀行の間がかなり競争的になってきたため、為銀は便宜を図って、顧客離れを阻む傾向があり、為銀自身の審査・管理能力も問われている。

第2節 今後の規制改革の展望

最後に、現時点で実効性を最大限に維持するためには、どのような規制改革を行えばよいのかという問題に関わって、一定の政策提言を試みることにしよう。

I 個別規制措置の改革

(1)対内直接投資に関しては、租税回避地からの直接投資および事実上中国資本である Round-Tripping FDI の投資活動に対して、有効な監視システムを構築する。その資金源を十分に調査し、海外逃避された国有資産、あるいはマネーロンダリングされた不正な資金であれば、厳格に罰するべきである。具体的には、①所在国の実態、②海外本社の実態、③中国国内での投資・営業活動の詳細の調査、④所在国での経営実績およびそれを十分に証明できる信頼性のある資料の提出、を規制の重要な一環として位置づける。外資、とりわけ Round-Tripping FDI の不動産業への進出を制限し、不動産投機を厳禁する。

(2) 対外直接投資に関しては、対外直接投資に関する専門調査機関を設置して、企業、とりわけ国有企業に対して、投資実行後の継続的な監視・監督を強化する。具体的には、国内本社からの海外子会社に関する経営報告の真偽について、その審査を強化し、海外子会社の経営状況を正確に把握し、資本逃避を未然に防止する。海外子会社の所在地政府、監査法人と協力し、海外子会社への間接規制の効果を高める方法を模索する。海外子会社による国内企業の吸収合併、国内への再投資について、実体経済以外の分野で行われる場合は特別に、事前審査・事後監視を強化し、国内資産市場での投機活動を防止する。租税回避地への直接投資、Round-Tripping FDI を目的とする対外投資については、①国内本社の実態、②対外投資の目的、③投資先（国、地域）の実態、を調査するとともに、④国内への再投資の場合は、再投資実行後の追跡・監視を強化する。

(3) 対外証券投資に関しては、資本逃避、とりわけ国有資産の海外流出のチャンネルにならないように、投資資金の調達ルート of 厳格な審査基準を設けるべきである。これは、短期的には対外証券投資の規模の拡大に一定の影響を与える可能性があるが、先進国と比べて依然として高いウェートを占める国有セクターの存在、長期にわたって国有資産を私物化するという慢性的な問題の存在等を考慮すると、やむをえない措置であろう。

(4) 対外債務に係わる規制に関しては、外資企業と外資銀行に対して中資企業、中資銀行と同様な対外債務借入と対外債務規制基準を適用し、特別な優遇政策を改める。それと同時に、国内の金融システム改革を進めて、外資企業と外資銀行にとっても、国内金融市場でより低いコストで便利な資本調達ができる環境を整備する。これによって、一部の外資企業と外資銀行の対外債務頼みの状況を改善することができるであろう。規模が増大しつつある貿易金融に対しては、総量規制を暫定措置として導入できる体制を構築し、その規制を強化すべきである。対外債務の元転換ならびに転換後の用途に関する審査・事後監視を強化し、短期債の不動産業への流入を禁止する。Round-Tripping FDI の企

業の対外債務借入とその用途および元利返済を厳格に規制する。

(5)外為指定銀行への監視・監督を強化する。不正行為が発覚し次第、外国為替業務の一定期間の停止、ないし外為指定銀行の資格の取消等の罰則を徹底すべきである。

II 規制改革を伴う行政改革

(1)外貨資金の移動と元転換を管理する外国為替管理局と取引自体を管理するその他の中央省庁の間のセクショナリズムを解消し、提携と協力を強化する。

(2)Round-Tripping FDIの実態を調査し、外資利用の実態を正確に把握し、過大評価を是正する。

(3)外資誘致の金額を地方公務員の実績の評価基準とする従来の方針を改める。外資誘致の件数や金額ではなく、実質的に、地方経済の持続可能な発展、技術の向上、雇用の拡大等を重視すべきである。

おわりに

本稿は、中国の資本取引規制の実効性を取引項目別に評価し、実効性が低下した分野を指摘した上で、規制システム全体の実効性を最大限確保するための措置について一定の政策提言を試みた。本稿で試みた政策提言は、あくまでも自由化の移行段階における臨時的措置であり、規制強化に伴う規制コストの増大とその効果については、今後注目していく必要がある。

資本は最大限の増殖を目的とする。中国で生じている資本逃避と短期投機資本の流出入は、合法的な部分にせよ、違法な部分にせよ、資本の本質を反映している。規制当局は、国際収支を含む経済全体の安定を維持するため、規制措置を採用したり、調整したりする。高度な自由化が実現するまでの移行期においては、規制措置が資本の増殖を妨げる要素となることは否めない。そのため、資本 vs. 規制当局の攻防戦は、今後も長期にわたって続くであろう。

Lowell Bryan と Diana Farrell は、ヨーロッパの事例を用いて、規制当局はグ

ローバル資本との攻防戦で勝ち目がないと指摘している⁷⁸⁾ 中国における資本取引規制の実効性の低下は、少なくとも現時点では、彼らの指摘するとおり、グローバル資本の並外れたパワーを実証しているものと考えられよう。

本稿は、中国における資本取引規制の実効性を主に実際管理面で検証することを試みたが、少なくとも以下のようないくつかの問題を扱うことはできなかった。すなわち、①資本逃避と短期投機資本の流出入の多くは経常取引の形で行われているが、資本取引の形で発生する資本逃避と短期投機資本の流出入はどのくらいの規模に達しているのか、②経常取引の原則自由と資本取引の厳格規制という非対称なシステムの下で、資本逃避と短期投機資本の流出入はどのようなメカニズムで生じるのか、③高度な自由化実現までの過渡期において、資本逃避と短期投機資本の流出入の増幅を有効に抑制し、資本取引規制の実効性を最大限に確保する具体的な方策はあるのか、などである。今後の研究課題としたい。

注

- 1) 2002年以降、米国をはじめとする主要国は人民元が人為的に過小評価されていると批判し、中国に対して、柔軟性のある為替制度を導入することを求めた。しかし、人民元の過小評価論に対して疑問を持つ意見もかなりある。この点については、代表的な論者：白井(2004), pp. 17~25, 谷内(2005), pp. 138~142を参照されたい。
- 2) 中島(2004)は対外投資の規制緩和を主要国からの元切り上げ圧力に対する中国側の対応策と位置づけている。詳細は中島(2004), pp. 205~210を参照されたい。中国はそれまで、資本取引については、基本的に流入促進・流出制限とのスタンスを維持していた。2000年までの資本取引規制の基本的な体系については、高海紅(2000)を参照されたい。
- 3) Ke Long(2002)は中国の資本取引自由化と変動相場制への移行について、国内市場の整備、銀行部門の強化、金利自由化、外国為替管理制度の一層の改革等はその必要条件であり、先に、解決されなければならないと指摘していた。
- 4) 資本取引自由化のシークエンスの問題について、IMFはアジア通貨危機を契機に、その従来のスタンスを大きく変えた。アジア通貨危機の勃発の原因、従来の通貨危機との相違については高木(2003)を、通貨危機時のIMFの処方箋の問題点および後のスタンスの変化については荒巻(2006)を、また、資本取引自由化のシークエンスに関するIMFの最新の研究成果については荒巻(2004a), (2004b)をそれぞれ参照されたい。

- 5) 中国国内では、他国の経験に関する研究が盛んに行われている。例えば、高海紅(2000)はタイの経験と教訓について、劉光燦(2003)はOECDの全ての加盟国の経験について、研究を行っている。
- 6) 高海紅(2005)。
- 7) 外国為替管理局は2005年以降、ウェブサイト上で年3回(上半期, 下半期, 通年)『中国国際収支報告』を公開している。詳細は下記の外国為替管理局ウェブサイト(中国語)を参照されたい。

http://www.safe.gov.cn/model_safe/tjsj/tjsj_list.jsp?ct_name=中国国际收支报告&id=5&ID=110700000000000000

なお、2005年と2006年の英語版『China BOP Report』については、下記のウェブサイト参照されたい。

http://www.safe.gov.cn/model_safe_en/tjsj_en/tjsj_list_en.jsp?ID=303060000000000000&id=4

- 8) 規制法規が頻繁に改訂されるため、市販の法令集等は常に遅れがちである。そのため、本稿は各政府機関がウェブサイトでもリアルタイムに公開している法律、法規、省令、通達を参考にしている。尚、中国では、政府機関の情報開示が不十分でありながらも、ある程度進展しており、90年代以降の殆どすべての法律、法規、省令、通達等は政府機関のウェブサイトで見ることが出来る。
- 9) 前身は国家計画委員会である。1998年、国家発展計画委員会となり、2003年、国務院体制改革室および経済貿易部の一部と合併し、現在の組織に再編された。
- 10) 前身は対外経済貿易合作部である。2003年、現在の組織に再編された。
- 11) 鮫島(2002), pp.191~236。
- 12) 指導目録の最新版は2007年10月31日、国家発展改革委員会と商務部によって公布された(同年12月1日より施行)。詳細は下記の商務部ウェブサイト参照されたい。
<http://www.mofcom.gov.cn/aarticle/b/f/200711/20071105248462.html>
- 13) 例えば、年60万トン以上のエチレン生産や航空機と船舶のエンジンの設計・製造等々。
- 14) 例えば、漢方薬の栽培、高級紙の製造、60万キロワット以上の発電プラントの製造、GPS関連の製造等々。
- 15) 例えば、500トン/日以上生産可能な高級フロントガラスの生産等々。アルミ鉱山の調査・採掘について、西部以外の地域に投資する場合、独資不可となるが、西部に投資する場合、独資可能となる。
- 16) 2002年11月18日、経済貿易委員会、財政部、外国為替管理局によって公布された(2003年3月1日より施行)。詳細は下記の外国為替管理局ウェブサイト参照されたい。
http://www.safe.gov.cn/model_safe/laws/law_detail.jsp?ID=804030000000000000,10&id=4
- 17) 2006年8月8日、国有資産管理委員会、商務部、外国為替管理局等によって公布された(同年9月8日より施行)。詳細は下記の商務部ウェブサイト参照されたい。
<http://www.mofcom.gov.cn/aarticle/b/f/200608/20060802839585.html>

- 18) 2005年8月25日、國務院国有資産管理委員會の省令第12号として公布された(同年9月1日より施行)。詳細は下記の国有資産管理委員會ウェブサイト参照されたい。
<http://www.sasac.gov.cn/n1180/n1566/n258222/n259203/1733902.html>
- 19) 『独占禁止法』は2007年8月30日、大きな問題を抱えながら、全国人民代表大会で可決された。2008年8月1日より施行される予定である。詳細は下記の全人代ウェブサイト参照されたい。
http://www.npc.gov.cn/npc/xinwen/rldt/fzjs/2008-03/04/content_1403948.htm
なお、それまで、企業の独占行為に対する調査・処分は関係省令に基づいて行われている。
- 20) 1996年1月29日、國務院によって公布され(同日より施行)、翌年1月14日、改正された。詳細は下記の外国為替管理局ウェブサイト参照されたい。
http://www.safe.gov.cn/model_safe/laws/law_detail.jsp?ID=8010000000000000,33&id=4
- 21) 1986年4月12日、全国人民代表大会で可決された(2000年10月31日改正)。詳細は下記の商務部ウェブサイトの「Invest in China」(英語版)参照されたい。
http://www.fdi.gov.cn/pub/FDI_EN/Laws/law_en_info.jsp?docid=51034
- 22) 2004年4月16日、商務部によって公布された(同年6月1日より施行)。詳細は下記の商務部ウェブサイト参照されたい。
<http://www.mofcom.gov.cn/aarticle/b/f/200404/20040400209980.html>
- 23) 2006年12月11日より施行。詳細は下記の商務部ウェブサイト参照されたい。
<http://www.mofcom.gov.cn/aarticle/b/f/200612/20061204090918.html>
- 24) 1994年4月1日より施行。詳細は下記の中央銀行ウェブサイト参照されたい。
<http://www.pbc.gov.cn/detail.asp?col=310&ID=534>
- 25) 2003年12月8日、銀行業監督管理委員會によって公布された(12月31日より施行)。詳細は下記の外国為替管理局ウェブサイト参照されたい。
http://www.safe.gov.cn/model_safe/laws/law_detail.jsp?ID=8080000000000000,23&id=4
- 26) 2006年7月11日、建設部、商務部、外国為替管理局等によって公布された(同日より施行)。詳細は下記の外国為替管理局ウェブサイト参照されたい。
http://www.safe.gov.cn/model_safe/laws/law_detail.jsp?ID=8040100000000000,28&id=4
- 27) Qualified Foreign Institutional Investors の省略である。
- 28) 1992年、設立された外貨で取引を行う株式市場である。元々は外国人投資家を対象としたが、2001年より、中国の個人投資家にも開放することとなった。
- 29) 2006年8月24日、証券業監督管理委員會、中央銀行、外国為替管理局によって公布された(同年9月1日より施行)。詳細は下記の外国為替管理局ウェブサイト参照されたい。
http://www.safe.gov.cn/model_safe/laws/law_detail.jsp?ID=8040500000000000,14&id=4
- 30) 旧法では、ファンドマネジメントカンパニーの場合、証券投資の経験は5年以上、資産総額は100億ドル以上；証券会社の場合、証券投資の経験は30年以上、払込資本金は10

億ドル以上、資産総額は100億ドル以上；商業銀行の場合、世界ランキングはベスト100位以内、資産総額は100億ドル以上との制限があった。旧法の詳細は下記の外国為替管理局ウェブサイトを参照されたい。

http://www.safe.gov.cn/model_safe/laws/law_detail.jsp?ID=8040500000000000,5&id=4

- 31) 指導目録の最新版は2007年1月31日、国家發展改革委員会、商務部、外交部によって公布された。詳細は下記の国家發展改革委員会ウェブサイト参照されたい。

http://www.sdpc.gov.cn/zcfb/zcfbtz/2007tongzhi/t20070227_118707.htm

- 32) 1989年3月6日、外国為替管理局によって公布された（同日より施行）。詳細は外国為替管理局のウェブサイト参照されたい。

http://www.safe.gov.cn/model_safe/laws/law_detail.jsp?ID=8040400000000000,9&id=4

- 33) 1990年6月26日、外国為替管理局によって公布された（同日より施行）。詳細は下記の外国為替管理局ウェブサイト参照されたい。

http://www.safe.gov.cn/model_safe/laws/law_detail.jsp?ID=8040400000000000,11&id=4

- 34) 1993年9月20日、外国為替管理局によって公布された（同日より施行）。詳細は下記の外国為替管理局ウェブサイト参照されたい。

http://www.safe.gov.cn/model_safe/laws/law_detail.jsp?ID=8040400000000000,15&id=4

- 35) 外国為替管理局省令2002年第110号による。詳細は下記の外国為替管理局の省令・通達に関するウェブサイト参照されたい。

http://www.safe.gov.cn/model_safe/laws/law_detail.jsp?ID=8040400000000000,20&id=4

- 36) 当初は、規制改革の実験は浙江省、広東省、上海市、江蘇省、山東省、福建省に限っていたが、2004年6月30日時点で、実験の範囲は20都市まで拡大した。詳細は Shinji Takagi, 施建淮 (2005), pp. 10~11 を参照されたい。

- 37) 外国為替管理局省令2003年第43号による。詳細は下記の外国為替管理局の省令・通達に関するウェブサイト参照されたい。

http://www.safe.gov.cn/model_safe/laws/law_detail.jsp?ID=8040400000000000,14&id=4

- 38) 詳細は下記の中央銀行ウェブサイト参照されたい。

<http://www.pbc.gov.cn/detail.asp?col=330&ID=661>

- 39) Qualified Domestic Institutional Investors の省略である。

- 40) 詳細は下記の銀行業監督管理委員会ウェブサイト参照されたい。

<http://www.csrc.gov.cn/n575458/n575667/n4231514/n4231533/n8928778/8928849.html>

- 41) 2006年4月19日、中央銀行、銀行業監督管理委員会、外国為替管理局によって「銀行 QDII の暫定管理方法」が公布された（同日より施行）。中国では、銀行 QDII は商業銀行境外代客理財と呼ばれている。顧客に QDII 商品を販売することによって、小口資金を大量に集め、海外市場で運用する。運用成果に応じて、その利益を顧客に分配する。当然、元本割れの可能性もある。いわば一種の投資信託である。「暫定方法」の詳細は下記の銀行業監督管理委員会ウェブサイト参照されたい。

<http://www.cbrc.gov.cn/chinese/home/jsp/docView.jsp?docID=2429>

- 42) 銀行業監督管理委員会省令 2007 年第 114 号「銀行 QDII の投資範囲の調整に関する通知」による。詳細は下記の銀行業監督管理委員会ウェブサイト参照されたい。

<http://www.cbrc.gov.cn/chinese/home/jsp/docView.jsp?docID=200705119B10FCABD874BD95FFC3311ACCE1C300>

- 43) 2004 年 8 月 9 日、保険業監督管理委員会、中央銀行は「保険会社外貨資金の海外運用に関する暫定管理方法」を公布し(同日より施行)、保険会社の自己勘定による対外証券投資を許可した。詳細は下記の保険業監督管理委員会ウェブサイト参照されたい。

http://www.circ.gov.cn/Portal0/InfoModule_1223/19687.htm

- 44) 2003 年 1 月 8 日、国家発展計画委員会(現在の国家発展改革委員会)、財政部、外国為替管理局によって公布された(同年 3 月 1 日より施行)。詳細は下記の外国為替管理局ウェブサイト参照されたい。

http://www.safe.gov.cn/model_safe/laws/law_detail.jsp?ID=80402000000000000,7&id=4

- 45) 金堅敏(2005)は外国直接投資の効果について、(1)資本形成への貢献、(2)輸出拡大の効果、(3)技術移転の効果、(4)国内企業のコーポレートガバナンスの改善、(5)雇用の拡大、(6)競争促進、という 6 つの効果を指摘している。

- 46) 経済特区の設立、沿海都市の開放の歴史については、大橋(2003)、pp. 1~19 を参照されたい。

- 47) 対内直接投資の進展・国内市場開放を伴い、一部の生産性の低い産業は大きな試練に直面することとなった。詳細は渡辺(2003)、pp. 125~153 を参照されたい。

- 48) 2005 年年末時点で、外資銀行の総資産は 6,352.9 億元となった。詳細は下記の中国国家統計局ウェブサイト参照されたい。

<http://www.stats.gov.cn/tjsj/ndsj/2006/indexch.htm>

同時期、全国銀行業の総資産は 37 兆 4,696.9 億元であった。詳細は下記の銀行業監督管理委員会ウェブサイト参照されたい。

<http://www.cbrc.gov.cn/chinese/home/jsp/docView.jsp?docID=1329>

- 49) 『中国統計年鑑』(2006)、pp. 753~759。

- 50) 中国では「返程投資」あるいは「迂回投資」と呼ばれている。

- 51) Xiao Geng (2004)、pp. 22~30。

- 52) 2007 年 6 月 11 日、商務部と外国為替管理局は「外資による不動産業への投資に対する審査と監督を強化する」との通知を公布した。中に「返程投資(Round-tripping FDI)を厳格に規制する」と明記している。詳細は下記の外国為替管理局ウェブサイト参照されたい。

http://www.safe.gov.cn/model_safe/laws/law_detail.jsp?ID=80403000000000000,28&id=4

- 53) 外国為替管理局の SAFE NEWS (2007 年 12 月 9 日) “Expand QFII and QDII Investment Actively and Stably” による。詳細は下記の外国為替管理局ウェブサイト参照されたい。

- http://www.safe.gov.cn/model_safe_en/news_en/new_detail_en.jsp?ID=30100000000000000000000000000000&id=2
- 54) 中央銀行が公表していた「*Statistics of Stock Trading on Nationwide Basis*」を参照されたい。
<http://www.pbc.gov.cn/diaochatongji/tongjishuju/gofile.asp?file=2007S10.htm>
- 55) 大橋 (2003), pp. 163~166。
- 56) 中国企業の海外進出に関する具体的な事例については、みずほ総研 (2003) を参照されたい。
- 57) 『中国統計年鑑』(2006), p. 760。
- 58) 『中国統計年鑑』(2006), p. 759。
- 59) 宋文兵 (1999) は国内への還流を目的とする資本逃避のことを過渡的資本逃避と定義している。
- 60) 上海国有資産監督管理委員会がウェブサイトで公開している「わが国の資本逃避についての分析」を参照されたい。
<http://www.shgzw.gov.cn/gb/gzw/xxzh/mrjj/jrsc/userobject1ai11618.html>
- 61) 同上。
- 62) 外国為替管理局の SAFE NEWS (2007年11月1日)「対外証券投資の需要に応じて、QDII業務の拡大を推進しよう」による。これは、外国為替管理局と米国の大手金融機関メリルリンチグループが上海で共同主催した「2007年適格国内機関投資家(QDII)フォーラム」における副局長李東栄氏の発言の一部である。詳細は下記の外国為替管理局ウェブサイトを参照されたい。
http://www.safe.gov.cn/model_safe/news/new_detail.jsp?ID=90000000000000000000000000000000&id=3&type=1
- 63) The New York Times (August 3, 2007): *Feeling the Heat, Not Breathing Fire*
<http://www.nytimes.com/2007/08/03/business/03backlash.html?scp=1&sq=china+invest+blackstone+loss&st=nyt>
- 64) The New York Times (March 25, 2008): *Bank Of China Books \$1.3 Billion Subprime Allowance*
<http://www.nytimes.com/reuters/business/business-bankofchina-results.html?scp=1&sq=bank+of+china+subprime+1.3&st=nyt>
- 65) Shinji Takagi, 施建准 (2005), p. 12。
- 66) 王世華, 何帆 (2007), pp. 14~15。
- 67) 中国では、国内企業と金融機関 (外資企業, 外資銀行, 外国銀行の中国支店を含む) が国内の銀行 (外資銀行, 外国銀行の中国支店を含む) から借り入れた外貨建て債務も対外債務の範囲内に含まれている。外国為替管理局は2004年6月27日より、国内で借り入れた外貨建て債務の元転換を原則的に不許可にするとの規制強化に乗り出した。しかし、海外市場から借り入れた外貨建て債務については、元転換を規制しなかった。詳細は下記の

外国為替管理局ウェブサイト参照されたい。

http://www.safe.gov.cn/model_safe/laws/law_detail.jsp?ID=804020000000000000,6&id=4

68) 注 42) の規制強化が実施された後、追加措置として、外国為替管理局総合管理部が各支局宛てに「2007年 第130号令」を通達した。2007年6月1日以降、商務部へ届出した外資不動産会社に対して、新規対外債務の借入と元転換は一切許可しないとの内容であった。内部の文書であるため、外国為替管理局のウェブサイトで公開されていなかったが、新華通信や大手証券会社の銀河証券は自社のウェブサイトでこの通達を公開していた。詳細は下記の銀河証券ウェブサイトを参照されたい。

<http://www.chinastock.com.cn/info/InfoDetail.jsp?docId=1127883>

69) 詳細は外国為替管理局がウェブサイトで公開している対外債務元転換に関する説明を参照されたい。

http://www.safe.gov.cn/model_safe/ywzn/ywzn_detail.jsp?ID=130301000000000000,20

70) 江蘇省銀行協会がウェブサイトで公開している外国為替管理局湖南省支局の報告書「外資が不動産市場に進出する三つのルート」(概要)を参照されたい。

http://www.jsbank.org/mag/detail.php?info_id=290

71) 中国は為替管理によって、為替相場の安定を維持している。同時に、金融政策の独自性を維持しようとするれば、資本取引を制限しなければならない。これに対して、香港は自由な資本取引と固定相場制を採用しているため、金融政策の独自性を犠牲にしなければならない(カレンシーボード制)。詳細は清水(2005) p.4を参照されたい。

72) 中央銀行の為替介入によって、マネーサプライが増大され、人民元の洪水が引き起こされる。それに対応するため、通常、中央銀行は不胎化オペレーションという措置を發動するが、資本移動が自由になればなるほど、その措置の実効性が限界に近づく。詳細は浜田(1996) pp.162~168を参照されたい。

73) 宋文兵(1999)は私的財産権保護の不十分さも資本逃避誘発要因の一つであると指摘した。また、姚建芳、姚郷(2005)は政治腐敗と資本逃避の関連について、計量分析を行い、政治腐敗も資本逃避誘発要因の一つであると指摘した。

74) この点については、劉利剛(2005)を参照されたい。

75) 中国国内では、經常取引の形で行われた資本逃避に関する研究が多数ある。宋文兵(1999)と李慶雲、田曉霞(2000)は中国の貿易相手国のデータと中国のデータとの差額に注目し、輸出入金額の操作による資本逃避について、推計を行った。推計方法によって、金額がかなり異なるにもかかわらず、いずれの文献も中国の經常取引における資本逃避はかなり深刻な状況になったことを示唆した。

76) 青木、奥野(1996), p.2。

77) 岳山(2007), pp.14~15。

78) Lowell Bryan and Diana Farrell(1996), pp.54~57, pp.83~90。

参 考 文 献

- Lowell Bryan and Diana Farrell (1996), *Market Unbound*, John Wiley & Sons Inc.
- Xiao Geng (2004), *Round-Tripping Foreign Direct Investment and the People's Republic of China*, ADB Institute Research Paper Series NO. 58
- 『中国統計年鑑』(2006), 中国国家统计局編
- 『中国国際収支報告』(2005~2006), 国家外国為替管理局国際収支分析チーム編
- 高海紅 (2000), 「開放中国的資本項目」社会科学院世界政治經濟研究所
- 高海紅 (2005), 「研究課題：中国資本管制的有効性」社会科学院世界政治經濟研究所 <http://old.iwep.org.cn/rcif/keti/zhongguozibenguanzhi.htm>
- 李慶雲, 田曉霞 (2000), 「中国資本外逃規模の重新計算：1982-1999」『金融研究』2000年第8号
- 劉光燦 (2003), 『中国資本項目對外開放研究』中国金融出版社
- Shinji Tatagi, 施建淮 (2005), 「中国資本帳戶自由化的战略」北京大学中国經濟研究中心
- 宋文兵 (1999), 「中国的資本外逃問題研究：1987-1997」『經濟研究』1999年第5号
- 王世華, 何帆 (2007), 「中国的短期國際資本流動」『世界經濟』2007年7号
- 岳山 (2007), 「港股直通車急剎車内情」『争鳴月刊』百家出版社 2007年11月号
- 姚健芳, 姚郷 (2005), 「政府清廉对資本外逃的影響性分析」『财会通讯』(學術版) 2005年第08号
- 荒卷健二 (2004a), 「金融グローバリゼーションが途上国の成長と不安定性に及ぼす影響：IMFスタッフによる実証結果のサーベイ」『開發金融研究所報』2004年2月第18号
- 荒卷健二 (2004b), 「資本取引自由化の sequencing - 日本の経験と中国への示唆 -」『開發金融研究所報』2004年11月第21号
- 荒卷健二 (2006), 「資本取引規制と國際資本フロー」PRI Discussion Paper Series (No. 06A-22)
- 大橋英夫 (2003), 『シリーズ現代中国經濟 5 經濟の國際化』名古屋大学出版会
- 金堅敏 (2005), 「中国における外資直接投資の効果と外資政策の变化」Economic Review 2005.4
- Ke Long (2002), 「中国における金融國際化へのロードマップ：資本移動の自由化と人民元為替相場の展望」『富士通総研 Economic Review』2002年4月
- 鮫島敬治 (2002), 『中国 WTO 加盟の衝撃』日本經濟新聞社
- 清水隆雄 (2005), 「中国人民幣試論」『國際關係研究』2005年第1号
- 白井さゆり (2004), 『人民幣と中国經濟』日本經濟新聞社
- 高木信二 (2003), 『通貨危機と資本逃避』東洋經濟新報社
- 谷内満 (2005), 「中国元問題の検証：歪んだ資金流出入構造と脆弱な金融システムの課題」『開發金融研究所報』2005年2月第22号
- 中島厚志 (2004), 『中国人民幣の挑戦』東洋經濟新報社
- 浜田宏一 (1996), 『國際金融』岩波書店

みずほ総研 (2003), 「加速する中国企業の海外進出：中国企業のグローバル展開をどうみるか」『みずほリサーチ』2003年3月号

劉利剛 (2005), 「金融サービス貿易自由化が中国の銀行セクターに与える影響」経済産業研究所 Research & Review 2005年8月

渡辺利夫 (2003), 『ジレンマの中の中国経済』東洋経済新報社