ISSN 1346-9029

研究レポート

No.307 January 2008

外貨準備の本格的運用を始めた中国

－中国投資設立の影響とビジネスチャンス－

主席研究員　朱　炎

富士通総研(FRI) 経済研究所

外貨準備の本格的運用を始めた中国
―中国投資設立の影響とビジネスチャンス―

主席研究員　朱　炎

要　旨

１．中国の外貨準備の運営会社､政府系ファンドとしての中国投資有限公司が設立された。チャイナマネーはいよいよ世界に向けて投資されることで注目を集めている。
２．その設立の主な目的と果たす役割は､経済過熱をもたらす過剰流動性を吸収すること、外貨準備を減らすこと、外貨準備を効率的に運用すること、国有金融機関の持ち株会社の役割を果たすこと、企業の対外投資を支援すること、などが挙げられる。
３．資本金は特別国債を発行し、中央銀行から外貨準備を購入することで充てる。投資計画と運用方針に関しては、従来の金融機関への出資を引き継ぎ、新たに金融機関に出資し、海外の金融市場に投資することに 1/3 ずつ運用する予定である。海外投資の方針については、おもに証券投資で収益を確保するが、優良企業に出資する長期的投資も実施する。国内外への投資はすでに始まったが、2008 年から本格的投資がスタートする。
４．外貨準備の運用に当たって、経験と人材不足、透明性の維持、収益性の維持、国際金融市場での受け入れ、制度と法律の未整備、などが直面する問題と課題である。
５．中国投資有限公司の設立と海外市場への投資は、チャイナマネーが世界に向かう象徴であり､世界経済と世界の金融市場に大きな影響を与える｡外貨準備の独自運用によって、米国債への投資の形での資金還流が減少すれば、世界的資金の流れを変える可能性がある。
６．外貨準備の運用および他の機関投資家による対外証券投資は、日本市場も投資の対象になる。中国の対日投資の拡大は、日本経済の活性化に寄与し、金融関係の企業に大きなビジネスチャンスをもたらす。

キーワード：外貨準備、資産運用、対外証券投資、対日証券投資

目　次

１．はじめに ……1

２．外貨運用会社の実態 ……1
2.1 中国投資の設立までの経緯…… 1
2.2 経営・管理者の人事 …… 2
2.3 会社の構成 …… 4
2.4 資本金調達の仕組み …… 4

３．中国投資の設立の狙いと主な役割 …… 5
3.1 過剰流動性の解消 …… 5
3.2 外貨準備を減らす …… 6
3.3 外貨準備の効率的運用 …… 8
3.4 政府系金融機関の持ち株会社 …… 9
3.5 企業の対外投資を支援 ……10

４．投資計画と運用方針 …… 11
4.1 三分の一の投資戦略 ……11
4.2 海外への投資の方針 …… 12
4.3 すでに始まった海外投資 …… 14
4.4 直面する問題と課題 …… 16

５．世界市場及び日本への影響 …… 17
5.1 世界市場への影響 …… 17
5.2 中国投資による対日投資の可能性 ……19
5.3 対日証券投資の拡大の可能性 ……19
5.4 日本のビジネスチャンス …… 22

１．はじめに

中国は世界一の外貨準備を抱えている。同時に中国経済は流動性過剰に悩まされている。巨額のチャイナマネーは世界に向かうのか、世界中の注目を集めている。

中国は外貨準備を独自で運用するため、外貨準備を運用する会社を設立した。この外貨準備の運用会社の設立は、中国経済及び世界の金融市場に大きな影響を与えるはずである。

本文は外貨準備の運用会社設立の背景、狙いを検討し、その海外投資の方針と計画を確認し、世界金融市場への影響を予測し、最後に日本にとってのビジネスチャンスを検討する。

ただし、この外貨準備の運用会社は設立したばかりであり、投資業務の実施もまだ本格的にスタートしておらず、加えて、経営方針などの実態に関するディスクロージャも充分になされていない。このため、伝わっている関連する情報は、新聞報道など断片的なものに過ぎない。ここでは、あえてこうした断片的な情報をつないで、現時点における外貨準備の運用会社の全体像を描いてみたい。

２．外貨運用会社の実態

2.1 中国投資の設立までの経緯

中国の外貨準備運用会社、中国投資有限責任公司（China Investment Corporate Ltd., CIC、以下「中国投資」と略称）が 2007 年 9 月 29 日に正式に設立された。同社は国務院（内閣）に直属する国有企業であり、資本金はすべて財政部（財務省に相当）が出資する。

同社は、おもに外貨準備の資金を運用し、国有金融機関への出資と世界の金融市場への投資を実施する投資ファンドである。

中国政府は 2006 年からも外貨準備の管理強化、外貨投資の手段を増やすことを検討し始めていた。一年以上の時間をかけて、さまざまな関連官庁を結集して、中国投資の設立に辿り着いた（図表 1）。

図表 1　中国投資設立の経緯

時期	活動内容
2006 年上期	政府が研究グループを設立、外貨準備の管理、外貨投資の手段について検討開始
2007 年 1 月	中央金融工作会議で、外貨準備の投資を拡大し、投資会社設立の原則を確認
2007 年 3 月	国務院が「外貨準備運用委員会」を設立、14 の機関が参加。中国投資の設立を決定
2007 年 5 月	設立準備中に初投資、米ブラックストーンに 30 億ドル出資
2007 年 6 月	全人代常務委員会は中国投資の資本金になる 1.55 兆元の特別国債の発行を認可
2007 年 8 月	国務院が設立案を認可、設立準備が開始。第一回の特別国債 6,000 億元を発行
2007 年 9 月	中国投資を正式に設立
2007 年 11 月	香港で IPO の国有企業中鉄集団（H 株）に 1 億ドル出資。海外から人材の募集を開始
2007 年 12 月	国有銀行光大銀行に 200 億元出資。特別国債の発行が完了。米国のモルガン・スタンレーに 50 億ドル出資。海外の運用委託会社の募集を開始

（出所）各種新聞報道により筆者作成。

2.2 経営・管理者の人事

中国投資の設立に伴って、その組織構成も明らかになった。その経営陣は董事会と管理委員会で構成される（図表 2)。董事会は通常意味での役員会であり、11 人のメンバーで構成される。そのうち、経営責任者である 3 人の執行董事（執行役員に相当）のほか、5 人の非執行董事（社外取締役に相当）と 2 人の独立董事（取引関係のない社外役員に相当）には、財政部、中央銀行、発展改革委員会、商務部、社会保険基金会など関係省庁の現職高官と元高官が名を連ねる。

図表 2　中国投資の経営陣

氏名	中国投資における職務	本職（前職）
董事会（役員会）11 人		
楼継偉*	董事長・執行董事	（国務院副秘書長）
高西慶*	総経理・執行董事	（社会保障基金会副理事長）
張弘力*	副総経理・執行董事	（財政部副部長）
張暁強	非執行董事	国家発展改革委員会副主任
李勇	非執行董事	財政部副部長
劉士余	非執行董事	中国人民銀行（中央銀行）副総裁
胡暁煉	非執行董事	中国人民銀行副総裁兼外貨管理局局長
傅自応	非執行董事	商務部部長助理（次官補）
劉仲藜	独立董事	社会保障基金会理事、元財政部長
王春正	独立董事	元国家発展改革委員会副主任
管理委員会 7 人		
楼継偉*	董事長・執行董事	（国務院副秘書長）
高西慶*	総経理・執行董事	（社会保障基金会副理事長）
張弘力*	副総経理・執行董事	（財政部副部長）
謝平*	副総経理	中央匯金投資総経理
汪建熙*	副総経理	中央匯金投資副董事長、建銀投資董事長
楊慶蔚	副総経理	国家発展改革委員会投資司司長
胡懐邦*	監査会長	（銀監会紀律検査委員会書記）

（出所）『財経』雑誌ネット版、2007 年 09 月 29 日により筆者作成。
（注）＊は常勤・専任、括弧内は、中国投資の職に就任する前の職務である。董事会メンバー11 人のうち、職員代表 1 名の枠が設けられているが、まだ決めていない。

一方、管理委員会は運営組織であり、会社の経営や資金の運用を担う執行グループであり、7 人で構成される。董事長（会長）に就任楼継偉は、学者出身の経済官僚であり、貴州省副省長、財政部副部長を歴任し、中国投資を創設するため、国務院副秘書長（内閣官房副長官に相当）に抜擢された。総経理（社長）を務める高西慶は、米国で留学し、弁護士も勤める経験を持つ国際金融のエキスパートであり、社会保障基金会副理事長として、基金を運用する実績が買われ、総経理に就任した。ほかの副総経理（副社長）は財政部、発展改革委員会から派遣、及び中国投資の子会社になる中央匯金投資公司の幹部が充てられる。ただし、副総経理の分担はまだ公表されていない。

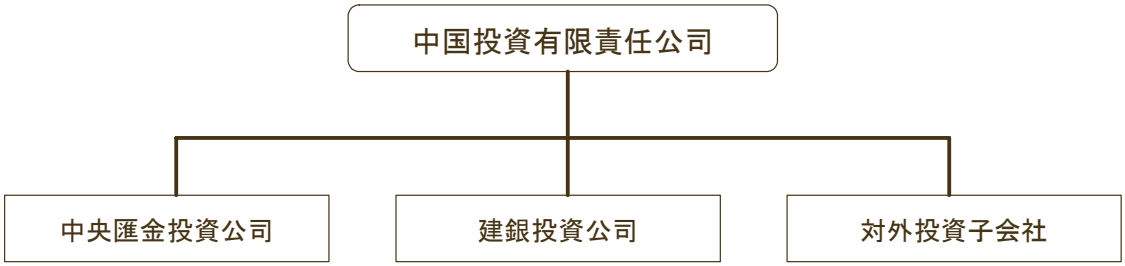
ちなみに、中国政府の序列において、中国投資は部・委員会級（大臣級）の組織であり、中央公司の幹部も大臣級、副大臣級の幹部である。また、中国投資は国務院に直属する企業でもある。いままで、国務院直属の企業は、中国国際信託投資公司（CITIC）と光大集団（Ever Bright）の 2 社のみである。

以上の中国投資の人事からみれば、中国投資は政府関連省庁から全面的な支援を受けているのみならず、政府機関そのものといっても過言ではない。

2.3 会社の構成

会社の構成に関しては、中国投資の傘下に 3 つの子会社を設ける予定である（図表 3）。そのうち、中央匯金投資有限公司（Central Huijin Investment、以下匯金と略称する）は 2003 年に設立した財政部所属の投資会社であり、450 億ドルの資本金は中央銀行が拠出した外貨準備で充てたが、現在の資本金は 3,724 億元である。いままでは、670 億ドルの外貨準備を使って、不良債権処理や、経営再建のため国有金融機関に出資することで、国を代表する出資者として、金融機関の持ち株会社の役割を果たしてきた。中国投資の設立によって、匯金は中国投資の傘下に入り、今後も金融機関への出資、持ち株会社の役割を果たす。建銀投資有限公司（China Jianyin Investment、以下建銀と略称する）は匯金の子会社として、建設銀行の不良債権処理のため、2004 年に設立された企業である。資本金は匯金から 207 億元（25 億ドル）の出資である。同社は、いままで銀行の不良債権処理と証券会社への出資を主要業務としてきた。今後、建銀は中国投資の全額出資子会社として、不良債権処理専門の会社に転換するとみられる。さらに、対外投資の子会社は、海外金融投資を担う会社として、今後設立する予定である。

図表 3　中国投資の構成



（出所）『上海证券报』2007 年 09 月 13 日により筆者作成。

2.4 資本金調達の仕組み

中国投資の資本金は 2,000 億ドルであり、特別国債発行により、中央銀行から外貨準備を購入する方法で調達する。具体的には、財政部が数回に分けて、1.55 兆元の特別国債を発行し、中央銀行から 2,000 億ドルの外貨準備を購入し、中国投資の資本金に充てる。2,000 億ドルの一部として、従来の中央匯金公司の資本金も含まれる。

特別国債の発行は 2007 年 8 月から始まり、12 月には完了した。8 月に行った 1 回目の発行は 6,000 億元、農業銀行向けで、期間 10 年、金利 4.3%であった。9～11 月には、5 回に合計 1,739 億元の特別国債をインターバンクマーケットに発売した。12 月初めの第 7 回目の発行は 7,500 億元、同じく農業銀行向けであった。12 月中旬に 8 回目で 261 億元の発行によって、中国投資の資本金調達のための特別国債発行が完了した。第 1、第 7 回

目の大規模な特別国債発行に対して、中央銀行は公開市場操作で国債を吸収した。

ちなみに、特別国債の発行は今回が 2 回目である。過去には、商業銀行への自己資本比率を維持させ、資本注入のため、1998 年に 2,700 億元の特別国債を発行した経緯があった。

政府系投資ファンド(Sovereign Wealth Fund, SWF)としての中国投資は、資本金 2,000 億ドルの資金規模が、世界中 30 以上の政府系ファンドの運用資産規模に比べても上位に位置する（図表 4)。ヘッジファンドよりも規模が大きい。今後、中国の外貨準備のさらなる増加にともなって、中国投資の資金規模がさらに拡大することも可能である。

図表 4　世界の主要大きな政府系ファンド

順位	名称	国名	運用資産 億ドル	資金ソース
1	アブダビ投資庁	アブダビ首長国	6,250	石油
2	政府年金基金	ノルウェー	3,220	年金
3	サウジアラビア通貨庁	サウジ	3,000	石油
4	政府投資公社(GIC)	シンガポール	2,150	政府資金
5	クウェート投資庁	クウェート	2,130	石油
6	中国投資有限責任公司	中国	2,000	外貨準備
7	安定化基金	ロシア	1,275	石油
8	テマセク	シンガポール	1,080	政府資金
9	カタール投資庁	カタール	600	石油
10	リビア投資庁	リビア	400	石油

（出所）『日本経済新聞』2007 年 11 月 20 日。
（注）中国は運用資産ではなく、資本金である。

３．中国投資の設立の狙いとと主な役割

中国政府はなぜ中国投資を設立するのか、中国投資はどのような役割を果たすのか。これについては、過剰流動性の解消、外貨準備の減少、外貨準備の効率的運用、政府系金融企業の持ち株会社、企業の対外投資への支援という 5 つの視点から検討できる。

3.1 過剰流動性の解消

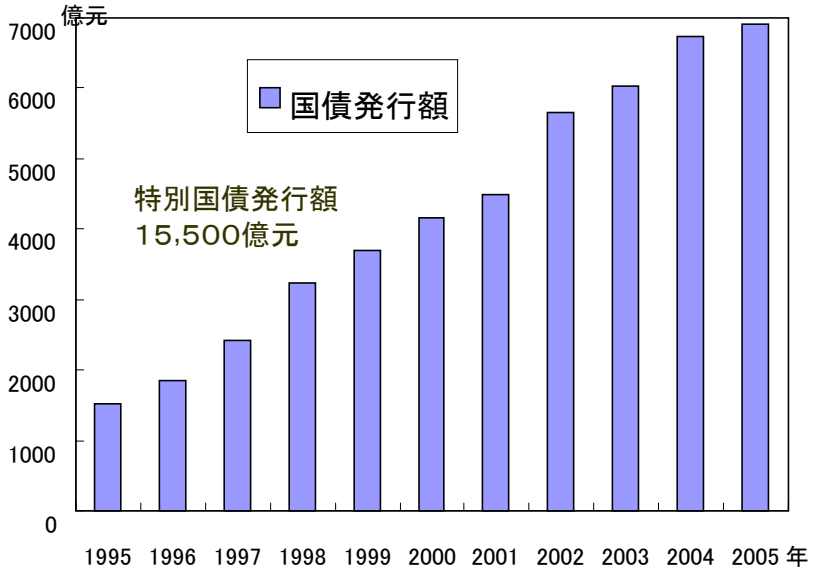
経済過熱をもたらす過剰流動性は、現在、中国経済が直面する最大の問題である。

過剰流動性の発生は、やはり過剰なマネーサプライと関連する。貿易黒字などの外貨流入の急増は、人民元切り上げへの圧力となった。金融当局は人民元レートを維持するため、外為市場への介入によって、人民元を大量に放出し、過剰流動性という問題を招き、経済過熱を刺激した。したがって、市中から余剰資金を吸収することは、金融当局にとって重要な政策課題となっている。

中国投資の設立により、資本金調達のための国債発行は、過剰流動性の吸収に大きく寄

与できる。実際、1.55 兆元の特別国債の発行規模は、中国の通常の年間国債発行額の約 2 倍以上に当たる（図表 5)。学者の試算によると、1.55 兆元にのぼる規模の特別国債は、仮にすべてインターバンクマーケットで発行し、銀行によって消化される場合、銀行の預金準備率を一気に 5%引き上げることに相当する[1]。

図表 5　国債発行額の推移



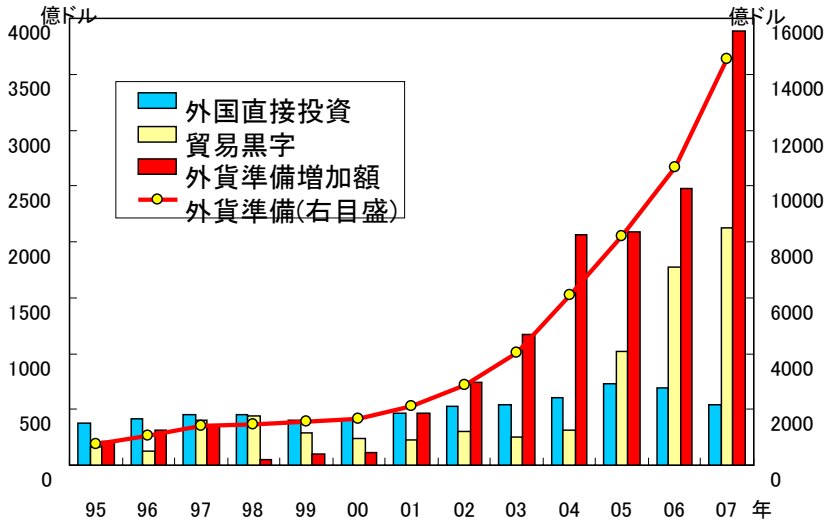
（出所）『中国統計摘要』2007 年版により筆者作成。

3.2 外貨準備を減らす

中国の経済発展に伴って、貿易黒字と外国からの直接投資、また人民元高を期待するホットマネーなど、巨額な外貨が中国に流入し、しかも近年急増している。外貨流入により、2006 年 2 月末から中国は日本を上回って世界最大の外貨準備の保有国となり、10 月末に 1 兆ドルの大台に乗った。2007 年 10 月末には 1 兆 4,550 億ドルまで増えた（図表 6)。2006 年の 1 年間では、貿易黒字は 1,775 億ドル、外国直接投資は 695 億ドルであり、外貨準備が 2,474 億ドル増えた。2007 年 1～10 月に貿易黒字は 2,130 億ドル、外国直接投資は 540 億ドルであるが、10 月末の外貨準備が昨年末より 3,887 億ドルも増えた。

[1] 『証券市場週刊』2007 年 11 月 13 日。

図表 6　外貨準備の推移（年別）



（出所）中国商務部、中央銀行統計により作成。
（注）2007 年は 1-10 月、外貨準備は 10 月末。外貨準備の増額は前期末比。

中国の外貨準備が急増することは、外為管理制度とも関連している。現行制度のもとでは、輸出の多い大手企業が一部例外であるが、企業が外貨預金を保有することが原則として認められない。企業が輸入するための外貨需要は銀行から購入しなければならないが、輸出による外貨収入はすべて銀行に売却する義務が負わされている。したがって、貿易黒字などの外貨流入のほとんどが外貨準備に反映されることになる。

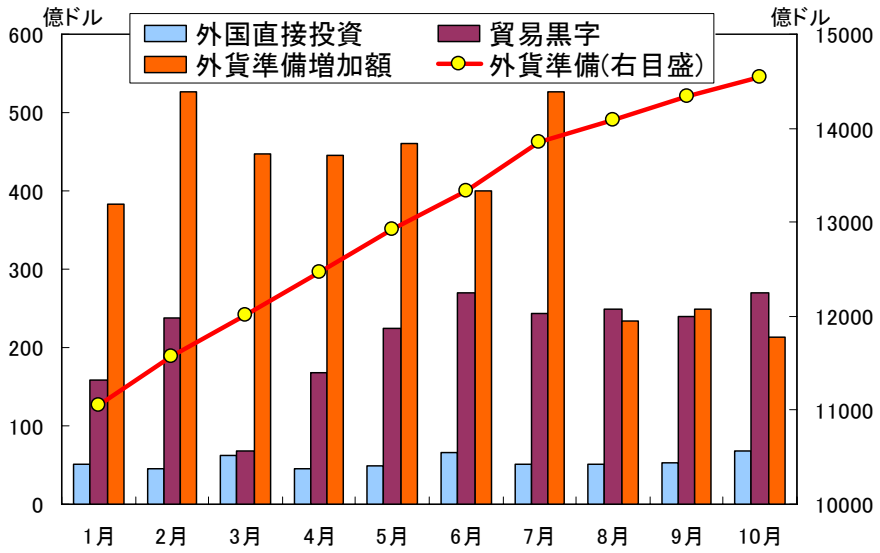
外貨準備が多すぎることは、経済にさまざまな問題をもたらしている。例えば、上述の過剰流動性の発生は外貨準備の増加と表裏一体の関係にあり、貿易摩擦、元高圧力を増幅させている。したがって、外貨準備を減らす努力が必要となる。

政府は、昨年から外貨準備を増やさない措置をとり始めた。例えば、輸入を拡大させ、輸出奨励策の見直しで低付加価値の輸出を抑え、企業の対外投資や海外での企業買収を奨励し、国民の海外旅行も奨励する、などがあげられる。しかし、外貨準備は増える一途である。そのため、外貨準備を大幅に減らす措置が求められている。

こうして、中国投資の設立によって、2,000 億ドルの資本金を調達するため、外貨準備を使うこととなった。

実際、2007 年の外貨準備の状況を月別でみると、1～7 月、外貨準備は毎月 400～500 億ドル程度で増加してきた。8 月以降は、貿易黒字と外国直接投資の規模が変化していないが、外貨準備の増加幅は 200 億ドル強と減少した（図表 7）。これは、中国投資の設立によって、特別国債の発行を通じて、外貨準備を購入しているためと考えられる。

図表 7　外貨準備の推移（2007 年の月別）



（出所）中国商務部、中央銀行統計により作成。
（注）外貨準備は月末、増額は前月末比。

中国投資の資本金に充てる 2,000 億ドルを引いても、中国の外貨準備の規模が依然として大きく、多すぎることがまだ改善されない。外貨準備は国際収支の均衡、為替レートの安定、また外債の償還、及び輸入支払いへの備えなどのために不可欠である。しかし、中国の事情を考慮すれば、5,000～7,000 億ドルの水準が合理的であると専門家の間では認識されている[2]。したがって、外貨準備を減らすため中国投資への出資は今後も増える可能性が充分にある。

3.3 外貨準備の効率的運用

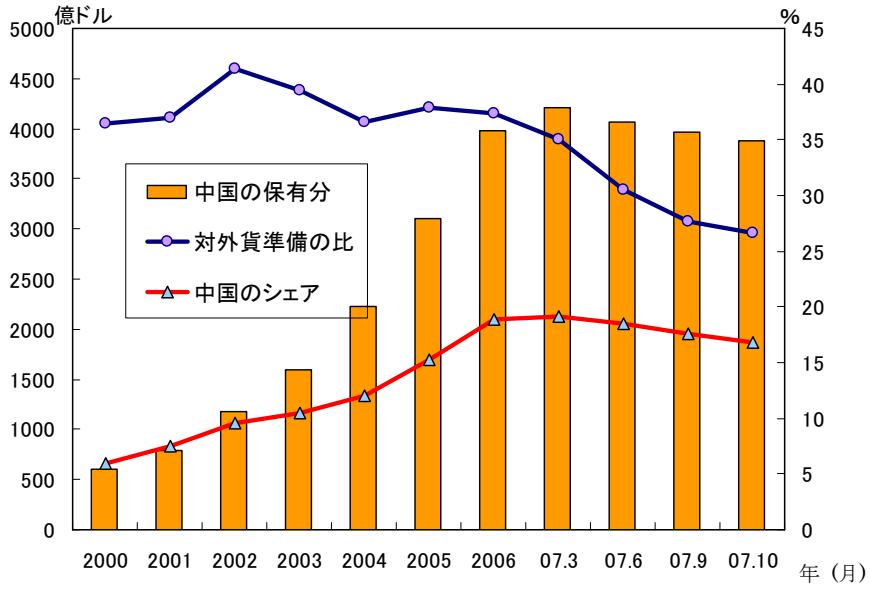
巨額の外貨準備を抱えたままでは、利益を生まないため、運用しなければならない。外貨準備の価値を保全し、さらに増やすため、より高い収益を求めることは、外貨管理当局の責任である。

現在、中国の外貨準備はおもにドル資産、米国の債券（財務省債券、Treasury Securities）に投資され、運用されている。同時に、これは米国で稼いだ貿易黒字を国債投資の形で、米国への資金還流でもある。中国の米国債の保有額は 2000 年末に 603 億ドル、外国保有者全体の 5.9%しか占めていないが、07 年 3 月末は 4,211 億ドル、シェアは 19.1%に増えた。日本に次いで第 2 位である。しかし、07 年 3 月を境に、中国の保有額は減少し始めた。2007 年 10 月末には 3,881 億ドル、16.8%となった。ちなみに、日本の保有額は 2000 年末に 3,177 億ドル、全体の 31.3%を占め、2004 年末はピークの 6,899 億ドルに増え、シェアも 37.3%まで上昇したが、その後減少してきた。2007 年 10 月末の保有額は 5,918 億ドル、シェアは 25.6%まで低下した。また、中国が保有する米国債と外貨準備と比較すれば、

[2] 『証券日報』2007 年 09 月 12 日。

2002 年末に 41.3%で最も高かったが、その後低下し、2007 年 10 月末は 26.7%となった（図表 8）。

図表 8　中国による米国財務省債券の保有状況



（出所）CEIC データベースにより筆者作成。
（注）中国のシェアは外国人保有する財務省債券全体に占める中国保有の割合。
　　対外貨準備比は中国が保有する米財務省債券と中国の外貨準備高との比。

米国債券のような運用は、安定しているが、収益率が低い。このため、外貨準備を独自の運用で、より高い収益率を得ようとすることは、中国投資の役割である。

3.4 政府系金融機関の持ち株会社

中国投資は、国有金融機関の持ち株会社という役割を果たすことも期待されている。

中国では、国有企業改革の一環として、国有資産監督管理委員会を設立し、国有企業の所有者として、国有企業の管理に当たらせている。しかし、国有資産監督管理委員会の管轄範囲には、金融企業が含まれていない。いままで、匯金という会社は国有金融機関の持ち株会社の役割を果たしてきた。匯金は、金融機関の国有資産と株式を譲り受けるのではなく、不良債権の処理や、上場のための資本金充実のために新たに出資する形で、金融機関の親会社もしくは大株主となっていた。

中国投資の設立によって、匯金がその子会社として傘下に入り、金融機関への出資と持ち株会社の役割を引き継ぐのみならず、今後も国有金融機関への出資を拡大し、国を代表して所有者の役割を果たし、金融分野の「国有資産監督管理委員会」になる。また、今後、金融以外の他の基幹産業にも出資するであろう。

金融機関への出資は、いままで、おもに匯金とその子会社の建銀によって実施されてきた。その背景には、中国が 2001 年に WTO に加盟する際、5 年後の 2006 年 12 月から、

国内の金融市場、とくに銀行業を外資に開放するとコミットしたことがあった。競争力を強化し、外資系銀行との競争に備えるため、銀行の不良債権処理、資本の充実化が必要である。また、こうした銀行を上場させるためにも、資本注入する必要があった。

匯金は、2003 年に設立されてから、数多くの銀行、証券会社に出資してきた（図表 9）。匯金からの出資を受けた各銀行は、2006～07 年、相次いで中国と香港の証券市場に上場することを果たした。

図表 9　中央匯金投資による金融機関への出資

時期	出資対象	出資金額	出資比率
03 年 12 月	中国銀行	225 億ドル	67.49%
03 年 12 月	建设銀行	200 億ドル	70.69%
03 年 12 月	建銀投資公司	25 億ドル	100%
04 年 6 月	交通銀行	30 億元	6.12%
05 年 4 月	工商銀行	150 億ドル	35.33%
05 年 6 月	銀河証券	100 億元	
05 年 8 月	申銀万国証券	25 億元＋15 億元融資	
05 年 8 月	国泰君安証券	10 億元＋15 億元融資	
05 年 8 月	銀河金融控股公司	55 億元	
07 年 12 月	光大銀行	200 億元	70.9%

（出所）各種新聞報道、各銀行、証券会社のホームページのデータにより筆者まとめ。
（注）建設銀行への出資比率には、建銀投資が保有する 9.21%も含まれる。工商銀行には政府財政部と並列筆頭株主。

一方、建銀による金融機関への出資は証券会社が多い。建銀はもともと建設銀行の再建のため、匯金が出資して設立した会社であるため、建設銀行の 9.21%の株式を保有している。また、建設銀行が保有していた中国最大の投資銀行、中国国際金融の 43.35%の株式を引き継いだ。その後、中信建投証券、中投証券、宏源証券、西南証券、北京証券、斉魯証券などに相次いで出資し、こうした会社を傘下に収めた。

また、中国投資としての投資、例えば米国の投資会社のブラックストーンへの 30 億ドルの出資は、建銀による投資という形をとっている。

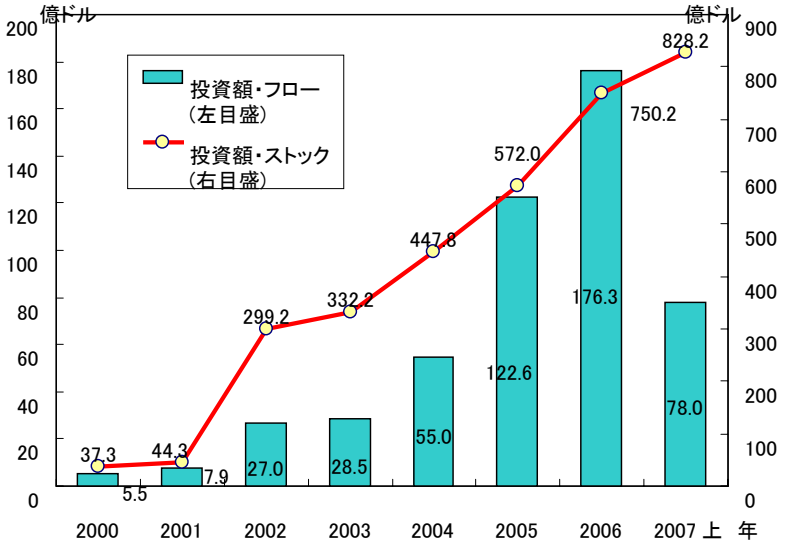
今後、中国投資による国内の金融機関への投資は、上述した匯金と建銀のいままでの出資と同じ形式で行われるであろう。

3.5 企業の対外投資を支援

中国経済の発展とグローバル化の進展に伴って、近年、中国企業の対外投資も急増している。2006 年の投資額（非金融分野）は前年比 43.8%増の 176.3 億ドル、2006 年末の投資額ストックは 750.2 億ドルに達した。2007 年上半期にも前年同期比 21.2%増の 78 億ドルを記録し、単純計算では 2007 年 6 月までの累計投資額はすでに 828.2 億ドルに達した

（図表 10）。

図表 10　中国企業の対外直接投資（非金融分野）



（出所）：商務部対外投資統計。

中国投資による海外での資産運用は、世界の証券市場への投資の他、自らも対外直接投資を実施し、海外での M&A に参加する予定である。このような対外投資は、戦略目的で海外の優良企業の株式を保有し、長期的な安定収入を確保する目的で行われる。その場合は、中国投資単独の投資もあるが、国内外の投資会社、投資ファンドと共同で行うこともある。

同時に、中国企業、とくに大手国有企業（いわゆる中央企業）の対外投資を支援することも中国投資の役割の 1 つである。

4．投資計画と運用方針

中国投資は設立したばかりで、投資と運用がまだ本格的に始まっていないが、その投資計画と運用方針が注目されている。ここでは、今後、中国投資が実施する投資計画と運用方針を検討する。

4.1 三分の一の投資戦略

中国投資の投資方向に関して、11 月、同社の幹部が 3 分野に 1/3 ずつ投資する方針を明らかにした[3]。すなわち、2,000 億ドルの資金のなか、1/3 を匯金に投資し、国を代表して

[3] 11 月 7 日、財政部副部長、中国投資非執行董事李勇氏の発言。人民網（人民日報ネット版）2007 年 12 月 10 日。

金融機関に出資する事業を引き継ぐ。1/3 を新たに金融機関に資本注入を実施する。残り 1/3 は世界の金融市場に投資する。3 つの分野にそれぞれ約 670 億ドルの投資が予定されている。

第 1 に、匯金に投資することは、匯金の資本金を譲り受けることであり、新規投資ではない。匯金の資本金は 3,724 億元（450 億ドル）であるが、いままで金融機関への資本注入のため、合計 670 億ドルの外貨準備を利用（実質上は流用）した。今度の匯金への投資は、実際、流用した外貨準備の資金を中央銀行に返却することになる。

第 2 に、金融機関への新たな資金注入は、実際、匯金のいままでの投資と同じ形式で行われる。2007 年 11 月に、匯金による光大銀行に 200 人民元の出資が決まった。今後の出資対象は農業銀行（400 億ドル）と国家開発銀行（200 億ドル）である[4]。農業銀行は中国の 4 大国有商業銀行の一角を占めるが、抱えている不良債権も多いため、経営再建と上場のための再編が遅れており、必要な資本注入の規模も最大である。一方、国家開発銀行は中国の政策銀行の 1 つであるが、近年、政策金融の範囲を大幅に拡大する一方、商業銀行への転換も計画しているため、資本金の充実が必要となる。また、中国再保険公司への出資も検討されている[5]。したがって、この 1/3 の投資はすでに用途が決まっているといえる。

第 3 に、世界の金融市場への投資である。上記の 2 つの分野への投資は、方向と金額の規模がすでに決まっているのと比べて、約 670 億ドルにのぼる海外での金融投資はまだ明らかになっておらず、注目されている。以下、詳しく検討したい。

4.2 海外への投資の方針

中国投資は、今後、海外投資がどのように行われるのか。海外投資の方針がまだ正式に発表されていないため、同社幹部の発言や、海外投資への準備作業から判断してみる。

中国投資の設立式典で、董事長の楼氏は、経営方針について、政企分離（政府の機能と企業の機能の分離）、自主経営、商業的運営とし、受け入れるリスクの範囲内で長期的投資の収益の最大化を実現すると説明した。海外投資については、主として金融商品の組み合わせに多元的投資し、外貨資産の価値の保全と増加を実現する。商業的利益に違反しない前提のもとで、会社の透明度を維持する[6]。

また、財政部長の謝旭人は、中国投資は穏健的経営と商業的運営を原則とし、短期投機的投資をせず、長期的投資に集中すると表明した[7]。

投資の対象地域に関しては、人民元決済の地域を除く世界中のすべてのマーケット、香港、マカオと台湾も含まれると楼董事長が発言した[8]。すなわち、全世界の金融市場が投

---

[4] 『財経』雑誌ネット版 2007 年 11 月 09 日。

[5] 『上海証券報』2007 年 10 月 08 日。

[6] 新華ネット 2007 年 09 月 29 日。

[7] 『第一財経日報』2007 年 12 月 13 日。

[8] 新華ネット 2007 年 10 月 16 日。

資の対象となる。また、11 月末に始まった海外向け人材募集の状況からも投資対象地域が分かる。募集人数 24 人の中、海外市場への投資・運用の責任者 3 人が含まれ、それぞれ欧州市場、米国・日本市場、新興国市場を担当する予定である[9]。これで判断すれば、3 つのブロックが投資の重点分野になるであろう。現状で考えると、香港市場、とくに香港で上場する中国企業は投資の優先的対象になろう。

運用方法に関しては、初期段階には資産運営会社に依頼し、優秀なファンドマネジャーに運用を任せるが、今後、人材の募集と育成によって自ら運用する[10]。実際、海外での人材募集と資産運営会社の公募がすでに始まっており、これについてはあとで述べる。

戦略的、長期的投資に関しては、おもに世界的優良企業に出資し、安定的収益を確保し、上場の収益も求めることである。しかも一般株主に止まり、経営権の獲得が目的ではない。例えば、サブプライム問題の影響を受けた米金融企業への出資などをチャンスとする。12 月初め、アブダビ投資庁がシティグループに出資し、75 億ドルで 4.9%の株式を獲得することに対して、中国投資の楼董事長は、こうした投資も考えているとコメントし、意欲を示した[11]。

他国の投資ファンドや中国の大手国有企業と共同で実施することもある。大手国有企業（中央企業）の管轄機関である国家資産監督管理委員会の李栄融主任は、中国投資との協力関係に言及している。すなわち、中央企業が海外で企業買収する際、中国投資も参加し、また、海外で上場する際に中国投資も出資することである。同委員会は中国投資に協力企業を推薦し、すでに 16 社が候補に定められた[12]。

また、クレディ・スイスの研究報告によると、中国投資は世界中の投資対象となる企業候補、すなわち「買い物リスト」には、約 50 の大手企業がリストアップされ、5～10%の株式を獲得する可能性が高いと指摘した。クレディ・スイスは、①規模が大きく、長期的発展の潜在力が大きく、時価総額が 100 億ドル以上、②投資収益率以外、中国に対して長期的な戦略価値がある、③リスク分散のため、中国の国有企業への投資の集中を避けるという 3 つの基準に基づき、中国投資に 50 企業の推薦リストも作成した[13]。

以上で述べたことをまとめると、中国投資の海外投資の方針は、世界の主要市場で金融資産に投資し、商業的に運用するが、短期投機的投資をしない。また、投資対象地域は世界の主要市場に及ぶが、初期段階には香港市場に集中するであろう。初期段階は海外の投資運用会社に依頼するが、その後は自ら運用する。戦略的な長期投資は、優良企業への出資という形で実施し、他の投資ファンド及び中国の大手国有企業と協力する。

ちなみに、中国投資は、中国の政府系投資ファンドとしての目指す方向ついては、シンガポールの政府系投資ファンドのテマセク（Temasek Holdings, THL）と政府投資公社

---

[9] 『日経金融新聞』2007 年 12 月 4 日。
[10] 中国投資副総経理汪建熙の発言。『第一財経時報』2007 年 11 月 16 日。
[11] 『華夏時報』2007 年 12 月 02 日。
[12] 『上海証券報』2007 年 09 月 13 日、『第一財経日報』2007 年 12 月 19 日。
[13] 『国際金融報』2007 年 10 月 09 日。

（Government Investment Company, GIC）を参考のモデルにする。テマセクは政府系企業の持ち株会社である一方、内外に投資し、海外投資は戦略投資を重点としている。政府投資公社は、海外投資に限定し、金融資産と不動産が投資の重点である。

4.3 すでに始まった海外投資

中国投資は設立したばかり、まだ本格投資の開始への準備段階にあるが、海外での企業への出資という戦略的投資はすでに始まった。このような投資からも、今後の投資の方向性と投資の手段をある程度推測できる。

初投資は、中国投資の設立前の 2007 年 5 月に実施された。米国の投資ファンドのブラックストーン（Blackstone Group）に 30 億ドルを出資し、議決権のない普通株（common units、拘束期間 4 年）9.37%を取得した。この投資は、銀建経由で行われた。銀建はこの投資のため、香港に北京万徳福投資有限公司（Beijing Wonderful Investments、資本金 1000 万元）を設立した[14]。しかし、ブラックストーンが 6 月に上場したが、8 月以降の米国の株価が大幅に下落したため、12 月中旬現在、株価が約 4 割も下落し、中国投資は巨額の含み損を抱えるようになった。

12 月上旬に 2 回目の投資を実施した。香港で新規上場（IPO）の中国の大手建設企業である中国中鉄（China Railway Group Ltd.）のH株に 1 億ドル（拘束期間 1 年）出資した。この投資は、この投資のため新たに設立したBest Investment Corporation経由で行われた。上場後、同社の株価が大幅に上昇し、12 月中旬現在、中国投資は約 3 割の含み益を保有している[15]。

第 3 の投資は、第 3 回米中経済戦略対話が行われた直後の 12 月 19 日に、米国の大手証券会社のモルガン・スタンレーに 50 億ドルの出資を決定した。出資は株式に転換できる出資証券を購入する形で行われる。2 年 7 ヵ月後に普通株に転換するまでの期間は 9%の金利を得られ、米国債への投資より倍以上の金利収入を確保できる。株式への転換価格は最低で今回決める参考価格、最高はその 1.2 倍になる。モルガン・スタンレーの業績が回復すれば大きな値上がり益が期待できる。株式転換後、中国投資が保有するモルガン・スタンレーの株式は 9.9%を超えない、第二の株主になるが、経営には参加せず、役員派遣もしない[16]。この取引は、中国投資の投資顧問を務めるLazardがアドバイザーを務めたといわれた[17]。

ちなみに、11 月に中国投資がブラックストーンもしくは中国の鉄鋼メーカーと共同で、資源大手、鉄鉱石世界 3 位のリオ・ティント（Rio Tinto）の買収に参加するという観測が流れていたが、中国投資はそれを否定した[18]。

一方、海外からの人材募集と運用会社の募集も始まった。11 月 22 日、中国投資は人材

---

[14] 『上海証券報』2007 年 09 月 13 日。
[15] 『証券時報』2007 年 12 月 11 日。
[16] 『証券日報』2007 年 12 月 21 日、『日経金融新聞』2007 年 12 月 21 日。
[17] 『新京報』2007 年 12 月 21 日。
[18] 新華ネット 2007 年 11 月 27 日、『日経金融新聞』2007 年 12 月 19 日。

募集の英語サイトを立ち上げ、人材を海外から募集を始めた。24 職種で 24 人の募集リストには、リスク管理、商品別、業種別と地域別の運用責任者のほか、事務管理も含まれる。国籍、中国語を条件としない。運用責任者には、経済か金融で修士以上の学歴、海外金融市場での 7～10 年の経験が求められる[19]。

海外の投資運用会社の募集は、12 月 13 日の中国投資の発表によって 14 日から始まった。募集の条件は資産管理業務の経験が 6 年以上、管理する資産が 50 億ドル以上、など 4 項目が含まれる。運営を委託する投資商品は、①世界株式、②先進国（北米を除く）株式、③途上国株式、④日本を除くアジア株式、の 4 分野であり、投資の基準収益率を 2～3%を上回ることが運営の目標である（図表 11）。募集は 12 月 14 日から始まり、20 日に申請を締め切り、来年の 1 月 15 日まで第一次審査を実施し、その後第二次審査、手数料の交渉と契約し、最終的に審査の結果を公表する[20]。ちなみに、中国投資の今回の投資運用会社募集のプロセスが、昨年行った社会保険基金の募集を参考したといわれている。

図表 11　中国投資が運用委託会社を募集する投資分野

投資対象分野	ベンチマーク	運営目標
世界株式アクティブ	MSCI All Country Index	基準収益率というベンチマークを年率 3%以上、上回る
MSCI EAFE アクティブ	MSCI EAFE	同 2%以上、上回る
途上国株式アクティブ	MSCI Emerging Market Index	同 3%以上、上回る
アジア株式（日本を除く）アクティブ	提案を募集中	

（出所）『日経金融新聞』2007 年 12 月 17 日の記事をベースに筆者加筆。
（注）MSCI（Morgan Stanley International Index）はモルガン・スタンレーが算出する世界の株価指数、一般的に世界中の機関投資家が運用をする際のベンチマークとなる。MSCI EAFE は北米を除く先進国 21 カ国の株価指数。

中国投資の海外投資は、今後、どのように展開するのかを展望すれば、以上でみた投資戦略と方針、すでに実施した投資案件などの状況から、以下のように予測できる。

本格的な海外投資は 2008 年からスタートする。1.55 兆元の特別国債発行は年内完了し、中国投資の資本金充実も完成した。これによって、投資の本格展開の条件が整った。

世界の金融市場への投資は、投資運用会社の選定が完了後の 2008 年 2～3 月からスタートすると見られる。

海外企業への出資は、サブプライム問題で悩まされている大手金融企業、また中国が必要とする資源大手企業が重点になろう。

また、香港市場が本格的な投資のスタートラインになる。2008 年に入ってから、香港で投資の子会社を設立するであろう。香港での投資の重点は香港で上場する中国国有大手企

[19] 中国証券網 2007 年 11 月 22 日、『日本経済新聞』2007 年 11 月 26 日、『日経金融新聞』2007 年 12 月 4 日。
[20] 『第一財経日報』2007 年 12 月 14 日、『日経金融新聞』2007 年 12 月 17 日。

業の H 株、とくに中国国内で A 株に同時に上場する銘柄（H+A）である。

4.4 直面する問題と課題

中国投資はさまざまな問題を抱えており、解決しなければならない課題も多い。これは、経験と人材、透明性の維持、収益性の維持、諸外国からの警戒、制度と法律の未整備という 5 つの問題である。

第 1 に、経験と人材の不足という問題である。中国は世界金融市場に投資する経験が浅く、金融投資に精通する人材も少ない。当面は海外の資産管理、運用会社に依存せざるをえないが、今後、経験の蓄積、人材の獲得と育成によって、この問題が解決するであろう。

第 2 に、透明性を如何にして維持するかという問題である。投資ファンドは市場から信頼されることが不可欠である。しかし、中国の政府系投資ファンドの情報開示と透明性維持に対して、懐疑的に見る市場関係者は少なくない。中国投資は投資の方針、投資する市場と企業の選択基準などを明確化し、情報を公開することで、透明性を維持しようと公表している。一方、楼董事長は「情報開示は、限度あるものとすべき」と発言することもある[21]。さらに懸念されるのは、中国投資の運営と意思決定が政府の影響を受けるのではないかとの懸念もある。すでに述べたが、中国投資は会社とはいえ、政府序列の一部という性格もあり、その経営幹部はほとんど政府高官である。例え政府の介入を受けなくても、政府機関特有の意思決定のプロセスや、習慣を踏襲することは免れないであろう。

第 3 に、収益性の維持が大きな課題である。2,000 億ドルの資金の金利負担が大きく、特別国債の金利は 4.3%、人民元レートは毎年 5～6%程度の元高が進むため、毎年 7～8%の収益を確保しなければならない。楼董事長は、2,000 億ドルの資金を損させないため、中国投資が毎日 3 億人民元を稼がなければならず、毎日 3 億人民元を稼ぐ圧力は大きいと発言した[22]。

実際、5 月にブラックストーンに投資した 50 億ドルは大きな含み損を抱え、11 月に投資した中国中鉄の株が大幅に上昇しても、12 月中旬現在、トータルで 7 億ドル以上の損となっている。収益確保の圧力が確かに大きい。

第 4 に、諸外国からの警戒が投資の障害になりかねないことである。欧米諸国は、「非西側」の政府系投資ファンドによる投資に警戒し、排除しようとする動きが大きなマイナス要因である。実際、親米政府であっても、中東のアラブ系投資ファンドが米国に投資する際に警戒され、中国企業が米国で石油企業を買収する際も議会の反対に遭遇した。最近、先進国は新興国の政府系ファンドへの監視と規制を検討し始めた[23]。ただし、最近の米国の金融機関への出資は、サブプライム問題への救済と期待され、激しい反対がなかった。中国投資のモルガン・スタンレーへの出資に対して、米上院銀行委員長は情勢を見極める

---

[21] ロンドンのシティに訪問中の発言、『東方早報』2007 年 12 月 12 日。

[22] 『華夏時報』2007 年 12 月 02 日。

[23] 『日本経済新聞』2007 年 11 月 22 日。

と述べるだけだった[24]。

中国投資の楼董事長は、ロンドンでの講演で、「一部の国は、投資保護主義と金融保護主義のため、国家安全という基準を乱用し、国際経済と金融安定に影響を与えるべきでない」と牽制した[25]。

第5の問題は、中国投資の設立と対外金融投資に関する制度と法律の未整備である。例えば、外為制度においては、資本勘定の自由化がまだ実現されていない。また、外貨準備の所有、管理、使用、運営についても、法律的な根拠が不明確である。2003年に匯金が外貨準備を使って銀行に資本注入することは、法律の根拠のない「流用」であった。そのため、資本注入を受けた銀行が香港で上場する際、親会社である匯金の正当性が疑われ、上場が一時的に危ういとなることもあった。今回の中国投資の資本金に外貨準備を充てることも、「公司法（会社法)」に触れると指摘することもある。また、中国投資の幹部に現職の政府高官と中央銀行の幹部が兼任することは、「公司法」や「人民銀行法」が禁じた行為である。さらに、特別国債の発行と中央銀行からの外貨準備の購入は全人代常務委員会の認可を受けたため、法的手続きに問題はない。しかし、特別国債が銀行向けに発行されたが、その大部分は最終的に中央銀行が購入した。これは、「人民銀行法」が規定した中央銀行が国債を直接購入する形で、政府財政に資金を提供してはならないことと矛盾し、中央銀行の独立性が損なわれ、財政と中央銀行の役割が混乱してしまうという結果を招きかねない。

現段階で、こうした制度と法律に矛盾が存在しているが、政府（国務院）の決定、及び仲介を設けて経由する手段で問題を避けた。しかし、今後、海外市場で問題が生じるリスクも潜んでいると言わざるを得ない。

５．世界市場及び日本への影響

中国投資の設立と海外市場への投資は、チャイナマネーが世界に向かう象徴である。世界経済、世界の金融市場、そして日本にも大きな影響を与える。以下、中国投資の海外投資による世界への影響、対日投資の可能性、中国投資以外の対日証券投資を検討する。

5.1 世界市場への影響

まず、世界の金融市場に大きなインパクトを与える。

中国投資の資本金は2,000億ドルにのぼり、世界中の政府系投資ファンドの中で上位に位置し、ヘッジファンドよりも規模が大きい。海外の金融市場に投資する予定の資金規模が700億ドルもあり、しかも今後さらに拡大する可能性も高い。このような大きな規模の資金が動けば、当然、世界の金融市場の方向性、ムード、市況に影響を与える。

ただし、中国投資はあくまでも国策企業であるため、その金融投資や企業への出資など

[24] 『日本経済新聞』2007年12月20日夕刊。
[25] 『東方早報』2007年12月12日。

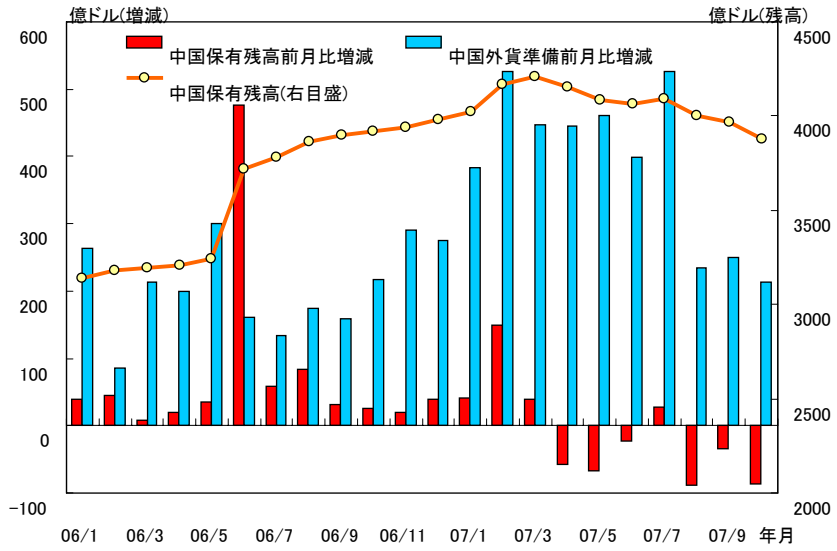
の投資活動は、商業ベースの運用であっても政治的な行為と受け止められる可能性が高い。加えて、政府系企業として透明性に欠けることが多く、投資の意図が不明確の場合、世界の金融市場に混乱をもたらす恐れもあろう。

次に、外貨準備運用方法の変化によって、世界的資金の流れを変える可能性がある。

すでに述べたが、いままで、中国の外貨準備はおもに米国債で運営してきている。中国は日本に次いで米国財務省債券を保有し、貿易の稼ぎを債券への投資の形で米国に還流している。米国は、双子の赤字を抱え、国際収支の赤字をファイナンスするために、中国や日本からの資金流入に依存している。中国が、中国投資を設立し、外貨準備を独自で運用することにより、米国債の保有は減少傾向にある。米国への資金還流が変調すれば、米国経済は長期的資金不足に陥り、景気にマイナス影響を与える可能性があり、引いては世界経済にも悪影響を与える。とくに米国の金融市場がサブプライム問題で弱くなっている現在、中国が米国債保有を減らせば、大きな影響が現れると懸念されている。

実際、中国が保有する米国債の残高は、2007 年 3 月を境に減少し始めた。一方、中国の外貨準備は依然として毎月 400～500 億ドルのペースで増加し続いている（図表 12）。すなわち、中国は外貨準備を自ら運用するため、中国投資の設立に合わせて、米国債への投資を控え始めた。もちろん、中国が保有額を減らすには、米ドル安の為替リスクを回避する考えに基づくものと理解することもできるが、米国債保有が減少傾向にあることは事実である。

図表 12　中国の米国債保有の変化：減少傾向



（出所）CEIC データベースの資料により筆者作成。

中国の米国債保有の減少に対して、米国が最も懸念している。ちなみに、中国の学者は、

米国からの人民元切り上げ圧力に対応し、中国が米国債の売却を交渉のカードに使うべきという政策提言が、2007 年 8 月に米中間の外交問題に発展した経緯もあった[26]。

5.2 中国投資による対日投資の可能性

中国投資の海外投資は、日本市場も投資の対象であるが、重点となる市場ではない。前述した海外から人材募集に、3 つの市場への投資・運用を担当する責任者において、日本市場は単独ではなく、米国市場と一緒に運用責任者 1 人を募集している。また、海外の投資運用会社の募集においても、投資対象において、日本株は世界の株式、先進国株式に含まれる程度である。これで判断すれば、中国投資にとって、日本市場への投資は優先順位が高くないといえる。

一方、日本の金融市場は、中国投資の対日投資を大きく期待している。11 月に、中国投資の日本株投資の運用責任者を募集するなどの情報が流れるたびに、「中国投資が日本株の投資に乗り出す」と報道され、円レートと日本の株価上昇を刺激した[27]。日本の期待に対して、中国投資の幹部は「投資戦略を制定中にあり、日本投資の計画がない」と否定した[28]。

日本への投資は、ドル資産からの分散という意味で必要であり、海外投資の本格的スタートに伴って始まると思う。ただし、実際、中国投資の日本市場への投資規模は、その海外投資全体の 5～8%しか占めることができず、日本株への投資額は 30 億ドルが目安とみる意見もある[29]。ちなみに、前述したリストアップされた投資可能な 50 社のうち、日本企業も数社含まれている。

5.3 対日証券投資の拡大の可能性

中国から日本への証券投資は、中国投資よりも、他の企業と機関投資家の可能性が高く、対日投資の規模が大きく、日本にもたらすビジネスチャンスも大きいと考えられる。こうした投資者は社会保障基金、対外投資が認められた機関投資家、及び一部の企業と個人投資家のような種類の投資家である。

第一、全国社会保障基金（National Social Security Fund, NSSF）

同基金は 2000 年に設立された社会保障基金を運用するファンドであり、ファンドを管理する理事会は国務院の直属機関であり、理事長は前財政部長の項懐誠、副理事長を務めていた高西慶は、中国投資の総経理に抜擢された。同基金の運用資金は財政予算の拠出と国有企業の株式売却収入で充てられ、2006 年末の資産規模は 2,827 億元、2007 年 8 月現在は 4,600 億元である。同基金は最大で総資産の二割を海外市場に投資できる規定によると、約 125 億ドル未満の資金を海外に投資できる。対外投資が 2006 年末から始まり、2007 年 9 月まで合計 16 億ドルを投資し、12%の収益を得た[30]。

---

[26] 『亜洲週刊』2007 年 8 月 26 日号。
[27] 『日本経済新聞』2007 年 11 月 26 日夕刊、『日本証券新聞』11 月 27 日。
[28] 『広州日報』2007 年 11 月 28 日。
[29] 『日本金融新聞』2007 年 12 月 4 日。
[30] 『財経』雑誌ネット版 2007 年 9 月 21 日。

現段階では、同基金の海外投資はおもに海外の運用会社に任せている。2006 年 10 月、社保基金は「世界投資資産信託管理人（グローバルカストディアン）」に米国のシティバンクと投資銀行のノーザン・トラスト社（Northern Trust）の 2 社を選んだ。11 月に、「海外投資管理人（海外運用の委託先）」として、投資対象別にグローバルな資産管理・運用会社 10 社を選定した（図表 13）。残念ながら、日本の金融機関が含まれていない。

図表 13　社会保障基金が選定した海外運用委託の資産管理・運用会社

担当投資商品	選定した企業
香港株	徳盛安聯資産管理公司(Allianz)
	景順投資管理有限公司(Invesco)
	瑞銀環球資産管理公司(UBS Global AM)/中国国際金融公司(CICC)連合
グローバル株式(除く米国株)	聯博有限公司(Alliance Bernstein)
	安盛羅森堡投資管理亜太有限公司(AXA Rosenberg)
	道富環球投資管理有限公司(State Street Global Advisers, SSgA)
米国株	駿利英達資産管理公司(JanusINTECH)
	普信資産管理公司(T. Rower Price)
グローバル債券	聯博有限公司(Alliance Bernstein)
	貝徳莱有限公司(BlackRock)
	PIMCO
外貨管理商品	貝徳莱有限公司(BlackRock)

（出所）『上海証券報』2006 年 11 月 29 日により筆者まとめ。

社会保障基金は今後も規模を拡大し、対外投資も拡大していく。日本への投資はまだ始まっていないが、今後拡大していくと考えられる。ちなみに、同基金は、規定によりいままでできない海外企業への出資と株式保有にも意欲を示し、出資の対象も上がっている。今後、法改正や国務院の特別認可によって、海外での企業買収にも乗り出す[31]。

第二、適格国内機関投資家（Qualified Domestic Institutional Investor, QDII）

QDII は 2006 年 4 月に創設された制度であり、対外証券投資が自由化される前に、審査して選択した国内の機関投資家に対外証券投資を認める。07 年 9 月以降、QDII の本格的な投資が始まった。背景には、国内の過剰流動性を解消するため、国内の金余りの海外へのはけ口にする政策意向があった。

現在、銀行、保険会社、証券会社、ファンド運営会社は、海外の金融資産に投資する金融商品を国内投資家に販売できる形でそれぞれの QDII ファンドを運営している。また、4 種類の金融機関は、それぞれの規定に従って異なる商品を発売するが、その監督管理体制も違う。

現段階に、認可された海外投資枠はどのぐらいあるのかについて、確かな情報がないた

[31] 『第一財経日報』、『中国証券報』2007 年 10 月 30 日。

め、新聞記事で推計するしかない。日本経済新聞は 400～900 億ドルにのぼるとみている（図表 14)。外貨管理局によると、06 年 4 月～07 年 3 月、QDIIの海外送金分は 40 億ドル、07 年 10 月末には 286 億ドルに達した[32]。

図表 14　QDII の海外投資の認可枠

単位：億ドル

類型・金融機関	日経新聞 11 月 6 日		日経新聞 10 月 5 日
	機関数	認可投資枠	認可投資枠
銀行	21	161.0	162
中国銀行			25
中国工商銀行			20
中国建設銀行			20
保険会社	14	65.7	434
中国人寿保険			147
中国平安保険			102
中国人民財産保険			20
投資信託など基金	5	195.0	
南方基金			20
華安基金			5
合計	40	421.7	

（出所）『日本経済新聞』2007 年 10 月 5 日、11 月 6 日の記事に基づき筆者加筆。
（注）11 月 6 日の記事は 9 月末現在の状況、421.7 億ドルの認可投資枠に対して、実際の投資額の合計は 108.6 億ドル。10 月 5 日の記事にはデータの時期を示していない。

QDIIの投資規模を金融機関別の認可額でみると、銀行業においては、2007 年 10 月末現在、内外の銀行 23 行（中国系 12 行、外資系 11 行）がQDIIの資格を獲得し、そのうち 21 行が合計 161 億ドルの投資枠を取得し、16 行が合計 154 の商品を発売した[33]。ただし、銀行のQDIIは、投資対象国の銀行監督機関の認可も必要となる。香港のほか、12 月に中国と英国の銀行監督機関が合意し、米国とは、12 月に開催された米中経済戦略対話で原則合意した[34]。今後、英国と米国市場への投資が可能となるが、ドイツ（フランクフルト市場)、シンガポールが今後交渉する予定である[35]。現段階で、銀行のQDIIの投資先は香港のみ、しかも株式が 50%しかできないと定められている[36]。

証券業の場合、10 月末に 4 社の証券会社が資格を獲得した。ファンド運営会社の場合、

[32] 『上海証券報』2007 年 12 月 17 日。
[33] 『上海証券報』2007 年 12 月 13 日、『中国経済時報』2007 年 12 月 17 日。
[34] 『華夏時報』2007 年 12 月 21 日。
[35] 『中国経済時報』2007 年 12 月 17 日。
[36] 『京華時報』2007 年 12 月 17 日。

11 社が資格の認可を受け、12 月初めに 5 社が 230 億ドルの投資枠を獲得した[37]

QDIIは大規模な対外証券投資の主力になり、今後も拡大してくと見られる。ただし、現段階でQDIIの投資対象はおもに香港市場、しかも香港で上場する中国企業の株式（H株）が中心である。11 月以降、世界的株式市場の低迷により、QDII商品のほとんどが大幅赤字に転落してしまい、その発展も減速し、実際の投資額が認可された投資枠を大幅に下回る状況が続いている。また、各社がファンドを募集する際、日本株も投資の対象と掲げるが、「人材がない」ため、対日投資がほとんど行われていない[38]。

第三、民間企業と個人投資家

上記の社会保障基金、金融機関の QDII のほかに、中国企業とくに民営企業、および個人投資家も対外証券投資、海外企業への出資に積極的である。

5.4 日本のビジネスチャンス

中国投資の設立と今後の投資の展開や、また上記の社会保障基金や金融機関の QDII、そして企業と個人投資家は、海外での証券投資と企業への出資を実施し、日本にも投資する可能性が高い。中国の対日証券投資と企業への出資が実施されれば、日本経済の活性化に寄与し、金融関係の企業に大きなビジネスチャンスをもたらすことは間違いない。

しかし、こうした中国の投資家は、いずれも対日投資に意欲的だが、実際の投資は、筆者が調査した限り、まだ始まっていない。中国企業なりの日本市場の重要性と収益水準への判断のほか、人材と経験不足が最大の原因のではないかと考えられる。

対日投資を促進するためには、日本の金融機関が投資顧問になり、運用の委託を受け入れるなど、積極的にビジネスチャンスとして捉えるべきである。また、中国の投資ファンドや金融機関など機関投資家に、日本市場への投資が分かる人材の育成にも協力すべきである。

ちなみに、日本も外貨準備の運用益を活用し、「国家ファンド」を設立する声があり、政府系ファンドの設立を目指す自民党の議員連盟も結成された[39]。日本にとって、中国の政府系ファンドの中国投資の設立や、投資の運用なども参考になろう。

---

[37] 『上海証券報』2007 年 12 月 17 日。
[38] 『日本金融新聞』2007 年 12 月 5 日。
[39] 『日本経済新聞』2007 年 10 月 4 日、『読売新聞』2007 年 12 月 6 日。

研究レポート一覧

No.307	外貨準備の本格的運用を始めた中国 －中国投資設立の影響とビジネスチャンス－	朱　炎	（2008年1月）
No.306	企業の取引関係ネットワークと企業規模との関係	齊藤有希子	（2008年1月）
No.305	高齢化社会における家計の資産選択行動の変化とその含意	南波駿太郎	（2007年11月）
No.304	サービス・コストに関する一考察 －利用者の視点から－	長島直樹	（2007年11月）
No.303	企業の研究開発活動のオープン化	西尾好司・絹川真哉 湯川　抗	（2007年11月）
No.302	Intergovernmental Relation from the Fiscal Aspect in China -Reform movements and Tasks Compared to Japanese Experience-	Jiro Naito	（2007年11月）
No.301	「エネルギー分野の規制改革(第2段階)のあり方 －電力分野に関する検討」	武石　礼司	（2007年10月）
No.300	「日本の医療産業イノベーション」 －科学技術戦略による統合医療推進－	田邉　敏憲	（2007年10月）
No.299	定期借家制度の活用による賃貸住宅市場の活性化	米山　秀雄	（2007年10月）
No.298	内部統制を形骸化させないために	浜屋　敏・瀧口樹良 前川　徹	（2007年10月）
No.297	Web2.0企業の実態と成長に関する研究	湯川　抗	（2007年9月）
No.296	CGMと消費者の購買行動	浜屋　敏	（2007年8月）
No.295	中国市場における環境評価の動向と日本への影響	大隈慎吾・生田孝史 濱崎　博	（2007年6月）
No.294	高齢化社会における家計貯蓄と資金循環構造の変容 ―安倍政権の中期方針とその含意―	南波駿太郎	（2007年6月）
No.293	アジア企業の対日投資戦略と日本の誘致策	朱　炎	（2007年6月）
No.292	自治体の情報セキュリティ・個人情報保護対策としての外部委託先への管理監督に関する対応策に向けて	瀧口　樹良	（2007年5月）
No.291	住民をたらい回しにしない市役所窓口の実現に向けて ―自治体アンケートの分析結果から―	木下敏之・瀧口樹良	（2007年5月）
No.290	テレビドラマ・クリエーターのネットワーク分析： なぜコラボレーションは失敗するのか？	絹川真哉・湯川　抗	（2007年5月）
No.289	中国における日系企業経営の問題点と改善策	朱　炎	（2007年5月）
No.288	International Investment Frameworks as a Tool for Regional Economic Integration	Martin Schulz	（2007年5月）
No.287	Carbon Leakage and a Post-Kyoto Framework	Hiroshi hamasaki	（2007年4月）
No.286	住宅セーフティネットの再構築	米山　秀隆	（2007年4月）
No.285	農林水産業イノベーションと国土修復	田邉　敏憲	（2007年4月）
No.284	中国における電子商取引企業のビジネスモデル	金　堅敏	（2007年2月）
No.283	サプライチェーンのCSR戦略	生田　孝史	（2007年1月）
No.282	「情報技術革新の進展が生み出すサービス・イノベーション」 ブログ・SNSとイノベーション	峰滝和典・吉田倫子	（2006年12月）

http://jp.fujitsu.com/group/fri/report/research/

研究レポートは上記URLからも検索できます