

金融面における対外開放を続ける中国

中国は2018年から加速した金融面における対外開放を、今年も継続している。金融面の対外開放を印象付けて資本流入を促す一方、米国資本市場で中国企業の資金調達を難しくする動きが出る中で、一帯一路に象徴される中国経済圏の構築を金融面で支える意図も見える。

継続する金融面における対外開放

中国は2018年から進めてきた金融の「対外開放」を今年も継続している。

中国人民銀行と国家外貨管理局が5月7日、海外機関投資家の国内証券投資に関する管理を緩和した（6月6日実施）。具体的には、適格外国機関投資家（QFII）と人民元適格外国機関投資家（RQFII）の対国内証券投資の限度額管理を撤廃し、送金による海外との資金の出入れと両替を許可制から登録制にした¹⁾。

また、適格投資家が海外から送金する時期と通貨の種類を自ら選択できるようにした。さらに、適格投資家の証券投資収益の海外送金手続きを簡素化し、公認会計士による投資収益の監査報告等を不要にして、納税承諾書の提出をもって送金できるようにした。監督管理面では、当然のことながら事前審査から事中・事後の管理に重点が移り、適格投資家に対する為替・投資リスク管理面での要求も整備される。

足元のQFIIとRQFIIの投資状況を見ると、それぞれ3,000億ドルと約2兆元の限度額のうち4割足らずしか使われていない。このため、限度額撤廃による資本流入や証券市場に対する短期的な影響は小さく、発表のアナウンスメント効果の方が大きいと思われる。ただし、証券投資のチャネルにおける送金や両替の登録制への移行や収益送金の簡素化等は、資本自由化を一歩前進させるものである。

加速した証券業の対外開放

18年から加速した証券業の対外開放も続いている。

証券監督管理委員会（証監会）は、当初、今年の12月とされていた証券会社の外資比率上限（51%）を4月1日に繰り上げて撤廃した。証券業関連の外資比率規制の撤廃については、すでに先物会社が20年1月、基金管理会社（投信の運用会社）が4月に実施されている。これによって、4月までに外資比率規制を撤廃するとした1月の米国との経済貿易合意も満たしたことになる。

早速、4月1日にはブラックロック、ニューバーガー・バーマンの2社が外資100%の公募基金公司（証券投資信託の運用会社）の設立を申請した。そして、JPモルガン・チェースは4月29日、証監会に合併先物会社「摩根大通先物有限公司」に対する出資比率の49%から100%への引き上げを申請していると発表した。認可されると同社は中国初の外資全額出資の先物会社になる。証券会社は、今年3社の外資の出資比率引

図表1 外資系証券会社の最近の動き

新設
野村東方国際証券
2019年12月開業。外資が過半を出資する合併証券会社の新設は初めて。野村ホールディングスの出資比率は51%。
摩根大通証券(中国)
2020年3月開業。JPモルガン・チェースの出資比率は51%。
出資比率引上げ
瑞銀証券
2018年11月、証監会はUBS AGの瑞銀証券における出資比率の51%への引上げと、支配株主の変更を認可。初の出資比率引上げによる外資が支配株主となる証券会社。
高盛高華証券
摩根士丹利華鑫証券
2020年3月、証監会はGoldman Sachsの高盛高華証券における出資比率、Morgan Stanleyの摩根士丹利華鑫証券における出資比率の51%への引上げと支配株主変更をそれぞれ認可。
瑞信方正証券
2020年4月、証監会はCredit Suisse AGの瑞信方正証券における出資比率の51%への引上げと支配株主の変更を認可。
申請中
2019年9月、大和証券グループ本社は合併証券会社の設立を証監会に申請。大和証券グループ本社の出資比率は51%。

(出所) 各種報道を基に野村総合研究所作成

NOTE

- 1) 資本流出の自由化に慎重な中国政府は、徐々に証券市場の対外開放を進めてきた。中国国内証券市場への投資について見ると、2002年から当局に認められた適格外国機関投資家 (QFII) が、許可された限度額内で投資できるようになり、11年12月に人民元適格外国機関投資家 (RQFII) がオフショア人民元を同じく限度額内で投資できるようになっていた。
- 2) 人民銀行、銀行保険監督管理委員会、証券監督管理委員会、国家外貨管理局。
- 3) 発展改革委員会、財政部、人民銀行、銀行保険監督管理委員会、証券監督管理委員会、外務管理局等が金融安定委員会メンバーである。
- 4) 20年6月18日の第12回陸家嘴論壇の報道による。
- 5) 上海・香港ストックコネクト (「滬港通」) は、内地と香港の投資家が互いの取引所の上場株式に投資できる制度で (取引限度額あり)、2014年開始。深セン・香港ストックコネクト (「深港通」) は2016年、上海・ロンドンストックコネクト (「滬倫通」) は2019年開始。
- 6) 科创板の株式を上海・香港のストックコネクトの対象にすることも挙げられている。
- 7) 米国では、5月に、まず、米連邦職員の年金運用機関である米連邦退職貯蓄投資理事会在、外国株式で運用する

ファンドのベンチマークについて、中国が含まれるベンチマークへの変更を延期した。次に、ナスダックが、IPOの際の最低資金調達額を設けるなど上場基準を厳格化する案を示した。中国企業が対象と言われる。さらに、米国上院は「外国企業説明責任法」を通過させた。上場外国企業は、外国政府に所有されていない、あるいは支配下にあることを証明しなければならず、公開企業会計監視委員会 (PCAOB) が、証券発行者の会計事務所を3年連続で検査できない場合、その発行者の証券が、米国の取引所、あるいはその他の方法で取引することを禁じる。これも中国企業が対象と言われる。

き上げが認可されたため、外資が支配株主 (出資比率51%) の証券会社は合計6社となった (図表1)。

さらなる対外開放措置

対外開放はさらに続いている。5月中旬に、人民銀行等4部門は²⁾、広東省・香港・マカオの大湾区 (グレーターベイエリア) 構築を金融面で後押しする意見を発表した。

①大湾区で内外投資家向けの人民元海外投資基金を設立し、対外進出 (「走出去」) する中国企業の投資やM&Aに投融资サービスを提供し、一帯一路構築を助ける、②香港・マカオの機関投資家が、適格投資家制度を通じて、大湾区内 (広東側) のPEファンドやベンチャーキャピタルに参加することを認める、③香港・マカオ地区の保険会社がRQFII、QFIIの資格を取り、大湾区の建設に投資する (RQFIIについては香港・マカオ地区の人民元の還流を図る意味もある)、といった措置が並ぶ (図表2)。

図表2 金融面から後押しされる
広東省・香港・マカオ大湾区の構築

【理財商品の相互販売】 大湾区内の内地住民が、香港・マカオの銀行の販売する理財商品を購入することを支持。香港・マカオの住民が大湾区内の内地銀行を通して、内地銀行が販売する理財商品を購入することを支持。

【証券業の開放】 香港・マカオ地区の私募基金が、大湾区のイノベーション型の企業の資金調達に参加することを支持し、条件を満たしたイノベーション型の企業が香港・マカオで資金調達・上場することを奨励する。

【広東省・香港・マカオ金融市場・インフラの相互コネクト】 上海・香港間、深セン・香港間のストックコネクトとボンド (債券) コネクト等の市場相互連関を改善する。条件を満たす香港・マカオの金融機関と非金融企業が内地で金融債券、社債、債務資金調達ツールを発行することを支持し、徐々に発行体の範囲・発行ツールの種類を広げる。信用調査面での協力を推進する。

【香港とマカオの特色】 香港は金融分野で牽引的な役割を發揮し、国際資産管理 (アセットマネジメント) センターとリスク管理センターの機能を強化する。一帯一路の構築に貢献する投融资プラットフォームを作り、対外進出する内地企業に投融资とコンサルティング等のサービスを提供する。マカオが中国-ポルトガル語国家の金融サービスプラットフォームを作ることを支持する。

(注) 人民銀行他「広東省・香港・マカオ大湾区構築への金融の支持に関する意見」のうち、主に資本市場に関連する項目 (本文中で述べたものは除く)
(出所) 人民銀行発表資料を基に野村総合研究所作成

また、5月下旬、金融安定委員会弁公室は、11条の金融改革措置を打ち出した³⁾。資本市場関係では、「外国政府機関と国際開発機関の債券業務手引き」が発表予定である。パンダ債 (非居住者が中国国内で発行する人民元建て債券) の情報開示の条件を整備し、パンダ債発行の規則をより具体化することで、パンダ債市場の発展を推進する意図がある。一帯一路の沿線国家による発行も意識されていると見られる。

さらに、6月中旬には、証監会の易主席が、資本市場の双方向の開放を高水準で推進すると発言した⁴⁾。具体的には、上海・深センと香港のストックコネクトのメカニズムや上海とロンドンストックコネクト業務のさらなる改善等に言及した⁵⁾。ストックコネクトの投資範囲と対象の拡大が含まれる⁶⁾。また、銀行保険監督管理委員会 (銀保監会) の郭主席は、資本市場発展の支援措置を打ち出す中、新たな機関投資家を増やす一環として、海外の専門機関が支配株主となる理財会社の設立を許可する予定であることを示した。

新型コロナウイルス感染拡大の影響でグローバルな資金の流れが変化し、他の国々よりも早く経済が再始動している中国は、金融面の対外開放を印象付けることで、資本流入を促そうとしていると見られる。一方、5月以降、米国の資本市場における中国企業の資金調達への締め付けを厳しくする動きが相次ぐ中で⁷⁾、一帯一路に象徴される中国経済圏構築を金融面で進める意図も見える。

Writer's Profile



神宮 健 Takeshi Jingu

金融イノベーション研究部
首席研究員
専門は中国経済・金融資本市場
focus@nri.co.jp