



中国・金融業の対外開放をめぐる動き

野村資本市場研究所
北京事務所首席代表

関根栄一

2018年10月5日

中国・金融業の対外開放に関する全体の流れ

外資参入規制の
大幅な緩和

- ・中国政府、2001年の世界貿易機関（WTO）加盟を機に、金融業への外資参入を容認したが、外資導入政策上、出資比率やライセンス面で制約が課せられる「制限」業種とされてきた。
- ・2017年10月に始動した第二期・習近平指導部の下で、「開放を以って改革を促す」方針により、外資導入政策をポジティブリスト方式からネガティブリスト方式に転換し、3年後の2021年と期限を区切った上で、金融業全体で外資出資制限を撤廃し、業務範囲も拡大するとした。直接金融の比率の拡大が目標である。

双方向の開放

- ・2013年11月の第18期3中全会で決定された改革プランには、資本市場の双方向の開放と、対外債務・資本移動の管理システムの構築を進め、人民元建て資本項目の自由交換性の実現を加速するとしている。
- ・越境証券取引のうち、株式市場ではストックコネクト、債券市場ではボンドコネクトが導入され、中国本土市場における外国人投資家の存在感も段階的に高まっている。既存の越境証券取引制度についても、運用枠の拡大や利便性の向上に向けた改革・改善が図られている。国内貯蓄の分散投資が鍵である。

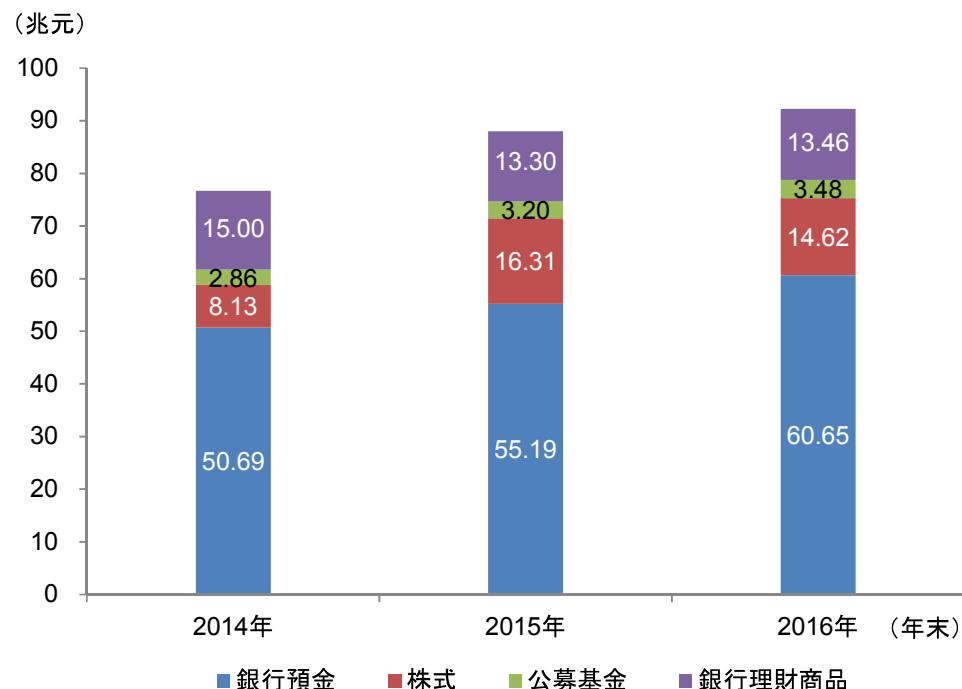
金融リスクの
制御も同時に
進行

- ・金融業の対外開放の拡大の前提是、金融リスクの制御にある。2017年7月の第5回金融工作会议では「国務院金融安定発展委員会」（主任は金融担当副総理、事務局は中国人民銀行）の創設が決定され、2018年3月には銀行と保険の管理監督部門を統合し、「中国銀行保険監督管理委員会」が創設された。
- ・金融リスクの制御では、企業債務と表裏一体の金融機関のバランスシート業務、オフバランスシート業務を横断的に見ていくことが必要となる。中国政府は、3年後の2021年を目処に、過去の問題の処理と防止策に目処をつける方針である。

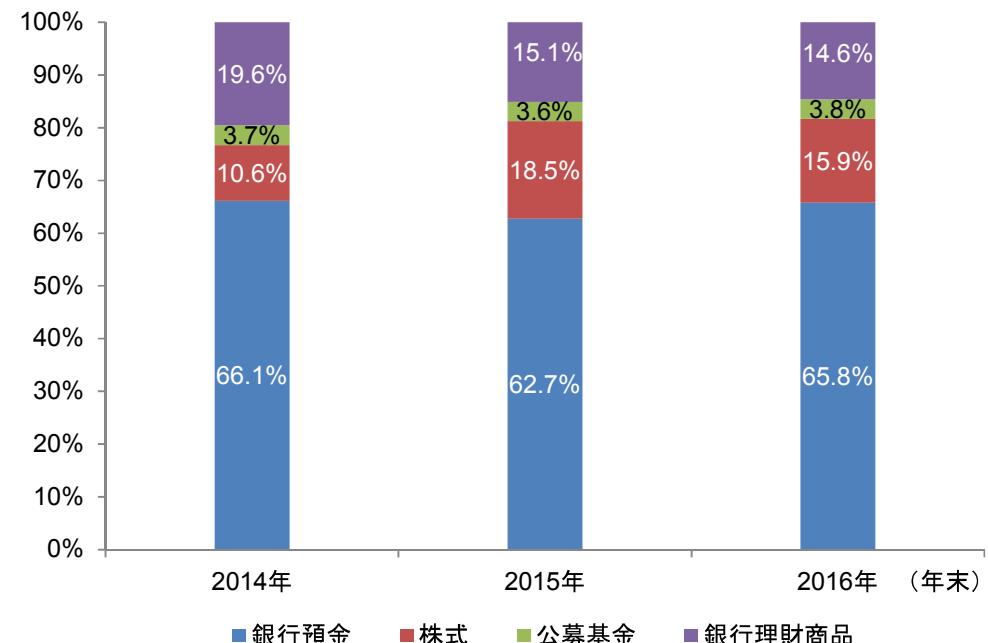
家計金融資産

- 中国証券投資基金業協会の統計によれば、中国の家計金融資産は、2014年末の76.7兆元から、2016年末には92.2兆元に増加。
- 2016年末時点の家計金融資産は、銀行預金の60.7兆元(全体の65.8%)、株式の14.6兆元(同15.9%)、公募基金の3.5兆元(同3.8%)、銀行理財商品の13.5兆元(同14.6%)から構成。

家計金融資産(金額)



家計金融資産(内訳)



(出所) 中国証券投資基金業協会より野村資本市場研究所作成

(出所) 中国証券投資基金業協会より野村資本市場研究所作成

金融分野の外資参入規制緩和

- 中国政府は2017年1月と8月に、サービス業(特に金融業)の対外開放の拡大方針を打ち出した。その後、同年11月8日～10日の米トランプ大統領の訪中(米中首脳会談)を受け、中国財政部は、10日、国務院(内閣)の記者会見で、金融分野(銀行、生保、証券)の外資参入規制の緩和を発表。
- 翌2018年4月10日のボアオ・アジアフォーラムで、習近平国家主席は、対外開放の継続・拡大をあらためて打ち出し、市場参入規制の大幅な緩和では、特に金融分野を重点業種にするとした。

金融分野の外資参入規制緩和の変遷

業種	外商投資産業指導目録(2017年修正版)等	米中首脳会談の成果(2017年11月)	ボアオ・アジアフォーラム(2018年4月)	実施期限
証券会社	・外資出資比率は49%を超えてはならない。	・外資が、(単一・複数、また直接・間接を問わず)証券会社に投資する際の上限比率を51%まで拡大する。 ・この規制緩和を実施してから3年後、投資比率は制限を受けない。	・外資出資上限を51%まで引き上げ、3年後には出資上限を撤廃する。 (参考) ・2018年3月9日、中国証券監督管理委員会は、「外商投資証券会社管理弁法」の草案を公表し、パブリックコメントを実施。 ・草案の中で、①上場中資系証券会社への外資出資上限(現時点では51%)を非上場中資系証券会社にも適用し、②上場中資系証券会社への外資単独の出資上限を30%に設定。	2018年6月30日
	・設立時点では以下の業務に限定される。 ①人民元普通株(A株)の引受・スポンサー業務 ②外資株(B株、H株等)の引受・スポンサー・ブローカレッジ業務 ③政府債の引受・スポンサー・ブローカレッジ・トレーディング業務 ④公司債の引受・スポンサー・ブローカレッジ・トレーディング業務 ・設立後、満2年を経過すれば、条件を満たした会社は、ライセンス内容の拡大を申請できる。	・ライセンスについては、特に言及無し。	・合弁証券会社の業務範囲のみを制限する措置を行わない。 (参考) ・上記草案の中で、証券法125条に定める業務(①証券ブローカレッジ、②証券投資顧問、③証券取引、証券投資活動と関連する財務アドバイザリー、④証券引受およびスポンサー、⑤証券トレーディング、⑥証券資産管理、⑦その他証券業務)を、原則、同時に4つまで申請することができるとした。 ・また、1年後にはライセンスの追加申請ができる、毎回2つまで申請できるとした。	2018年内
	・中国側合弁パートナーは、中資系証券会社に限定される。	・中国側合弁パートナーについては、特に言及無し。	・中国側合弁パートナーについて、少なくとも1社を中資系証券会社とすることを求める。	2018年6月30日
生命保険会社	・外資出資比率は50%を超えてはならない	・外資出資上限を3年後に51%まで引き上げ、5年後には出資上限を撤廃する。	・外資出資上限を51%まで引き上げ、3年後には出資上限を撤廃する。(前倒し実施を決定。)	2018年6月30日
中国資本の商業銀行	・単独の外国金融機関及びその支配するまたは共同で支配する関連者が、発起人または戦略的投資家として単独の中国資本の商業銀行に投資をする場合、株式保有比率は20%を超えてはならない。 ・複数の外国金融機関及びその支配するまたは共同で支配する関連者が、発起人または戦略的投資家として単独の中国資本の商業銀行に投資をする場合、株式保有比率は25%を超えてはならない。	・中国資本の銀行・資産管理会社に対する外資単独での保有制限20%、外資合計での保有制限25%を撤廃し、内資・外資による統一した銀行業への株式投資比率規則を実施する。	・銀行・資産管理会社に対する外資保有制限を撤廃し、内資・外資を同一に扱う。	2018年6月30日

(出所) 国務院、国家発展改革委員会、中国人民銀行より野村資本市場研究所作成



第19回党大会・政治報告(2017年10月18日、金融分野)

項目	内容	影響・見通し
金融改革の推進	<ul style="list-style-type: none">金融制度改革を進め、金融の実体経済へのサービス能力を向上させ、直接金融の比率を引き上げ、多様な資本市場の健全な発展を促進する。ネガティブリスト方式の全面的な実行、大幅な市場参入の緩和、サービス業の対外開放の拡大で、外資投資の合法的な権益を保護する。	<ul style="list-style-type: none">株式・債券市場を活用した資金調達や、（海外を含む）投資家の多様化を支援していく。銀行業、証券業、保険業での外資参入規制緩和が促進される。
新たな管理監督体制の構築	<ul style="list-style-type: none">金融政策及びマクロプルーデンス政策を二本柱とする規制枠組みを整備し、金利及び為替の市場化改革を進める。	<ul style="list-style-type: none">国務院金融安定発展委員会（事務局は中国人民銀行）の創設。
脱レバレッジに向けた動き	<ul style="list-style-type: none">生産能力削減、在庫削減、レバレッジ削減、コスト引き下げ、弱点の補強、在庫資源の配分最適化を堅持し、優良な供給を拡大し、需給動向の均衡を実現する。金融の管理監督体制を整備し、システム的な金融リスクの発生防止というボトムラインを堅持する。	<ul style="list-style-type: none">生産過剰業種は環境への負荷も高いため、操業停止・工場閉鎖が継続。企業債務のリストラも強化。中国銀行保険監督管理委員会の設立。シャドーバンキング問題に対する取り組みも本格化。



金融分野の開放に関する中國人民銀行・易鋼総裁スピーチ (2018年5月29日、(北京市)金融街フォーラム)

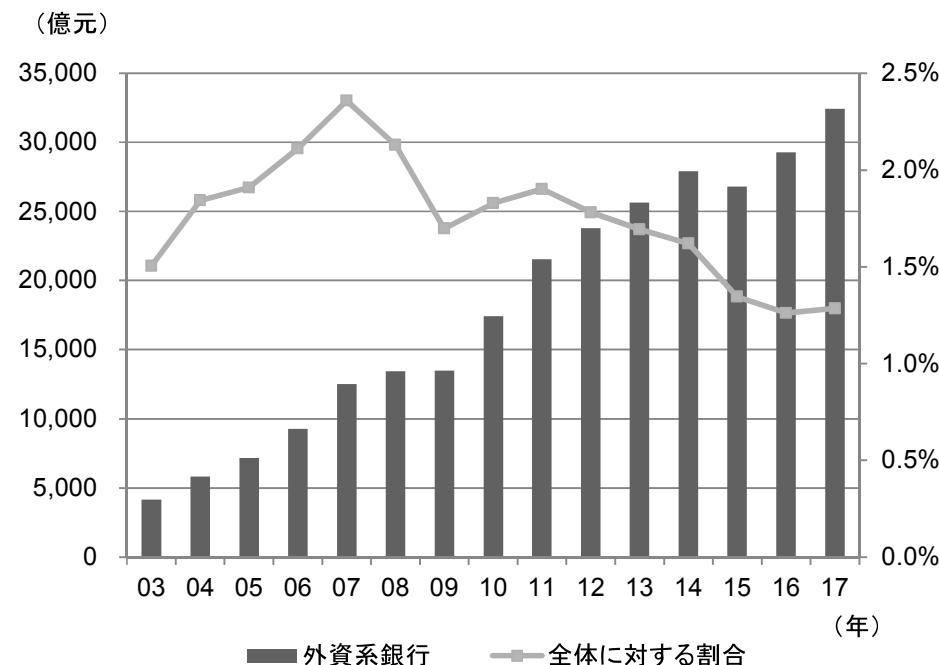
NOMURA

項目	内容
金融分野の対内・ 対外開放に向けた 大きな余地	<ul style="list-style-type: none">● 外資銀行の総資産の中国の銀行業総資産に占める割合は、2007年末の2.3%に対し、2017年末で1.3%。● 外国人投資家の銀行間債券市場での債券保有割合は1.8%に過ぎない。● 中国の金融分野の開放レベルは、先進国や途上国の平均水準に全く及ばない。中国の金融業の対内・対外開放を更に進めることは、その質を高める上での重要なルートであり、今後の重点業務でもある。
金融分野の開放に 向けた三原則	<ul style="list-style-type: none">● 参入前の内国民待遇とネガティブリストの導入。● 対内・対外開放、為替形成メカニズム、資本項目の自由交換、の三つを相互に組み合わせて、共同で推進。● 金融業の開放レベルは、金融分野の管理監督能力に応じて推進。
「競争」に対する 考え方	<ul style="list-style-type: none">● 金融業はサービス業であり、競争性のある業種である。多元化され、多様な多くの金融機関がサービスを提供する点に、競争が体現する。● 市場が求める大多数の金融サービスは、全て、市場メカニズムを通じて提供することが可能なものであり、必然的に競争を伴い、競争には開放（対内・対外）が必要となる。● 金融サービスが良ければ経済も発展し、効率も良くなる。内資であれ外資であれ、金融サービスの改善に資するのであれば、参入を奨励する。

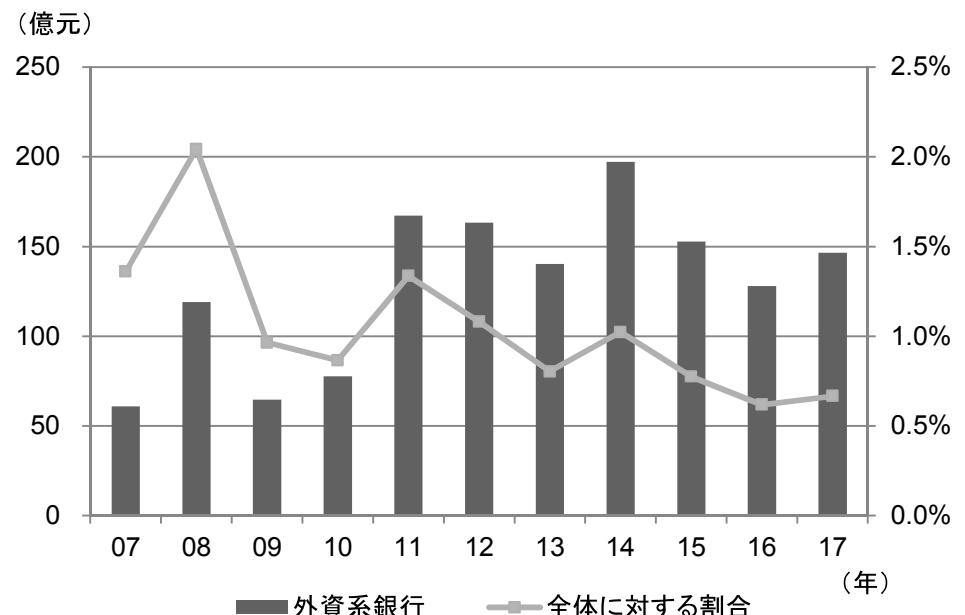
外資系銀行の総資産・純利益、シェアの推移

- 2001年12月11日の中国の世界貿易機関(WTO)加盟後、銀行分野では、5年間の移行期間を経て、現地法人化した外資系銀行に対して内国民待遇を付与。2006年12月11日より「外資銀行管理条例」を施行。
- 2017年末時点の外資系銀行の総資産は3兆2,438億元(全体の1.29%)。2017年末時点の外資系銀行の総資産は3兆2,438億元(全体の1.29%)。

外資系銀行・総資産の推移



外資系銀行・純利益の推移



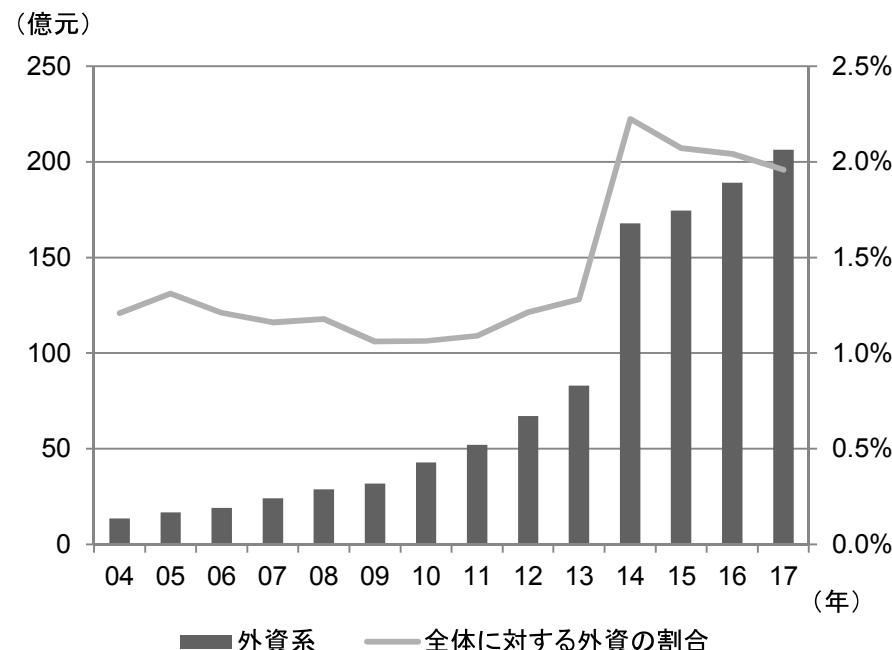
(出所) 中国銀行業監督管理委員会より野村資本市場研究所作成

(出所) 中国銀行業監督管理委員会より野村資本市場研究所作成

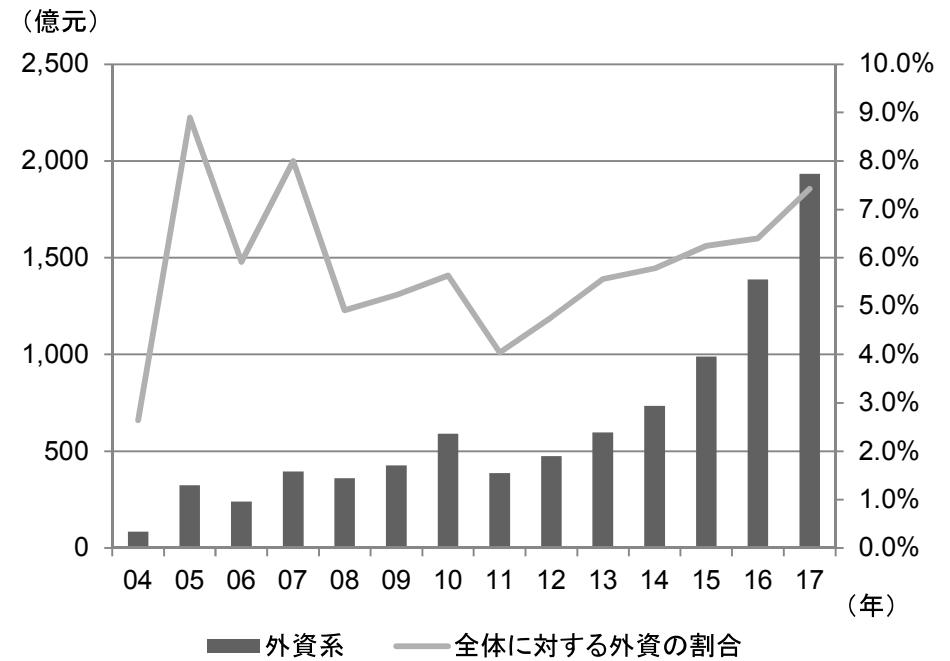
外資系保険会社の保険料収入、シェアの推移

- 2001年の中国の世界貿易機関WTO加盟時の損保分野の公約は、外資出資制限(加盟時点で51%以下)を加盟後2年以内に制限なしとし、また加盟後3年以内に地理的制限を段階的に廃止。2012年5月、自賠責保険(強制)の外資によるライセンス取得に向けたルールが公表。2017年の外資系損保会社の保険料収入は206億元(保険料収入全体に対する割合は2.0%)。
- 2001年の中国のWTO加盟時の生保分野の公約は、外資出資制限(加盟時点で50%以下)に変更はなかったものの、加盟後3年以内に地理的制限を段階的に廃止。2017年の外資系生保会社の保険料収入は1,934億元(保険料収入全体に対する割合は7.4%)。

外資系損保会社の保険料収入、シェアの推移



外資系生保会社の保険料収入、シェアの推移



(出所)中国銀行保険監督管理委員会より野村資本市場研究所作成

(出所)中国銀行保険監督管理委員会より野村資本市場研究所作成

外資系証券会社の営業収入、シェア

- 2001年の中国の世界貿易機関(WTO)加盟後、証券分野では、①合弁会社形式、②外資出資上限33.3%を条件に開放。但し、外資系証券会社による国内投資家向け上場株式(A株)のブローカレッジおよびトレーディング業務は認められていない。2012年10月には、外資系証券会社の外資出資上限の49%への引き上げを容認。
- 2016年の外資系証券会社の営業収入(連結ベース)は224.7億元で、営業収入全体(3,279.9億元)の6.85%。同様に、2017年は281.6億元で、営業収入全体(3,113.3億元)の9.04%。

中国証券会社・営業収入ランキング

2017年				2016年			
営業収入(連結ベース)				営業収入(連結ベース)			
順位	会社名	金額(億元)	シェア	順位	会社名	金額(億元)	シェア
1	中信証券	432.9	13.91%	1	中信証券	380.0	11.59%
2	海通証券	282.2	9.06%	2	海通証券	280.1	8.54%
3	国泰君安証券	238.0	7.65%	3	国泰君安証券	257.6	7.86%
4	広発証券	215.8	6.93%	4	広発証券	207.1	6.31%
5	華泰証券	211.1	6.78%	5	華泰証券	169.2	5.16%
6	招商証券	133.5	4.29%	6	申万宏源証券	148.1	4.52%
7	申万宏源証券	126.7	4.07%	7	中信建投証券	132.6	4.04%
8	国信証券	119.2	3.83%	8	銀河証券	132.4	4.04%
9	銀河証券	113.4	3.64%	9	国信証券	127.5	3.89%
10	中信建投証券	113.0	3.63%	10	招商証券	117.0	3.57%
上位10社合計		1,985.9	63.79%	上位10社合計		1,951.7	59.50%
11	中国国際金融(米TPG・KKR、GIC等系)	112.1	3.60%	15	光大証券(光大グループ系)	74.9	2.28%
13	光大証券(光大グループ系)	98.4	3.16%	17	中国国際金融(米TPG・KKR、GIC等系)	73.2	2.23%
30	中銀国際証券(中国銀行系)	30.7	0.99%	35	中銀国際証券(中国銀行系)	28.3	0.86%
	東方花旗証券(シティグループ系)	10.4	0.33%	-	東方花旗証券(シティグループ系)	11.6	0.35%
73	瑞銀証券(UBS系)	8.6	0.28%	75	瑞銀証券(UBS系)	8.8	0.27%
-	中德証券(ドイツ銀行系)	5.8	0.19%	-	中德証券(ドイツ銀行系)	7.4	0.23%
-	高盛高華証券(ゴールドマン・サックス系)	5.5	0.18%	-	高盛高華証券(ゴールドマン・サックス系)	5.3	0.16%
92	申港証券(CEPA系)	3.3	0.11%	-	摩根士丹利華鑫証券(モルガン・スタンレー系)	5.1	0.16%
	摩根士丹利華鑫証券(モルガン・スタンレー系)	3.2	0.10%	-	華英証券(交通銀行系)	3.9	0.12%
-	瑞信方正証券(クレディ・スイス系)	2.7	0.09%	-	第一創業摩根大通証券(J.P.モルガン系)	3.4	0.10%
96	華菁証券(CEPA系)	0.6	0.02%	-	瑞信方正証券(クレディ・スイス系)	1.8	0.05%
97	東亞前海証券(CEPA系)	0.2	0.01%	96	申港証券(CEPA系)	0.6	0.02%
98	匯豐前海証券(CEPA系)	0.2	0.01%	97	華菁証券(CEPA系)	0.4	0.01%
外資系証券会社合計		281.6	9.04%	外資系証券会社合計		224.7	6.85%

(注) 1.網掛けは外資系証券会社。

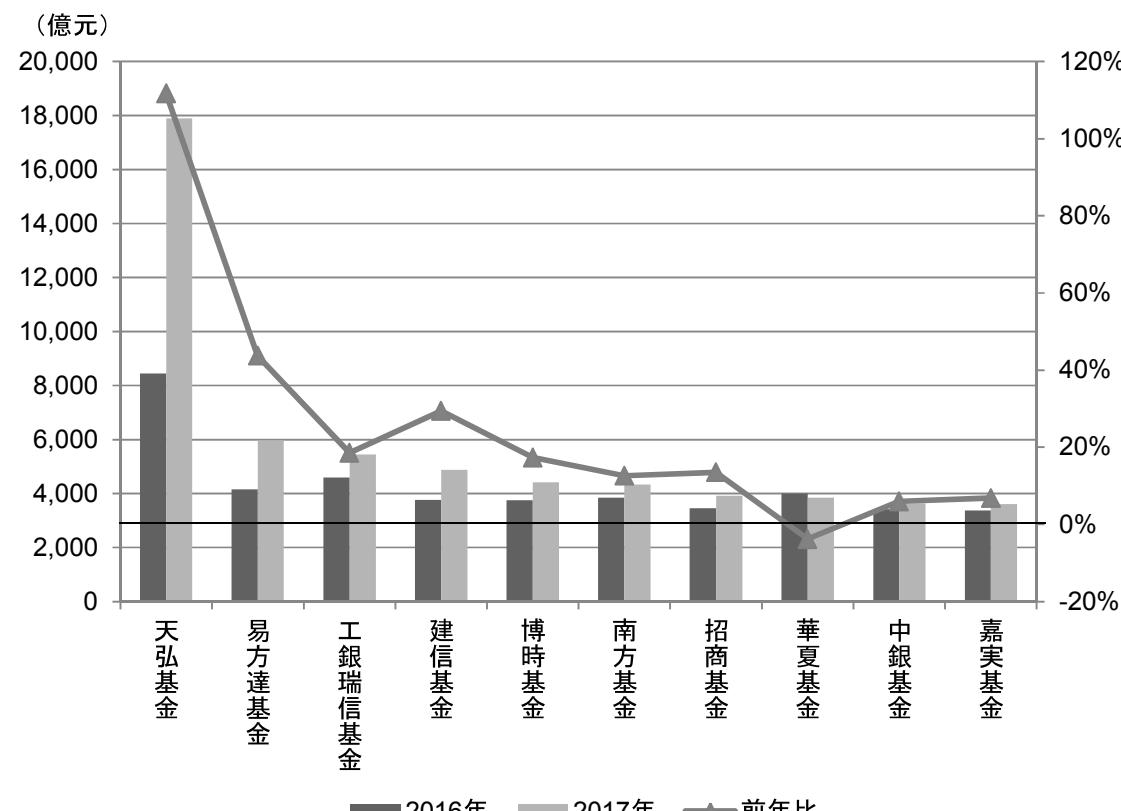
2.一部の外資系証券会社の順位は、中国証券業協会では開示されていないため、各社の財務諸表から抽出しており、全体の順位は不明。

(出所)中国証券業協会より野村資本市場研究所作成

基金管理会社(投信会社)・純資産トップ10

- 2001年の中国の世界貿易機関(WTO)加盟後、投信分野では、①合弁会社形式、②外資出資上限33.3%(加盟後3年以内に49%まで引き上げ)を条件に開放。
- 2017年末時点の基金管理会社の純資産のうち、第1位が天弘基金(1兆7,893億元)、第2位が易方達基金(5,976億元)、第3位が工銀瑞信基金(5,456億元、クレディ・スイス系の外資系基金管理会社)。
- 他に外資系基金管理会社では、建信基金(Principal Financialが出資)が第4位、華夏基金(Power Corporation of Canada、Mackenzie Financial Corporationが出資)が第8位、中銀基金(Black Rockが出資)が第9位、嘉実基金(ドイツ銀行が出資)が第10位に入っている。

基金管理会社・純資産トップ10(2016年、2017年)



(出所) Wind資訊より野村資本市場研究所作成

2018年の金融業・対外開放12項目とその実施状況(1)

- 2018年4月10日のボアオ・アジアフォーラムでの習近平国家主席の対外開放の継続・拡大に関するスピーチを受け、11日、中国人民銀行・易鋼新総裁は、同年6月末を期限とする6項目、同じく年内を期限とする6項目、計12項目の金融分野の外資参入規制の緩和方針を打ち出した。
- 各業界別では証券と保険が重複しているため実質13項目あり、内訳は、①銀行が4項目、②保険が4項目、③証券が5項目となっている。

2018年の金融業・対外開放12項目とその実施状況(1)

実施期限	番号	業界	内容	実施状況
向こう数ヶ月以内 (2018年6月30日)	①	銀行	<ul style="list-style-type: none"> 銀行及び資産管理会社(四大国有商業銀行の傘下に設立された不良債権処理会社)に対する外資保有制限を撤廃し、内資・外資を同一に扱う。 	<ul style="list-style-type: none"> 2018年6月30日、国家発展改革委員会・商務部は「外商投資参入特別管理措置(ネガティブリスト)2018年版」を公表。銀行及び資産管理会社は同リストに計上されず、外資出資規制の適用除外業種に。 2018年8月23日、中国銀行保険監督管理委員会(銀保監会)は、「一部の規章の廃止・修正に関する決定」を公表。銀行及び資産管理会社について、外資出資制限を撤廃。
			<ul style="list-style-type: none"> 外資系銀行が、中国国内で同時に支店及び現地法人を設立することを容認する。 	<ul style="list-style-type: none"> 2018年4月27日、銀保監会は、「外資系銀行の市場参入事項の更なる開放に関する通知」を公布。同年7月11日、支店等の同時開設認可状況を公表。
	②	証券・生命保険	<ul style="list-style-type: none"> 証券会社、基金管理会社、先物会社、生命保険会社の外資出資上限を51%まで引き上げ、3年後には出資上限を撤廃する。 	<ul style="list-style-type: none"> 2018年6月30日、国家発展改革委員会・商務部は「外商投資参入特別管理措置(ネガティブリスト)2018年版」を公表。同リストで、外資出資上限の51%引き上げを明記し、2021年に出資上限を撤廃すると明記。 2018年4月28日、中国証券監督管理委員会(証監会)は、「外商投資証券会社管理办法」を公布(即日施行)。外資が支配株主となる合弁証券会社を容認。
			<ul style="list-style-type: none"> 中国側合弁パートナーについて、少なくとも1社を中資系証券会社とする求めない。 	<ul style="list-style-type: none"> 上記ネガティブリスト2018年版で、中国側合弁パートナーに関する項目は削除。
	④	証券	<ul style="list-style-type: none"> 2018年5月1日から、中国本土(上海・深圳)－香港間のストックコネクトの一目当たりの投資枠を4倍に拡大する。(上海・深圳の各投資枠を130億元から520億元に、香港株の各投資枠を105億元から420億元へ拡大する。) 	<ul style="list-style-type: none"> 2018年4月11日、証監会及び香港証券・先物事務監察委員会は、投資枠の拡大に関する公告を発表(2018年5月1日より実施)。
	⑤	保険共通	<ul style="list-style-type: none"> 条件を満たした外資が、保険代理業務及び保険査定業務を行うことを容認する。 	<ul style="list-style-type: none"> 2018年6月28日、銀保監会は、保険代理業務及び保険査定業務に対する外資参入の容認等に関する通知を公布(即日施行)。
	⑥	保険共通	<ul style="list-style-type: none"> 外資保険プローカー会社の業務範囲を拡大し、内資と一緒に扱う。 	<ul style="list-style-type: none"> 2018年4月27日、銀保監会は、「外資系保険プローカー会社の経営範囲の開放に関する通知」を公布(即日施行)。

(出所) 中国人民銀行、中国銀行保険監督管理委員会、中国証券監督管理委員会より野村資本市場研究所作成

2018年の金融業・対外開放12項目とその実施状況(2)

- 中国人民銀行・易鋼新総裁は、4月11日、アジア・ボアオフォーラムでの演説の中で、金融業の対外開放は、①参入前の内国民待遇とネガティブリスト方式に基づくこと、②為替改革と資本項目の自由交換性の進捗と組み合わせること、③金融リスク発生の防止を重視し、管理監督能力と開放の水準をマッチさせること、という三原則を遵守して進めるとした。

2018年の金融業・対外開放12項目とその実施状況(2)

実施期限	番号	業界	内容	実施状況
2018年内	①	銀行	▪ 信託、ファイナンスリース、自動車金融、マネーブローカー、消費者金融等の分野での外資参入を奨励する。	▪ (未公表)
	②	銀行	▪ 商業銀行が新規に設立する金融資産投資会社(貸出債権の株式化に伴う受け皿会社)及び理財会社(銀行理財業務を行なう受け皿会社)への外資保有比率に制限を設けない。	▪ 2018年6月29日、銀保監会は、「金融資産投資会社管理弁法(試行)」を公布(即日施行)。 ▪ 2018年7月20日、銀保監会は「商業銀行理財業務監督管理弁法」のパブリックコメントを実施。銀保監会は、並行して「商業銀行理財子会社管理弁法」を起草中。
	③	銀行	▪ 外資系銀行の業務範囲を大幅に拡大する。	▪ 上記の2018年4月27日公布の「外資系銀行の市場参入事項の更なる開放に関する通知」で、外資系銀行に政府債券の代理発行・代理支払い・引受業務等を容認。
	④	証券	▪ 合弁証券会社の業務範囲のみを制限する措置を行わない。	▪ 上記の2018年4月28日公布の「外商投資証券会社管理弁法」で、合弁証券会社の業務範囲の段階的開放を容認。
	⑤	保険共通	▪ 外資保険会社(現地法人)設立前に、2年間、駐在員事務所を設ける規制を廃止する。	▪ 2018年5月30日、銀保監会は、「外資保険会社管理条例」と「外資保険会社管理条例実施細則」の各修正版に対するパブリックコメントを実施。
	⑥	証券	▪ 上海-ロンドンストックコネクトの実施。	▪ 2018年8月31日、証監会は、上海-ロンドンストックコネクト(預託証券方式)の業務監督管理規定(試行)に関するパブリックコメントを実施。
その他	-	決済	▪ 銀行カード清算会社及び非銀行決済機関への市場参入規制を開放済。	▪ —
	-	格付け	▪ 外資金融サービス会社による信用格付け業務の展開に関する制限を緩和済。	▪ —
	-	信用情報	▪ 外資が出資する信用情報会社に内国民待遇を実施した。	▪ —

(出所) 中国人民銀行、中国銀行保険監督管理委員会、中国証券監督管理委員会より野村資本市場研究所作成



金融業の対外開放(銀行:個別案件等の2018年の動き)

銀行分野	内容
営業拠点開設	<ul style="list-style-type: none">ヨルダンARAB BANK（アラブ銀行）上海支店、中国信託商業銀行深圳支店、東亞銀行（中国）有限公司の深圳前海営業所の支店昇格、彰化商業銀行の中国現地法人、国泰世華商業銀行上海支店の中国現地法人昇格を認可（2018年7月11日、銀保監会）。
政府債券の代理業務	<ul style="list-style-type: none">広東省政府が発行する特別債券で、マカオ系金融機関が代理業務（引受・販売）を実行（2018年8月16日）。
カストディ業務	<ul style="list-style-type: none">スタンダード・チャータード銀行（中国）有限公司が、ファンドのカストディ業務を銀保監会に申請（2018年6月8日）。
販売ライセンス	<ul style="list-style-type: none">スタンダード・チャータード銀行（中国）有限公司が、適格国内有限責任組合（QDLP）が組成するファンドを、外資系銀行として初めて販売（2018年8月30日）。
債券ライセンス	<ul style="list-style-type: none">ドイツ銀行（中国）有限公司が、銀行間債券市場での社債引受資格を取得（2018年7月11日）。
銀行間債券市場	<ul style="list-style-type: none">中国人民銀行上海本部、外国人投資家の銀行間債券市場での登録手続きを簡素化（2018年6月19日）。中国人民銀行等、パンダ債発行の新規則を制定（2018年9月25日）。



金融業の対外開放(保険:個別案件等の2018年の動き)

保険分野	内容
生命保険	<ul style="list-style-type: none">● 独保険大手アリアンツの中国法人の8.05億元の増資に際し、中国の電子商取引大手の京東集団が5億3,661万元を出資し、増資後持分33.3%を取得する方針が発表（2018年4月17日）。最終的に4億8,300億元を出資し、持分30%を取得（同年7月26日）。● 香港系富衛集団（FWD）が生保現地法人の設立申請書を銀保監会に提出（2018年5月4日）。● 三井住友海上火災保険会社が、交通銀行傘下の交銀康聯人壽保險有限公司の持分37.5%を、豪州のコモンウェルス銀行の生命保険子会社・Colonial Mutual Life Assurance Society Limitedから取得することに合意（2018年5月23日）。
生保系資産管理会社	<ul style="list-style-type: none">● 工銀安盛資産管理有限公司の設立認可（2018年5月2日）。同公司の親会社である工銀安盛人壽は、中国工商銀行（60%）・仏保険大手アクサグループ（27.5%）・中国五礦集団（12.5%）が出資して設立した合弁生命保険会社。実質的に外資系の新規進出。
保険ブローカー会社	<ul style="list-style-type: none">● 英ウィリス保険ブローカー公司の営業範囲を変更（2018年4月27日）。



金融業の対外開放(証券:個別案件等の2018年の動き)

証券分野	内容
外資系証券会社 (既設)	<ul style="list-style-type: none">● UBS (24.99%) 系の瑞銀証券、持分比率の引上げ（51%）に関する申請書類が証監会から受理（2018年5月2日）。● モルガン・スタンレー系（49%）の摩根士丹利華鑫証券、中国側株主の華鑫証券の持分51%のうち、2%が上海財産権取引所で公開入札に（2018年9月13日付中国証券報）。● クレディ・スイス系（33%）の瑞信方正証券、増資後、持分が51%に（2018年9月22日）。
外資系証券会社 (新設)	<ul style="list-style-type: none">● 野村ホールディングス、持分51%での合弁証券会社の設立申請書類を証監会に提出し（2018年5月8日）、受理（同年7月3日）。● J.P.モルガン・チェース香港子会社のJPモルガン・ブローキング、持分51%での合弁証券会社の設立申請書類を証監会に提出（2018年5月10日）。
資産運用	<ul style="list-style-type: none">● 英フィデリティ・インターナショナルと中国投信大手の華夏基金は、中国の私的年金に関する提携で合意（2018年8月17日付Financial Times）。● なお、外資系運用会社の中国本土での私募証券投资基金業務（中国証券投资基金業協会への登録）では、フィデリティが進出第一号に。

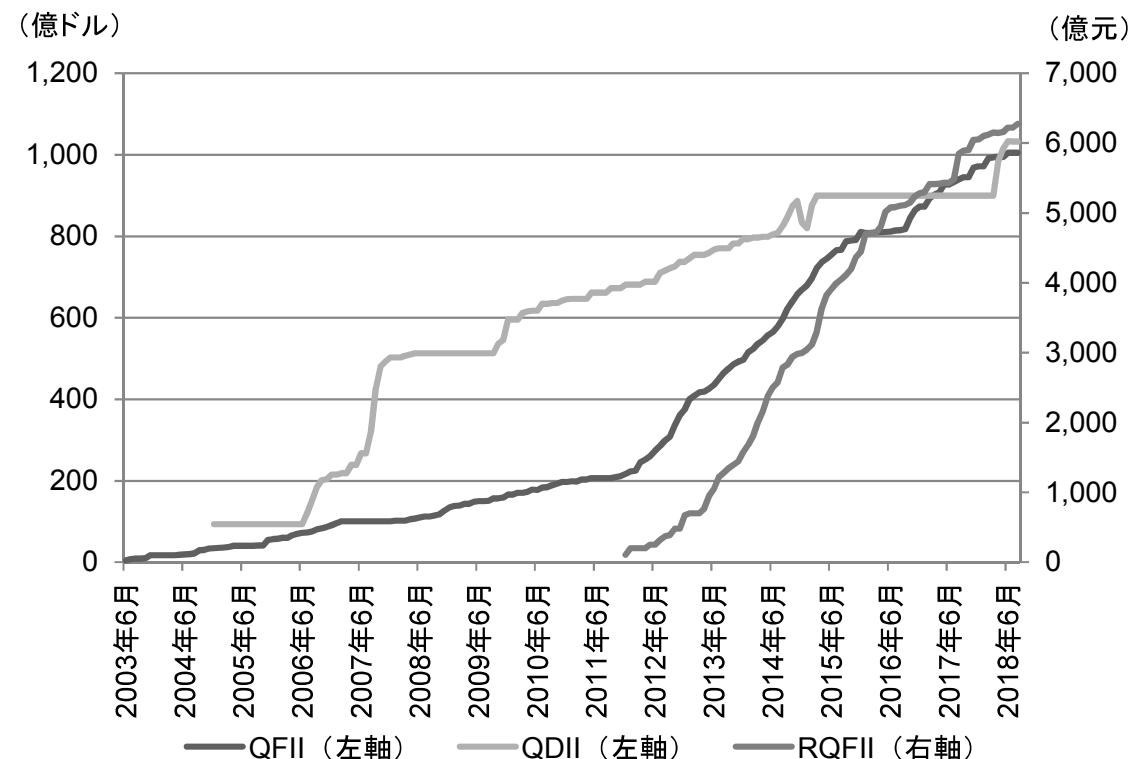
金融業の対外開放(越境証券取引での2018年の動き)

項目	内容
A株（人民元建て株式）投資	<ul style="list-style-type: none"> ● 2018年7月、商務部、「外国投資家の上場会社に対する戦略投資管理弁法」のパブリックコメントを実施。投資ロックアップ期間を従来の3年から1年に短縮。 ● 2018年7月、証監会、条件を満たした外国籍中国居住者のA株投資を解禁。中国上場会社の外国籍社員への株式型報酬の付与も可能に。
海外上場制度の拡充	<ul style="list-style-type: none"> ● 2018年5月、H株の全株流通を解禁。中国PC大手のレノボが第一号に。 ● 2018年6月、中欧国際取引所（上海証券取引所、中国金融先物取引所、ドイツ証券取引所の合弁）でのD株発行を解禁。中国家電大手のハイアールが第一号に。
対内証券投資の規制緩和	<ul style="list-style-type: none"> ● 2018年6月、適格外国機関投資家（QFII）、人民元建て適格外国機関投資家（RQFII）の中国本土からの資金持出し制限を緩和。 ● 2018年6月、QFII、RQFIIによる新三板（店頭市場）登録企業への投資を解禁。
対外証券投資の規制緩和	<ul style="list-style-type: none"> ● 2018年4月、適格国内機関投資家（QDII）の運用枠の認可を再開。 ● 2018年4月、上海市及び深圳市での適格国内有限責任組合（QDLP）と適格国内投資家海外投資（QDIE）の投資枠を50億ドルに拡大。 ● 2018年5月、人民元建て適格国内機関投資家（RQDII）制度を再始動。
人民元売買範囲	<ul style="list-style-type: none"> ● 2018年6月、人民元の売買範囲を越境証券取引に拡大（為替ヘッジ）。

運用枠の推移(QFII、QDII、RQFII)

- 2018年8月末時点の運用枠は、QFII(適格外国機関投資家)が1,004.59億ドル、QDII(適格国内機関投資家)が1,032.33億ドル、RQFII(人民元建て適格外国機関投資家)が6,274.72億元(約919億ドル相当)。
- なお、QDIIの運用枠は、2015年3月末に899.93億ドルとなってから、2018年3月末に至るまで新規・増枠ともに認可されていなかったが、2018年4月末時点では983.33億ドルと83.4億ドル増加(うち同年4月の新規認可は22.5億ドル)。増加に転じたのは3年ぶり。

対内・対外証券投資に関する運用枠の推移

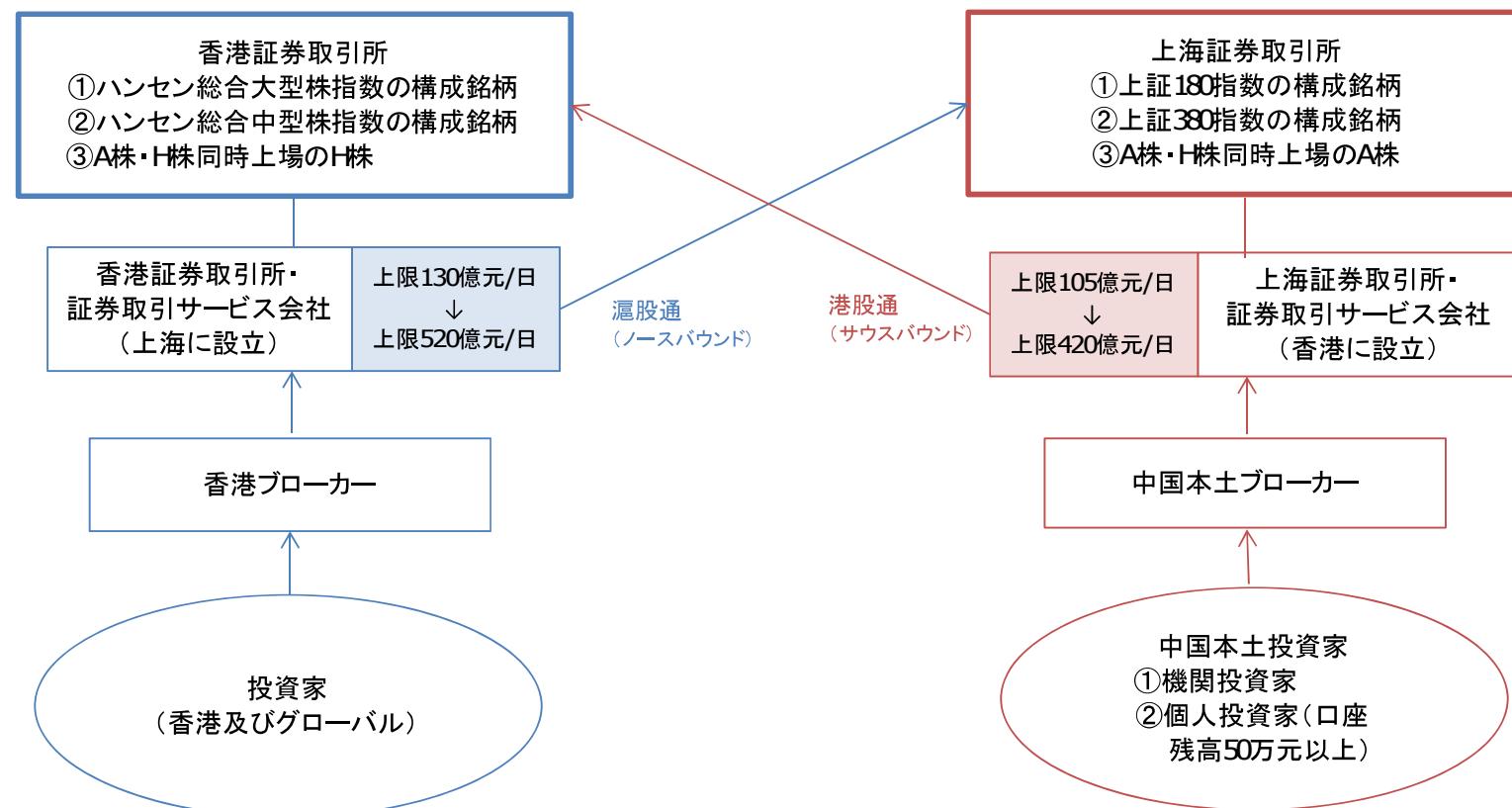


(注)2018年8月末までの数値。
(出所)CEICより野村資本市場研究所作成

上海・香港ストックコネクト(滬港通)の概要

- 2014年4月10日、李克強総理は、アジア・ボアオ・フォーラムでのスピーチの中で、資本市場の対外開放の一環として、上海・香港相互株式投資制度(滬港通、上海・香港ストックコネクト)を導入すると表明。また、同日、中国証券監督管理委員会と香港証券先物事務監察委員会は、今後、6ヶ月間の準備期間を経て、上海・香港ストックコネクトのテストを始動するとした共同公告を発表。2014年11月17日より取引始動。
- 2016年8月16日、中国・香港の両証監会の深圳・香港ストックコネクトの共同公告時に、上海株への総投資枠(滬股通)の3,000億元、香港株への総投資枠(港股通)の2,500億元をそれぞれ撤廃。一日当たりの投資枠は、2018年5月1日からノースバウンド・サウンドバウンドともに4倍に拡大。

上海・香港ストックコネクト(滬港通)のフロー図(2018年5月1日～)

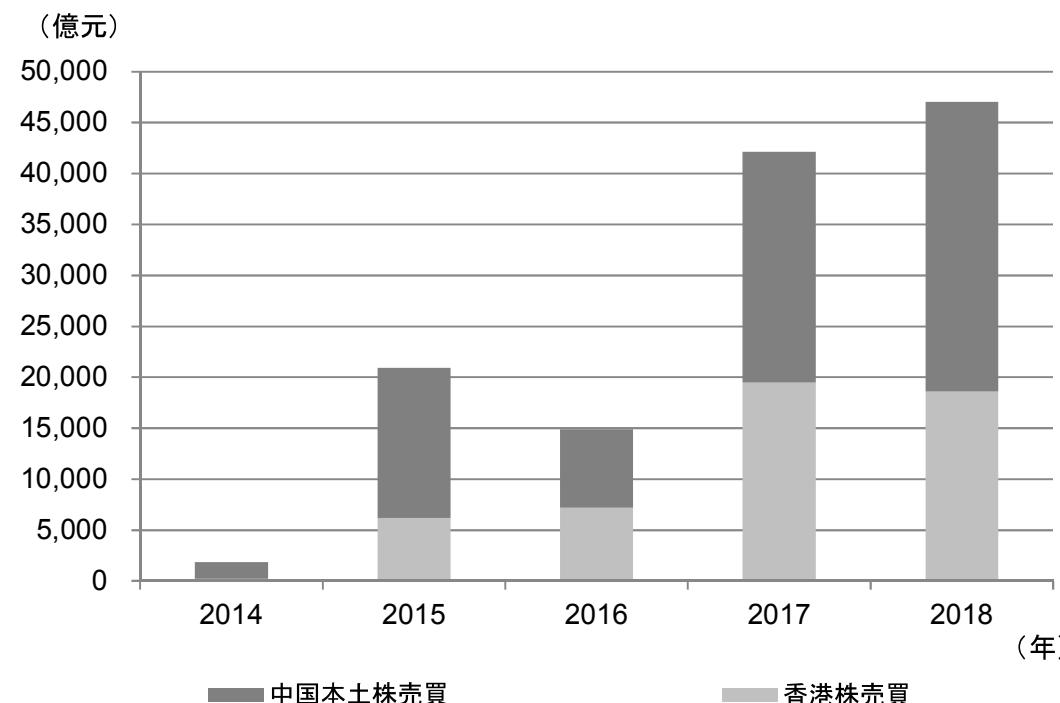




ストックコネクトの下での中国本土株と香港株売買の売買動向

- ストックコネクトの下での2018年1~8月の中国本土株の売買金額は2兆8,408億元、同様に香港株の売買金額は1兆8,608億元。

ストックコネクトの下での中国本土株及び香港株の売買金額



(注) 1.上海・香港ストックコネクトは2014年11月17日に始動。
2.深圳・香港ストックコネクトは2016年12月5日に始動。
3.2018年は8月までの数値。同年5月から一日当たりの投資枠が4倍に拡大。
(出所) CEICより野村資本市場研究所作成

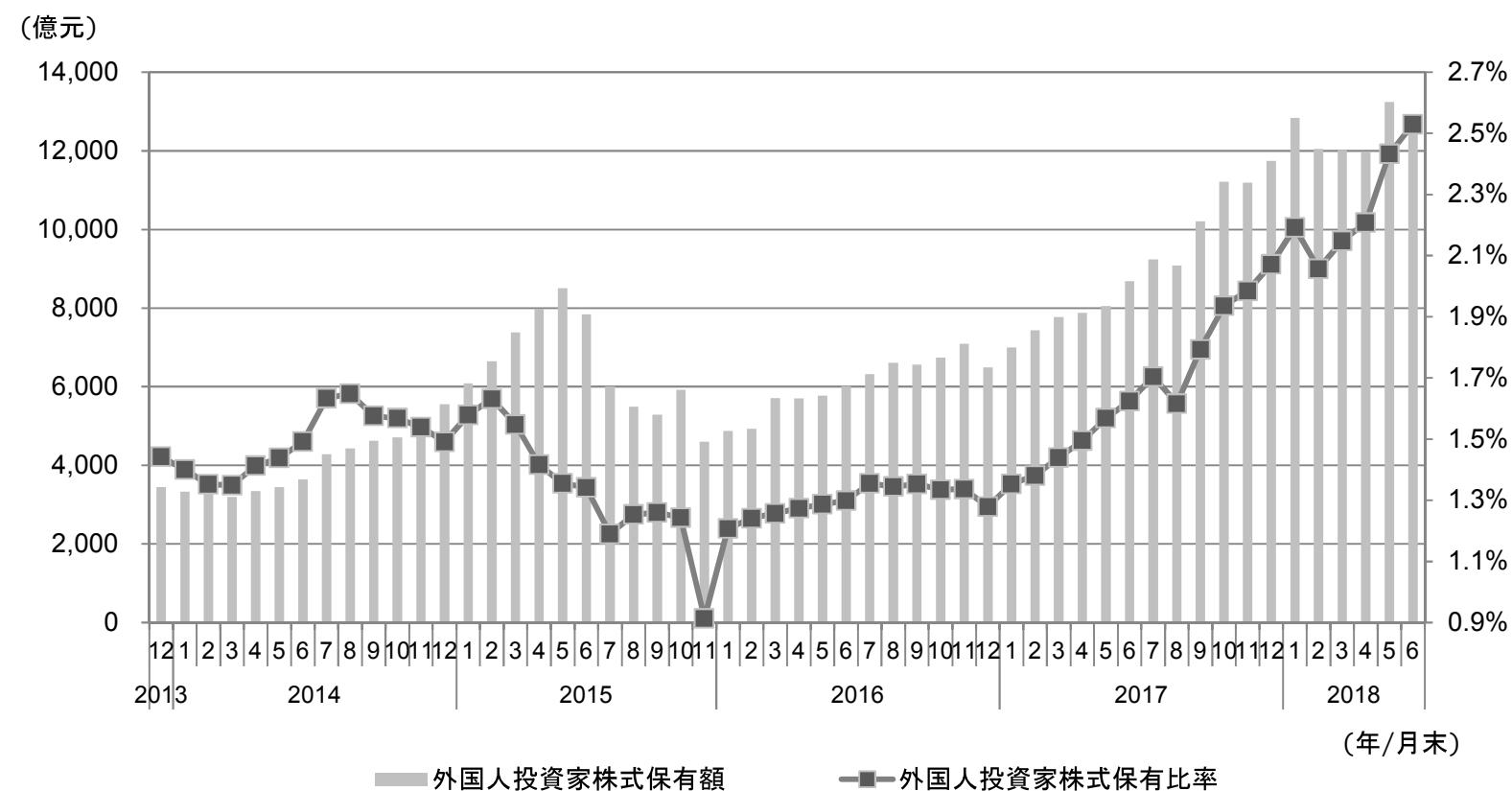


外国人投資家の株式保有金額

NOMURA

- 2017年6月20日、MSCIは、中国A株(人民元建て株式)をMSCI新興市場指数とオールカントリー・ワールド・インデックスに組入れると発表。A株からの組入れは234銘柄で、構成比率は0.78%。また、組入れは2018年6月1日及び9月3日の2段階で行われる。
- A株のMSCI指数組入れは、2013年から4年連続で見送られてきた経緯がある。この間、2014年11月から上海・香港ストックコネクトが、2016年12月から深圳・香港ストックコネクトがそれぞれ始動している。

中国本土株式市場における外国人投資家の株式保有動向



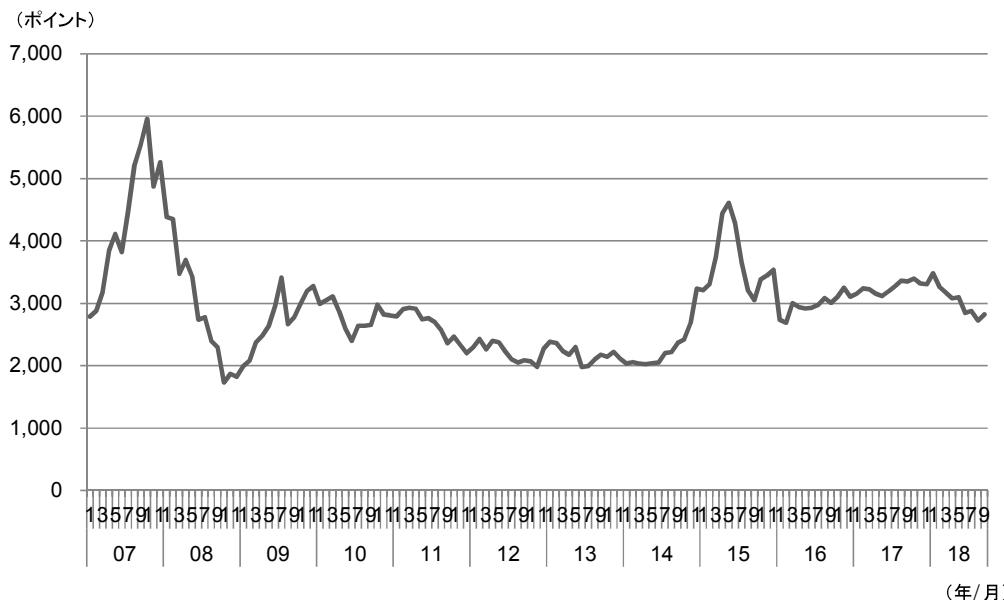
(注) 2015年12月末はn.a。

(出所) 中国人民銀行より野村資本市場研究所作成

(参考)上海総合指数、PERの推移

- 2018年9月末の上海総合指数の終値は、2821.35ポイント。
- 2014年11月以降、上海(A株)のPER(株価収益率)のピークは6月12日の24.93倍。2018年9月28日のPERは14.08倍。

上海総合指数の推移



(注) 2018年9月までの数値。

(出所)上海証券取引所より野村資本市場研究所作成

上海のPERの推移(2014年11月～)

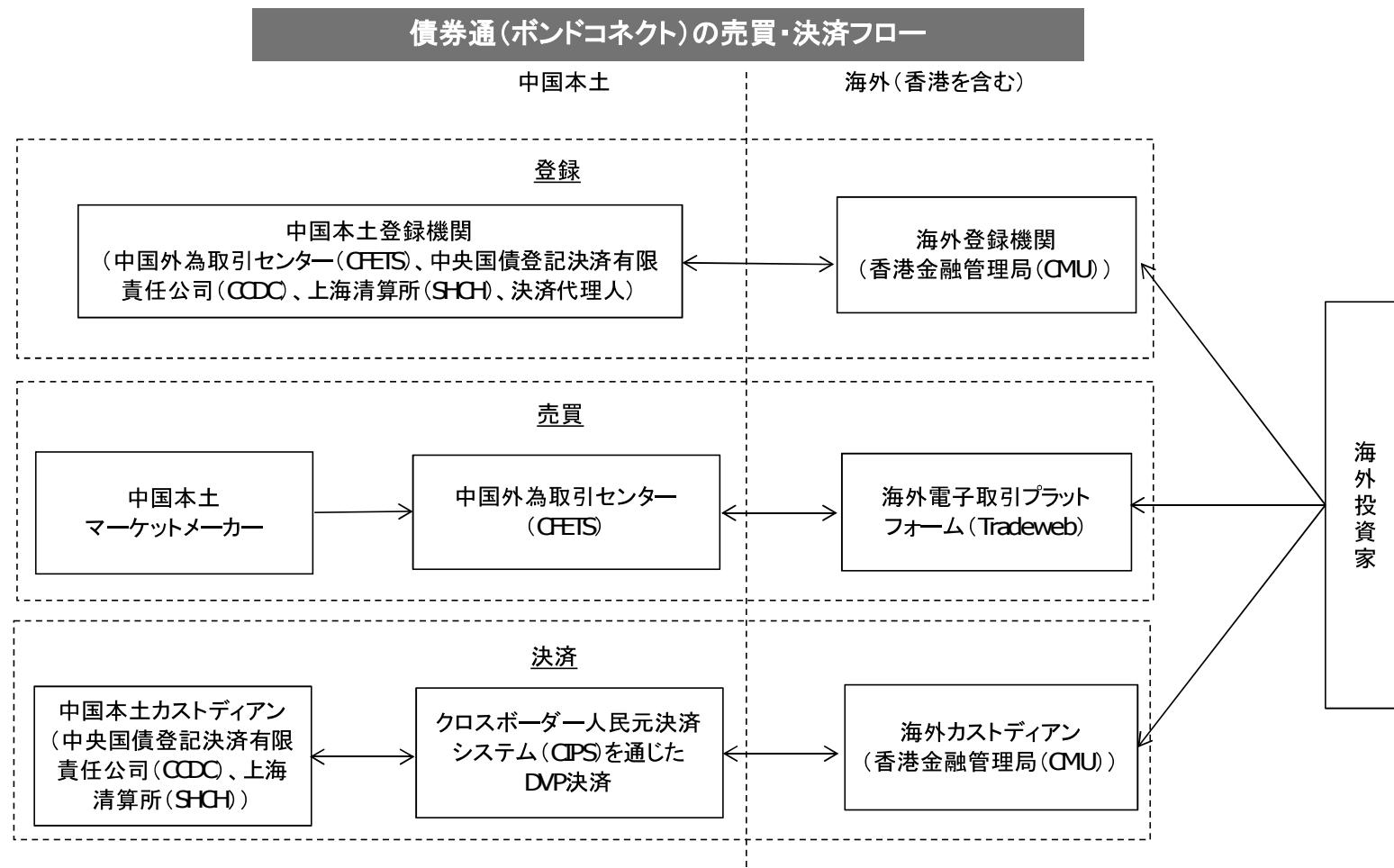


(注) 2018年9月28日までの数値。

(出所)CEICより野村資本市場研究所作成

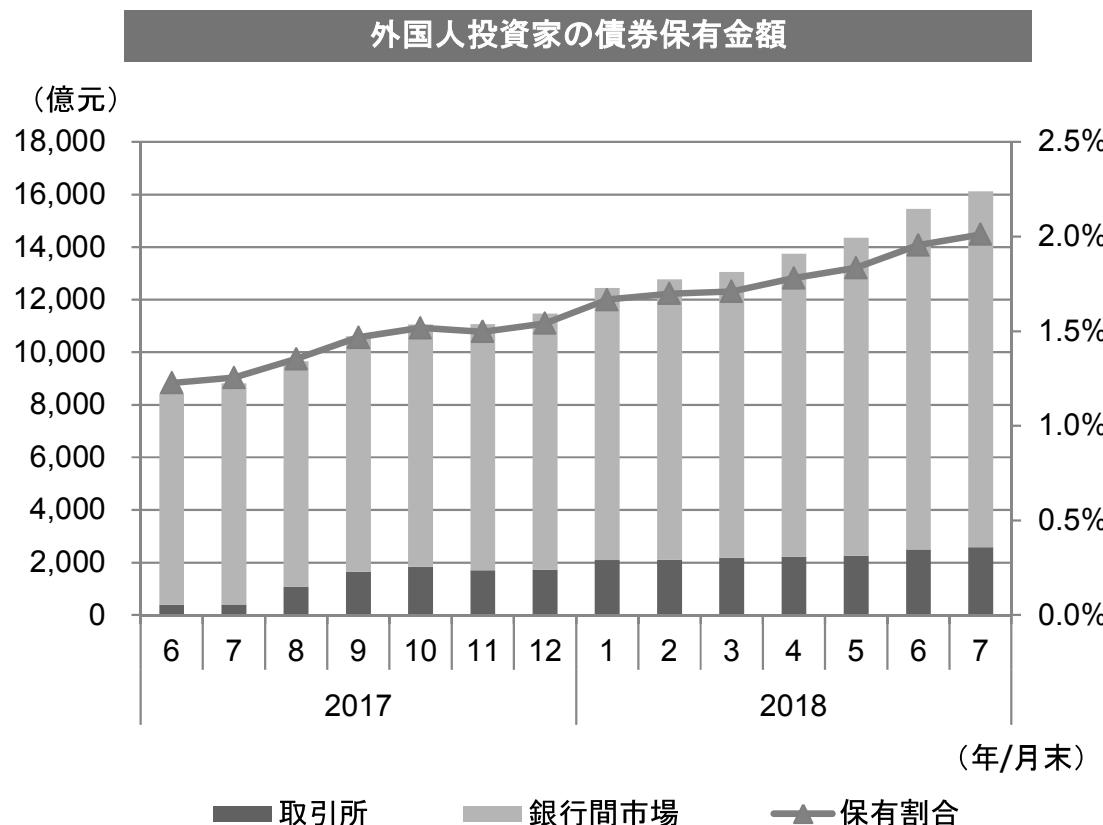
債券通(ボンドコネクト)の取引・決済の流れ

- 2017年6月21日、中国人民銀行は、「中国本土・香港債券市場相互接続協力管理暫行弁法」を公布(即日施行)、債券通(ボンドコネクト)が始動。
- ボンドコネクトは、①海外投資家が中国本土債券市場に投資する「北向通」(ノースバウンド)と、②中国本土投資家が香港債券市場に投資する「南向通」(サウスバウンド)から構成されるが、暫行弁法では、前者を先行して実現。海外投資家は、人民元建てまたは外貨建てで、専用口座を通じて、と取引・決済を行なう。



外国人投資家の債券保有金額

- ボンドコネクト(ノースバウンド)を含む外国人投資家の2018年7月末時点の債券保有金額は1兆6,123億元(取引所が2,582億元、銀行間市場が1兆3,541億元)。債券市場全体の保有割合は2.0%。
- 2018年4月末時点で、ボンドコネクト(ノースバウンド)に参加している外国機関投資家(銀行間市場)は205社。そのうち、日系金融機関は、中國人民銀行上海本部の発表順に、三菱東京UFJ銀行香港支店、野村シンガポール、三井住友信託銀行香港支店、三井住友銀行。なお、東京市場からは、交通銀行東京支店、中国農業銀行東京支店が参加。



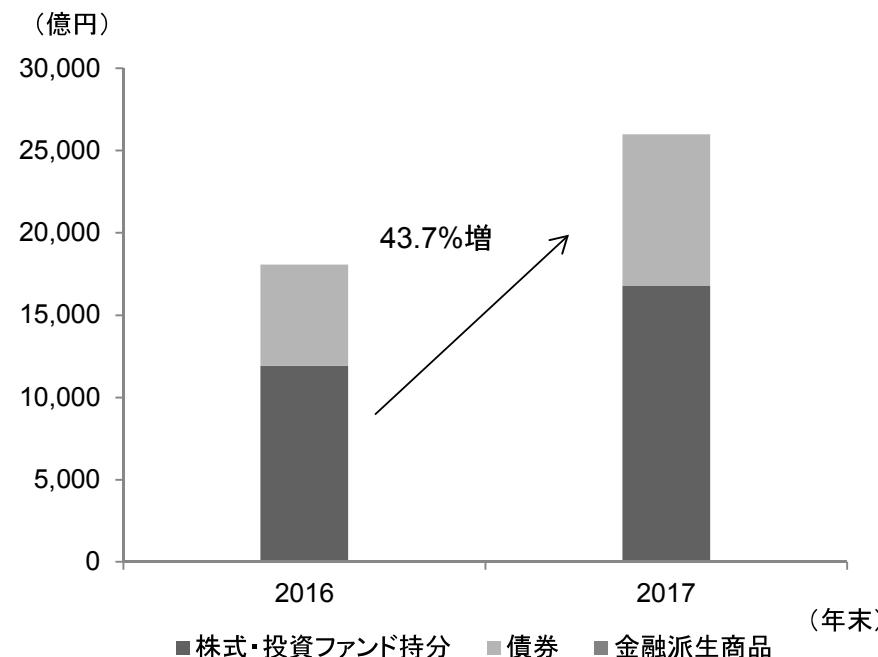
(注) ボンドコネクト(ノースバウンド)を含む。

(出所) 債券通、中國人民銀行より野村資本市場研究所作成

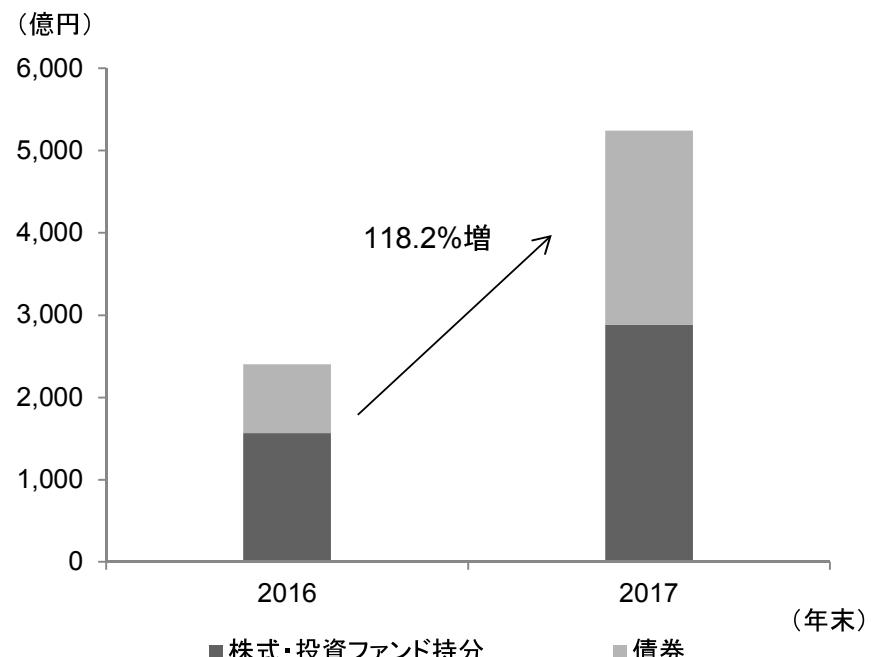
日本の中中国向け証券投資残高の推移

- 2017年末時点の日本の中中国向け証券投資残高は、合計で2兆5,964億円(前年比43.7%増)。残高全体のうち、株式・投資ファンド持分が1兆6,791億円(残高全体の64.7%)、債券が9,163億円(同35.3%)、金融派生商品が10億円(同0.04%)。
- 2017年末時点の通貨別証券投資残高のうち、人民元建てでは合計で5,241億円(前年比118.2%増)。人民元建て証券投資残高全体のうち、株式・投資ファンド持分が2,887億円(残高全体の55.1%)、債券が2,354億円(同44.9%)。

日本の中中国向け証券投資残高の推移(全体)



日本の中人民元建て証券投資残高の推移



(出所)財務省より野村資本市場研究所作成

(出所)財務省より野村資本市場研究所作成



本資料は、ご参考のために株式会社野村資本市場研究所が独自に作成したものです。本資料に関する事項について貴社が意思決定を行う場合には、事前に貴社の弁護士、会計士、税理士等にご確認いただきますようお願い申し上げます。本資料は、新聞その他の情報メディアによる報道、民間調査機関等による各種刊行物、インターネットホームページ、有価証券報告書及びプレスリリース等の情報に基づいて作成しておりますが、株式会社野村資本市場研究所はそれらの情報を、独自の検証を行うことなく、そのまま利用しており、その正確性及び完全性に関して責任を負うものではありません。また、本資料のいかなる部分も一切の権利は株式会社野村資本市場研究所に属しております、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願い致します。