

資料7

中国金融对外开放の最新動向

野村資本市場研究所
北京事務所首席代表

関根栄一

2019年12月3日

2018年の金融業・対外開放12項目とその実施状況(1)

- 2017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(朱光耀次官)は、10日、国务院(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。
- その後、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に関するスピーチを受け、11日、中国人民銀行・易綱新総裁は、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、「一部の規程の廃止・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。→その後、2019年7月20日の金融業対外開放11条を機に、出資上限の撤廃時期を2020年として1年間前倒しした。 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弁法」を公布(即日施行)。外資が支配株主となる合併証券会社を容認。同年11月30日、証監会は、瑞銀証券におけるUBSの持分比率の引き上げ(51%)を認可。
			③	証券
	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)ー香港間のストックコネクトの一日当たりの投資枠を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)。→なお、2019年10月18日、上海・深圳証券取引所は、香港市場での種類株採用の上場会社について、ストックコネクトの対象銘柄となる条件を初めて明確にした。
	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"> 外資保険ブローカー会社の業務範囲を拡大し、内資と同一に扱う。 	<ul style="list-style-type: none"> 2018年4月27日、銀保監会は、「外資系保険ブ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)。 	

(注) 2019年の実施状況は赤字で記載。

(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・易綱新総裁は、4月11日、アジア・ボアオフォ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。	・ 2019年11月22日、銀保監会は、「信託会社持分管理暫行弁法(案)」のパブリックコメントを募集。信託会社の持分取得に関わる外国金融機関の総資産10億ドル以上という条件を撤廃。
	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、同年9月28日公布(即日施行)。同年10月19日、銀保監会は「商業銀行理財子会社管理弁法」のパブリックコメントを実施、同年12月2日公布(即日施行)。同年12月26日、銀保監会は、中国建設銀行、中国銀行の理財子会社の認可を発表。→設立認可済の銀行理財子会社は12社に(2019年10月24日付中国証券報)。
	③	銀行	・ 外資系銀行の業務範囲を大幅に拡大する。	・ 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。→その後、2019年10月16日、国務院常務会議は、外資系銀行に対する業務範囲制限の全面的な廃止を決定。
	④	証券	・ 合併証券会社の業務範囲のみを制限する措置を行わない。	・ 2018年4月28日公布の「外商投資証券会社管理弁法」で、合併証券会社の業務範囲の段階的開放を容認。→その後、2019年10月16日、国務院常務会議は、外資系証券会社、同基金管理会社に対する業務範囲制限の全面的な廃止を決定。
	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。→その後、2019年10月15日、国務院は改正後の「外資保険会社管理条例」を公布。
	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、同年10月12日公布(即日施行)。同年11月2日、上海証券取引所は関連8規定を公布(即日施行)。→その後、2019年6月17日、華泰証券のGDRがロンドンに上場。
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。	・ 2018年11月9日、中国人民銀行は、米アメリカン・エキスプレスのカード決済事業への免許付与を発表(外資系第一号)。 ・ その後、2019年9月30日、米ペイパルは、国付宝信息科技有限公司の株式70%取得について中国人民銀行の承認を取得し、中国の決済サービス市場に参入。
	-	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。	・ 2019年1月28日、中国人民銀行(営業管理部)は、米S&Pの全額出資子会社(標普信用評級(中国)有限公司)の登録を完了。同社は、同時に銀行間債券市場での債券格付けライセンスを取得。→その後、同社は、外資系格付け会社として初めて中国の発行体(工銀租賃)に対する格付けを発表(2019年7月12日付上海証券報)。
	-	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。	・ -

(注) 2019年の実施状況は赤字で記載。

(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

金融業対外開放11条

- 2019年7月20日、国務院金融安定発展委員会は、金融業の対外開放に関する11条から成る措置を発表した。

番号	業界	内容	実施状況
①	債券	・ 外資に対して中国国内で信用格付け業務を行うことを認可する際、銀行間債券市場（CIBM）及び取引所債券市場での全ての種類の債券への格付けを可能とする。	・ 2019年1月28日、中国人民銀行（営業管理部）は、米S&Pの全額出資子会社（標普信用評級（中国）有限公司）の登録を完了。同社は、同時に銀行間債券市場での債券格付けライセンスを取得。取引所債券市場については、債券格付けライセンスを取得したという情報は特にない。
②	資産運用	・ 外国金融機関による商業銀行の理財子会社の設立への参加や、持分への投資を奨励する。	・ 2019年10月下旬までに中国銀行保険監督管理委員会は、商業銀行28行の理財子会社の設立を認可。外資参入・持分投資の事例は特にない。
③	資産運用	・ 外国資産管理会社が、中資系銀行または保険会社子会社と合併で外資が支配権を有する理財会社を設立するのを認可する。	・ 外資が支配権を有する理財会社の設立は、申請も含め事例は特にない。
④	年金	・ 外国金融機関による養老金管理会社の設立や、持分取得を認可する。	・ 中資系では、中国建設銀行と全国社会保障基金の合併により、建信養老金管理会社が試験的に1社設立されている。 ・ 外資参入・持分投資による養老金管理会社は、申請も含め事例は特にない。
⑤	短期金融市場	・ 外資がマネーブローカー会社を外資全額出資で設立したり、または持分を取得するのを支援する。	・ 外資全額出資の設立や持分取得は、申請も含め事例は特にない。
⑥	生命保険	・ 生命保険会社の外資出資上限を51%から100%に高める移行期間について、当初定めていた2021年を前倒しし、2020年とする。	・ 2019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）2019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していたが、金融業対外開放11条の後、1年前倒しの具体的な時期は特に公表されていない。
⑦	保険共通	・ 中国国内の保険会社が保有する保険資産管理会社の持分を合計で75%以上とする規定を撤廃し、外国人投資家が25%を超える持分を保有するのを認可する	・ 中国保険監督管理委員会（当時）が2004年4月21日に公布した「保険資産管理公司暫行規定」（同年6月1日施行）の9条（国内保険会社の持分は75%以上）の改正が必要になるが、改正後の規定は特に公表されていない。
⑧	保険共通	・ 外資の保険会社が参入する条件を緩和し、30年間という経営期間の条件を撤廃する。	・ 2019年10月15日、国務院は、改正後の「保険会社管理条例」を公布（即日施行）。改正版で、30年間の経営期間条件を撤廃。
⑨	証券	・ 証券会社・基金管理会社・先物会社の外資出資上限を撤廃するとしていた時期を2021年から2020年に前倒しする。	・ 2019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）2019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していた。金融業対外開放11条の後の同年10月11日、中国証券監督管理委員会は、先物会社は2020年1月1日から、基金管理会社は同年4月1日から、証券会社は同年12月1日から、それぞれ撤廃すると公表。 ・ 2019年10月16日、国務院常務会議は、外資系証券会社、同基金管理会社に対する業務範囲制限の全面的な廃止を決定。
⑩	債券	・ 外資による銀行間債券市場でのA類（全国の社債発行体が対象）の主幹事ライセンスの取得を認可する。	・ 2019年9月2日、中国銀行間市場交易商協会（NAFMII）は、ドイツ銀行とBNPパリバの各現地法人にA類の主幹事ライセンスを付与すると発表。 ・ 2019年9月27日、NAFMIIは、三菱UFJ銀行とみずほ銀行の各現地法人に、引受ライセンスを付与すると発表。
⑪	債券	・ 海外機関投資家の銀行間債券市場での利便性をさらに向上させる。	・ 2019年9月10日、国家外為管理局は、適格外国機関投資家（QFII）及び人民元建て適格外国機関投資家（RQFII）の投資上限制度を撤廃。 ・ 2019年10月16日、中国人民銀行・国家外為管理局は、銀行間債券市場でのQFII・RQFII及びCIBMダイレクト間の保有債券振替等に関する通知を公表。

銀行業・保険業対外開放12条

- 2019年5月1日、中国人民銀行党委書記を兼任する中国銀行保険監督管理委員会・郭樹清主席は、銀行業・保険業の対外開放に関する12条から成る措置を発表した。

番号	業界	内容	実施状況
①	銀行 (出資規制)	・ 内資・外資一致の原則に基づき、中資系銀行1行及び外資系銀行1行に対して設けられている中資系商業銀行の持分上限比率を取り消す。	・ 2019年10月15日、國務院は改正後の「外資銀行条例」を公布（即日施行）。改正版で左記を実現。
②	銀行 (総資産規制)	・ 中国国内で外資法人銀行を設立する外国銀行の総資産100億ドル、及び中国国内で支店を設立する外国銀行の総資産200億ドルという条件を撤廃する。	・ 2019年10月15日、國務院は改正後の「外資銀行条例」を公布（即日施行）。改正版で左記を実現。
③	信託 (総資産規制)	・ 信託会社の持分を取得する海外金融機関の総資産10億ドルという条件を撤廃する。	・ 2019年11月22日、銀保監会は、「信託会社持分管理暫行弁法（案）」のパブリックコメントを募集し、左記条件を撤廃。
④	保険 (参入規制)	・ 海外金融機関が中国国内で外資系保険会社の持分を取得することを容認する。	・ 2019年10月15日、國務院は改正後の「外資銀行条例」を公布（即日施行）。改正版で左記を実現したが、海外金融機関による取得要件等について、中国銀行保険監督管理委員会による細則が必要。
⑤	保険 (参入規制)	・ 中国国内で保険ブローカー業務を営む外国保険ブローカーに求めている30年間の経営期間、総資産2億ドル以上という条件を撤廃する。	・ 関連法改正が必要。
⑥	銀行 (株主規制)	・ 中外合弁銀行の中国側株主の制限を外し、金融機関が中国側株主として唯一または主要株主でなければならない条件を撤廃する。	・ 2019年10月15日、國務院は改正後の「外資銀行条例」を公布（即日施行）。改正版で左記を実現。
⑦	銀行 (提携奨励)	・ (中国国内の)民間資本が支配権を有する銀行業・保険業において、海外金融機関と資本・業務・技術等の提携を進めるのを奨励・支援する。	・ 2019年10月15日、國務院は改正後の「外資保険会社管理条例」を公布（即日施行）。改正版を通じて実現か。
⑧	保険 (参入促進)	・ 外国の保険ホールディングスによる保険会社への投資・設立を容認する。	・ 2019年10月15日、國務院は改正後の「外資保険会社管理条例」を公布（即日施行）。改正版を通じて実現か。
⑨	保険 (参入促進)	・ 中国国内の外資系保険ホールディングスが、中資系保険ホールディングスの資格要件に基づいて、保険会社を新規に設立するのを容認する。	・ 既に中国国内に設立された保険分野の現地法人を管理するため、独アリアンツグループは、2018年11月、中国銀行保険監督管理委員会より、中国ホールディングス（安聯（中国）保険控股有限公司）の設立認可を取得（2019年11月14日開業）。2019年11月には、独ERGOグループが、中国地区管理本部（安顧（中国）企業管理有限公司）を設立。
⑩	ノンバンク (参入促進)	・ 内資・外資一致の原則に基づき、中国資本や外資金融機関の消費者金融会社への投資・設立に関する参入政策を緩和する。	・ 関連法改正が必要か。
⑪	銀行 (業務範囲拡大)	・ 外資系銀行が人民元業務を行う際の審査・批准を取り消し、開業時に人民元業務を行うのを容認する。	・ 2019年10月15日、國務院は改正後の「外資銀行条例」を公布（即日施行）。改正版で左記を実現。
			・ 2019年10月16日、國務院常務会議は、外資系銀行に対する業務範囲制限の全面的な廃止を決定。
⑫	銀行 (業務範囲拡大)	・ 外資系銀行が“代理受け払い”業務を行うのを容認する。	・ 2019年10月15日、國務院は改正後の「外資銀行条例」を公布（即日施行）。改正版で左記を実現。

証券業対外開放9項目

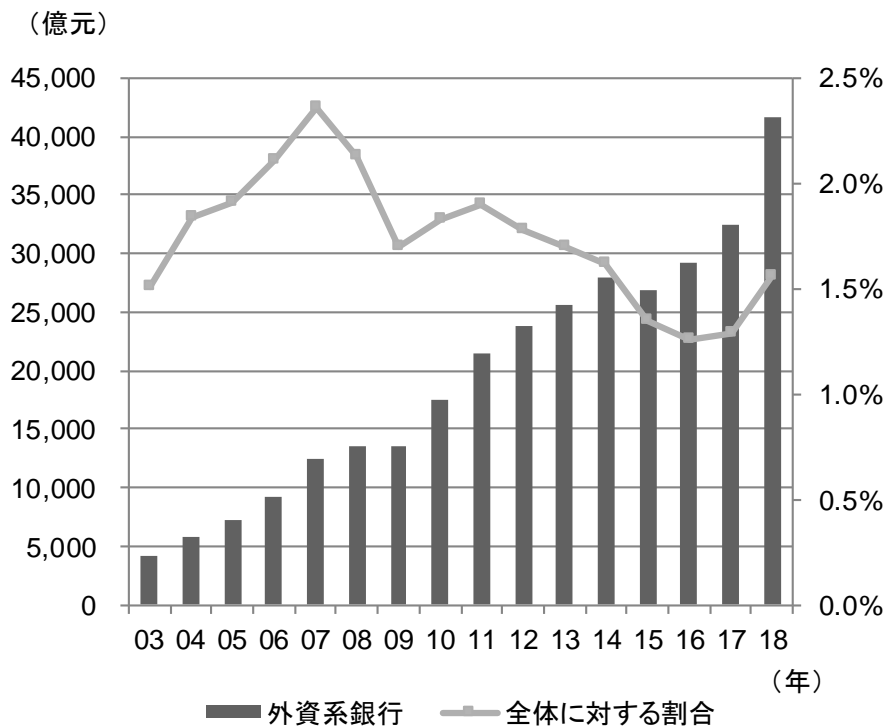
- 2019年6月13日、中国証券監督管理委員会・易会満主席は、上海で行われた第11回陸家嘴フォーラムの席上、証券業の対外開放に関する9項目から成る措置を発表した。

番号	業界	内容	実施状況
①	対内証券投資促進	適格外国機関投資家（QFII）及び人民元建て適格外国機関投資家（RQFII）の制度・規則の改正を推進し、海外機関投資家による中国資本市場への参画の利便性を更に高める。	2019年1月31日、中国証券監督管理委員会（証監会）は、国家外為管理局は、「適格外国機関投資家（QFII）及び人民元建て適格外国機関投資家（RQFII）の中国国内での証券先物投資管理弁法（案）」のパブリックコメントを募集。同案では、QFIIとRQFIIの投資範囲を統一し、同時に新三板、債券レポ、私募投資ファンド、各種先物を新たに投資対象として追加。
			2019年9月10日、国家外為管理局は、QFII・RQFIIの投資上限制度を撤廃。
			2019年10月16日、中国人民銀行・国家外為管理局は、銀行間債券市場（CIBM）でのQFII・RQFII及びCIBMダイレクト間の保有債券振替等に関する通知を公表。
②	出資規制緩和	内資・外資一致の原則に基づき、合併証券会社及び合併基金管理会社の海外株主の「一参一控」（出資先2社のうち1社は支配権を取得）を容認する。	2018年3月30日から同年4月29日までパブリックコメントの募集が行われた「証券会社株主管理規定」の検討・制定動向を注視。
③	出資条件緩和	総合（フルライセンス）型証券会社の支配株主に対する資格要件、特に純資産に対する要件を合理的に設定する。	上記の「証券会社株主管理規定」のパブリックコメントでは、総合型証券会社の支配株主の条件を①純資産1,000億元以上、②直近3年間の主要業務収入が累計で1,000億元以上等とした規定に反応があり、証監会は合理的な見直し（引下げ案）案を制定中。
④	参入規制緩和	外資系銀行の親会社の資産規模や業務経験を適切に考慮し、中国国内での外資系銀行に対する証券投資基金のカस्टディ業務の参入制限を緩和する。	カस्टディアン資格取得には、同時に決済参加者としての資格も必要であるが、後者には純資産の要件があり、多くの外資系銀行が同要件を満たせていない。既に資格を付与した英スタンダード・チャータード銀行以外の優良な外資系銀行についても、今後、資格審査を行っていく。
⑤	対外証券投資緩和	H株（香港上場の中国株）の「全株流通」改革（非流通株を直接、H株に転換可能）を全面的に推進する。	2018年にテストケースとして聯想ホールディングス、中航科工、威高の3社のH株全株流通を認可。
			証監会は、H株上場企業の株主総会通知期限（現状45日間）を短縮しており（2019年10月26日付上海證券報）、H株の全株流通に関する意思決定の加速化にも資するものと思われる。
			2019年11月15日、証監会はH株の全株流通の全面的推進を公表し、同時に申請に向けた業務手引きも公表。
⑥	商品規制緩和	先物市場の開放に継続して注力し、特定商品の範囲を拡大する。	2019年8月12日、原油、鉄鉱石、高純度テレフタル酸（PTA）の各先物に次ぐ特定銘柄として、ゴム先物が上場。
⑦	対外証券投資緩和	外資が出資する私募証券投資基金管理人が管理する私募ファンドに対し、ストックコネクトを通じた香港株売買の制約を緩和する。	中国証券投資基金業協会への商品申請届出フォーマットに、投資対象として、ストックコネクト（香港株投資）に関する商品も含める。外資私募証券投資投資基金管理人に内国民待遇を付与する。
			2019年10月21日時点の同協会への登録済外資私募基金管理会社は22社、商品発行本数は52本で残高は60億元。
⑧	対内債券投資緩和	取引所債券市場の対外開放の拡大を検討し、海外機関投資家が取引所債券市場に投資するルートを拡大する。	銀行間債券市場での外国人投資家の導入政策の経験を踏まえ、証券取引所としても導入政策を検討中。
⑨	発行市場開放	取引所で発行するパンダ債の管理弁法を検討・制定し、海外機関の起債による資金調達利便性を更に高める。	取引所債券市場では、2015年12月にパンダ債の発行テスト業務が始動、2019年5月末時点で、発行体24社が、累計で1,236億元を発行している。
			上海証券取引所は、2018年3月2日、一帯一路沿線国・地域の発行体を対象に、パンダ債の発行に関する通知を公布している。資金使途は、①一帯一路プロジェクトへの投資・建設（または運営）、②一帯一路プロジェクト固有の元利償還、③一帯一路沿線国・地域での業務展開に限定されている。証監会は、関係部門とともに「取引所債券市場における海外機関の債券発行管理暫行弁法」の制定を検討中。

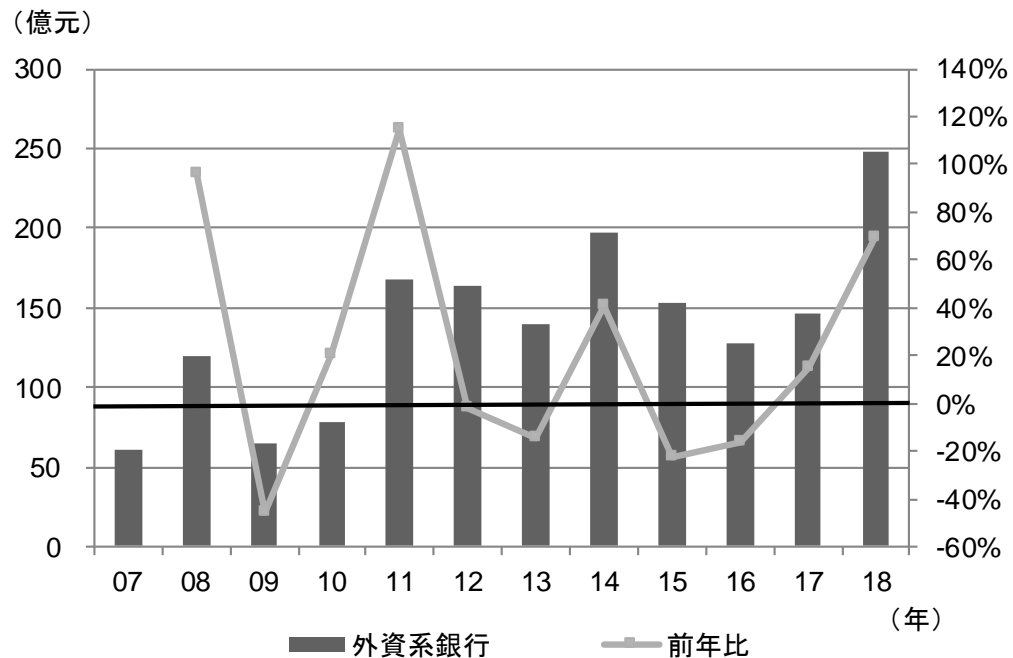
外資系銀行の動向

- 2018年末時点の外資系銀行の総資産(国内)は4兆1,725億元(全体の1.56%)。
- 2018年の外資系銀行の純利益は248億元(前年比69.2%増)。2018年の純利益の伸び率の上昇の背景には、銀行業の対外開放(内国民待遇)を背景に、総資産の増加に伴って、純利益も大幅に増加したと分析されている。主な収益源は、利ざや、運用収入、越境取引サービス収入だとされる。

外資系銀行・総資産(国内)の推移



外資系銀行・純利益の推移



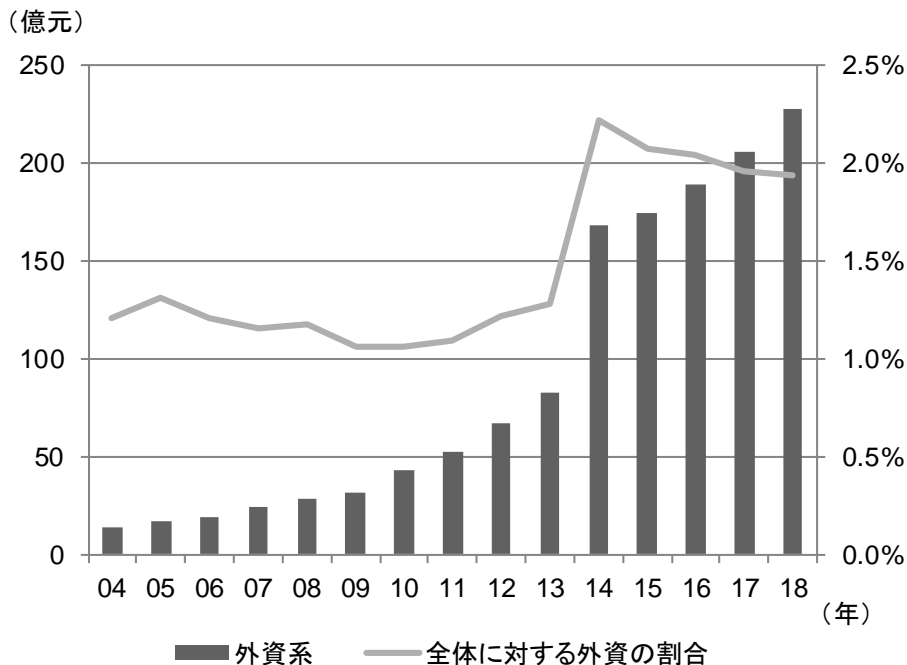
(注) 2019年の総資産は、『中国統計年鑑2019』594頁より、国外資産を引いて計上。
 (出所) 中国銀行業監督管理委員会、中国銀行保険監督管理委員会、
 『中国統計年鑑2019』より野村資本市場研究所作成

(出所) 中国銀行業監督管理委員会、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

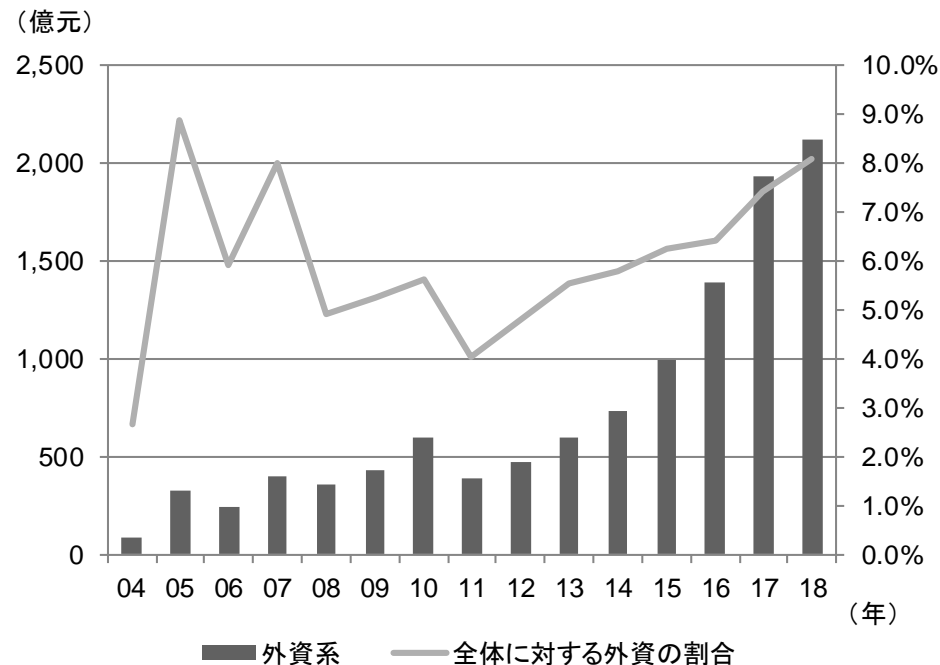
外資系保険会社の動向

- 2018年の外資系損保会社の保険料収入は228億元(保険料収入全体に対する割合は1.94%)。
- 2018年の外資系生保会社の保険料収入は2,127億元(保険料収入全体に対する割合は8.1%)。

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



外資系損保の保険料収入(2018年、上位5位)

順位	会社名	国・地域名	金額(万元)	市場シェア(%)
1	アクサ	フランス	633,476	0.60%
2	国泰世紀産物保険	台湾	384,691	0.22%
3	グルパマ	フランス	230,720	0.18%
4	リバティ	米国	194,992	0.15%
5	AIG	米国	159,036	0.36%

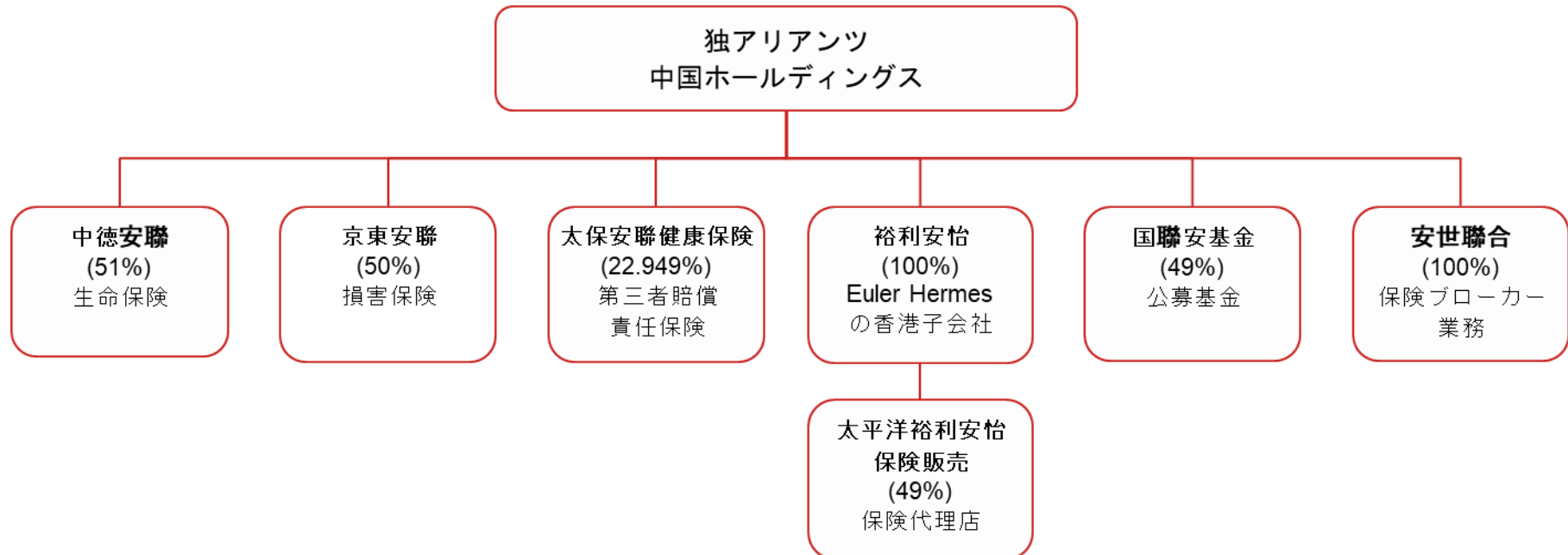
外資系生保の保険料収入(2018年、上位5位)

順位	会社名	国・地域名	金額(万元)	市場シェア(%)
1	アクサ	フランス	3,368,064	1.29%
2	グレート・イースタン(恒大人寿)	シンガポール	3,237,167	1.24%
3	AIA	米国	2,613,429	1.00%
4	プルデンシャル	英国	1,538,458	0.59%
5	シグナ	米国	1,506,165	0.58%

独アリアンツによる中国ホールディングスの設立

- 独アリアンツグループは、2018年11月、中国銀行保険監督管理委員会より、中国ホールディングス(安聯(中国)保険控股有限公司)の設立認可を取得。設立期限は、設立認可から一年後の2019年11月に設定(同年11月14日開業)。
- 同グループは中国ホールディングスの設立認可を取得した外資系保険会社第一号(欧米系銀行・証券でもホールディングスの設立事例はなし)。
- 保険会社のホールディングス設立は、中国保険監督管理委員会(当時)が2010年3月12日に公布・施行した「保険集团公司管理弁法(試行)」に基づく。同弁法上、①2社以上の子会社で50%以上の支配権を有する、②支配権を有する子会社のうち少なくとも1社で6年以上の保険業務経営の経験を有する、③直近三年間連続黒字で、純資産額が10億元超、総資産額が100億元以上、等の条件を満たす必要がある。
- アリアンツ側から見れば商品・子会社間のシナジーの追求、当局側から見れば商品・子会社間で分かれていることによる金融リスクの総合的かつ横断的な監督体制の確立が、中国ホールディングス設立の背景にあるものと思われる。

独アリアンツの中国ホールディングスのイメージ



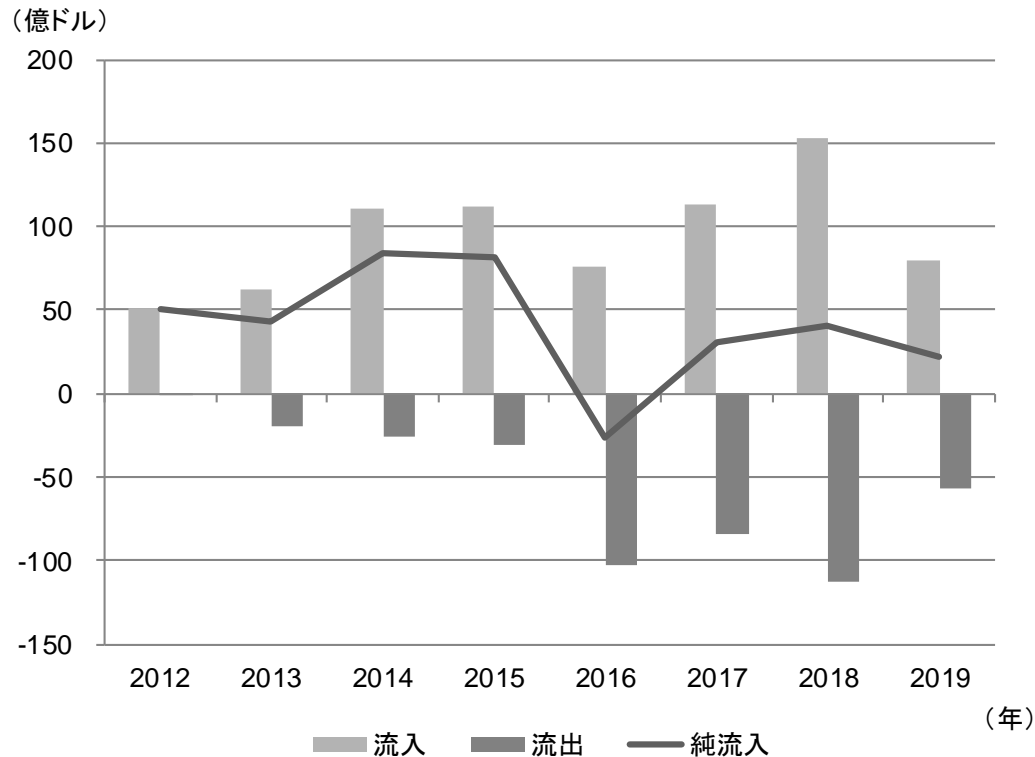
外資系証券会社の設立状況(2019年11月)

	合併会社名	設立認可時期	登録資本金	中国側 パートナー	外資パートナー	外資持分	補足
1	中国国際金融(CICC)	1995年5月	41.93億元	建設銀行 ⇒中央匯金ほか	Tencent Mobility Limited GIC Private Limited TPG Asia V Delaware, L.P. 香港Mingly Corp.	41.21%	設立当初はモルガン・スタンレーが34%出資。その後、2010年11月に外資パートナー変更。
2	中銀国際証券(BOCI)	2002年1月	25億元	(省略)	中銀国際ホールディングス	37.14%	設立当初は中銀国際ホールディングスが49%出資
3	光大証券	1996年5月	46.11億元	中国光大集団株式 公司等ほか	中国光大ホールディングス	21.3%	設立当初は中国光大ホールディングスが33.3%出資
4	高盛高華証券	2004年11月	8億元	北京高華証券	ゴールドマン・サックス・ アジア	33%	2019年11月1日、証監会、ゴールドマン・サックスの持分51%への引き上げの申請書類を受理
5	瑞銀証券	2006年12月	14.9億元	北京国翔資産管理	UBS	51%	設立当初はUBSが20%出資。その後、2015年2月15日、国際金融公社(IFC)からの持分(4.99%)譲渡を受け、24.99%に。2018年11月30日、証監会、UBSの51%への持分変更を認可、外資支配株主の合併証券会社第一号に。
6	瑞信方正証券	2008年6月	8億元	方正証券	クレディ・スイス	33%	2019年10月14日、証監会、クレディ・スイスの持分51%への引き上げの申請書類を受理
7	中徳証券	2008年12月	10億元	山西証券	ドイツ銀行	33%	
8	摩根士丹利華鑫証券	2010年12月	10.2億元	華鑫証券	モルガン・スタンレー・アジア	49%	設立当初はモルガン・スタンレーが33%出資。その後、2017年9月、持分を49%に引き上げ。2019年11月1日、証監会、モルガン・スタンレーの持分51%への引き上げの申請書類を受理。
9	東方花旗証券	2011年12月	8億元	東方証券	シティグループ	33%	2019年5月30日、東方証券は、シティグループの持分33%の譲渡を受けると発表(東方証券の100%子会社化、シティグループの撤退)
10	申港証券	2016年3月	43.15億元	賽領国際投資基金 (上海)等11社	茂宸ホールディングス 民衆証券 嘉泰新興資本管理	34.85%	中国本土ー香港間の経済貿易緊密化協定(CEPA)第10次補充協定(金融改革試験区型)に基づき設立
11	華菁証券	2016年5月	14.048億元	上海光線投資ホール ディングス有限公司等 2社	万誠証券	48.83%	CEPA第10次補充協定(地域限定型)に基づき設立
12	匯豊前海証券	2017年6月	18億元	前海金融控股 有限公司	HSBC	51%	CEPA第10次補充協定(地域限定型)に基づき設立
13	東亜前海証券	2017年6月	15億元	深圳市銀之傑科技 株式有限公司等3社	東亜銀行	49%	CEPA第10次補充協定(金融改革試験区型)に基づき設立
14	野村東方国際証券	2019年3月	20億元	東方国際(集団)有限 公司等2社	野村ホールディングス	51%	外資出資上限51%への引き上げ後の新規設立認可2社のうちの1社。 2019年3月29日、証監会が認可発表。
15	摩根大通証券	2019年3月	8億元	上海外高橋株式 有限公司等5社	J.P.モルガン・インターナシヨ ナル・ファイナンス	51%	外資出資上限51%への引き上げ後の新規設立認可2社のうちの1社。 2019年3月29日、証監会が認可発表。
-	n.a	n.a	n.a	北京国有資本経営 管理中心等2社	大和証券グループ本社	51%	2019年9月24日、設立申請書類を証監会に提出
-	n.a	n.a	n.a	n.a	DBS銀行	n.a	2019年3月29日、設立申請書類を証監会に提出

中国金融機関への対内直接投資(年次ベース)

- 2015年の中国金融機関への対内直接投資の流入額は112億ドル、流出額は30億ドル、相殺後は81億ドルの純流入。
- 続いて、2016年の中国金融機関への対内直接投資の流入額は76億ドル、流出額は102億ドル、相殺後は26億ドルの純流出。通年で純流出となったのは、過去に遡れる2012年以降では2016年が初めて。
- 2018年の中国金融機関への対内直接投資の流入額は154億ドル、流出額は113億ドル、相殺後は41億ドルの純流入。
- 2019年1～6月の中国金融機関への対内直接投資の流入額は79億ドル、流出額は57億ドル、相殺後は22億ドルの純流入。

中国金融機関への対内直接投資(年次ベース)

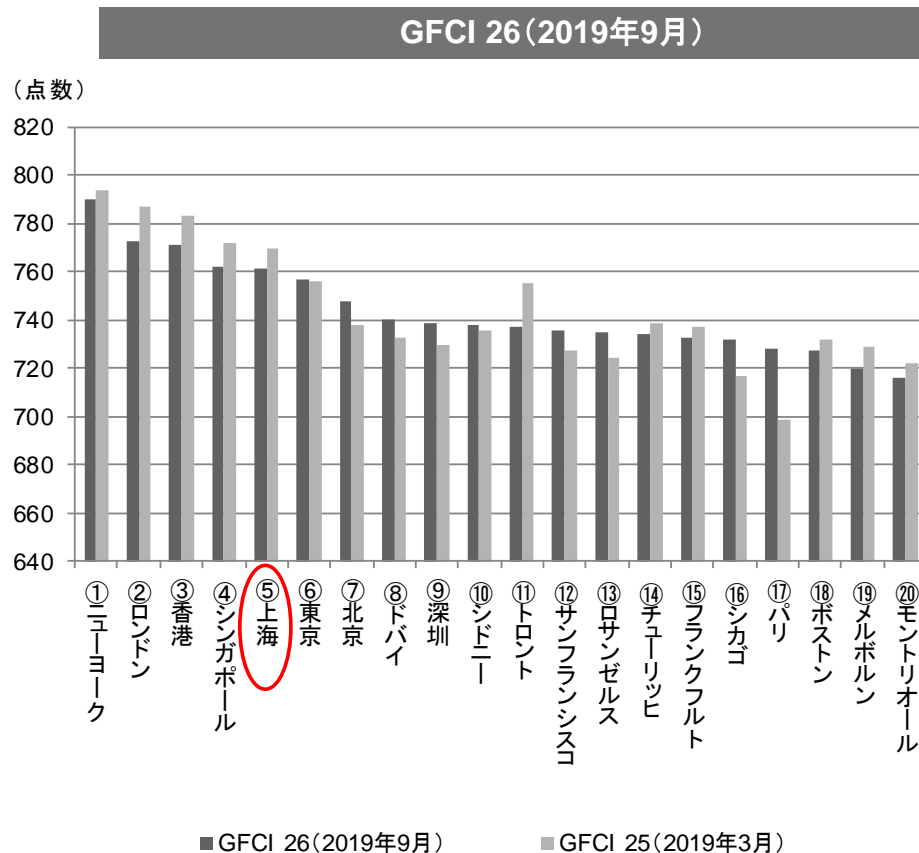


(注) 2019年は1～6月の数値。

(出所) CEICより野村資本市場研究所作成

国際金融センターとしてのグローバルな評価(2019年9月)

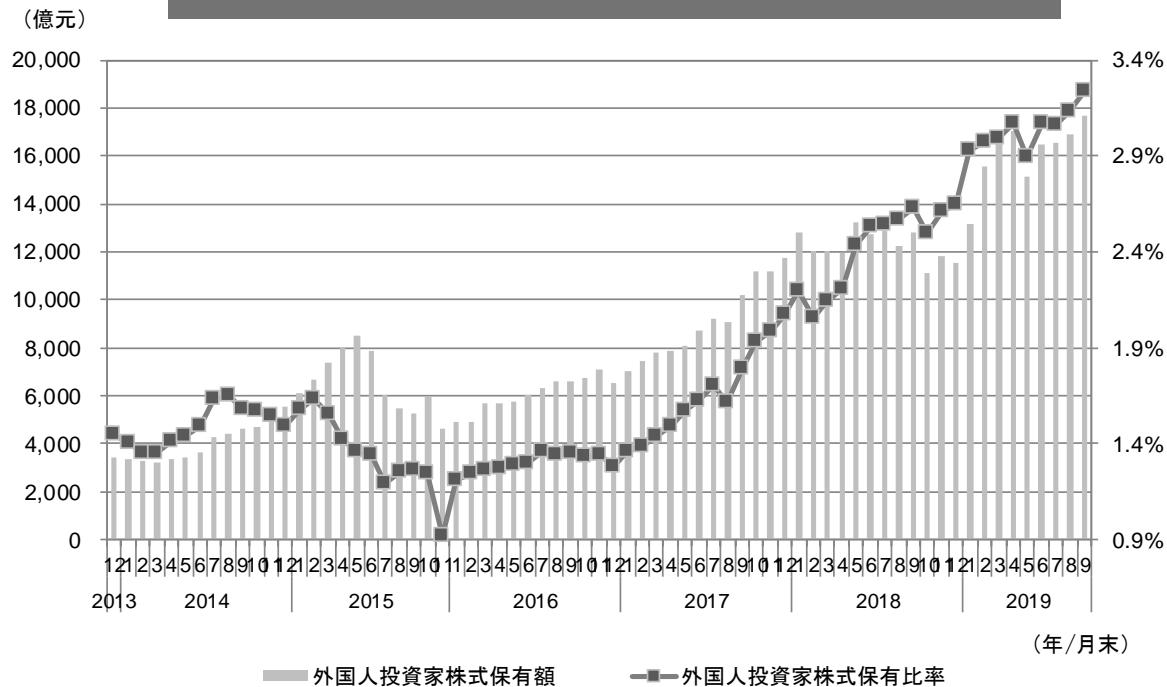
- ロンドン市は、経済協力開発機構(OECD)などによる指数を用いた評価とアンケートに基づく評価を組み合わせたグローバル金融センターインデックス(GFCI)を毎年発表。
- 2019年9月のGFCI 26では、第1位がニューヨーク(790点)、第2位がロンドン(773点)、第3位が香港(771点)。上海は世界第5位と前回と同順位を維持したが、点数は前回の770から761へと9点減少。
- 2019年1月31日、中国人民銀行等の中央政府は、2018年に遡及する形で向こう3年間の「上海国際金融センター建設行動プラン(2018-2020年)」を公表。中央政府・上海市政府ともに、上海の国際金融センター化と科学技術創新センター化を同時に推進していく方針。



「開放を以って改革を促す」ために外国人投資家の参画は不可欠

- A株(人民幣建て株式)のMSCI指数組入れは、2013年から4年連続で見送られてきたが、この間、2014年11月から上海・香港ストックコネク트가、2016年12月から深圳・香港ストックコネク트가それぞれ始動。
- その後、2017年6月20日、MSCIは、中国A株(人民幣建て株式)をMSCI新興市場指数とオールカントリー・ワールド・インデックスに組み入れると発表。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。
- さらに、2019年3月1日、MSCIは、MSCI中国を含む全てのMSCI指数(上記両指数など)について、①一株当たりの組入れ比率の引き上げを3段階に分けて大引け後に実施(第1弾を5月28日(5%→10%)、第2弾を8月27日(10%→15%)、第3弾を11月26日(15%→20%))、②創業板銘柄の組み入れを5月28日の大引け後に実施、③中型株銘柄の組み入れを11月26日の大引け後に実施、④指数への組入れ割合を調整(MSCI新興市場指数でのA株の組入れ割合を、第1弾時点で1.76%、第2弾時点で2.46%、第3弾時点で4.1%)、と発表。

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



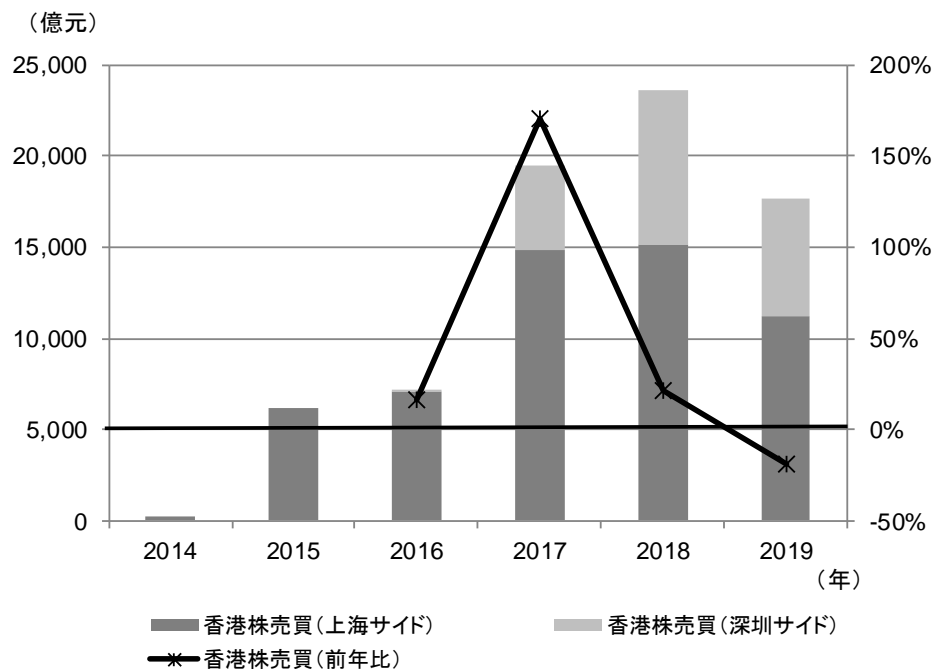
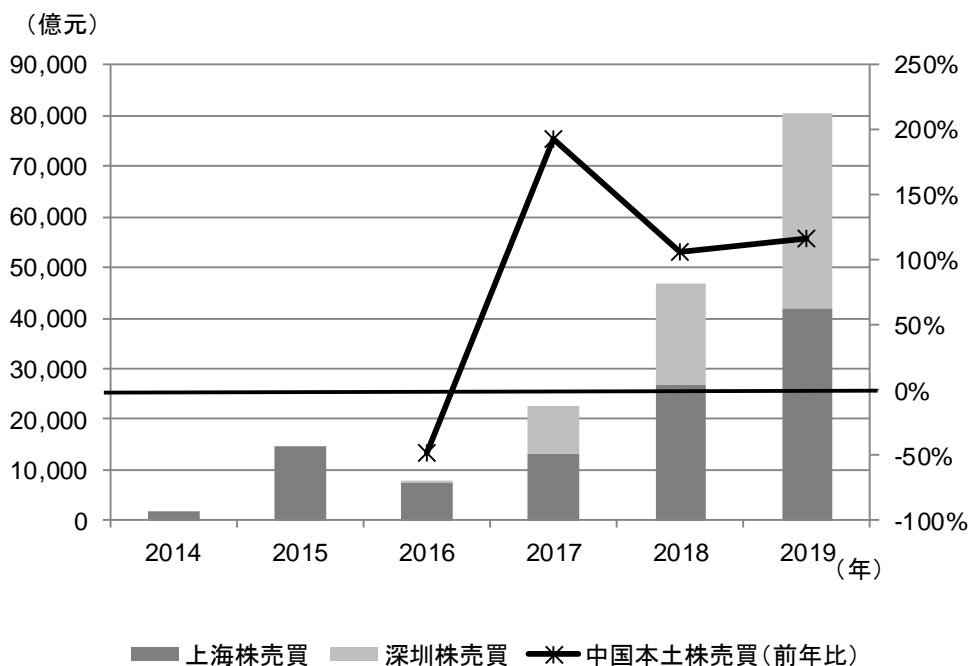
(注) 2015年12月末はn.a.
 (出所) 中国人民銀行より野村資本市場研究所作成

ストックコネクトの下での株式売買動向

- スtockコネクトの下での中国本土株の売買動向のうち、2019年1～10月の上海株の売買金額は4兆1,913億元、同様に深圳株の売買金額は3兆8,709億元。2019年1～10月の中国本土株の売買金額は8兆622億元、前年比で116.5%増(2019年1～9月時点)。
- スtockコネクトの下での香港株の売買動向のうち、2019年1～10月の香港株(上海サイド)の売買金額は1兆1,247億元、同様に香港株(深圳サイド)の売買金額は6,404億元。2019年1～10月の香港株全体の売買金額は1兆7,650億元、前年比で19.3%減(2019年1～9月時点)。

ストックコネクトの下での上海株及び深圳株の売買金額

ストックコネクトの下での香港株(上海サイド及び深圳サイド)の売買金額

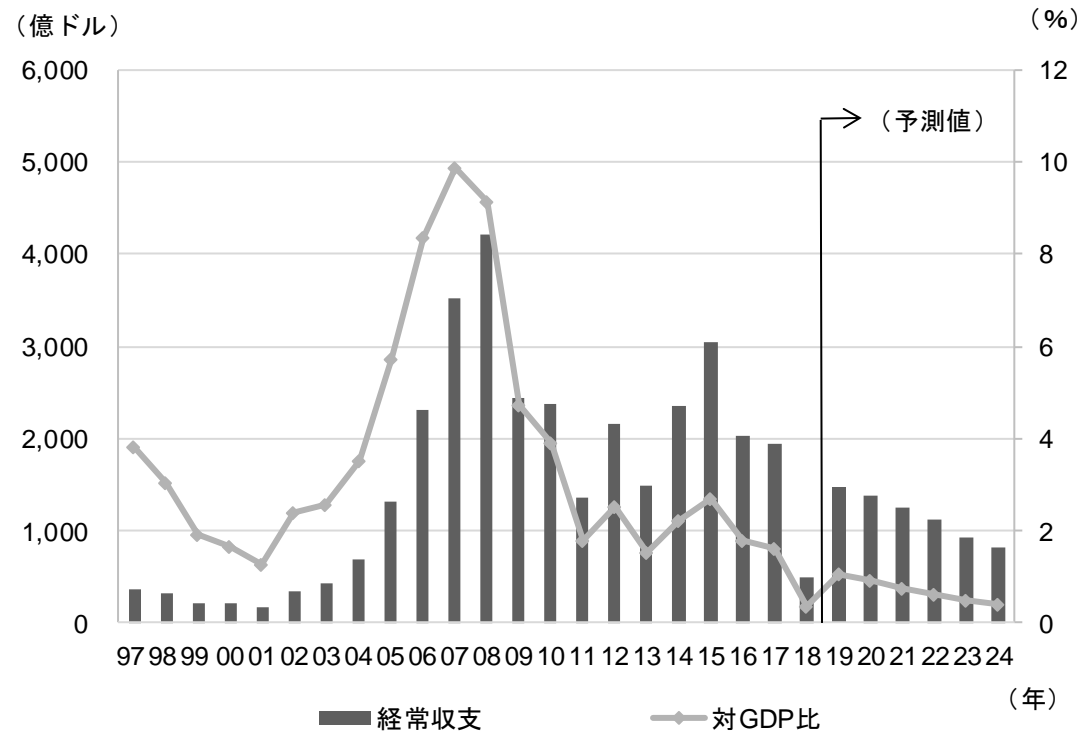


(注) 1.上海・香港ストックコネクトは2014年11月17日に始動。
 2.深圳・香港ストックコネクトは2016年12月5日に始動。
 3.2019年は10月までの数値。中国本土株売買(前年比)、香港株売買(前年比)は、2019年9月までの数値。2018年5月から一日当たりの投資枠が4倍に拡大。
 (出所) CEICより野村資本市場研究所作成

中国の経常収支の見通し

- 国際通貨基金(IMF)の統計によれば、中国の経常収支の対GDP比は、ピーク時で2007年に9.9%を記録。米国の巨大な経常収支赤字が長年に渡って続く一方で、中国を始めとしたアジアや産油国、ドイツの経常収支黒字が続く「グローバル・インバランス」の是正がG20等で議論されてきた。
- 一方、2018年の経常収支の対GDP比は0.4%にまで縮小。経常収支悪化の基本的な理由は、①中国が輸入を大幅に増やす一方で、輸出が伸び悩んでいるためと、②サービス貿易、特に旅行収支の赤字によるもの。IMFの予測では、経常収支は2024年には827億ドルまで縮小。
- 経常収支が赤字の国は、海外からの収入でそれを穴埋めする必要がある。海外から資本を自由に受け入れられ、為替が変動相場制の場合、中央銀行が特に介入しなくても収入と支出は均衡する。サービス業の競争力を高め(対外開放)、資本市場の開放を進めることが急務となっている。

中国の経常収支の見通し



(注) 2019年11月11日付ダウンロード。

(出所) 国際通貨基金(IMF)より野村資本市場研究所作成

全体のまとめ

金融分野の 対外開放の加速

- 2017年11月の米トランプ大統領の訪中（米中首脳会談）を機に、金融分野（銀行、生保、証券）の外資参入規制の緩和が始まった。
- 2018年は、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に関するスピーチを受け、中国人民銀行が計12項目にわたる金融分野の外資参入規制の緩和方針を打ち出した。
- 2019年に入ると、金融業対外開放11条、銀行業・保険業対外開放12条、証券業対外開放9項目が次々と打ち出され、一部の開放スケジュールが前倒しされた。

スケジュール感 と内容

- 2018年以降の中国の金融分野の対外開放では、毎年、開放すべき項目と期限を明示した上で、必要な法改正や規則制定を行っている。米中貿易摩擦を意識した動きでもある。
- 一方、2016年から2020年までの第13次5ヵ年計画の金融版（現代金融体系計画）もあるが、内容までは公表されていない。2021年以降の金融分野の対外開放の方針は、2020年秋に開催される第19期5中全会での第14次5ヵ年計画を見ていく必要がある。
- 2019年は、上海証券取引所に、株式発行登録制度の実験を兼ねた新興市場（科創板）も開設された。

金融供給側 構造的改革

- 2019年2月22日、中国共産党・中央政治局第13回集団学習会を開催。テーマは「金融供給側構造的改革の深化と金融の実体経済へのサービス能力の強化」。講師はシルクロード基金・党委書記の謝多氏。
- 実体経済に貢献する金融のあり方、金融リスクの発生防止、対外開放を議論。対外開放では、①金融業のグローバルな競争力を高め、高水準かつ双方向の開放を目指すべき、②開放下での経済・金融への管理能力及びリスク防止・コントロール能力を高めるべき、③国際金融ガバナンスへの参加能力を高めるべき、と指摘。
- 中国の経常収支の動向、香港の動向、米中貿易摩擦の動向は、今後の金融分野の対外開放にも影響しよう。

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、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。