

金融庁 御中

PASSION
FOR THE
BEST

中国市場に関する証券業界の現状と課題

2018年10月5日
大和証券グループ本社

中国当局は金融市場開放の流れを加速させている

- ◆ 1978年の改革開放以降、中国経済の発展に伴い中国金融市場も大きく成長
- ◆ 足元では、中国の株式市場の時価総額及び債券市場の規模ともに世界3位に拡大している
- ◆ 近年、中国当局は金融市場の対外開放を人民元の国際化と自国の金融業の競争力向上に繋がるものと認識し、ストック・コネクト/ボンド・コネクト制度を導入する等の政策を実行してきた
- ◆ 昨年11月の米国トランプ大統領訪中以降、中国当局は金融市場開放の流れを急速に加速させている

1970年代	1978年 中国 改革開放政策が開始(今年で40周年)
1980年代	<p>1982年 外資系証券の中国駐在員事務所第一号として野村證券北京事務所開設</p> <p>1983年 中国発行体による初の海外起債(CITICサムライ債)</p> <p>1983年 大和証券北京事務所開設、1986年に大和証券上海事務所開設</p> <p>1985年以降 CITIC、中国財政部、中国工商銀行、中国農業銀行等がサムライ債を発行</p>
1990年代	<p>1990年 上海証券取引所を開設</p> <p>1991年 海外投資家向けのB株が初めて発行された</p> <p>1992年 中国証券監督管理委員会(CSRC)設立</p> <p>1993年 中国国営企業初の海外上場、H株(青島ビール)</p> <p>1993年 中国会社法制定</p> <p>1998年 中国証券法制定</p>
2000年代	<p>2001年 中国WTO加盟によって、金融分野の対外開放も約束</p> <p>2002年 外資合弁による証券会社や基金会社の設立を認可(外資側33%上限)</p> <p>2002年 海外投資家によるA株投資を認めるQFII制度が導入</p> <p>2004年 日系唯一の合弁証券「海際大和証券」を設立 (2014年に合弁解消)</p> <p>2005年 中国国内で非居住者による起債(パンダ債)が認可</p> <p>2006年 中国国内金融機関による対外投資QDII制度が導入</p> <p>2011年 RQFII制度が導入</p> <p>2012年 外資合弁証券への出資上限緩和(33%⇒49%)</p> <p>2014年 上海・香港 ストック・コネクト開始</p> <p>2016年 シンセン・香港 ストック・コネクト開始</p> <p>2017年 ボンド・コネクト 開始</p>

中国における“New Normal”時代の金融市場改革

自由貿易試験区改革

- ◆ 2013年9月、上海自由貿易試験区が正式開始
- ◆ 2015年4月、広東、天津、福建の自由貿易試験区が正式開始
- ◆ 2015年10月、中国人民銀行はCSRC、CBRC及びCIRCと連名で金融改革40条を公表
- ◆ 2017年4月、湖北や7つの省の自由貿易試験区が正式開始

【New Normal】は、2014年に習近平国家主席が持続可能な成長軌道に移る過渡期として、経済構造改革（経済成長の速度よりもその中身と効率性を重視する方針への転換）の新たな旗印として使うようになった



AIIB

- ◆ 2013年10月にアジアのインフラ整備の巨額な資金需要を担う、中国により提唱された国際開発金融機関である
- ◆ 2017年末現在、84の国や地域が正式に加盟している
- ◆ 登録資本金：1000億米ドル
- ◆ 2017年12月に中国・北京での石炭のガス転換プロジェクトに2.5億米ドルを融資。初の対中国投資となった

一帯一路

- ◆ 中国の習近平国家主席が提唱・推進する経済圏構想
- ◆ 一帯：中国西部から中央アジアを經由してヨーロッパにつながる「シルクロード経済ベルト」
- ◆ 一路：中国沿岸部から東南アジア、インド、アラビア半島の沿岸部、アフリカ東岸を結ぶ「21世紀海上シルクロード」
- ◆ 目的は、インフラ建設、開発の推進、公益拡大、経済成長を促すこと
- ◆ シルクロード基金は400億米ドル

資本市場開放

- ◆ 2014年11月に上海・香港ストックコネクトを導入
- ◆ 2016年12月にシンセン・香港ストックコネクトを導入
- ◆ 2017年7月に「北向通の債券通」が開始
- ◆ 2018年1月に日系メガバンクが初のパンダ債を発行
- ◆ 2018年4月、CSRCは外資過半数出資する合併証券会社の申請が可能と発表

BRICS銀行(NDB)

- ◆ BRICS(中国、ブラジル、ロシア、インド、南アフリカ)により設立された開発銀行
- ◆ 当銀行は、融資、保証、持分参加その他スキームにより、官民のプロジェクトをサポート
- ◆ 2014年7月に上海を本部として設立
- ◆ 2016年12月にNDBは初めての融資案件を実施

証券市場における出資規制緩和展望のサマリー

- ◆ 易綱中国人民銀行総裁が博鳌(ボアオ)アジアフォーラムで発表した金融開放措置及びCSRCが発表した具体的な実行措置によると、証券市場の出資規制緩和のタイムスケジュールは以下の通りとなる

	2018年4月以前	2018年5月以降	2021年以降
証券会社	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 外資による合弁証券の出資比率は49%まで ◆ 合弁証券の中国側株主は証券会社に限定 ◆ 業務範囲に制限がある 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 外資側出資比率51%まで拡大、外資によるコントロール合弁証券設立申請が可能 ◆ 業務範囲は外資と中国系証券が一致(内外格差を無くす) ◆ 合弁証券の中国側株主は証券会社である必要がない 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 外資独資証券を認める

外資系証券 中国合弁申請状況

- ◆ **新規合弁証券申請**
 - 野村ホールディングス：外資側51%出資、5月8日に申請提出、7月3日受理
 - JPMorgan・チェース：外資側51%出資、5月10日に申請提出
 - ※当社は合弁証券設立申請に向けて準備中
- ◆ **既存合弁の外資側保有比率引上げ申請**
 - ◆ UBS：外資側51%出資、5月2日に申請提出、同日受理

既存合併証券 概要一覧

会社名（登録地）	設立	資本金	株主構成	業務範囲	従業員数
ゴールドマン・サックス 高華証券（北京）	2004年	8億元 （約136億円）	北京高華 67% ゴールドマン・サックス(アジア) 33%	<ul style="list-style-type: none"> ブローカーレッジ・トレーディング 引受及びスポンサー業務 自己勘定取引 	96名
瑞銀証券（北京）	2006年	14.9億元 （約253億円）	北京国翔資産管理 33% (*) UBS 24.99% 広東省交通集団 14.01%	<ul style="list-style-type: none"> ブローカーレッジ・トレーディング 投資アドバイザー 引受及びスポンサー業務 自己勘定取引 投資顧問業務 	359名
瑞信方正証券（北京）	2008年	8億元 （約136億円）	方正証券 66.7% クレディ・スイス 33.30%	<ul style="list-style-type: none"> ブローカーレッジ・トレーディング 引受及びスポンサー業務 	173名
中徳証券（北京）	2009年	10億元 （約170億円）	山西証券 66.7% ドイツ銀行 33.30%	<ul style="list-style-type: none"> 引受及びスポンサー業務 	259名
東方シティ証券（上海）	2012年	8億元 （約136億円）	東方証券 66.7% シティ・グループ 33.33%	<ul style="list-style-type: none"> 引受及びスポンサー業務 	416名
モルガン・スタンレー 華鑫証券（上海）	2011年	10.2億元 （約173億円）	華鑫証券 51% モルガン・スタンレー(アジア) 49.00%	<ul style="list-style-type: none"> 引受及びスポンサー業務 自己勘定取引 	171名
申港証券 （上海）	2016年	35億元 （約595億円）	茂宸集団 15% 民衆証券 15% 賽領基金 10% 上海長甲投資 10%	<ul style="list-style-type: none"> ブローカーレッジ・トレーディング 引受及びスポンサー業務 自己勘定取引 投資顧問業務 	462名
華菁証券 （上海）	2016年	14億元 （約238億円）	万誠証券 48.82% 無錫群興投資 3.49% 上海光線投資 3.24%	<ul style="list-style-type: none"> ブローカーレッジ・トレーディング 投資アドバイザー 引受及びスポンサー業務 投資顧問業務 	206名
東亜前海証券 （シンセン）	2017年	15億元 （約255億円）	東亜銀行 49.00% シンセン市銀之傑科技 26.10% 晨光集団 20.00%	<ul style="list-style-type: none"> ブローカーレッジ・トレーディング 引受及びスポンサー業務 自己勘定取引 投資顧問業務 	98名
匯豊前海証券 （シンセン）	2017年	18億元 （約306億円）	HSBC 51.00% 前海金融控股 49%	<ul style="list-style-type: none"> ブローカーレッジ・トレーディング 投資アドバイザー 引受及びスポンサー業務 	103名

出所：中国証券業協会HP等の公開資料 / UBSは瑞銀証券の保有比率51%に引き上げを申請中 / 赤字部分は外資側株主

中国証券市場の課題認識

「海際大和証券」時代の課題

- ◆ 外資合弁証券の設立を認可したものの、**外資出資比率を33%までに**制限された(2012年に49%まで緩和)
- ◆ **営業範囲も多くの規制**を受けており、海際大和の場合はスポンサー業務のみ認められて、ビジネスは日中M&A及びA株IPOに限定された
- ◆ 中国側株主とは企業文化や商慣習の相違等から、合弁双方の強みを有機的に結合することに関して大きな課題が残った
- ◆ A株の発行市場が急拡大する中、投資銀行業務は一部中国系の大手証券の寡占状態となり、外資合弁証券の地位が相対的に低下し、IB案件の獲得につながる中国企業への食い込みができなかった

「海際大和証券」時代と比較し、現在の中国証券市場の課題認識

改善された点	課題認識
<ul style="list-style-type: none"> ◆ 外資出資比率は51%まで規制緩和、2021年に外資独資が認可される見通し ◆ 原則、営業範囲は中国系証券と同じ業務が認められる 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 外資出資比率制限が緩和されたが、肝心の資本市場の開放になかなか進展が見られない、国内投資家による海外市場への投資、海外投資家による中国本土市場への投資、中国企業のクロスボーダーM&Aに伴う資金の持ち出し等には厳しい制限が設けられている

当面の課題解決への提案

- ◆ 日中のクロスボーダー取引を活性化させるため証券分野での金融協力の強化
- ◆ 外資参入規制緩和を踏まえた日系証券会社の中国市場参入の早期実現
- ◆ 市場監視分野に関して日中当局間の協力強化、ノウハウの共有