

双方向の開放が進む中国金融業

中国における金融業の対外開放が進み、全額外資のケースも多くなってきた。また、中国資本の海外進出も促進させており、双方向の開放が進んでいる。金融機関の中国市場進出により、中国金融機関との競争を通して中国金融市場の発展が促進されることが期待される。

拡大し続ける対外・対内直接投資

外資の中国市場への参入が各金融業態で活発になっている。外資比率規制の撤廃や市場参入基準の緩和などの金融業の対外開放措置の効果が現れている。

2020年4月の外資比率上限の撤廃¹⁾以来、中国証券監督管理委員会（証監会）が認可した外資支配株主の証券会社は9社で、うち外資全額出資は2社である（図表）。また、外資全額出資の先物会社²⁾、公募基金会社（証券投資信託の運用会社）がそれぞれ1社、3社ある。

金融安定発展委員会が外資支配の理財（資産管理）会社の設立を認める方針を示してから³⁾、外資と国有銀行傘下の理財子会社の合併理財会社の設立が加速した。

図表 外資金融機関の最近の動き（2021年以降）

証券	<ul style="list-style-type: none"> 21年8月、JPMorgan Chase、「摩根大通証券（中国）」を完全子会社化。 21年10月、Goldman Sachs、「高盛高華証券」を完全子会社化、「高盛（中国）証券」に改名。 21年7月、Morgan Stanley、「摩根士丹利華鑫証券」への出資比率を51%から90%に引き上げ、「摩根士丹利証券（中国）」に改名。 22年3月、UBS AG、「瑞銀証券」への出資比率を51%から67%に引き上げ。 Standard Chartered Bank、BNP Paribas、Citigroup、Intesa Sanpaolo S.p.A.、三井住友銀行が証券会社の設立を申請中。
公募基金	<ul style="list-style-type: none"> 21年6月、BlackRock、「貝莱德基金管理」開業。 21年7月、Fidelity Investments、「富達基金管理（中国）」を設立。 21年9月、Neuberger Berman、「路博邁基金管理（中国）」を設立。
理財	<ul style="list-style-type: none"> 21年5月、BlackRock、中国建設銀行と「貝莱德建信理財」開業。出資比率は50.1%。 22年2月、Schroder Investment Management、交通銀行と「施羅德交銀理財」開業。出資比率は51%。 21年5月、Goldman Sachsと中国工商銀行、「高盛工銀理財」を設立。出資比率は51%。 21年12月、JPMorgan Asset Management、中国招商銀行の「招銀理財」に増資（株式の10%）。 光大銀行の光大理財、外国機関投資家を募集。 Deutsche Bank、中国郵政儲蓄銀行と合併理財会社の設立を検討。
保険	<ul style="list-style-type: none"> 21年1月、Allianz SE、「安聯保險資産管理有限公司」を設立。 21年11月、Allianz SE、「中德安聯人壽保險」を完全子会社化。

（注）証券、公募基金分野の監督機関は証監会、理財と保険業は銀保監会である（出所）各種報道を基にNRI北京作成

認可された合併理財会社は足元で4社あり、うち3社が開業した。一方、株式制商業銀行の理財子会社も外国機関投資家の参入を募っている。高い投資認知度や投資経験を持つ外国機関投資家の参入は、中国の資産管理業界の発展の促進に資すると考えられる。ただし、外資系理財子会社は中資と比べて資産管理規模が小さく、業務も国有銀行の既存顧客に依存しているため、理財商品販売ルートの開拓やブランド立ち上げが今後の課題である。

保険分野を見ると、銀行保険監督管理委員会（銀保監会）は、生命保険会社の外資比率規制の撤廃（20年）について21年12月、保険仲介市場における外資規制を緩和⁴⁾した。外資保険ブローカーの市場参入制限の撤廃、外資保険仲介業者の参入基準の引き下げが主な内容である。同月、保険資産管理会社における外資保険会社の出資比率規制（25%）も撤廃された⁵⁾。

これを受けて、Allianz SEは傘下の合併生命保険会社の出資比率を51%から100%に引き上げるとともに、中国初の外資全額出資の保険資産管理会社を設立した。

マネーブローカー分野も金融安定発展委員会の方針の下で対外開放が進んだ。上田八木短資により設立された中国初の外資全額出資のマネーブローカー会社が21年7月に開業した。

第三者決済分野⁶⁾では、中国市場への進出に慎重であった外資機関が動き出した。PayPalは21年1月、「国付宝（GoPay）」の株式を100%取得した。国付宝は唯一の外資全額出資の第三者決済機関となった。

双方向の開放の促進を図る中国は、外資の国内参入の促進だけでなく、対外進出も推進している。証監会は22年2月、市場化・法治化の原則の遵守を前提に、中資証券会社による海外上場企業や海外進出している中国機

NOTE

- 1) 全額出資の場合、外資機関は独立の経営権や人事権を有し、独自で戦略を策定できる。合併の場合、外資機関が(出資比率にかかわらず)実態的に経営権などを取り難い場合もあった。
- 2) 証監会は2020年6月、JPMorgan Chaseの「摩根大通先物」における出資比率の51%から100%への引き上げを認可。
- 3) 金融安定発展委員会は2019年7月に11項目の対外開放措置を発表した。外資支配の合併理財会社や外資100%のマネージャー会社の設立、保険資産管理会社の外資比率規制の緩和、証券会社や生命保険会社の
- 4) 外資比率規制の撤廃の前倒しなどが挙げられている。銀保監会「保険仲介市場の対外開放関連措置の明確化に関する通知」(2021年12月17日)。
- 5) 銀保監会「保険資産管理公司管理規定(パブリックコメント募集用)」(2021年12月10日)。
- 6) 中国人民銀行は2018年3月、外資機関の決済機関への参入基準を撤廃すると発表した。早速、5月にイギリスの第三者決済機関WorldFirstが決済業務ライセンスを申請したが、2019年1月にアントグループに買収されたことで申請を撤回した。
- 7) 証監会「国内企業の海外発行証券と上場に係る機密保持及び文書管理業務の強化に関する規定(パブリックコメント募集用)」(2022年4月2日)。
- 8) 証券監督管理委員会、人民銀行、外為管理局。
- 9) 全国中小企業股份転讓系統(NEEQ、通称新三板)。
- 10) 3月15日時点。
- 11) 跨境理財通の導入により、粤港澳大湾区在住の中国本土の投資家と香港・マカオの投資家は、相手方の銀行が販売する適格資産管理商品に投資できるようになった。
- 12) 従来、ロンドン証券取引所の上場会社は上海証券取引所でCDRを発行できるが、資金調達できなかった。

関投資家へのサービス提供を支援する方針を明らかにした。当面、米国政府が会計監査などの面で規制を強化する中で、中国当局は米国と意思疎通を維持するとしており、中国企業への立ち入り検査を主に中国当局により行うという要件を廃止した⁷⁾。中国は海外の監督管理規制を遵守する姿勢を示している。

資本市場の大幅な規制緩和も

証券投資市場の対内外開放も進んでいる。人民銀行など3部門⁸⁾は20年9月、適格外国機関投資家(QFII)と人民元適格外国機関投資家(RQFII)に関する規制をさらに緩和した(11月1日実施)。QFII、RQFIIの資格・制度規則の統一、参入条件の緩和、申請書類の簡素化、行政許可プロセスの簡略化、委託可能なブローカー数の制限の撤廃、といった措置が採られている。

また、QFIIとRQFIIが店頭取引市場⁹⁾に登録している証券、PEファンド、先物、オプションに投資できるようになり、債券レポ、証券取引所の信用取引、貸借取引における証券貸出への参加も認められた。

同措置が実施されて以来、QFII・RQFIIの資格を取得した外資機関は174社にのぼる。また、外国機関投資家による中国資本市場への参入の支援を促進するために、証監会は21年8月、BNP Paribasの子会社にQFIIのカストディアン業務資格を与えた。

一方、外為管理局は適格国内機関投資家(QDII)の投資限度額の付与を常態化・規則化する方針を打ち出した。20年9月にQDIIの投資限度額の付与を2年半ぶりに再開して以来、外為管理局はファンド会社や証券会社向けに10回にわたって計535.36億ドルの限度額を与

えた。なお、足元で、原油価格高騰を受けて石油関連QDII商品の純資産価格(NAV)が上昇する中で、ファンド会社は資産規模の安定性確保のために購入制限措置を打ち出した。88銘柄のQDII関連ファンドが購入中止・制限されている¹⁰⁾。

金融商品の相互取引制度の整備も進んでいる。粤港澳大湾区(広東・香港・マカオグレーターベイエリア)における資産管理商品の相互取引制度「跨境(クロスボーダー)理財通」¹¹⁾が、21年9月に正式に試行開始した。

また、証監会は22年2月、上海・ロンドン株式相互接続(ストック・コネクト)メカニズムを改善した。海外のスイスとドイツの証券取引所、国内の深セン証券取引所がストック・コネクトの対象に追加された。さらに、3月、上海・深セン取引所は中国預託証券(CDR)の発行条件と個人投資家の参入条件を明確にした。

これにより、ロンドン・スイス・ドイツに上場した会社は上海・深セン証券取引所で上場してCDRを発行、そして中国の上場企業も3か国でグローバル預託証券(GDR)を発行できるようになった。また、CDRの発行による資金調達も可能となった¹²⁾。CDR制度の改善は中国資本市場の魅力を高める一方、海外に上場している中国企業の本土回帰にも寄与するとみられる。

米国の対中規制が厳しくなる中でも、中国は金融業の双方向の開放を続けている。双方向の開放により、中国の金融機関・市場が発展することが期待されている。

Writer's Profile



楊 晶晶 Yang Jingjing

NRI北京 調査デスク
研究アシスタント
専門は中国マクロ経済、Fintech
focus@nri.co.jp