

着実に進む中国の金融対外開放

中国の金融分野の対外開放が着実に進んでいる。金融業の対外開放については資産管理、年金、公募ファンド分野への外資参入が増える一方、資本市場においても制度面での開放が進んでいる。

外国金融機関の対中直接投資

中国の金融分野の対外開放が進んでいる。人民銀行の易綱総裁は、「金融対外開放の実績は誰の目にも明らかであり、次のステップとして金融分野の規則・規制・管理・基準などの制度面での着実な対外開放の拡大」を強調している。以下、最近の対外開放の動向を整理した¹⁾。

2018年以来、中国は金融対外開放措置を50項目以上打ち出した。うち、銀行・保険業に関わる措置は34項目あり、関連する法改正はすべて完了した。これを受けて、外資系金融機関の参入分野は伝統的金融業から理財（資産管理）、年金、投資信託などに拡大している。

22年10月、農業銀行とBNPパリバ銀行の合併理財会社の設立²⁾が認可され、外資が支配株主の合併理財会社は5社に増えた。うち4社は既に開業し、それぞれ異なる商品戦略をとっている（図表1）。なお、同4社を設立した外資側出資者はともに資産管理会社であったが、中国規制当局は今後、外資銀行による理財会社の設

立を支援するとしている。

中国の年金制度改革の推進につれ、豊富な年金資産管理経験を有する外資機関の参入が相次いでいる。貝莱德建信理財は22年2月、養老理財（年金資産管理）業務の試行に参加し、5月に同社初の養老理財商品の販売に乗り出した。また、同社は11月に第1陣の個人年金業務の対象機関に指定された。

さらに12月には、米国のPrincipal Financial Services, Inc.が「建信養老金管理有限公司」³⁾の株式を17.647%取得。また、英国のLegal & General GroupやドイツのAllianz Global Investorsも中国の年金事業への参入に関心を示している。高齢化が急速に進む中国で年金ビジネスの布石を打つ外資機関はさらに増えると思われる。

証券分野の対外開放も進んでいる。中国証券監督管理委員会（証監会）は22年9月、イタリアのIntesa Sanpaolo S.p.A.による合併証券会社の設立の申請書類を受理し、23年1月にStandard Chartered Bankによる証券会社の新設を認可した。

図表1 合併理財会社

	株主	開業	投資商品	資産管理規模 (2022年末時点)
匯華理財	Amundi Asset Management (55%) 中銀理財 (45%)	R2.9.1	固定収益類	509.67億元
貝莱德建信理財	BlackRock Financial Management, Inc. (50.1%) 建信理財 (40%) Fullerton Management Pte Ltd (9.9%)	R3.5.1	エクイティ類、年金資産管理商品	67.40億元
施羅德交銀理財	Schroder Investment Management Limited (51%) 交銀理財 (49%)	R4.2.1	固定収益類、エクイティ類、デリバティブ類	180.82億元
高盛工銀理財	Goldman Sachs Asset Management, LP (51%) 工銀理財 (49%)	R4.8.1	エクイティ類、クロスボーダー理財商品	1.51億元

(出所) 各種報道を基に野村総合研究所作成

図表2 外資系公募ファンドの動向

種類	基金	株主	動向
新設	貝莱德基金	BlackRock Inc	2021年6月、公募ファンド業務ライセンス取得
	路博邁	Neuberger Berman Investment Advisers LLC	2022年11月、公募ファンド業務ライセンス取得
	富達基金	Fidelity Investments	2022年12月、公募ファンド業務ライセンス取得
	施羅德基金	Schroder Investment Management Limited	2023年1月、新設の認可取得
	聯博基金	AllianceBernstein Hong Kong Limited	2023年3月、新設の認可取得
合併から外資全額出資に	泰達宏利基金	Manulife Financial Corp	2022年11月、完全子会社化の認可取得
	上投摩根基金	JPMorgan Asset Management Holdings Inc.	2023年1月、完全子会社化の認可取得
	摩根士丹利華鑫基金	Morgan Stanley	2023年2月、完全子会社化の認可取得

(出所) 各種報道を基に野村総合研究所作成

NOTE

- 1) 拙稿「双方向の開放が進む中国金融業」(「金融ITフォーカス」2022年5月号)参照。
- 2) 農業銀行の全額出資理財(資産管理)子会社「農銀理財」とBNPパリバ銀行傘下のBNP Paribas Asset Management Holding S.A.により設立され、出資比率はそれぞれ49%、51%である。
- 3) 中国建設銀行と全国社会保険基金理事会により設立された中国初の年金管理機関。株式譲渡完了後、前者の持株比率は85%から70%に、後者は15%から12.353%に低下。
- 4) 人民銀行、証監会、外為管理局「外国機関投資家による中国債券市場への投資のさらなる便利化に関する事柄」(2022年5月27日)。
- 5) 銀行間債券市場と取引所債券市場の適格投資家が、上海清算所(SCH)等の債券登記・保管・決済機能を通じて、市場で流通している債券を売買するメカニズム。
- 6) 人民銀行、外為管理局「外国機関投資家による中国債券市場への投資における資金管理規定」(2022年11月18日)。
- 7) 人民元+外貨で中国債券市場に投資する場合、外貨建ての海外への累計送金額の外貨建ての海外からの累計送金額に対する比率が、1.1から1.2に引き上げられた。
- 8) 人民銀行、外為管理局「外国機関の国内での債券発行における資金管理に関する事項の通知」(2022年12月2日)。内容はパンダ債の口座開設や統計に関する管理規則の統一、口座開設のプロセスの規範化、為替リスク管理の改善、調達資金の国内外での使用の明確化など。
- 9) 証監会「「適格外国機関投資家及び人民元適格外国機関投資家による国内証券・先物投資管理弁法」の実施に関する問題の規定」(2020年9月25日)。
- 10) 証監会「国内企業の海外における証券発行と上場管理の試行弁法」(2023年2月17日)。

足元で、外資出資の証券会社は17社で、うち、外資が支配株主の会社は10社、全額出資は2社ある。また、承認待ちの合併証券会社は18社に達している。

公募ファンド市場への外資参入も22年下半期から活発化している。公募ファンド業務ライセンスと新設の認可を取得した会社はともに2社あり(図表2)、また、合併会社3社の外資系金融機関による完全子会社化が認可された。現在、中国の外資系公募ファンド会社は計8社に上る。

資本市場の制度面の開放が進む

中国債券市場に投資する外国機関投資家に関わる取り決めが整備されつつある。投資の利便性を高めるために、人民銀行など3部門は22年5月、外国機関投資家向けの市場参入プロセスを簡素化し、業務範囲を銀行間債券市場から取引所債券市場にまで拡大した⁴⁾。外国機関投資家は直接または相互接続メカニズム⁵⁾を通じて取引所債券市場に投資できるようになった。

また、人民銀行等は22年11月、中国の債券市場に投資する外国機関投資家の資金管理要件⁶⁾を改善した。外国機関投資家が債券決済代理資格を有している金融機関以外の第三者金融機関を通じて為替スポット取引や為替デリバティブ取引を行うことが可能になったほか、店頭取引における取引先数の制限(3社)が撤廃され、海外送金の制限も緩和された⁷⁾。

パンダ債(人民元建て外債)の発行における資金管理要件も改善され⁸⁾、これに基づき23年1月、ドイツ銀行は同行初のパンダ債を発行した。

債券市場の対外開放の推進につれ、取引額も増えている。22年末時点で、中国の銀行間債券市場に参入して

いる外国機関は前年より55社多い1071社となり、年間の取引量は13兆元と前年比15%増となった。

投資家や資金調達企業に関連する開放も進められている。22年9月、各主要商品取引所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)による先物・オプションの取引への参加を認め、計41種類の取引商品を開放した。20年9月に証監会が打ち出したQFII・RQFIIの投資範囲を拡大する政策⁹⁾は、2年を経て正式に実施されたことになる。

証監会はまた、国内企業の海外直接・間接上場に対して統一的な申告管理の実施¹⁰⁾と、米中会計審査の監督管理の常態化された協力メカニズムの構築を推進すると発表した。米中両国は22年8月に会計監査問題で協力合意し、11月に米公開会社会計監督委員会が米国上場している中国概念株の監査報告書(2022年度)の検査作業を終了した。これらの措置は、国内企業の海外上場におけるより良い監督管理環境の構築だけでなく、中国の会計審査やA株市場の規範化にも資するとみられる。

金融商品の相互取引制度の整備も進んでいる。株式相互接続(ストック・コネクト)、「債券通(ボンドコネクト)」、「越境理財通(ウェルス・マネジメント・コネクト)」に次ぎ、中国本土と香港の間で金利スワップ市場の相互接続メカニズム「互換通(スワップコネクト)」も打ち出された。中国本土と香港との相互接続は株式、債券、ファンドからデリバティブ分野にも拡大した。

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