



中国本土・香港間の相互株式投資解禁を発表
～人民元国際化への新たなステップ～

開発経済調査部 上席研究員 植田 賢司
ueda@iima.or.jp

2014年4月10日、李克強首相は海南省博鰲で開催された「ボアオ・アジアフォーラム」年次総会における演説の中で「上海と香港の株式市場の取引相互乗り入れメカニズムを確立するために積極的に条件を整え、中国本土と香港の資本市場の相互開放を推し進める」と述べた¹。同日、中国本土と香港のそれぞれの証券監督管理当局（中国証券監督管理委員会、香港証券先物事務監察委員会）が連名で中国本土の投資家が香港証券取引所に上場する株式を、また、香港の投資家は上海証券取引所に上場する株式を、それぞれ売買するという双方向の株式投資を試験的に認める旨の発表を行った。これらの措置は今後システム等の対応に6カ月程度の時間を要した後、2014年秋にも実現する予定である。

中国本土と香港の両証券監督管理当局が今回発表した措置の概要は以下のとおりである。

・香港の投資家は香港のブローカーに委託し、香港証券取引所が設立する証券取引サービス会社を経由して上海証券取引所に株式の売買注文を出すことができるようになる。一方、中国本土の投資家は中国国内のブローカーに委託し、上海証券取引所が設立する証券取引サービス会社を経由して香港証券取引所に株式の売買注文を出すことができるようになる。

・ただし、これらの措置は当初、一定の限度内で実施される。すなわち、香港から中国本土への投資は、総額の上限を3,000億元、一日当たりの取引額の上限を130億元とする。一方、中国本土から香港への投資については、総額の上限を2,500億元、一日当たりの取引額の上限を105億元とする。

・対象となる株式は、中国本土の株式の場合、上証180指数と上証380指数のそれぞれの構成銘柄、A株とH株の双方を上場している銘柄のA株。一方、香港側の株式は、ハンセン総合大型株指数とハンセン総合中型株指数のそれぞれの構成銘柄、A株とH株の双方を上場している銘柄のH株となっている。

¹ 2014年4月10日付、北京発ロイター電による。

・投資家に対する要件として、中国本土の投資家については機関投資家と個人投資家の場合は50万元（日本円換算で約800万円）の金融資産を口座に保有することが定められている。一方、香港側の投資家に対する要件には特段の定めはない。

今回の措置の意義としては、第一に、従来、中国政府がクロスボーダーの証券投資を厳しく制限してきたのに対して、一定の範囲内であるものの規制緩和の措置を採るものであり、資本取引の自由化に向けた重要なステップと位置づけられることが挙げられる。

中国にとって資本取引の自由化は既定路線ではあるものの、これを急激に進めることは境外との投機資金の流出入の増加を招き、自国の金融市場の安定を損ないかねないことに中国当局は強い警戒感を持っている。このため中国の資本取引の自由化プロセスは、これまで、境外から中国本土への証券投資については QFII（適格外国機関投資家）、RQFII（人民元適格外国機関投資家）制度を通じて、また、中国本土から境外への証券投資についても QDII（適格国内機関投資家）制度を通じて段階的・選択的に緩和を行ってきた。

中国のクロスボーダー証券投資自由化の進展

	香港	台湾	シンガポール	ロンドン	
2002.11	QFII制度の導入を発表				
2006.4	QDII制度の導入を発表				
2007.8	中国本土の個人投資家による香港への証券投資解禁を発表（但し、実現することなく後に失効）				
2011.12	RQFII制度を新設、当初の投資枠は200億元				
2012.4	RQFIIの投資枠を700億元に増額				
2012.11	RQFIIの投資枠を2,700億元に増額				
2013.3	RQFIIを一段と規制緩和	2013.3	台湾におけるRQFII認可		
			2013.7	シンガポールにおけるRQFII認可（投資枠：500億元）	
				2013.7	ロンドンにおけるRQFII認可（投資枠：800億元）
2014.4	上海と香港の証券取引所間で相互に株式投資ができる制度を解禁することを発表				

（出所）筆者作成

しかし、これらはいずれも機関投資家を通じた投資であり、個人投資家が直接中国本土や境外の株式にクロスボーダーで投資することを許容するものではなかった。個人投資家は、従来、機関投資家が購入した銘柄により構成される投信については購入することができても個別銘柄の売買はできなかった。境外から中国本土の株式投資の場合、本件後は香港の投資家のみならず、広く海外の個人投資家も直接中国の個別銘柄を売買できるようになると考えられる。（ただし、香港の証券会社に口座を開設していることが前提となると考えられる。詳細については実施細則の発表を待つ必要がある。）一方、中国本土から香港への株式投資についても、50万元以上の金融資産を口座に保有する

という条件はあるものの、個人投資家が香港で上場する株式を直接売買することができるようになる。この点については、2007年、同様の構想（「香港直通車」）が中国当局から発表されたが、結局本土の株式市場の軟化を懸念し今日に至るまで実現せず、今回の措置によりようやく陽の目を見るという歴史的経緯もある。

第二に、今回の措置の意義として、上海、香港それぞれの市場において株式売買が増えることによる市場の活性化への期待が挙げられる。実際に上海、香港の市場にどの程度のインパクトがあるのか、それぞれの市場規模と一日当たり取引額と比較してみたのが次の表である。これによれば、市場規模と比較するとそれほど大きなインパクトはなさそうであるが、一日当たり取引額との比較でみると、本件措置が与えるインパクトは決して小さくないようにも思われる。

上海・香港間の相互株式投資解禁の各市場に与える影響

単位：億元

	投資上限額	一日当たり 取引額		市場規模 (時価総額) 2014年 3月末	一日当たり 取引額 2014年 3月平均	市場規模 (時価総額) に占める 割合	一日当たり 取引額 に占める 割合
	a	b		c	d	a/c	b/d
上海 → 香港	2,500	105	香港株式市場 (メインボード)	173,408	571	1.4%	18.4%
香港 → 上海	3,000	130	上海株式市場 (A株)	147,064	889	2.0%	14.6%

出所：上海証券取引所、香港証券取引所

本件措置が実施された場合、当初は中国本土から香港への投資が多くなるのではないかと見ている向きもある。すなわち、既に中国株は香港市場で H 株として存在しているものがあるが、H 株は A 株との比較で市場メカニズムに沿った、より合理的な株価形成が行われていると考えられている。そのほか、香港市場は中国本土市場よりも情報開示の透明性が高い、また、香港市場のほうが株式の新規公開が活発で投資家にとって多くの投資機会が提供され魅力的であることなどが、双方向の株式投資解禁ではあるが相対的に香港への投資のほうが増える理由として挙げられている。

第三に、中国本土の市場にとっては、さらなる発展のための改革のチャンスになることが挙げられる。双方向のうち香港への投資が増えたとすれば、中国本土の市場にはあまりメリットがなさそうであるが、必ずしもそうとは言えないだろう。中国本土の市場も香港市場とリンクすることによって、自らの市場の健全性、透明性の向上に対して背中を押されることになり、改革機運が高まることにより将来において市場としての魅力が高まることが期待される。資本取引の規制緩和は投機資金の流出入を増加させ、これまで安定していた中国本土の株式市場により大きな変動や混乱をもたらすかもしれな

い。しかし、生みの痛みをおそれていては、改革を進めることはなかなか難しいだろう。

資本取引の自由化の加速、そして人民元を主に取り扱う国際金融センターとしての上海市場、その副次的な市場としての香港市場の発展は人民元国際化の今後の大きな課題であると考えられるだけに、本件の今後の動向は大いに注目される。

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しく願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2014 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokuchō 1-Chōme, Chūō-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話 : 03-3245-6934 (代) ファックス : 03-3231-5422

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <http://www.iima.or.jp>