



——「熱点」とは中国語で、今注目のホットな話題、という意味である

香港金融サービス業の振興を図る 中国国務院・李克強副総理のスピーチ

I. 中国国務院・李克強副総理の香港スピーチ

2011年8月16日（火）から3日間の日程で中国国務院・李克強（Li Keqiang）副総理が香港を訪問した。訪問初日の16日には、曾蔭権・香港特別行政区行政長官と会談し、第12次5ヵ年計画（2011～15年）期間中の大陸－香港間の貿易・金融面での協力に関する政策について話し合った。続いて訪問2日目の17日に開催された大陸－香港間の経済・貿易・金融協力発展フォーラム¹で、李副総理自らがスピーチを行い、新政策の概要を発表した²。

新政策は、①大陸－香港間のサービス貿易の更なる開放、②香港の国際金融センターとしての地位向上、③香港人民元オフショア市場の発展の支援³、④香港の国際経済及び地域経済協力への参加支援、⑤大陸企業と香港企業による共同での海外進出の推進、⑥広東省・香港・マカオ間協力関係における香港の重要な役割の発揮、の六つの措置から構成される。

新政策のポイントの一つは、2003年6月に大陸－香港間で締結された「経済貿易緊密化協定（CEPA）」を拡充して、第12次5ヵ年計画が終了する2015年までに大陸－香港間のサービス貿易の自由化を完了させるとするものである。具体的には、医療、建築、法律、基準・認証といった分野で、隣接する広東省で試験的に実施するとしている。

II. 香港金融サービス業の振興がポイント

新政策のもう一つのポイントは、大陸－香港間の金融協力の拡充である。この中には、香港金融サービス業の振興に直結するものがあり、上記のサービス貿易の自由化と同様に広東省への進出を優遇するものが含まれている。これらを整理すると以下の通りとなる。

1. 香港の資金調達機能の活用

新政策は、香港の資金調達機能を活用することを謳っている。

第一に、大陸企業の香港での上場を引続き支援するとしている。

第二に、後述の香港人民元オフショア市場の発展支援と関係があるが、大陸金融機関の香港人民元建て債券の発行を増加させ、同時に大陸企業の香港人民元建て債券の発行を容認するとしている。

第三に、中国政府による香港人民元建て国債の発行を長期的に制度化し、徐々に発行規模を拡大するとしている。実際、上記フォーラムが開催された17日には、李副総理と曾長官の出席の

¹ 香港特別行政区政府及び中国商務部・国家發展改革委員会・中国人民銀行による共催。

² http://www.gov.cn/ldhd/2011-08/17/content_1927668.htm

³ 香港人民元オフショア市場については、関根栄一「人民元建て貿易決済により活性化する香港人民元オフショア市場」『季刊中国資本市場研究』2011年春号を参照。

下で、2009年（60億元）及び2010年（80億元）に続く3回目の香港人民元建て国債200億元の発行セレモニーが開催された（図表1）。今回の香港人民元建て国債の発行では、機関投資家向けの7年物が新たに加わったことが特徴である。

2. 香港と大陸間の人民元還流ルートの整備

新政策には、香港人民元オフショア市場を発展させ、香港と大陸間の人民元の還流ルートを整備し、香港の人民元建て資産運用業界の振興を図るものも含まれている。

第一に、人民元建て貿易決済の大陸のテスト地域を全国に拡大するとした（全国31省（自治区・直轄市を含む））。同決済の大陸のテスト地域は2009年7月の5都市から始まったが、2010年6月には20省にまで拡大されており、新政策によって、香港の人民元市場の規模の拡大が見込まれる。

第二に、香港から人民元建て対中直接投資を行うことを支援するとしている。同時に、（大陸内で）外国銀行による人民元建て増資のテストを行うとしている。これまで外国銀行は、設立時のみならず、増資の場合も外貨建てでしか行えなかった。

第三に、人民元適格外国機関投資家制度を設け、香港の人民元を大陸の証券市場で運用することを容認するとしている。同投資家はRQFII（RMB Qualified Foreign Institutional Investors、人民元建てキューフィーの略称）とも呼ばれ、香港の投資家が、香港にある大陸系証券会社・資産運用会社を通じて、保有する人民元をA株等の大陸の証券市場で運用することが可能となるものである。これは、外貨を大陸に持ち込んで人民元に交換してA株等の大陸の証券市場で運用するQFII（適格外国機関投資家）制度とは区別される制度でもある⁴。RQFIIの最初の運用認可枠は200億元と発表され、香港から大陸への人民元の新たな還流ルートの創設につながるものである。

図表1 第三回香港人民元建て国債の発行概要

項目	内容
発行日	2011年8月17日
発行金額	200億元(150億元は機関投資家、50億元は個人投資家)
2年物	50億元(個人投資家)、発行金利:1.6%
3年物	60億元(機関投資家)、発行金利:0.6%
5年物	50億元(機関投資家)、発行金利:1.4%
7年物	30億元(機関投資家)、発行金利:1.94%
10年物	10億元(機関投資家)、発行金利:2.36%
入札・販売方法	機関投資家向け国債はCMU(Central Moneymarkets Unit、証券保管決済機関)を通じて入札・発行、交通銀行香港支店が発行エージェント 個人向け国債は、中国銀行(香港)、HSBCがジョイント・リードマネージャー
個人向け販売業者 (大陸系)	19行 中国銀行(香港)、交通銀行香港支店、中国建設銀行(アジア)、 中国工商銀行(アジア)、中信銀行国際、上海商業銀行
(香港系)	HSBC、東亜銀行、集友銀行、創興銀行、大新銀行、恒生銀行、南洋商業銀行、 永亨銀行、永隆銀行
(欧米、アジア系)	シティバンク(香港)、DBS銀行(香港)、フォルティス銀行(香港)、 スタンダード・チャータード銀行(香港)

(出所) 財政部より野村資本市場研究所作成

⁴ RQFIIは、李副総理の香港スピーチの前までは、市場参加者の間では「ミニQFII」という名称で呼ばれ、その創設が待ち望まれていた。

3. 香港金融機関の大陸金融市場進出への優遇策

香港金融機関の大陸金融市場、特に広東省への進出を優遇することも、新政策の特徴である。

第一に、香港 ETF の大陸証券取引所での上場を促進している。これによって、香港以外の海外 ETF の大陸証券取引所への上場の道も拓かれることとなる。

第二に、大陸に進出している香港資本銀行（現地法人）の投信窓販を容認している。

第三に、大陸に進出する香港資本銀行への開放水準と質・量を不断に高め、広東省内での支行（支店の下の営業店舗）の合理的かつバランスの取れた拠点展開を支援している。

第四に、香港の保険会社が大陸で営業拠点を設立したり、株式取得によって参入したりすることを支援している。これには、双方での保険商品の開発や、経営・オペレーション面の協力も含まれるとしている。

4. 大陸企業・香港企業の共同での海外進出促進

新政策では、大陸企業・香港企業の共同での海外進出を支援している。大陸企業と香港企業の協力の内容には、情報交換、人材育成から始まり、国際市場の開拓、商品販売ネットワークの構築や、共同投資・共同入札等による海外投資やインフラ建設市場への参入が想定されている。

III. 新政策の評価

1. 外国金融機関にとっての香港活用の意義の再評価

以上のような新政策は、外国金融機関にとって、香港の国際金融センターとしての価値を再評価することにつながろう。李副総理も今回の香港スピーチの中で、香港の国際金融センターとしての地位向上に触れるのみならず、香港が国際的な資産運用センターとして発展することを支援すると明確に示している。

一方、大陸の金融・資本市場では、例えば上海では 2020 年を目途とした国際金融センター構想が設定されているが、外国金融機関にとっては、中長期的には大陸市場の対外開放を念頭に置きながらも、短期的には「人民元も扱える」香港金融市場の活用や、香港金融機関との提携を通じた大陸市場への進出が有利な局面も出てこよう。

2. 優遇策の広東省での先行試験

銀行セクターや保険セクターの大陸への拠点展開には、香港法人経由の進出に優遇策が与えられるため、これを活用する外国金融機関も出てこよう。特に、香港資本銀行の広東省での営業拠点の展開は有利となるため、広東省で事業展開を行っている外資系企業にとっても香港資本銀行からサービスを受けられる機会が増えよう。新政策では、広東省・香港・マカオの中で香港を金融協力のリーダー的な存在と位置付けており、国際金融センター構想を掲げる上海と香港の地域的なバランスやすみ分けを図りながら、広東省への優遇政策によって珠江デルタ地域の経済成長モデルの転換に結び付けていく戦略も見取れる。

3. 2012 年秋の第 18 回党大会を控えた政治的な意味

これまで大陸から香港には国家主席や総理が訪問することがあったが、副総理が訪問するのは

異例であると捉えられている。従って、今回の李副総理の香港訪問には、2012 年秋に開催される第 18 回党大会で、10 年に一度の政権交代が行われ、温家宝総理が退任する翌 2013 年 3 月の全国人民代表大会での総理への昇格を前提とした「次期総理」としてのお披露目の意味合いがあると筆者には感じられる。李副総理は、筆頭副総理として経済政策を統括しているとされるが、今後、新政策による実績をどれだけ積み上げられるかも焦点となる。逆にまた、香港や外国のどの金融機関が新政策を活用していくかも、李副総理だけでなく、今回同行した商務部・陳徳銘部長、国家発展改革委員会・張平主任、中国人民銀行・周小川総裁も注視していると言えよう。

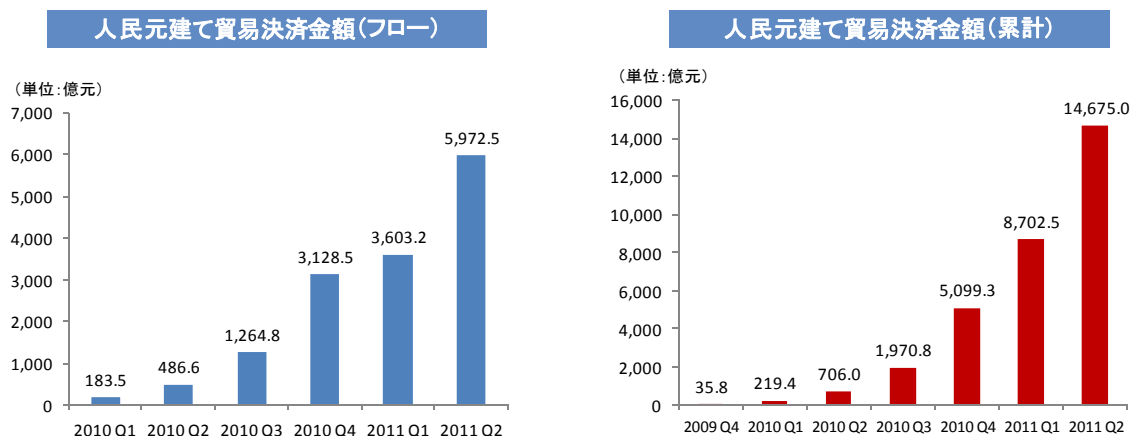
4. 点心債起債後の大陸への持ち込み規制に当面は注目

人民元建て貿易決済は、2011 年第 1 四半期（1～3 月）は約 3,603 億元で 2010 年通年の約 71% に達し、2011 年 1～4 月は約 5,300 億元で 2010 年の実績を既に上回った（図表 2）。また、同年第 2 四半期（4～6 月）だけで約 5,973 億元を記録し、うち香港との決済金額は 4,927 億元となり全体の 82% を占めた。この結果、香港での人民元預金も増加基調が続き、同年 6 月末には 5,536 億元に達した。

こうした香港の人民元資金を、大陸企業・香港企業・外国企業の別を問わず、人民元建て対内直接投資制度の下で、事業会社が香港人民元建て債券（いわゆる点心債（Dim Sum Bond））を発行し大陸に持ち込むルートを確立することが、新政策の目標を実現する上でも必要不可欠であると考えられる。ところが、新政策に先立ち、中国人民銀行が大陸企業の海外での人民元建て借入を禁止したとの噂が広まっている⁵。このため、大陸から見た非居住者（香港企業・外国企業）も香港での起債がやりにくくなるのではないかと懸念も出ている⁶。人民元建て対内直接投資については、商務部、国家外為管理局、中国人民銀行がそれぞれ通知を出しており、資本金や親子ローンの形で人民元を大陸に持ち込む手続きも確立され始めてはいるが、点心債についても一連の持ち込み手続きの明確化・簡素化が実現するか否かは、新政策の最初の一步を占うものとなろう。

以上の新政策は、今後 5 年間の大陸－香港間の金融協力の方向性を定めたものとして、大陸・

図表 2 人民元建て貿易決済金額



（出所）中国人民銀行より野村資本市場研究所作成

⁵ “PBoC to regulate Chinese companies moving CNH funds”, *Asiamoney*, August 03, 2011.

⁶ “Remittance still a bugbear for dim sum issuers”, *Asiamoney*, August 17, 2011.

香港の金融当局の細則の制定や金融機関の動きが更に注目される。実際、李副総理の本スピーチの翌 8 月 18 日には、香港取引所が、上海・深圳両証券取引所と香港で合弁会社を設立することを明らかにしている⁷。合弁会社の対象業務としては、指数及び株式デリバティブ商品の開発、新指数の開発などが想定されているようである。大陸サイドでは、8 月 22 日に商務部が「クロスボーダー人民元建て直接投資に関する問題についての通知」のパブリックコメント版（8 月末メ切）を公表し、続いて 8 月 23 日には中国人民銀行等六部門が「クロスボーダー人民元建て貿易決済地域の拡大に関する通知」を公布し、人民元建て貿易決済のテスト地域を正式に全国に拡大した。さらに上海国際板（外国企業が直接A株（人民元建て株式）によるIPOを行うことが出来る制度）の創設を目玉として掲げている上海サイドにも、今後何らかの動きが出てくるのではないかと予想する。

株野村資本市場研究所 北京代表処 首席代表
関根 栄一

⁷ <http://www.hkex.com.hk/eng/newsconsul/hkexnews/2011/110818news.htm>