

2013年8月12日
日中資本市場協力研究会

日中両国の 実体経済の発展のための 日中資本市場協力に向けた提言¹

「日中資本市場協力研究会」メンバーリスト

○ コアメンバー

会長 篠沢恭助	公益財団法人資本市場研究会 理事長
座長 小川英治*	一橋大学理事・副学長、同大学大学院商学研究科 教授
荒巻健二	東京大学大学院総合文化研究科 教授
石本茂彦・江口拓哉*	森・濱田松本法律事務所 パートナー弁護士
浦西友義*	株ビックカメラ 取締役専務執行役員 (前株式会社東京証券取引所 常務取締役)
岡野 進	株大和総研 常務執行役員
関根栄一*	株野村資本市場研究所 北京事務所首席代表
瀬口清之	一般財団法人キャノングローバル戦略研究所 研究主幹
竹内克伸	株証券保管振替機構 代表取締役会長
田中 修	NPO 法人日中産学官交流機構 特別研究員
吉國眞一	株みずほ証券リサーチ&コンサルティング 理事長

○ 提言作成ワーキンググループ

上記※印の方及び

露口洋介 信金中央金庫 海外業務支援部上席審議役

(五十音順・敬称略)

2013年9月1日現在

¹ 本稿は、公益財団法人資本市場研究会が公益財団法人野村財団から日中資本市場協力の在り方に関する調査研究を受託し、日中資本市場協力研究会の研究成果の一部として発表するものである。

1. 日中間の実体経済の基盤

- ・ 日本の対中直接投資では、2011年は63.5億ドルと、中国から見て香港、台湾に次ぐ世界第3位の投資国。2012年の日本の対中直接投資は73.8億ドル（前年比16.3%増）で、中国から見て香港に次ぐ世界第2位の投資国。
- ・ 日中間の貿易では、日本にとって中国は最大の貿易相手国。2012年、日本の中国向け輸出は1,447億ドルで輸出先第一位（輸出全体の18.1%）、日本の中国からの輸入は1,890億ドルで輸入先第一位（輸入全体の21.3%）。
- ・ 中国から見て、日本は主要な貿易パートナー。2012年、中国の日本向け輸出は1,516億ドルで輸出先第3位（輸出全体の7.4%）、中国の日本からの輸入は1,778億ドルで輸入先第一位（輸入全体の9.8%）。日本から部品等を輸入し全世界に輸出する構造。
- ・ この提言は、日中資本市場協力の観点で、中国資本市場の一層の発展に向けて、日本の民間有志が研究を重ねてきたものであり、中国の関係者の方々のご参考に供する。

2. 提言作成に当たっての基本的な考え方

- ・ 中国政府が掲げる経済発展方式の転換の加速のための証券市場改革の流れの中で、証券市場育成・整備に関する日本の経験を参考にしつつ、①中国証券市場関係者の課題となる金融自由化（金利、為替）と資本移動の段階的自由化、その他規制・慣行にかかわる事項、②日本の金融機関・投資家が中国証券市場にどのように参画し貢献できるのか、という視点で提言項目を取り上げる。
- ・ 基本的には、日本の金融機関・投資家が中国証券市場に参画することによって、証券市場でのリスクとリターンの関係が明確化、透明化され、コーポレートの資金調達を支援し、中国の実体経済の供給面での効率性を改善していく。その結果、運用主体の利回りも改善され、日中両国の投資家（特に個人金融資産）の運用資産の増価にもつながり、最終的に両国の実体経済の発展に貢献し、ウィン・ウィンの関係にもなるというストーリー。
- ・ 中国にとっては、現在のように資本移動の規制が存在することで、一部の市場参加者による金利差に着目した投機資金の流入や流出が資源のミスアロケーションをおこすおそれもあるので、資本移動が自由化されることによって、金利差が瞬時に裁定され、色々なリスクを抱え込むことが無くなるというメリットもある。

3. 提言の方向性

分野	提言の方向性	現状と提言の内容	日本の経験など
1) 発行市場	<p>(1) 中国本土での外国企業(非居住者)の人民元建て IPO・増資の容認。</p>	<p>・ 外商投資株式会社への改組を前提に、居住者としての中国法人(合弁企業)に限定的に IPO を認可。</p> <p>・ 非居住者による発行市場・制度(いわゆる上海国際板)の創設は、中国証券監督管理委員会(証監会)を中心に数年前から検討中。外商投資株式会社への改組も商務部の認可事項。</p>	<p>・ 日本には、1973年に創設された東証外国株市場(その後外国部に変更されたが、現在は存在しない)の経験と示唆がある。</p> <p>・ 日本の発行体にとっては、中国本土で事業を行うための資金調達の実績が増えるメリットがある。中国市場での発行体の知名度向上にも寄与する。中国人社員向けの株式報酬制度や従業員持株会にも活用できる。</p> <p>・ 中国本土での日本の発行体による人民元建て株式発行が、日系証券会社による引受業務の機会を創出し、そのことで日系企業による株式発行をより実現しやすくなる。</p>
(2) 中国本土での外国企業(居住者・非居住者)の人民元建て債券発行の容認。	<p>(2) 中国本土での外国企業(居住者・非居住者)の人民元建て債券発行の容認。</p>	<p>・ 居住者については、銀行やノンバンク(金融リース、自動車金融)を対象に、居住者としての中国現地法人に限定的に銀行間債券市場での人民元建て債券発行を認可。</p> <p>・ 非居住者については、国際開発金融機関(IFC、ADB)を対象に認可済(いわゆるパンダ債)。2013年、国務院(内閣)は、その他の海外機関についても検討中。開示、債券の位置付け(国内債か外債か)、海外持ち出しが制度設計の鍵。</p>	<p>・ 日本には、サムライ債市場(1970年にADBが最初に発行)の経験がある。</p> <p>・ 日本の発行体にとっては、中国本土で事業を行うための資金調達の実績が増えるメリットがある。</p> <p>・ 中国本土での日本の発行体による人民元建て債券発行が、日系証券会社による引受業務の機会を創出し、そのことで日系企業による債券発行をより実現しやすくなる。</p>
(3) (東京を含む)中国本土外での外国企業の人民元建て債券発行に向けた環境整備の促進(中国本土企業への積極的な起債承認、中国国債のオフショアでの発行金額増加等)。	<p>(3) (東京を含む)中国本土外での外国企業の人民元建て債券発行に向けた環境整備の促進(中国本土企業への積極的な起債承認、中国国債のオフショアでの発行金額増加等)。</p>	<p>・ プライマリーの組成について、対応できる発行体、パイプラインの十分な流動性の確保が課題。また、セカンダリーでは、中国国債などは最終ホルダーが長期間保有するケースが多いため、市場の流動性は低い。点心債の流動性も、中国国債と同様にバイ・アンド・ホールドにより低い。こうした問題意識の下、起債環境改善</p>	<p>・ 日本には、1979年の第一次外為法改正(資本取引の原則自由化)、1983年の日米円・ドル委員会、1997年の第二次外為法改正(資本取引の事後報告制)を通じて、為替・資本規制を段階的に緩和してきた歴史がある。特に、第二次外為法改正のポイントは、①日本国内での外貨建て取引の容認、②1980年の「原則自由化」の下で</p>

<p>2) 流通市場</p>	<p>(4) QFII (Qualified Foreign Institutional Investors、適格外国機関投資家) 制度の利便性向上 (対外送金、課税制度、債券運用、株価指数先物の利用)。</p>	<p>の為、国家発展改革委員会は、中国本土企業 (非金融機関) の香港での人民元建て債券の発行手順を明確にした (2013年3月14日公布)。</p>	<p>認可すれば出来た資本取引も認可がなくなるとも自由に来ることとした点、③為替のグローバルなネットイングの自由化、④銀行以外への為替業務を開放。</p>
<p>(4) QFII (Qualified Foreign Institutional Investors、適格外国機関投資家) 制度の利便性向上 (対外送金、課税制度、債券運用、株価指数先物の利用)。</p>	<p>・ 証監会は、2012年は中国全体の QFII 運用枠を 300 億ドルから 800 億ドルへと大きく増加させ、認可手続きを簡素化させた。その後、2013年7月には、800 億ドルから 1,500 億ドルにまで引き上げた。2013年7月末時点の認可運用枠は 449.53 億ドル (うち日本勢は 19 社、26.34 億ドル)。</p> <p>・ 国内投資規制の緩和による外国人投資家、特に機関投資家の参画は、①市場の流動性提供、②新たな投資手法や評価手法の導入、③企業のガバナンスの改善等の効果が期待され、市場の質的向上に貢献しよう。</p> <p>・ なお、中国本土からの対外送金は毎月 1 回に限定され、キャピタル・ゲインに関わる税金は依然として明確にされていない。規制緩和面では、QFII の銀行間債券市場での債券運用に関する細則については、2013年3月に中国人民銀行への申請手順が公表された。</p> <p>・ 上海等一部の地方政府は、外国人投資家による中国本土の未公開株投資のための QFLP (Qualified Foreign Limited Partner、適格外国有限責任組合) 制度の構築を試験的に進めている。</p>	<p>・ 証監会・郭樹清主席 (当時) が、2013年1月14日のアジア金融フォーラム (香港) で、外国の個人投資家による中国本土市場での運用制度の構築を検討すると表明。制度構築に当たり、日本を含む海外でのオペレーションのやり方を説明し、導入を支援。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・ 中国本土外での日本の発行体の資金調達環境が改善する。東京市場での人民元の流動性・利便性が高まる可能性がある。 ・ 日本は、1990年代の持合い解消の過程で、投資選好の高い外国人投資家が買い手としての重要な役割を果たしてきた。2012年の株式売買代金 (東証一部、委託) のうち、外国人投資家の比率は 67.7%。2013年3月末時点の外国人投資家の株式保有比率 (全国 5 証券取引所) は 28.0%。 ・ 東証及び大証には、QFII の運用枠を使った A 株指数連動商品が既に 2 本上場している。QFII 制度の利便性の向上は、日本の機関投資家の中国市場での国際分散投資の金額増加、利便性向上につながる。その結果、QFII の運用枠を使った金融商品の東京市場での組成・販売につながる。 ・ QFLP による中国本土の未公開株投資は、店頭市場を活性化させ、QFII の投資対象となる上場銘柄の潜在的な発掘につながる。
<p>(5) QFII2 (適格外国個人投資家) 制度の導入。</p>	<p>・ 証監会・郭樹清主席 (当時) が、2013年1月14日のアジア金融フォーラム (香港) で、外国の個人投資家による中国本土市場での運用制度の構築を検討すると表明。制度構築に当たり、日本を含む海外でのオペレーションのやり方を説明し、導入を支援。</p>	<p>・ 日本は、1990年代の持合い解消の過程で、投資選好の高い外国人投資家が買い手としての重要な役割を果たしてきた。2012年の株式売買代金 (東証一部、委託) のうち、外国人投資家の比率は 67.7%。2013年3月末時点の外国人投資家の株式保有比率 (全国 5 証券取引所) は 28.0%。</p> <p>・ 東証及び大証には、QFII の運用枠を使った A 株指数連動商品が既に 2 本上場している。QFII 制度の利便性の向上は、日本の機関投資家の中国市場での国際分散投資の金額増加、利便性向上につながる。その結果、QFII の運用枠を使った金融商品の東京市場での組成・販売につながる。</p> <p>・ QFLP による中国本土の未公開株投資は、店頭市場を活性化させ、QFII の投資対象となる上場銘柄の潜在的な発掘につながる。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・ 日本の個人投資家による対外証券投資の歴史・経験や証券会社の実務は、中国にとっても参考になるのではないか。 ・ 日本の個人投資家による国際分散投資の機会の拡大につながる。

<p>(6) RQFII (RMB Qualified Foreign Institutional Investors、人民元建て適格外国機関投資家) 制度の中資(中国資本)系以外・香港以外の金融機関へのライセンクス拡大。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・ 証監会は、2012 年は中国全体の RQFII 運用枠を 200 億元から 2,700 億元へと大きく増加させた。2013 年 7 月末時点の認可運用枠は 1,219 億元。RQFII のライセンクスは、現状、中国本土の証券会社・運用会社の香港支店・子会社のみを対象に付与されてきた。 ・ その後、2013 年 3 月、証監会によって、RQFII 資格の取得制限が緩和され、①中国本土の商業銀行・保険会社の香港支店・子会社、②香港登録・経営の外国金融機関にまで拡大された。RQFII の運用対象商品も自主的に選択可能となった。但し、同時に、国家外為管理局は、中国本土への投資元本の 1 年間のロックアップ期間を設定するとの通知を出しており、投資家の流動性の観点から懸念が残るため、その意図や通知の適用状況を注視する必要がある。 ・ 2013 年 7 月、RQFII のテスト対象地域が、台湾、シンガポール、ロンドンにまで拡大された。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 日本では、1980 年代から外国人投資家による円建て金融資産の購入が本格化し、証券会社もこれを仲介した経験に始まり、歴史とノウハウがある。 ・ 2013 年 2 月には、RQFII 制度を使い、中国本土の運用会社が組成した人民元建て ETF が、JDR (日本型預託証券) 方式で 2 本、東証に上場している。RQFII 制度のライセンクスの拡大は、日本の機関投資家にとっても、中国本土の人民元建て商品にアクセスするルートを拡大し、東京市場で日本の個人投資家向けに新たな金融商品を組成・販売する機会につながる。
<p>(7) QDII (Qualified Domestic Institutional Investors、適格国内機関投資家) による海外運用。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・ 銀行、保険、証券、運用会社に対してライセンクスと運用枠を付与。2013 年 7 月末時点の認可運用枠は 865.77 億ドル。香港向けかつ株式中心の運用であるが、日本物に投資をすすめる場合、あるいは日本物への投資を増やそうとする場合、投資顧問業務や、ブローカレッジ・リサーチ面で貢献。個別日系企業との IR の面談も設定可能。 ・ 2012 年 8 月、東証主催の対日投資セミナーを北京で開催した実績がある。 ・ 上海等一部の地方政府は、国内投資家による海外の未公開株投資のための QDLP (Qualified Domestic Limited Partner、適格国内有限責任組合) 制度の構築を試験的に進めている。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 日本では 1970 年から居住者による対外証券投資の自由化が開始され、1980 年代以降は生命保険会社を中心とした機関投資家の対外証券投資、1996 年の日本版ビクバン以降は個人投資家も国際分散投資に本格的に参加してきた歴史と経験を有してきている。 ・ QDII による日本株投資は、日本の株式市場の活性化につながる。 ・ QDLP による日本の未公開株投資は、公開市場での出口戦略と合わせ、日本の株式市場の活性化につながる。

<p>(8) QDII2 (適格国内個人投資家) 制度の導入。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・ 証監会・郭樹清主席 (当時) が、2013 年 1 月 14 日のアジア金融フォーラム (香港) で、国内の個人投資家による海外市場での運用制度の構築を検討すると表明。制度構築に当たり、日本を含む海外でのオペレーションのやり方を説明し、導入を支援。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 日本では、1996 年の日本版ビックバン以降は個人投資家も国際分散投資に本格的に参加してきた歴史と経験を有してきている。 ・ QDII2 による日本株投資は、日本の株式市場の活性化につながる。
<p>(9) 横断的な投資家保護法制の構築。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・ 中国では、2012 年は証券会社による金融商品の代理販売が解禁されたが、各商品は管理監督機関ごとに投資家保護法制が異なる。中国でも、預金、投信、保険、銀行理財商品に共通した投資家保護法制の構築は、国内投資家保護のみならず、外国人投資家の本土市場参入を促す意味でも重要。 ・ 横断的な投資家保護法制の整備は、外国人投資家の中国市場での運用の法的環境の整備につながる。さらに進んで、これまでの商品規制や行為規制から、公平開示、説明責任、リスク管理の強化といった方向に規制を転換していくことにより、金融イノベーションを促進することが期待されよう。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 2006 年までの日本における商品毎に分断された投資家保護法制の教訓や、2007 年からの金融商品取引法の制度設計・その後の運用が参考になるだろう。
<p>(10) 預金保険制度の整備。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・ 前述の投資家保護法制を構築していく過程では、預金者保護のあり方も課題となる。すなわち、預金保険制度や預金取扱金融機関の破たん法制の整備を進めていくことが必要である。中国で預金保険制度は、中国人民銀行を中心に数年前から制度創設に向けた検討を進めており、銀行セクターの経営力強化や収益源の多様化 (資産運用業務を含む) のみならず、システムリスクの防止にも貢献することとなる。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 日本の預金保険制度の創設や、その後 1990 年代以降の不良債権処理、預金取扱金融機関の破たん処理で果たした役割が参考になるだろう。 ・ 預金保険制度の整備は、外国人投資家の中国市場での運用 (特に銀行株での運用) の法的環境の整備につながる。
<p>(11) 従業員持株会の導入。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・ 発行市場で触れたとおり、外国企業の上場により、中国本土での株式型報酬プランの拡充や、従業員持株会の導入につながるものが期待される。個人による長期の自社株保有は、株式市場 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 日本では、1968 年に米国をモデルに導入し、広く定着している。 ・ 日本企業の現地従業員向けインセンティブプランの選択肢を増やし、中国市場での当該企業の

<p>3) 企業金融</p>	<p>(12) 中国の企業・金融機関によるサムライ債発行や東京市場の活用の促進。</p>	<p>の厚みを増すことにもつながる。 ・ 現在でも、海外の親会社株式を取得することを目的とした従業員持株会を中国国内に設立することは可能。P&Gの中国現地法人の導入事例がある。 ・ 中国企業の財務強化、また預金保険制度の整備に伴う銀行の資本増強、保険会社の株式会社化、証券会社の業務拡大のための資本増強に対し、東京市場での資金調達に東京証券取引所や日本の金融機関が貢献。オンショアの場合は、合弁証券会社による引受や、合弁運用会社による投資などを通じて、各金融機関の資金調達に貢献。</p>	<p>知名度を高め、自社製品のマーケティングにもつながる。</p>
	<p>(13) 外国企業によるキャッシュマネジメント(CM)の容認。</p>	<p>・ 中国本土市場では、人民元については商業銀行を介した委託貸付のみ容認。外貨については、上海浦東地区で一部の外国企業を指定して、クロスボーダーのCMを容認。 ・ 人民元、外貨ともに、プリーミング、ネットイング、支払代行を段階的に容認していくことは、CP、MTNといった債券市場の育成にも貢献。金融機関の収益源の多様化・拡大にも貢献。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・ 東京市場では、これまでも中国財政部や政府系金融機関がサムライ債を発行した実績がある。また、株式市場では、中国本土または中国本土系企業の東証上場の実績がある。 ・ 東証は、プライマリー、セカンダリーともに、プロ向け市場（PRO Market、PRO-BOND Market）を整備してきており、発行実績も出始めている。中国の発行体による同市場の活用は、東京市場の活性化につながる。中国の発行体によるサムライ債の発行にも貢献できる。
	<p>(14) 外商投資企業の外債登記制度の撤廃。</p>	<p>・ 投資差（総投資額－登録資本金）に関する外債枠の拡大時の認可手続きの一層の簡素化。最終的には投資差の撤廃。 ・ オフショア人民元建て借入に伴う外債登記も段階的に簡素化、規制緩和していくことで、オフショア人民元の中国本土持込みという還流ルーートを整備、円滑化する。その結果、オンショア・オフショア間の資本移動の自由化を段階的に実現していく。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・ 日本の証券会社も、MTN・CPの発行プログラムの引受を通じて、アジアでは香港やシンガポールの日本の地域本社の資金調達に貢献してきた。 ・ 中国での柔軟なCMの容認は、中国市場を含めグローバルなレベルで日本企業の財務戦略を強化する。

<p>4) 資産運用</p>	<p>(15) QDII を使った海外株投資の投資対象規制の緩和。</p> <p>(16) 企業年金の普及と運用規制の緩和。</p>	<ul style="list-style-type: none"> • QDII 制度では、公募商品以外のオルタナティブ商品での運用の容認や、外国籍投資信託の中国本土での販売の導入に向けた規制緩和の余地あり。小口・分散投資を特徴とする投資を使い、個人金融資産の国際分散投資を支援。 • 企業年金の普及に向けた制度設計を改善する。特に確定拠出年金の個人口座による運用の在り方を見直していく（現在は各社の年金理事会が個人の判断に委ねることなく一括運用）。また、企業年金の市場運用の流れの中で、国際分散投資も段階的に容認。 	<ul style="list-style-type: none"> • 日本の投信会社では、個人投資家向け国際分散投資のための商品ラインナップを充実させてきた。 • QDII を使った海外株投資の投資対象規制の緩和は、日本の証券会社や運用会社による QDII 向け金融商品の販売機会を拡大する。 • 日本では、2001 年から確定拠出年金が導入され、日本の事情に配慮した制度設計が行われてきた。投資家教育の経験もある。 • 企業年金の国際分散投資の中で、日本株が組み込まれれば、東京市場の活性化につながる。また、日本の金融機関による中国での企業年金の運営資格の取得は、収益機会の獲得にもつながる。
<p>5) 取引所</p>	<p>(17) 全国社会保障基金による運用の規制緩和。</p> <p>(18) (円建て ETF を含む) 海外 ETF の販売・上場等多様な商品開発。</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 中国では、全国社会保障基金の国内での市場運用の議論が優先しているが、海外の制度設計・経験に対するニーズは高い。 • 海外運用については、総資産の 20% の上限規制があり、これを段階的に規制緩和。 • 日本を含む外国株式指数 ETF の中国本土での販売、上場を段階的に解禁。このためにも海外取引所との連携を促進。中国本土での外国株指数 ETF の上場は、中国株式市場の国際化にも貢献。 • 2012 年 10 月には香港株 ETF が上海と深圳にそれぞれ上場され、同年 12 月にはナスダック 100 指数連動 ETF の上場申請が証監会に受理されている。 • 日本では、中国株に連動する ETF が既に 2 本上場されている。また、2013 年 2 月には、RQFII 制度を使い、中国本土の運用会社が組成した人元建て ETF が、JDR（日本型預託証券）方式で 2 本、東証に上場されている。 	<ul style="list-style-type: none"> • 日本では、GPIF（年金積立金管理独立行政法人）や企業年金連合会（PFA）が進めてきた海外運用の歴史と示唆がある。 • 全国社会保障基金の国際分散投資の中で、日本株が組み込まれれば、東京市場の活性化につながる。 • 中国本土での日本株を対象とした ETF の販売・上場は、東京市場の活性化につながる。特に円建て ETF の販売・上場は、中国の投資家が保有している円を活用できる商品を提供することにつながる。また、現物の反対売買で、日本の証券会社の収益機会の獲得にもつながる。

<p>(19) 債券運用に関する投資家向けアクセスの改善、向上。</p>	<ul style="list-style-type: none"> 債券運用に関する投資家向けアクセスの改善、向上は、日本の機関投資家の中国での債券投資の利便性の向上にもつながる。また、日本の発行体が、将来的に本格的に中国の債券市場で人民元建て債券を発行する場合の発行コストの低下にもつながる。 	<ul style="list-style-type: none"> 現在、中国の債券市場は、取引所市場と銀行間債券市場が併存している。債券市場の流動性を高め、投資家からのアクセスを改善、向上させるために、両市場を段階的に一つのプラットフォームに統一していくことは重要。その場合、現在の複数の規制当局による債券市場に対する管理監督のあり方も論点となろう。 	<ul style="list-style-type: none"> 債券運用に関する投資家向けアクセスの改善、向上は、日本の機関投資家の中国での債券投資の利便性の向上にもつながる。また、日本の発行体が、将来的に本格的に中国の債券市場で人民元建て債券を発行する場合の発行コストの低下にもつながる。
<p>(20) 証券決済の国際標準化。</p>	<ul style="list-style-type: none"> 中国の A 株取引について、証券決済は T+0 (資金決済は T+1) で行われているものの、実際には国際標準とは異なり、証券・資金を前受けすることによって行われている。 資本取引の自由化が段階的に進められていく中で、今後いずれかの局面で、中国の証券決済を国際標準に準拠するような対応が必要になってくると考えられる。 	<ul style="list-style-type: none"> 中国の A 株取引について、証券決済は T+0 (資金決済は T+1) で行われているものの、実際には国際標準とは異なり、証券・資金を前受けすることによって行われている。 資本取引の自由化が段階的に進められていく中で、今後いずれかの局面で、中国の証券決済を国際標準に準拠するような対応が必要になってくると考えられる。 	<ul style="list-style-type: none"> 中国の A 株取引について、証券決済は T+0 (資金決済は T+1) で行われているものの、実際には国際標準とは異なり、証券・資金を前受けすることによって行われている。 資本取引の自由化が段階的に進められていく中で、今後いずれかの局面で、中国の証券決済を国際標準に準拠するような対応が必要になってくると考えられる。
<p>6) 為替市場</p> <p>(21) 東京市場でのクリアリングバンクの設置の認可、通貨スワップの拡大。</p>	<ul style="list-style-type: none"> 日本には、1979 年の第一次外為法改正 (資本取引の原則自由化)、1983 年の日米円・ドル委員会、1997 年の第二次外為法改正 (資本取引の事後報告制) を通じて、為替・資本規制を段階的に緩和してきた歴史がある。 東京市場での人民元取引や決済の活性化は、日本の証券会社の為替取引の収益機会を創出する。 	<ul style="list-style-type: none"> 実需原則の段階的な緩和等により、人民元での運用の多様化を含め、投資家及び事業会社が直接取引またはクロスによって人民元を活用した為替取引や決済がしやすい環境を整備。 具体的には、中国政府が、①東京にも香港と同様のクリアリングバンクを設置するのを認可すること、その上で②東京のクリアリングバンクを通じたオフショア人民元を東京市場で取引するのを容認すること、が考えられる。 また、クリアリングバンクの設置の有無にかかわらず、海外金融機関がオフショア人民元を香港を経由せず直接本土へ送金することを可能にすることを、中国政府が容認することも考えられる。 このように、オンショア・オフショア間の資本移動に伴う為替規制を緩和していくことで、更に為替市場を活性化させ、人民元為替レート形成メカニズムの柔軟化を実現していくことができる。2013 年に入り、香港以外でも、1 月 25 日 	<ul style="list-style-type: none"> 日本には、1979 年の第一次外為法改正 (資本取引の原則自由化)、1983 年の日米円・ドル委員会、1997 年の第二次外為法改正 (資本取引の事後報告制) を通じて、為替・資本規制を段階的に緩和してきた歴史がある。 東京市場での人民元取引や決済の活性化は、日本の証券会社の為替取引の収益機会を創出する。

<p>7) 金融機関 経営</p>		<p>に台湾で（中国銀行台湾支店）、2月8日にシンガポールで（中国工商銀行シンガポール支店）、それぞれクリアリングバンクが中国人民銀行によって指定された。</p> <ul style="list-style-type: none"> また、中国人民銀行と他国・地域との人民元建て通貨スワップの締結や同枠の拡大も、人民元を活用した為替取引の拡大に寄与している。日本は、2002年3月28日、CMI（チェンマイ・イニシアティブ）の枠組みの下で、日本銀行と中国人民銀行が、円-人民元の通貨スワップを締結している。引出限度額は、30億米ドル相当の円もしくは人民元。 	<ul style="list-style-type: none"> 日本では、1971年9月に施行された「外国証券業者に関する法律」（外証法）に基づき、1972年にメリルリンチが進出。支店形式での進出を当初から容認し、現地法人の設立にも外資出資上限を設けることは無かった。 出資制限や設立規制の更なる緩和は、日本の証券会社による営業拠点開設時の経営の柔軟性を高める。
<p>(22) 合弁証券会社、合弁運用会社への外資による出資制限や設立規制の更なる緩和。</p>	<ul style="list-style-type: none"> 銀行業と保険業以外に、外資系金融機関による中国現地法人の設立には出資制限がある。うち、合弁証券会社は、当初33%出資上限であったが、2012年に49%まで拡大された。合弁運用会社の出資上限は49%。 また、合弁証券会社に対する設立規制として、中国側合弁相手は証券会社である必要があることや、合弁証券会社は親会社と同じ業務ができななどの規制があることも、外国証券会社の中進出を難しくしている。このため、合弁証券会社の設立規制について、①中国側合弁相手の業種の完全自由化、もしくは②既存形態の中での親子証券会社間の競合禁止ルールの撤廃が重要。 	<ul style="list-style-type: none"> 日本では導入当初からライセンスを制限することとは無かった。 ライセンス付与、および取り扱い可能な商品の拡大と要件の緩和は、日本の証券会社による営業拠点開設時の経営の柔軟性を高める。 	
<p>(23) 合弁証券会社のライセンス付与、および取り扱い可能な商品の拡大と要件の緩和。</p>	<ul style="list-style-type: none"> 合弁証券会社の当初ライセンスは、引受業務のみ。 	<ul style="list-style-type: none"> 日本では導入当初からライセンスを制限することとは無かった。 ライセンス付与、および取り扱い可能な商品の拡大と要件の緩和は、日本の証券会社による営業拠点開設時の経営の柔軟性を高める。 	

以上