

進む中国の金融対外開放

今年に入って中国の金融業界の対外開放が進み始めた。外資金融機関の参入が長年厳しく制限されてきたことを考えると、画期的である。一方、資本自由化やそれに伴う為替レート変動の自由化について、中国政府は依然として慎重である。

進む金融業の開放

今年に入って中国の金融開放が進み始めた。4月のボアオ・アジア・フォーラムで、習近平国家主席が、対外開放拡大の措置を採ると発表した。具体的には、①金融業の外資出資規制の緩和と金融機関の業務拡大、②吸引力のある投資環境作り（外資投資のネガティブ・リストの改訂）、③知的財産権保護強化、④輸入拡大（自動車と他の商品の輸入関税引き下げ）等である。これを受けて、中国人民銀行の易綱総裁が、同フォーラムで当面の金融領域の開放措置を発表した（図表1）。

具体的には、銀行と金融資産管理会社¹⁾の外資出資比率の制限を撤廃し、内外資を平等に扱うことや、これま

図表1 金融業の更なる開放措置（2018年4月時点）

数か月内に実行
1. 銀行と金融資産管理会社の外資出資比率の制限を撤廃、内外資系金融機関を平等に扱う。また、外資銀行に中国で同時に支店と支社を設立することを認める。
2. 証券会社、基金管理会社（証券投資信託の設定・運用会社）、商品先物会社、保険会社の外資出資比率の上限を51%に引き上げ、3年後に全額出資を可能にする。
3. 合併証券会社について、中国国内株主の少なくとも1社は証券会社という制限を撤廃する。
4. 5月1日から、中国本土と香港の株式相互取引の1日の上限額を4倍に拡大する。
5. 条件を満たす外国投資家が中国で保険代理業務と保険査定業務を営むことを認める。
6. 外資保険仲介会社の経営範囲を開放し、中国資本の保険会社と同様に開放する。
年末までに実行
1. 信託、ファイナンスリース、自動車金融、マネープローカーと消費金融等の銀行業金融領域での外資の導入を奨励する。
2. 商業銀行が新たに設立する金融資産投資会社と資産管理（理財）会社の外資出資比率の上限を撤廃する。
3. 外資銀行の業務範囲を大幅に拡大する。
4. 合併証券会社に設定されていた業務範囲の制限を撤廃し、内外資証券会社の業務範囲を一致させる。
5. 外資保険会社を設立するまでの2年間、事務所を開設することの要求を撤廃する。

（出所）2018年4月ボアオ・アジア・フォーラムにおける易綱中国人民銀行総裁の発表より野村総合研究所作成

で証券会社・基金管理会社（証券投資信託の設定・運用会社）・商品先物会社では49%、生命保険会社では50%に制限されていた外資出資比率の上限を51%に引き上げ、3年後に全額出資を可能にすること等である。このうち外資出資比率規制については、6月の外国企業の投資参入についての特別管理措置（国家発展改革委員会・商務省発表）に反映され7月28日に実施された。

また、年内に信託、金融リース、自動車金融、マネープローカーと消費金融等の領域での外資の導入を奨励することも発表された。

こうした動きを受けて、証券業界では、5月にUBSの合併証券会社が出資比率の51%への引き上げを証券監督管理委員会（証監会）に申請し、また、野村ホールディングスやJPモルガン・チェースの香港子会社等は、出資比率51%の新たな合併証券会社の設立を申請した。保険業界でも外資系保険会社の設立に向けた動きが見られ、外資系の消費金融会社の設立申請や外資系信用調査会社の中国国内での信用調査業務申請も出ている。

中国では、競争力に欠けるといわれる証券業、保険業で外資の参入規制が厳しく、長年にわたって外資金融機関が規制緩和を要求していたにもかかわらず実現してこなかったことを考えると、今年の決定は画期的と言える。

金融業開放の背景

実際のところ、昨年11月の米中首脳会談の頃から金融開放の一部の内容が発表されていたことを考えると、米中貿易摩擦が今回の措置の一因となっていると考えられる。これは、1980年代に日本が貿易摩擦に関する対米交渉において、米国の競争力が強い金融分野の開放や

NOTE

- 1) 金融資産管理会社 (AMC) は、1990年代末に4大国有銀行の不良債権処理のために4社 (長城、信達、華融、東方) 設立された。当初は行政指導を受けて運営されていたが、その後、行政色は徐々に薄れ、現在は株式会社化されており、経営も金融分野で多角化している。近年は各省における地方AMCもある。
- 2) 「外資保険会社は56社に増加」(中国経済網2018年5月24日)、「合併証券会社の営業収入のシェアは4.02%」(中国証券報2018年5月17日) 等、各種報道による。
- 3) 毎月の資金送金をQFIIの持つ国内総資産の20%に制限していた。また、QFII、RQFII (人民元QFII) の元本のロックアップ期間 (3か月間) も撤廃した。
- 4) 中国証券監督管理委員会は7月8日に、「証券登録決済管理方法」、「上場会社の株式報酬管理方法」の改訂草案 (パブリックコメント募集用) を発表した。

金融自由化を米国から強く要求されたことに似ている。

並行して、中国国内にも金融開放が必要であるとの主張がある。昨年来、一部の中国の学者らが、中国の金融開放の遅さを懸念する声をあげている。中国の経済規模や中国企業の海外進出に比較して、金融面の開放があまりに遅れているとの指摘である。

実際、金融業の対中直接投資は近年増勢が鈍っている (図表2)。また、銀行業の総資産に占める外資銀行の割合は、2017年末で1.28%に過ぎず、2011年の1.93%より低くなっている。保険業でも2017年の総資産に占める外資系の割合は6.71%で、2005年からは低下している。証券業の営業収入においても外資系シェアは4.02%しかない (2017年)²⁾。

学者らも、金融開放により金融革新を促し、金融を活性化することで持続的な経済成長につなげること、また、海外の先進的な経営や技術を導入し、競争により経済効率を高める一方、市場規律を働かせることで金融リスクを低下させること等の効果を期待していると見られる。

一方、易人民銀行総裁は、金融業の開放と、為替レート形成メカニズム改革および資本自由化は歩調を合わせて一緒に推進するとも発言しているが、今回の一連の金

融開放は、金融業の対外開放であり、今のところ資本自由化やそれに伴う為替レート変動の自由化とは分けて考えていると思われる。

資本勘定自由化には依然として慎重

最近の資本自由化関連の措置を見ると、6月に外為管理局は、QFII (適格海外機関投資家) の資金の送金制限を撤廃した³⁾。また、7月に証監会は、外国人に国内A株市場を開放する草案を発表した⁴⁾。これは、①中国で働く外国人と、②A株上場会社において、海外で働いており、株式インセンティブの対象になっている外国籍の社員に国内A株の口座開設を開放するものである。

これらは、資本自由化の措置ではあるが、特定のチャンネルに限って認可を与える従来方式の開放であり、全体・制度的な開放とは異なる。

国内金融システムに、不良債権等の潜在的なリスクを抱える中で、中国当局は資本流出をもたらしかねない資本自由化には、依然としてかなり慎重である。無論、金融業界の開放と資本規制の維持は矛盾するものではないと考えられるが、中国企業や金融機関の国際化を今後も進めるといふことであれば、いつまでも資本規制を続けることは不自然でもある。逆に言えば、金融業の対外開放が進むことで、資本自由化を難しくしている国内金融リスクの解決が迫られることになる。

図表2 金融機関の直接投資の動向

(億ドル)

	対中直接投資			対外直接投資		
	ネット流入	流入	流出	ネット流出	流入	流出
2012	50.74	51.36	0.62	71.49	8.20	79.69
2013	42.74	61.91	19.17	115.84	41.91	157.75
2014	84.43	110.73	26.31	62.32	86.36	148.68
2015	81.06	111.53	30.46	118.55	96.53	215.08
2016	-26.06	76.21	102.27	96.53	90.40	186.93
2017	30.23	113.72	83.49	27.94	111.47	139.42
2018Q1	7.98	35.14	27.16	20.16	17.22	37.37

(出所) 中国政府統計、CEICより野村総合研究所作成

Writer's Profile



神宮 健 Takeshi Jingu
 NRI北京
 金融イノベーション研究部長
 専門は中国経済・金融資本市場
 focus@nri.co.jp