

## 香港証券取引所に上場した世界初の人民元建て金 ETF<sup>1</sup>

新井 竜雄

### ■ 要 約 ■

1. 香港では、2010年6月に人民元建て貿易決済が規制緩和されて以降、人民元預金が増加し、2011年12月末時点の残高は5,885億元に達した。香港の預金残高に占める人民元の割合も、約10%となり、香港ドル、米ドルに次ぐ三大通貨の一つとしての存在感が増している。
2. 近年、この人民元を用いた人民元建て金融商品の多様化が加速している。既存の人民元譲渡性預金や昨年11月に解禁されたRQFII（人民元建て適格外国機関投資家）に加え、2012年2月14日、人民元建て金上場投資信託（人民元建て金ETF）が香港証券取引所に上場した。
3. 同ETFは香港初の人民元建てETFであると同時に、世界で初めて人民元建てで取引される金ETFである。主な特徴は①ロンドン貴金属市場の米ドル建て金価格に連動する、②人民元で売買する、③為替スワップを通じて対米ドルの為替変動をヘッジする、④香港証券取引所で売買可能の四つである。また、同ETFの取引には香港居住者が開設できる人民元銀行口座が必要であり、現時点で非居住者の外国人投資家は購入できない。
4. 人民元建て金ETFにはまだ適用されていないが、香港では人民元を持たない投資家でも香港ドルで人民元建て株式を購入できるプラットフォームが整備されている。同プラットフォームは、まだ解禁されていない人民元建て株式のみを対象としたものであるが、今後、人民元建て金融商品の利便性の更なる向上が求められることから、対象範囲の拡大が予測される。
5. 以上のように、香港では人民元建て金融商品の多様化とそれを制度面から支援するプラットフォームが整備されつつある。このような中、2012年2月14日に上場した人民元建て金ETFは香港人民元オフショア市場のプレゼンス向上につながるものと考えられる。同ETFの上場を受け、現在議論・検討されている人民元建て株式や点心債ETFの解禁も期待されることから、香港人民元オフショア市場の今後の動向が益々注目される。

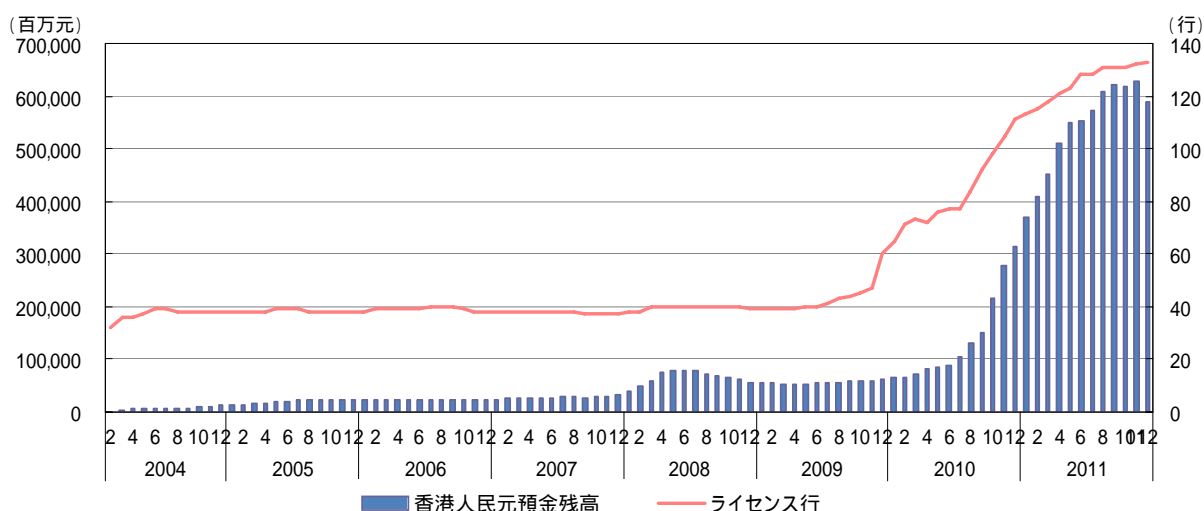
<sup>1</sup> 本稿は、公益財団法人野村財団の許諾を得て、『季刊中国資本市場研究』2012Vol.6-1より転載している。

## 多様化する人民幣建て金融商品

香港では、2010年6月に人民幣建て貿易決済が規制緩和されて以降、人民幣預金が急増している。2011年12月末時点の残高は5,885億元に達し、人民幣業務のライセンスを取得した銀行は133行まで拡大した(図表1)。また、香港の預金残高に占める人民幣の割合は約10%となり、香港ドル、米ドルに次ぐ三大通貨の一つとしての存在感が増している。

近年、この人民幣を用いた人民幣建て金融商品の多様化が加速している。既に運用が始まっている人民幣デリバティブ預金や人民幣譲渡性預金、人民幣貯蓄保険、香港人民幣建て債券(点心債)、点心債投信、香港人民幣建て REIT に加え、2011年11月には、香港にある人民幣を中国本土の株式市場(A株)等に投資ができる人民幣建て適格外国機関投資家(RMB Qualified Foreign Institutional Investors = RQFII)<sup>2</sup>が解禁された。そして、2012年2月14日、HSBCホールディングスの子会社で香港の大手銀行・恒生(ハンセン)銀行が設定した恒生人民幣建て金上場投資信託(人民幣建て金ETF)が香港証券取引所に上場した。同ETFは香港初の人民幣建てETFであると同時に、世界で初めて人民幣建てで取引される金ETFである。

図表1 香港における人民幣預金残高と人民幣業務ライセンス行の推移



(出所) 香港金融管理局より野村資本市場研究所作成

<sup>2</sup> 当初の運用枠 200 億元は、既に証券会社 9 社と運用会社 12 社の計 21 社に割り当てられている。

## 人民元建て金 ETF の特徴

同 ETF の商品概要は図表 2 の通りで、主な特徴は以下の四点である。

一つ目は、ロンドン貴金属市場の米ドル建て金価格に連動した運用を行うことである。ロンドン貴金属市場協会（London Bullion Market Association = LBMA）が毎営業日、現地時間 11 時までに午前の値決め価格（London Gold Fixing Price）として公表する、1 トロイオンス当たりの米ドル建て金価格を基準としている。

二つ目は、人民元で売買を行うことである。同 ETF の発行価格は、上場の前営業日に LBMA が公表する 1 トロイオンス当たりの米ドル建て金価格を 0.1 グラム当たりの価格に換算し、同日の香港時間 16 時における人民元/米ドル為替レートを乗じて算出される。実際の発行価格は 1 口 = 35 元に決定した。

三つ目は、為替スワップ等を通じて人民元の対米ドル為替変動をヘッジすることである（図表 3）。為替ヘッジを行うことで、為替変動による運用成果への大きな影響を低減するとしている。但し、ファンドの管理費用や信託報酬等の間接的費用により、同 ETF の価格と LBMA の金価格との誤差は年間 2% 程度生じる。

四つ目は、香港証券取引所（HKEX）で売買できることである。同 ETF は 2012 年 2 月 14 日に HKEX のメインボードに上場し、上場後は株式同様、取引時間内での売買が可能となる。

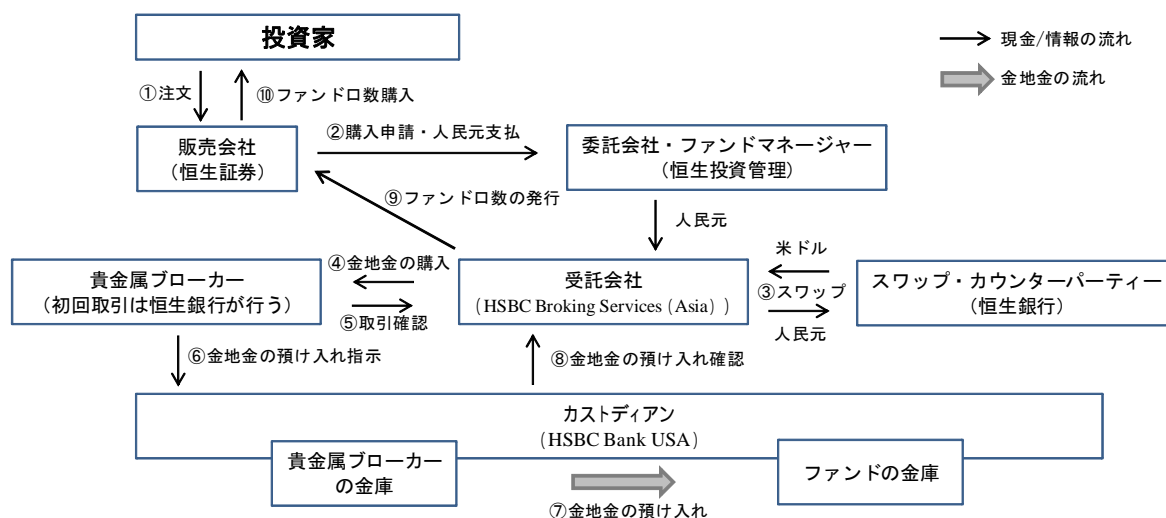
この他に、人民元以外の通貨を用いて投資することも可能であるが、その場合、一旦、

図表 2 人民元建て金 ETF の商品概要

商品名称	恒生人民元黄金ETF
ファンドの目的	ロンドン貴金属市場の米ドル建て金価格に連動した運用を行うとともに、人民元建ての運用成果を提供することを目指す。また、米ドルに対して為替ヘッジを行う。
基準とする金価格	ロンドン貴金属市場協会（LBMA）が毎営業日、現地時間午前11時までに午前の値決め価格（London Gold Fixing Price）として公表する、1 トロイオンス当たりの米ドル建て金価格を基準とする。
為替ヘッジ	為替スワップ等を通じて、人民元の対米ドル為替変動をヘッジする。
募集期間	2012年2月6日～8日
上場日	2012年2月14日
上場市場	香港証券取引所（HKEX）メインボード
銘柄コード	83168
発行価格の値決め日	2012年2月13日
1口当たりの発行価格	35元（上場前営業日のロンドン貴金属市場の0.1グラム当たりの米ドル建て金価格に、同日の所定の人民元/米ドル為替レートを乗じて算出）。
購入単位	100口単位
取引通貨	人民元
信託期間	未設定
決算日	12月31日
収益分配	分配は行わないものとする。
委託会社	恒生投資管理有限公司
受託会社	HSBC Broking Services (Asia) Limited
カストディアン	HSBC Bank USA, N.A.
販売会社・マーケットメーカー	恒生証券有限公司
スワップ・カウンターパーティー	恒生銀行有限公司

（出所）人民元建て金 ETF 目論見書より野村資本市場研究所作成

図表 3 人民元建て金 ETF の仕組み（プライマリーでの購入の流れ）



(出所) 人民元建て金 ETF 目論見書より野村資本市場研究所作成

該当通貨は銀行を通じて人民元に両替する必要があり、1人当たりの人民元への両替額は1日につき最大20,000元と定められている。また、同売買においては該当通貨と人民元の為替変動リスクが生じる。

同ETFの購入・売却代金は人民元で決済するが、ブローカーによっては、購入にかかる直接的費用（取引所手数料や取引税等）を人民元ではなく、香港ドルで決済する場合がある<sup>3</sup>。

## 海外からのアクセス

同ETFを購入する投資家は、香港で人民元の取引・決済が認可されている証券会社等のブローカーを通じること、香港で人民元銀行口座を開設すること、の2点が条件として定められている。また、人民元銀行口座の開設に関しては、個人投資家の場合、以下の3つのルールが定められている。

1. 香港居住者であること。
2. 1人当たりの人民元への両替額は、1日につき最大20,000元。
3. 1人当たりの中国本土への人民元送金額は、1日につき最大80,000元。

同ETFの売買は人民元で行われることから、取引に先立ち、人民元銀行口座を必ず開

<sup>3</sup> 同ETFの購入にかかる直接的費用は、購入手数料（販売会社によって異なる）、取引所手数料（約定金額×0.005%）、取引税（約定金額×0.003%）である。香港ドルで決済する場合は、香港金融管理局が毎取引日午前11時までに公表する為替レートをを用いて算出する。

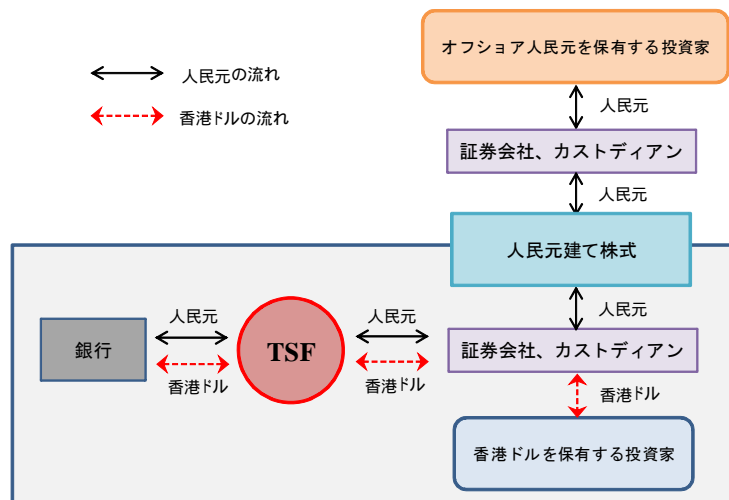
設しなければならない。しかしながら、非居住者は同口座を開設できないため、非居住者の外国人投資家は同 ETF を購入することはできない<sup>4</sup>。また、恒生銀行と香港証券取引所の担当者によると、同 ETF の上場後も同様のルールが適用される。

## TSF による人民元建て金融商品の利便性の向上

人民元建て金 ETF にはまだ適用されていないが、香港では 2011 年 10 月末に人民元建て株式の利便性の向上を図るための取引支援プラットフォームが整備された。同プラットフォームは「人証港幣交易通 (Trading Support Facility = TSF)<sup>5</sup>」と呼ばれ、人民元を持たない投資家でも TSF を通じて、香港ドルで人民元建て株式を購入することができるものである。具体的には、TSF は銀行と証券会社の間で香港ドルと人民元の両替を仲介する役割を担い、投資家は証券会社を通じて TSF から香港ドルで人民元を購入し、流通市場における人民元建て株式を購入する仕組みとなっている (図表 4)。また、人民元建て株式を売却する際も、売却代金は香港ドルで受け取るため、売り・買いともに香港ドルで行われるのが特徴といえる。売買に伴う香港ドルと人民元の為替変動リスクは生じる。

一方、その人民元建て株式であるが、現時点ではまだ解禁されていない。そのため、TSF も正式に運用されていないのが実情である。また、TSF は現在、人民元建て株式のみを対象としたプラットフォームであるため、既存の人民元建て金融商品や今般上場した人民元建て金 ETF の売買に用いることもできない。但し、今後、人民元建て金融商品の多

図表 4 TSF のイメージ図



(出所) 香港証券取引所より野村資本市場研究所作成

<sup>4</sup> 非居住者の外国人投資家による同 ETF の売買に関しては、追加で情報収集する必要がある。

<sup>5</sup> TSF は人民元資金プールとも呼ばれる。

様化が進み、投資家のニーズが高まるにつれ、人民元建て金融商品の利便性の更なる向上が求められることから、TSFの対象範囲が拡大される可能性がある。

## 最後に

以上みてきたように、香港では人民元建て金融商品の多様化とそれを制度面から支援するプラットフォームが整備されつつある。このような中、2012年2月14日に上場した人民元建て金 ETF は、香港人民元オフショア市場のプレゼンス向上につながるものと考えられる。また、今後も人民元建て貿易決済は増加することが見込まれ、その結果、人民元預金が増加し、人民元建て金融商品の多様化と既存の人民元建て金融商品の運用枠・発行枠の拡大が予測される。特に、現在議論・検討されている人民元建て株式や点心債 ETF は、人民元建て金 ETF の上場を受け、近く解禁されるものと思われ、香港人民元オフショア市場の今後の動向が益々注目される。