

中国・深圳前海地区での 金融自由化に向けた実験のスタート¹

関根 栄一

■ 要 約 ■

1. 2012年12月27日、中国人民銀行深圳市中心支行は、「前海クロスボーダー人民元貸付管理暫行弁法」（以下、暫定弁法）を公布・実施することに同意したと発表した。これにより、1978年の改革開放以来、経済特区として中国経済の発展モデルを体現し、成長をけん引してきた香港に隣接する深圳の前海地区で、金融自由化に向けた実験のスタートが始まった。
2. 深圳は、改革開放によって経済特区に付与された優遇政策をてこに、安い原材料や廉価な労働力を使って輸出を中心に発展してきたが、2001年のWTO（世界貿易機関）加盟、2008年の世界的金融危機を機に、新たな発展モデルを確立する必要に迫られてきた。鍵となるのが香港との一体化であり、深圳前海地区を、サービス業、特に金融業の先行試験地とすることが決定された。
3. クロスボーダー人民元貸付業務は、その先行試験の柱の一つであり、香港の銀行と前海地区に登録・設立される人民元貸付について、金利設定の当事者による確定や、外債（対外債務）管理の柔軟化といった優遇措置が講じられている。また、同業務により、証券投資、直接投資以外の銀行融資を通じた香港から中国本土での人民元の還流ルートも構築され、人民元の国際化にも弾みをつけている。
4. 2013年1月末には、貸付契約第一陣（計11件、約80億元）も締結された。他に、海外ハイレベル人材の誘致や、外資によるエクイティ投資の促進、取引プラットフォームの構築に向けた関連政策も徐々に公布されている。深圳の前海地区の将来像は、金融業を中心とした産業集積を目指すものとなっている。
5. 2012年11月の党大会で選出された新指導部も前海地区の発展を重視している。習近平総書記も、国内視察先第一号として深圳を含め広東省を訪問し、改革開放の継続を示すとともに、前海地区の発展の重要性も訴えた。前海地区は、香港、深圳との地理的關係も良い。金融自由化に向けた優遇策が市場参加者にとって実務上も魅力あるものにすることができるかどうか、今後の前海地区の発展の鍵である。

¹ 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』2013Vol.7-1より転載している。

はじめに

2012年12月27日、中国人民銀行深圳市中心支行（支行は支店に相当、以下、深圳人民銀行）は、「前海クロスボーダー人民元貸付管理暫行弁法」（以下、暫定弁法）を公布・実施することに同意したと発表した²。続いて、2013年1月5日、深圳人民銀行は、「前海クロスボーダー人民元貸付管理暫行弁法の実施細則」を公布・施行した。

これらの暫定弁法、実施細則の公布・施行により、1978年の改革開放以来、経済特区として中国経済の発展モデルとして成長をけん引してきた香港に隣接する深圳の前海地区で、金融自由化に向けた実験のスタートが始まった。以下、本稿では、深圳前海地区で始まったクロスボーダー人民元貸付業務の背景とその意義や、今後の展望を見ていく。

深圳前海深港現代サービス業合作区の設立

1. 経済特区としての深圳の役割と限界

1978年から始まった改革開放政策の当初の目玉が「経済特区」の設置であった。1980年、中国政府は、中国南部の広東省の深圳、珠海、汕頭、福建省の廈門の4都市を経済特区に指定し、外国企業の設立や、税制・金融・土地・賃金などの面で優遇措置を講ずる決定を行った。特に香港に隣接する深圳は、当初、香港企業を誘致し、中国内陸部からの若年労働力を吸収することで、輸出加工拠点としての役割を果たしてきた。深圳への進出企業は、やがて、台湾や、日本を含むグローバル企業にも拡大していった。

その後、1990年には深圳証券取引所が設立され、また1992年には当時の最高指導者であった故・鄧小平氏が視察を行い、南巡講話を行うなど、深圳は中国経済の改革開放の象徴としての役割を果たしてきた。

安い原材料や廉価な労働力を使って輸出を中心に経済成長をけん引してきた深圳の発展モデルは、優遇政策をてこに、輸出を奨励して、国内の経済建設に必要な資金（外貨）を獲得するという中央政府の政策にも沿ったものであった。ところが、2001年のWTO（世界貿易機関）の加盟を機に、中国全土での対外開放が行われていくと、優遇政策をてこに発展してきた深圳の絶対的な優位性は、国内の他地域に比べ相対的に薄れていき、次の発展モデルをサービス業の振興にシフトさせていくこととなった。また、2008年の世界的金融危機を機に、中国経済は、従来の外需・投資中心の発展モデルから、内需・消費中心の発展モデルへの転換が必要な段階に入り、深圳についても、政策調整や新たな発展モデルの模索が必要となってきた。

² http://shenzhen.pbc.gov.cn/publish/shenzhen/1320/2012/20121227180958588120755/20121227180958588120755_.html

2. 鍵は「香港との一体化」

その後、深圳にとって、次の発展モデルを模索する中で、「香港との一体化」を進め、産業構造の高度化を進める道が次第に明確になってきた。

1) 「広東省と香港の協力枠組み協定」の締結

先ず、2010年4月7日、習近平国家副主席（当時）の立会いの下、広東省と香港との間で「広東省と香港の協力枠組み協定」が締結された。同協定は、2003年6月に中国本土 - 香港間で締結された「中国本土・香港経済貿易緊密化協定（CEPA）」³や、2008年12月に国家発展改革委員会が制定・公布した「珠江デルタ地区改革発展計画概要（2008～2020年）」⁴に基づき、広東省と香港が連携し、珠江デルタ地区の競争力の強化を目指すものである。

金融分野では、国際金融センターとしての香港の地位向上と広東省の金融業の発展がうたわれ、広東省と香港の金融機関の相互の拠点新設の支援や、香港の人民元建て貿易決済³の促進・拡大などが盛り込まれた。金融分野での香港と広東省の一体化がWin-Winであるという認識が示された。

また同協定では、深圳の前海地区が重点協力区の一つとして指定された。続いて2010年8月、国務院（内閣）は、「深圳前海深港現代サービス業合作区全体発展計画」を承認し、翌2011年3月、深圳前海地区の開発計画を第12次5カ年計画（2011～2015年）に組み入れた。

2) 香港金融機関の広東省進出の優遇

次に、2011年8月16日～18日、香港を訪問した国務院・李克強副総理（当時）は、第12次5カ年計画期間中の中国本土 - 香港間の新たな経済・貿易・金融協力政策を発表した⁴。

新政策は、①中国本土 - 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、④香港の国際経済及び地域経済協力への参加支援、⑤中国本土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。

また、新政策のポイントの一つは、前述のCEPAを拡充して、第12次5カ年計画が終了する2015年までに中国本土 - 香港間のサービス貿易の自由化を完了させるとした点であった。もう一つのポイントは、中国本土 - 香港間の金融協力の拡充であり、香港金融機関の中国本土、特に深圳を含む広東省への進出を優遇するとした点であった。

³ 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」『野村資本市場クォーターリー』2011年春号参照。

⁴ 関根栄一「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」『野村資本市場クォーターリー』2011年秋号参照。

3. 深圳前海地区への新政策

1997年の香港返還から15周年に当たる2012年7月1日、胡錦濤国家主席（当時）が香港を訪問したが、それに先立つ同年6月27日、国務院は、経済貿易協力、金融協力、教育交流、科学技術協力、観光協力、広東省・香港間協力、の6つの分野での香港支援策を打ち出した。同時に、2012年7月3日、国務院は、同年6月27日付で、広東省および国家発展改革委員会に対し、「深圳前海深港現代サービス業合作区の開発・開放に関する政策」（以下、新政策）を承認した。

新政策のポイントは、深圳前海地区を、（金融を含む）現代サービス業を対象に、経済特区よりも更に特殊な政策を先行してテストし、香港と中国本土との協力の先導区となり、珠江デルタ地区の産業高度化の牽引区として位置付けるものである。

うち、金融面の先行テスト分野は、海外人民元資金の前海地区への還流、クロスボーダー人民元貸付業務の支援、居住者・香港人民元建て債券の発行支援、マザーファンド設立支援、外資によるエクイティ投資支援、香港金融機関の参入支援、創新型金融機関の誘致、金融機関の本部誘致、から構成される（図表1）。人民元建ての銀行融資、債券発行、ファンド組成に対する規制緩和を講じながら、金融機関の誘致を促進する「前海金融特区構想」と言っても良いものである。

図表1 深圳前海深港現代サービス業合作区・金融面の先行テスト分野

項目	分野	方向性
	基本的な考え方	金融の改革・イノベーションを前海地区で先にテストし(先行先試)、中国金融業の対外開放の試験モデルの窓口を構築する。
1	海外人民元資金の前海地区への還流	海外人民元資金の前海地区への還流ルートを検討・開拓し、香港人民元オフショア業務の発展と組み合わせ、クロスボーダー人民元業務の創新(イノベーション)試験区を構築する。
2	クロスボーダー人民元貸付業務の支援	前海地区に設立された銀行による海外プロジェクトへの人民元建て貸付を支援。
3	居住者・香港人民元建て債券の発行支援	CEPA(中国本土・香港経済貿易緊密化協定)の枠組みの下で、香港の銀行による前海地区設立企業や同地区プロジェクトに対する人民元建て貸付を積極的に研究。
4	マザーファンド設立支援	前海地区に設立し、かつ条件を満たした企業・金融機関が、国務院の批准した発行枠の範囲内で、香港で人民元建て債券を発行し、前海地区の開発・建設資金に用いることを支援。
5	外資によるエクイティ投資支援	前海地区にエクイティ投資のマザーファンドを設立することを支援。
6	香港金融機関の参入支援	香港を含む外資によるエクイティ投資基金が前海地区で創新・発展することを支援する。
7	創新型金融機関の誘致	外資によるエクイティ投資企業が、資本金の決済、投資、資金管理等の面で新たなモデルを積極的に模索することを支援。
8	金融機関の本部誘致	前海地区の金融市場を更に香港に開放することを推進する。
		CEPAの枠組みの下で、香港金融機関が前海での拠点設立や金融業務を展開するための参入条件を適度に緩める。
		国家全体の計画と規範的な発展ニーズに基づき、市場メカニズムの強化に資する創新型金融機関の前海地区でのテスト設立を支援する。
		同様に、新型要素(=商品)取引プラットフォームの建設を検討・推進し、前海地区でサービスを以って実体経済の発展に重点を置く金融体制メカニズム改革と業務モデルの創新を支援する。
		香港金融機関およびその他の国内外金融機関が前海地区にグローバルまたは全国性的の管理本部、業務運営本部を設立することを支援し、金融の国際化の水準のレベルアップを加速する。

以上の政策の具体的措置の実行に当たっては、国家発展改革委員会、中国人民銀行、中国銀行業監督管理委員会、中国証券監督管理委員会、中国保険監督管理委員会が分担し、一定の手順に基づいて制定する。

(出所) 国務院より野村資本市場研究所作成

クロスボーダー人民元貸付業務の概要

今回の暫定弁法、実施細則は、上記のクロスボーダー人民元貸付業務のうち、CEPAの枠組みの下で、香港の銀行による前海地区設立企業や同地区プロジェクトに対する人民元建て貸付を積極的に研究することを具体化したものと言える。暫定弁法、実施細則に基づく同業務の制度設計や、業務実績は以下の通りとなる。

1. クロスボーダー人民元貸付業務の制度設計

1) 業務フロー

暫定弁法で、クロスボーダー人民元貸付業務では、前海地区で登録・設立され、かつ前海地区で実際に経営もしくは投資を行う企業（前海企業）が、香港で人民元業務を行う銀行から、深圳の銀行業金融機関による資金決済を通じて、人民元資金を借り入れることが出来るとしている。

前海企業は、最初に、深圳でクロスボーダー人民元業務を取扱う銀行の中から決済銀行を選定し、同銀行を通じて深圳人民銀行に届出を行い、香港から送金されたクロスボーダー人民元借入資金を預けるための一般預金口座を開設することが可能となる。

2) 資金使途

その一方、暫定弁法では、前海地区でのクロスボーダー人民元貸付の資金使途について、国家の関連政策に適合しているという前提の下、前海地区の建設・発展に用いられなければならないとしている。また、実施細則では、資金使途は、前海産業発展目録の要求に合致していなければならないと、輸入やその他対外支払いのための借入需要を優先的に支援するとしている。

前海産業発展目録はまだ公布されていないものの、本土 - 香港間の金利差を利用した裁定行為や、前海地区以外の企業への転貸行為を防ぐために、資金使途を限定する規定を設けたものと思われる。

他に資金使途に関しては、有価証券及び金融派生商品への投資、委託貸付、資産運用商品の購入、自社用以外の不動産の購入を禁止している。

3) 金利

金利について、暫定弁法では、貸付実行前に深圳人民銀行に届出を行う必要があるものの、前海地区のクロスボーダー人民元貸付の金利は、借入人・貸付人双方が、自主的に確定するとしている。また、前海地区のクロスボーダー人民元貸付の期間は、借入人・貸付人双方が、貸付の実際の用途に基づき、合理的な範囲内で自主的に確定するとしている。

今回の深圳前海地区でのクロスボーダー人民元貸付業務の実施に際し、貸付金利の

水準は、借入人・貸付人の当事者が確定できるとし、香港から低利での人民元資金を調達し、これにスプレッドを上乘せして設定できるようにしている点が、金融自由化に向けた実験として重要な点である。

そもそも、中国本土では、中国人民銀行は人民元の貸出金利及び預金金利の基準金利を設定し、一定の幅での変動を許容する仕組みとなっている（図表 2）。うち貸出金利については、これまで段階的な自由化が行われている。先ず 2004 年 10 月、貸出金利の上限規制（それまでは基準金利×1.1）が撤廃された。但し、最下限金利は基準金利×0.9 という規制が残った。人民元預金金利については、基準金利を上限に変動可能となった。次に、2012 年 6 月、貸出金利の最下限が拡大（基準金利×0.8）され、預金金利の最上限が基準金利の 1.1 倍まで変動可能となった。預金金利の変動幅の上方調整はこれが初めてとなった。直近では、2012 年 7 月、貸出金利の最下限が更に拡大（基準金利×0.7）された。

今後も、深圳前海地区は中国本土とは別の国内オフショア市場との位置づけで、人民元クロスボーダー貸付業務を対象に、人民元の金利の自由化に向けた実験が行われていくこととなる。

4) 外債（対外債務）管理

(1) 香港からの人民元借入は前海地区全体の総量で管理

暫定弁法では、深圳人民銀行は、香港人民元業務の発展状況、前海地区の建設・発展のニーズ、国内のマクロコントロールの需要に基づき、前海企業への香港からの人民元貸付に対し、残高管理を実行するとしている。

図表 2 中国本土及び香港の人民元預貸金利水準

【中国本土の金利水準】		【香港の人民元建て預金金利】																																																										
<table border="1"> <thead> <tr> <th>預金金利</th> <th>貸出金利</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>要求払</td> <td>0.35%</td> </tr> <tr> <td>定期(3ヶ月)</td> <td>2.60%</td> </tr> <tr> <td>定期(6ヶ月)</td> <td>2.80%</td> </tr> <tr> <td>定期(1年)</td> <td>3.00%</td> </tr> <tr> <td>定期(2年)</td> <td>3.75%</td> </tr> <tr> <td>定期(3年)</td> <td>4.25%</td> </tr> <tr> <td>定期(5年)</td> <td>4.75%</td> </tr> <tr> <td></td> <td>6ヶ月以内</td> <td>5.60%</td> </tr> <tr> <td></td> <td>6ヶ月超 - 1年</td> <td>6.00%</td> </tr> <tr> <td></td> <td>1年超 - 3年</td> <td>6.15%</td> </tr> <tr> <td></td> <td>3年超 - 5年</td> <td>6.40%</td> </tr> <tr> <td></td> <td>5年超</td> <td>6.55%</td> </tr> </tbody> </table>		預金金利	貸出金利	要求払	0.35%	定期(3ヶ月)	2.60%	定期(6ヶ月)	2.80%	定期(1年)	3.00%	定期(2年)	3.75%	定期(3年)	4.25%	定期(5年)	4.75%		6ヶ月以内	5.60%		6ヶ月超 - 1年	6.00%		1年超 - 3年	6.15%		3年超 - 5年	6.40%		5年超	6.55%	<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">要求払預金</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>5,000元以下</td> <td>-</td> </tr> <tr> <td>5,000元超 - 199,999元</td> <td>0.25%</td> </tr> <tr> <td>200,000元以上</td> <td>0.30%</td> </tr> <tr> <th colspan="2">定期預金</th> </tr> <tr> <td>1日</td> <td>0.25%</td> </tr> <tr> <td>7日</td> <td>0.30%</td> </tr> <tr> <td>14日</td> <td>0.30%</td> </tr> <tr> <td>1ヶ月</td> <td>0.50%</td> </tr> <tr> <td>2ヶ月</td> <td>0.50%</td> </tr> <tr> <td>3ヶ月</td> <td>0.55%</td> </tr> <tr> <td>6ヶ月</td> <td>0.60%</td> </tr> <tr> <td>12ヶ月</td> <td>0.60%</td> </tr> </tbody> </table>		要求払預金		5,000元以下	-	5,000元超 - 199,999元	0.25%	200,000元以上	0.30%	定期預金		1日	0.25%	7日	0.30%	14日	0.30%	1ヶ月	0.50%	2ヶ月	0.50%	3ヶ月	0.55%	6ヶ月	0.60%	12ヶ月	0.60%
預金金利	貸出金利																																																											
要求払	0.35%																																																											
定期(3ヶ月)	2.60%																																																											
定期(6ヶ月)	2.80%																																																											
定期(1年)	3.00%																																																											
定期(2年)	3.75%																																																											
定期(3年)	4.25%																																																											
定期(5年)	4.75%																																																											
	6ヶ月以内	5.60%																																																										
	6ヶ月超 - 1年	6.00%																																																										
	1年超 - 3年	6.15%																																																										
	3年超 - 5年	6.40%																																																										
	5年超	6.55%																																																										
要求払預金																																																												
5,000元以下	-																																																											
5,000元超 - 199,999元	0.25%																																																											
200,000元以上	0.30%																																																											
定期預金																																																												
1日	0.25%																																																											
7日	0.30%																																																											
14日	0.30%																																																											
1ヶ月	0.50%																																																											
2ヶ月	0.50%																																																											
3ヶ月	0.55%																																																											
6ヶ月	0.60%																																																											
12ヶ月	0.60%																																																											

- (注) 1.中国本土は中国人民銀行が公布した 2012 年 7 月 6 日からの適用金利。
 2.香港の人民元建て預金金利は、2013 年 3 月 7 日時点の中国銀行（香港）の提示に基づく。
 (出所) 國務院より野村資本市場研究所作成

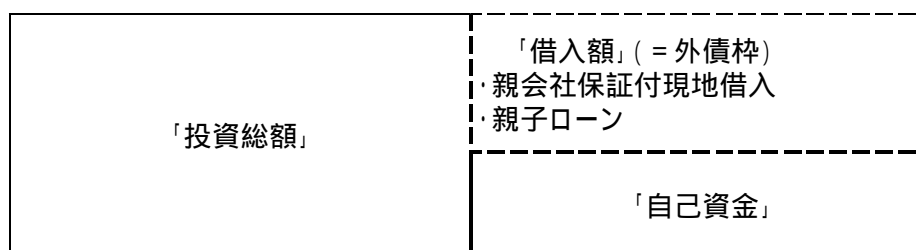
これは、前海企業の香港からの人民元借入について、地区全体での残高の総量管理を行うことを意味する。換言すれば、人民元建て対内直接投資であっても、個別企業に対する現行の外債（対外債務）管理は行わず⁵、外債登記が不要となり、企業の事務負担が軽減され、柔軟に国境を越えた人民元の移動を試験的に認めることを意味している。

（2）外商投資企業の借入枠の規制

資本取引が完全に自由化されていない中国では、外商投資企業を設立する場合、会社の規模と進出業種に関する制約が存在している。うち前者の会社の規模に関して言えば、現地で事業を立ち上げる際に必要となる資金としての自己資金（資本金）と借入額の合計を「投資総額」と呼び、外商投資企業設立時の認可事項の一つとなっている（図表3）。

また、外商投資企業の場合、投資総額に応じた最低資本金が定められている（図表4）。投資総額と資本金が決まれば、投資総額と資本金の差額が「借入額」（中国語で「投注差」）となる。外商投資企業の負債は、当該借入枠の範囲内で調達する必要がある。

図表3 投資総額と外債（対外借入）規制の概念図



- （注） 1. 「投資総額」 - 「自己資金」 = 「借入額」（ = 外債枠）。
2. 「外債枠」 = 「短期（1年以内）外債残高」 + 「中長期（1年超）外債累計発生額」。
3. 親会社による保証債務は保証履行時に「外債」扱いとなる。
（出所）各種資料より野村資本市場研究所作成

図表4 外商投資企業の最低資本金制度

投資総額	投資総額に占める 資本金の最低割合	補足
300万ドル以下	70%	-
300万ドル超～1,000万ドル	50%	但し投資総額が420万ドル以下の場合は、 最低210万ドルの資本金が必要
1,000万ドル超～3,000万ドル	40%	但し投資総額が1,250万ドル以下の場合は、 最低500万ドルの資本金が必要
3,000万ドル超～	3分の1以上	但し投資総額が3,600万ドル以下の場合は、 最低1,200万ドルの資本金が必要

（出所）各種資料より野村資本市場研究所作成

⁵ 関根栄一「動き始めた中国の人民元建て対内直接投資」『野村資本市場クォーターリー』2012年冬号参照。

(3) 外商投資企業の外債登記制度

外商投資企業の負債を、中国本土外の親会社からの親子ローンで調達する場合は、対外債務扱いとなる。中国では、国内の機関が非居住者に対して負う外貨建ての債務を「外債」と呼び、国家発展改革委員会、財政部、国家外為管理局が借入主体ごとに管理している。

外商投資企業による外債は、所管の外為管理局で借入契約締結後 15 日以内に登記（いわゆる「外債登記」）を行わなければならない。さらに、外商投資企業の外債枠に関しては、以下のような規制が行われている（前掲図表 4）。

外商投資企業が借り入れる外債は、原則として、審査認可部門が認可した投資総額と資本金の差額である借入額（投注差）を超えることは出来ない。

差額の外債は、（1 年超の）中長期外債については累計発生額で計算する。（1 年以内の）短期外債については残高で計算する。

（日系銀行在中国支店を含む）現地金融機関からの借入に親会社の保証が付されている場合は、当該保証債務の履行時に外債として扱われる。

投資総額および資本金の差額を超えて借入を行う場合、外商投資企業は元の審査認可部門のプロジェクト投資総額に関する再査定を受けなければならない。

(4) 人民元建て対内直接投資に関する外債登記の扱い

人民元建て中国本土向け直接投資については、2011 年 10 月に施行された商務部と中国人民銀行の規定によって正式に解禁されているものの、中国本土外から親子ローンのような形で負債として調達する場合、国家外為管理局（総合司）が 2011 年 4 月 7 日付で公布した「クロスボーダー人民元資金項目業務オペレーション関連問題を規範化することに関する通知」に基づき、「人民元建て外債」とされ、現行の外債管理規定に従って外債登記を行う必要がある。

但し、クロスボーダー人民元貸付業務の試験地域に指定された深圳前海地区では、このような外債登記を行う必要が無く、試験的とはいえ、人民元の国境を越えた柔軟な移動を可能にしている。

2 . クロスボーダー人民元貸付契約の実績

クロスボーダー人民元貸付契約の実績も出始めた。2013 年 1 月 28 日、中資（中国資本）系銀行を含む香港の銀行と前海企業との間で、計 11 件、80 億元規模の貸付契約や覚書の調印式が深圳で行われた（図表 5）⁶。

うち、貸付規模が最大なのは、中国農業銀行香港支店と深圳石油化工取引所との契約で 60 億元規模と言われている。また、貸付金利は年利 4～5%前後とされ、中国本土の 6%（前掲図表 2）と比べ、前海企業にとって低利での資金調達ができた結果となっている模

⁶ 2013 年 2 月 28 日付 21 世紀経済導報。

図表 5 クロスボーダー人民元貸付契約の実績 (第1陣)

件数	銀行(香港)	借入企業(前海)
1	中国銀行(香港)	康佳光電技術、テンセント電商情報技術、中興サプライチェーン、中興クラウドサービス
2	中国工商銀行(アジア)	前海開発投資株式有限公司、順風電子商務、宝通天下サプライチェーン、粵海グローバルサプライチェーン
3	HSBC	前海開発投資株式有限公司、順風電子商務
4	大新銀行 恒生銀行 交通銀行香港支店	前海開発投資株式有限公司
5	国家開発銀行香港支店 中信銀行(国際) 中国銀行(香港) スタンダードチャータード銀行	前海開発投資株式有限公司
6	招商銀行香港支店	前海開発投資株式有限公司、宝通天下サプライチェーン、華爾潤現代物流有限公司
7	香港永隆銀行	宝通天下サプライチェーン、華建投資
8	東亜銀行 南洋商業銀行	深圳前海広大物流有限公司 中鉄二局瑞隆物流有限公司
9	中国農業銀行香港支店	深圳石油化工取引所、前海石油化工産業発展
10	中国建設銀行香港支店	前海開発投資株式有限公司、深圳市華訊方舟科学技術有限公司
11	中国建設銀行深圳支店 交通銀行深圳支店	香港華孚貿易有限公司、聯富国際(香港)有限公司、宝能国際(香港)有限公司

(出所) 2013年1月28日付 21世紀経済導報より野村資本市場研究所作成

様である。

貸付契約の調印と前後するが、2013年1月25日、深圳市政府は、2012年に同市が支援することを承認した前海地区での現代サービス業総合試点プロジェクトリスト第一陣(計19件)を公表した(図表6)⁷。同リストは、主に金融業、流通業、情報サービス業、科学技術サービス業から構成されている。また、同リストの企業には、今回の貸付契約の借入企業も含まれており、深圳前海地区でのプロジェクトの実行に資金の裏付けが付いたこととなる。

3. 香港からの人民元の還流ルートの整備

今回の深圳前海地区でのクロスボーダー人民元貸付業務の試験導入について、中国人民銀行は、深圳前海地区の開発・建設への重要な金融支援、オフショア人民元の用途の有効な増加、香港の銀行の人民元建て資産・負債規模の積極的な拡大に有利、オフショア人民元市場の活性化のレベルを引き上げ、人民元のクロスボーダーの双方向の移動に向けた良好な循環の形成に有利、と評価している。

中国では、2009年7月の人民元建て貿易決済の解禁を機に、中国本土の主要な貿易相手先である香港の人民元預金が急増しているが、香港のみでは人民元建て運用商品が不足しているため、香港から中国本土での還流ルートを整備してきた。

⁷ http://www.szqh.gov.cn/qhdt/gzdt/201301/t20130126_2104174.htm

図表 6 深圳前海地区・現代サービス業総合試点プロジェクトリスト第1陣（2012年承認）

件数	建設企業	プロジェクト名称
1	深圳石油化工取引所有限公司	深圳石油化工取引・重要産業サービスプラットフォーム
2	深圳千合資本管理所有限公司	深圳千合資本管理所有限公司ハイエンド顧客資産運用プロジェクト
3	深圳前海金融資産取引所有限公司	前海金融取引市場プラットフォーム
4	乾能投資管理有限公司乾能(深圳)	新興産業投資基金
5	深圳排出権取引所有限公司	低炭素金融公共サービスプラットフォーム
6	華夏資本管理有限公司	エネルギー産業基金、ハイエンド生活サービス産業基金、現代サービス産業基金
7	前海保険取引中心(深圳) 株式会社	前海保険取引センター
8	深圳中集智能科学技術有限公司	前海湾保税区バーチャル税関検問所キー技術及び深圳・香港通関利便化プロジェクト
9	深圳越海全球物流有限公司	越海グローバルサプライチェーン管理センタープロジェクト
10	深圳市テンセント電商情報技術有限公司	テンセント新世代電子商務物流システム総合情報プラットフォーム
11	深圳中興サプライチェーン有限公司	中興前海保税VMIセンター
12	深圳市泰海インターネット科学技術サービス有限公司	順豊の支払・決済センタープラットフォーム
13	深圳市宝通天下サプライチェーン有限公司	サプライチェーン管理サービス及び情報化プラットフォーム
14	招商局保税物流有限公司 賽誠国際物流有限公司深圳支店	前海クロスボーダー電子商務サービスプラットフォーム
15	深圳市前海安測情報技術有限公司	AnyCheckモノのインターネット健康管理情報クラウドサービス運営と国際アウトソーシングプロジェクト
16	深圳市南方電子口岸有限公司	前海物流公共情報プラットフォーム(第一期)建設プロジェクト
17	深圳創意情報港有限公司	深圳(前海)文化創意商業生産性サービスプラットフォーム
18	深圳市雅図新媒体技術有限公司	高輝度影像システムの研究開発及び応用促進
19	深圳天祥質量技術サービス有限公司	産業高度化テスト及び検査サービスプラットフォーム

(出所) 深圳市前海深港現代サービス業合作区管理局より野村資本市場研究所作成

時系列で見ると、一つ目が、2010年8月に解禁された三種類の海外機関投資家（三類機関）への中国本土の銀行間債券市場での運用である。この三類機関とは、海外の中央銀行（財政当局を含む）、香港・マカオ地区の人民元業務クリアリング銀行（中国銀行）、人民元建て貿易決済を扱う海外の銀行を指す。二つ目が、2011年10月に試験段階から正式段階に移行した前述の人民元建て直接投資である。三つ目が、2011年12月に解禁された人民元建て証券投資である。具体的には、中国本土の運用会社・証券会社の香港支店・子会社を対象に香港の人民元を中国本土で運用する RQFII（人民元適格外国機関投資家、RMB Qualified Foreign Institutional Investors）制度と呼ばれている。RQFII 制度の運用枠は、当初 200 億元で試験的に設定されたが、その後 2012 年 4 月には 700 億元に引き上げられ、同年 11 月には 2,700 億元に引き上げられた。また、2013 年 3 月には、RQFII 資格の取得制限が緩和され、中国本土の商業銀行・保険会社の香港支店・子会社、香港登録・経営の外国金融機関にまで拡大された。

このように、これまで香港からの還流ルートとして整備されてきた証券投資（債券、株式）、直接投資に加え、銀行融資も加わることで、人民元の国際化に向けた動きも一段と加速する様相を呈している。深圳の人民元貸付残高も、2007 年末の 8,468 億元から 2012 年末には 1 兆 8,020 億元とこの 5 年間で約 2.1 倍に倍増している（図表 7）。

図表 7 深圳の人民元預貸残高

(単位:億元)

年	人民元貸付残高	人民元預金残高
2007年末	8,467.61	11,791.94
2008年末	9,551.93	13,462.94
2009年末	12,086.12	17,498.67
2010年末	14,276.20	21,081.92
2011年末	16,355.68	24,081.11
2012年末	18,020.11	27,378.63
2013年1月末	18,392.81	27,868.44

(出所) 中国人民銀行深圳市中心支行より野村資本市場研究所作成

徐々に関連政策も公布中

1. その他の関連政策

1) 海外のハイレベル人材の誘致

クロスボーダー人民元貸付業務以外にも、関連政策が徐々に始めている。

一つ目が海外のハイレベル人材の誘致である。2013年1月17日、深圳前海管理局と深圳人力資源保障局は、「海外ハイレベル人材・希少人材に対する個人所得税補助暫行弁法」と関連する人材認定弁法を公布した(制定は2012年12月29日付)。

前述の2012年7月公布の「深圳前海深港現代サービス業合作区の開発・開放に関する政策」では、高い技能もしくは前海地区で不足している技能を有する人材に対する個人所得税(本則:課税所得に対する3~45%の超過累進税率)について、本国と比較した場合の中国本土での超課税額部分について補助すること、補助は免税の形式を採用すること、を盛り込んでおり、税率15%にまで軽減されることとなっている(図表8)。まだ実際の適用事例の情報はないが、深圳前海地区の発展を担う海外のハイレベル人材誘致の試みとして注目される。

2) 外資によるエクイティ投資の促進

2012年3月6日付上海証券報等によれば、深圳市政府は、先般、「外商投資エ

図表 8 深圳前海深港現代サービス業合作区・税制優遇措置

優遇対象税制	方向性
企業所得税	<ul style="list-style-type: none"> 前海地区で新設された「特定の企業」に対して、企業所得税を15%に引き下げる(本則:25%)。 「特定の企業」は、「前海地区における認可産業リスト及び優遇産業リスト」に該当する必要がある。当該リストは、国家発展改革委員会と財政部が他の政府部門と協議の上、決定される。
個人所得税	<ul style="list-style-type: none"> 高い技能もしくは前海地区で不足している技能を有する人材に対する個人所得税(本則:課税所得に対する3~45%の超過累進税率)について、本国と比較した場合の中国本土での超課税額部分について補助。 補助は免税の形式を採用する。
営業税	<ul style="list-style-type: none"> 前海地区で登録された物流会社に対して提供する国際貨物保険からの収益に対する営業税の免除(本則:3%)。

(出所) 國務院より野村資本市場研究所作成

イティ投資企業試点業務の深圳市での展開に関する暫行弁法」と関連規定を公布したことを明らかにした。

この外資によるエクイティ投資については、先行して試験を始めること、試験は前海地区で先行して開始すること、企業は外為決済、企業登記等ワンストップのサービスを受けることができること、条件を備えた外商投資エクイティ投資企業は、深圳だけでなく、前海地区の優遇政策を享受することができること、といった特典が設けられている。

具体的な投資分野については、中央政府（国家発展改革委員会、財政部）が検討している前述の前海産業発展目録と前海企業税制優遇目録の公布を待つ必要があるが、前海地区では条件を備えた企業に対し、企業所得税について現行の 25% から 15% に優遇する用意があるとしている（図表 8）。

3) 取引プラットフォームの構築

今後、深圳前海地区で取引される金融商品や関連商品のための取引プラットフォーム作りも進められている。

一点目が、2011 年 4 月 8 日に設立された「深圳前海金融資産取引所」である⁸。同取引所は、深圳で登録される PE 投資ファンド、銀行理財商品（銀行が組成する集団投資スキーム）、信託商品の譲渡を行うために作られている。また、深圳の金融機関に対する出資持分の譲渡を行う取引プラットフォームとしても利用されている。

二点目が、「深圳石油化工取引所」である。同取引所は、石油加工製品の取引プラットフォームとして作られている。2013 年 1 月 9 日から正式に取引が開始され、初日は 36 件の取引が成立し、当日の累計成約額は 62.8 億元に達した。今後、出来高は、2013 年で 2,000 億元、2015 年には 5,000 億元に達する見込みである。

三点目が、「前海エクイティ投資取引センター」である。まだ設立準備中の段階ではあるが、中小企業の資金調達プラットフォームとして位置付けられている。同センターの株主として、中信証券が 1.5 億元を上限に 30% の持分を保有する意向を示している。他の証券会社の株主としては、国信証券と安信証券も参加する予定である。

4) 深圳前海地区の将来像

2013 年 3 月 6 日付証券時報によれば、深圳前海地区には、既に 500 社の企業が進出、登録し、資本金は 898 億元に達したとのことである。また、同年 1 月 17 日付証券時報によれば、2013 年は金融業を中心にフォーチュン 500 に属する 30 社の進出を見込んでいる模様である。

深圳前海地区への進出企業数の 7 割は金融機関で、PE 投資企業も少なくない割合と言われている。このため、中国証券監督管理委員会の深圳の出先機関である深圳証券監督管理局は、前海地区での深圳市投資基金同業協会の設立を計画している（2013

⁸ <http://www.sqfae.com/cn/index.aspx>

年 1 月 18 日付証券時報)。同業界は自主規制機関で、前海地区の公募基金を主体としながらも、PE、M&A など各資産管理機関が共同で参加するよう組成し、ファンド業界の育成に力を注ぐ方針である。公募基金では、2012 年 12 月 27 日、国内金融機関による「前海開源基金管理有限公司」の設立が証監会から認可されている。

また、深圳前海地区は、「珠江デルタ金融改革創新総合試験区」(2012 年 6 月 27 日付で国務院承認)の中で、広東省内の横琴地区(経済特区の珠海内でマカオにも隣接)、南沙地区とともに金融面で優遇措置を与える三地域にも組み込まれている。深圳前海地区は、香港の一体化に加え、広東省の珠江デルタの一体化の中でもその将来像が描かれている。

むすびにかえて

以上の金融業を中心とした深圳前海地区の発展については、2012 年 11 月の中国共産党第 18 回党大会で選出された新指導部も重視している。党大会の翌月の同年 12 月には、習近平総書記が、国内視察先第一号として広東省を訪問し、深圳前海地区も視察している。

この視察の際、習総書記は、広東省は中国の改革開放の先駆け地区であり、今後も継続して改革開放を推進すると発言している。習近平総書記が最初の国内視察先として 1978 年の改革開放の地である広東省を選んだのは、新指導部が国内外に対し「改革開放」を進める政治的意思があることを示したことを意味している。2002 年 11 月の第 16 回党大会後に胡錦濤総書記(当時)が最初に視察したのが革命根拠地の河北省・西柏波であったのと対照的と言われている。

また、習総書記は、前海地区視察の際、「中央が前海を発展・建設することを批准したのは、広東省と香港、深圳と香港の間の協力・発展を更に深いレベルにまで促進するためである。前海の発展は香港に依って世界に向かうものでなければならず、また改革の試験地として全国の為に経験を供するものでなければならない。」と強調している。「広東省と香港の協力枠組み協定」の締結に自ら関わっているだけに、その思い入れが伝わってくる。

前海地区の占有面積は 14.92 平方キロと、東京都と同じ面積を持つ深圳市の 2,000 平方キロと比較すると、ごくわずかな規模でしかない。但し、将来的には、香港空港と 10 分間、深圳空港と 7 分間で鉄道が結ばれる計画があり、その地理的な利便性は誰もが疑うことは無い。深圳前海地区が、オフィスビルといったハードのインフラだけでなく、制度整備・優遇措置構築・人材育成といったソフトのインフラを整備しながら、広東省のみならず、中国全体の金融を中心としたサービス業発展の窓口として発展していけるかどうか、今後の動向が注目される。また、その優遇措置の中核となるのが、クロスボーダー人民元取引という金融自由化に向けた試みであり、これが実務上も外国の企業や金融機関にとって魅力あるものになるかどうかも重要である。勿論、日本の企業や金融機関の今後の進出動向についても注目される。