

## 日本・主要先進国との金融協力を通じた開放が進む中国資本市場

関根 栄一

### ■ 要 約 ■

1. 習近平指導部の発足以来、中国は、主要先進国との金融協力の枠組みを使い、自国資本市場の開放と改革を進めてきている。2017 年末から 2019 年初にかけても、中国は、英国、フランス、ドイツ、カナダとの間で、金融分野の政策対話を行っている。
2. 日本と中国との間では、2018 年は、日中両国首脳相互訪問を機に、日本での人民元クリアリング銀行の指定など懸案の三点セットが解決し、金融協力が本格的に再開した。同時に、同年 10 月の安倍総理の訪中時には、日中証券市場協力で新たに合意し、金融庁長官と中国証券監督管理委員会主席との間で覚書に調印した。
3. 日中証券市場協力の内容は、当局間での覚書の締結に加え、自主規制機関間の覚書の締結、「日中証券市場フォーラム」の相互開催、日系証券会社等の中国市場参入の早期実現、上場投資信託（ETF）の相互上場の早期実現などから構成される。
4. 同じ金融協力でも、主要先進国が日中間にはない分野で合意している特筆すべき項目として、グリーンファイナンス市場での協力、越境証券投資（株式、ファンド、債券）での協力、FinTech での協力が挙げられる。ただし、非居住者人民元建て債券（パンダ債）など、一部の分野では日本が先行している。
5. 2019 年は、日本が G20 サミットの議長国であり、中国との金融分野での政策対話が注目される。米中貿易摩擦の下で交渉が続いているが、今後明らかになる市場開放に関する米中間の合意内容は、内外無差別に取り扱われるものと思われ、他国の金融機関にとっても重要である。

## I. 2018年は日中金融協力が本格的再開

2018年4月10日のボアオ・アジアフォーラム（中国・海南省）での習近平国家主席による対外開放の継続・拡大の宣言を受け、同年は、金融業、特に証券業での外資参入規制緩和が本格的に進む年となった<sup>1</sup>。これまで中国政府は、主要先進国との金融協力を進めながら、資本市場の開放を公約することで、市場メカニズムに沿った改革を中国国内で進めてきている。特に、2015年11月の国際通貨基金（IMF）の特別引出権（SDR）への人民元の採用に当たっては、人民元の国際的な利用の可能性を高めるため、習近平指導部が選出された2012年の第18回党大会の翌年の2013年から、中国は積極的に他国との金融協力を進めてきた。人民元がSDRに採用された後も、二国間の金融協力は進められており、「開放を以って改革を促す」という意味で、国内改革の推進役として使われているようにも思われる。このため、今後も二国間での金融協力の内容に注目していく必要がある。

中国と主要先進国との二国間協力のうち、日本政府との関係では、2018年5月に中国の首相として7年ぶりに李克強首相が訪日し、その後、同年10月に安倍晋三総理が日本の首相としてやはり7年ぶりに中国を公式訪問したことを機に、日中金融協力が本格的に再開された<sup>2</sup>。両首相の相互訪問の前の同年4月には東京で第4回日中ハイレベル経済対話が、相互訪問の間の同年8月末には中国（北京）で第7回日中財務対話が、それぞれ開催されている。後述の通り、2018年は、証券市場での協力の枠組みが日中両国間で合意されたことが特筆される。これは、中国が、金融仲介で直接金融の比率を高める方針を2017年の第19回党大会で打ち出していることにも沿った動きでもある。

また、日本以外の主要先進国（フランス、ドイツ）との間では、2018年12月7日にフランス（パリ）で第6回中仏ハイレベル経済財政金融対話が、2019年1月18日に中国（北京）で第2回中独ハイレベル財政金融対話が開催されている。英国との間では、2017年12月16日に中国（北京）で第9回中英経済財政金融対話が開催されており、2018年は開催されなかったものの、第9回対話での合意事項は引き続き検討が進められている。これら英・仏・独の3カ国とは、毎年1回、定期的に開催場所を相互に持ち回りながら開催されてきている。他に、2018年は、新たにカナダとの間で第1回中加経済財政金融戦略対話が開催されたことが特筆される（中国（北京）、11月12日）。課題として経済と財政・金融を切り離すか、一緒に行うかは別として、各対話での二国間の合意事項は、中国政府内で担当部門となっている財政部のウェブサイトで公表されている。

<sup>1</sup> 関根栄一「金融業への外資出資比率の緩和と同時に株主管理を強化する中国政府の動き」『野村資本市場クォーターリー』2018年夏号参照。

<sup>2</sup> 2011年12月に中国との金融協力が、日本との間で世界に先駆けて合意されている（日中金融協力）。関根栄一「日中金融協力の本格的再開と今後の展望」『野村資本市場クォーターリー』2018年夏号（ウェブサイト版）参照。

## Ⅱ. 日中間では新たに証券市場協力で合意

### 1. 懸案の三点セットの解決

#### 1) 日本での人民元クリアリング銀行の指定

日中金融協力でこれまで懸案とされてきた三点セットのうち、日本での人民元クリアリング銀行の指定については、2018年5月の日中首脳会談（東京）で合意され、その後の安倍総理の公式訪中時の同年10月26日、中国人民銀行が中国銀行東京支店を指定したと発表した<sup>3</sup>（図表1）。同日、日本銀行も、日本での人民元クリアリング銀行の設置に関し、中国人民銀行との間で、オフショア人民元市場に関する情報交換等に関する覚書を締結したと発表した。

図表1 人民元国際化と二国間金融協力（アジア・先進国）

	人民元 クリアリング銀行	人民元建て 通貨スワップ協定		直接交換取引		人民元建て債券		人民元建て適格外国 機関投資家(RQFII)
		指定年月 指定銀行	締結年月 金額(億元)	開始年月	開始年月	開始年月 第一号発行体	愛称	
アジア	香港	○ 2009年7月 中国銀行	○ 2009年1月 4,000	実施済	同左	○ 2007年6月 国家開発銀行	点心債 Dim Sum Bond	○ 2011年12月 2,700—5,000
	台湾	○ 2013年1月 中国銀行	-	○	2013年2月	○ 2013年3月 中国信託商業銀行(台湾)	宝島債 Formosa Bond	(合意) 2013年1月 1,000
	韓国	○ 2014年7月 交通銀行	○ 2008年12月 3,600	○	2014年12月	○ 2014年10月 中国工商銀行	名称、言及なし	○ 2014年7月 800—1,200
	東京	○ 2018年10月 中国銀行	○ 2002年3月(CMI、失効) 2018年10月再開(CMI外) 2,000(3.4兆円相当)	○	2012年6月	○ 2015年6月 三菱東京UFJ銀行	名称、言及なし	○ 2018年5月 2,000
	シンガポール	○ 2013年2月 中国工商銀行	○ 2010年7月 3,000	○	2014年10月	○ 2013年5月 HSBC	獅城債 Lion City Bond	○ 2013年10月 500—1,000
	タイ	○ 2015年1月 中国工商銀行	○ 2014年12月(更新) 700	-	-	-	-	-
	マレーシア	○ 2015年1月 中国銀行	○ 2009年2月 1,800	○	2010年8月	-	-	○ 2015年11月 500
	豪州	○ 2014年11月 中国銀行	○ 2012年3月 2,000	○	2013年4月	○ 2014年4月 中国銀行	大洋債 Oseania Bond	○ 2014年11月 500
	ニュージーランド	-	○ 2011年4月 250	○	2014年3月	-	-	-
	欧州	英国	○ 2014年6月 中国建設銀行	○ 2015年10月(更新) 3,500	○	2013年10月	○ 2012年4月 HSBC	ユーロ人民元債 Euro RMB Bond
フランス		○ 2014年9月 中国銀行	○ 2013年10月 3,500	○	2014年9月	○ 2014年7月 中国銀行	凱旋債 Arc de Triomphe Bond	○ 2014年6月 800
ルクセンブルク		○ 2014年9月 中国工商銀行	○ (ECB)	○	2014年9月	○ 2014年5月 中国銀行	シェンゲン債 Schenzen bond	○ 2015年4月 500
ドイツ		○ 2014年6月 中国銀行	○ (ECB)	○	2014年9月	○ 2014年5月 中国農業銀行	ライン債 Rhein Bond	○ 2014年7月 800
スイス		○ 2015年11月 中国建設銀行	○ 2014年7月 1,500	-	-	-	-	○ 2015年1月 500
カナダ		○ 2014年11月 中国工商銀行	○ 2014年11月 2,000	-	-	-	-	○ 2014年11月 500
北米	米国	○ 2016年9月 中国銀行	-	-	-	○ 2016年5月 中国農業銀行	名称、言及なし	○ 2016年6月 2,500
		○ 2017年2月 J.P.モルガン	-	-	-	-	-	-

- (注) 1. 金額は最新時点の金額を採用。赤い網掛けは2013年6月以降の動き。なお、マカオにも人民元クリアリング銀行が設置済（2012年9月）。  
 2. 人民元とシンガポール・ドルとの直接交換取引は2013年10月に合意し、2014年10月に取引開始。RQFIIは、2015年11月に500億元から1,000億元に増枠。  
 3. 人民元と韓国ウォンとの直接交換取引は2014年7月に合意し、同年12月にソウルで、2016年6月に上海で取引開始。RQFIIは、2015年10月に800億元から1,200億元に増枠。  
 4. 香港のRQFIIは、2017年7月に2,700億元から5,000億元に増枠。

(出所) 中国人民銀行、中国証券監督管理委員会、各種資料より野村資本市場研究所作成

<sup>3</sup> <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/3650872/index.html>

中国では、2009年7月に中国本土と香港との間で人民元建て貿易取引が解禁された際、中国本土以外のオフショア市場に人民元クリアリング銀行を設置して、海外の銀行が同行を通じて人民元のクロスボーダー決済と清算を行う仕組みが作られた。資本移動に規制が課せられている中国の人民元は、中国本土のオンショア市場とオフショア市場とに分断されて取引されている。このため、オフショア市場での人民元決済を行う場合、オフショア市場にある人民元だけでは決済が完了しないことが生じうる。この場合には、中国人民銀行からの資金調達を含め、オンショア市場で調達した資金を使って、オフショア市場での決済を行わなければならない。このような事態に備えるため、中国人民銀行はオンショア市場でも活動できる銀行を人民元クリアリング銀行として指定し、オフショア市場における資金決済を問題なく行えるようにしている<sup>4</sup>。

中国人民銀行は、東京市場での人民元クリアリング銀行の指定は、日中両国の企業・金融機関が人民元を使用して越境取引を行うことに貢献し、双方の貿易・投資の利便性をさらに促進するとしている。2019年4月17日、中国銀行東京支店の人民元クリアリング銀行指定に関する開業式典が東京で行われており<sup>5</sup>、今後の東京市場での人民元クリアリング業務の展開が注目される。

## 2) 日本円・人民元通貨スワップ協定の再開

三点セットの2つ目の円・人民元通貨スワップの再開についても、2018年10月26日、中国人民銀行と日本銀行は、人民元および日本円を相互に融通するための為替スワップ取極を締結したと発表した<sup>6</sup>。両行の発表によれば、本取極による引出限度額は、日本銀行において2,000億人民元、中国人民銀行において3.4兆円であり、有効期限は2021年10月25日までの3年間である。

中国は2008年の世界的金融危機後、香港を皮切りに世界各国と人民元建て通貨スワップ協定を締結しているが、実は人民元建てでの通貨スワップ協定の締結を初めて行ったのは日本である。チェンマイ・イニシアティブ(CMI)の枠組みにはなるが、東アジアの金融為替市場の安定を目的とする流動性提供のため、2002年3月、日本銀行と中国人民銀行は30億ドル相当の円もしくは人民元を引出限度額とした通貨スワップ協定を締結している<sup>7</sup>。

これに対し、再開後の通貨スワップ協定は、財務大臣の代理人として署名するCMIの枠組みではなく、日中両国の信用秩序を維持し、もって経済発展のための経済金融活動を下支えする観点から締結したと日本銀行は説明している。すなわち、「わが国と中国は金融経済面での結びつきを強めており、本邦金融機関の人民元建てのビジネスも拡大してき

<sup>4</sup> 日本銀行国際局「人民元国際化について—これまでの取り組みと評価を中心に—」(2016年5月)の解説を参考にした。中国人民銀行から人民元クリアリング銀行に指定される条件として、中国人民銀行の大口決済システムに既に参加していることが必要である。また、人民元クリアリング銀行は、中国人民銀行上海本部の認可を得て、中国本土のインターバンク市場(人民元、外貨)に参加することが出来る。

<sup>5</sup> [http://www.boc.cn/aboutboc/bil/201904/t20190417\\_15122719.html](http://www.boc.cn/aboutboc/bil/201904/t20190417_15122719.html)

<sup>6</sup> <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/3651276/index.html>

<sup>7</sup> [https://www.boj.or.jp/announcements/release\\_2002/un0203b.htm/](https://www.boj.or.jp/announcements/release_2002/un0203b.htm/)

ている」という認識の下、「日本銀行は、本邦金融機関の人民元の資金決済に不測の支障が生じ、わが国金融システムの安定確保のために必要と判断する場合には、本スワップ取極を活用して、人民元の流動性供給を行う方針である」と説明している。

### 3) 人民元建て適格外国機関投資家 (RQFII) の日本への運用枠の付与

三点セットの3つ目の人民元建て適格外国機関投資家 (RQFII) の運用枠は、2018年5月の日中首脳会談(東京)時に2,000億元が中国から日本に対し付与されていたところ(図表2)、同年12月26日、三井住友銀行が日系金融機関として初めて運用枠(30億元)を取得した(国家外為管理局の発表)<sup>8</sup>。続いて、2019年4月18日、三菱UFJ銀行は、中国銀行とRQFIIのカストディアンに関する契約書に調印した<sup>9</sup>。本件調印に先立ち、三菱UFJ銀行は、中国銀行経由、中国証券監督管理委員会(証監会)に対しRQFIIの資格申請を行っている。

RQFIIとは、2011年12月に導入された中国本土向けの証券投資制度の一つで、当初は、オフショア市場にある人民元を、香港経由、中国本土向けに還流させるルートを設定することを目的に作られた制度である。オフショア市場で人民元を保有する機関投資家からすれば、中国本土の人民元建て証券に投資するルートが出来ることで、人民元を保有するインセンティブともなり、中国当局からすれば、人民元の国際化を促進する狙いも達成できることとなる。

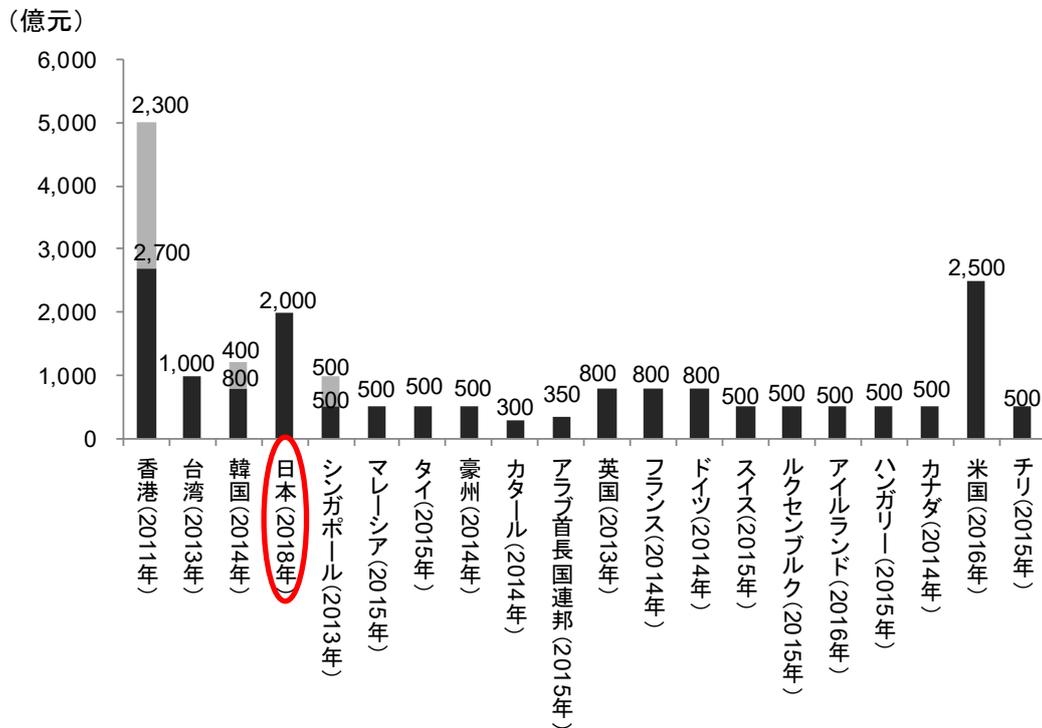
これまで、日本にRQFIIの運用枠が設定されていない中で、日系金融機関では、日興アセットマネジメントのシンガポール子会社が2014年6月30日にシンガポールでの運用枠(10億元)を、また野村アセットマネジメントのドイツ子会社が2016年5月30日にドイツでの運用枠(5.43億元)をそれぞれ取得していた<sup>10</sup>。日本へのRQFII運用枠の設定は、既に他国・地域に広がっているRQFIIの運用枠を、日本の機関投資家も、直接、中国本土の証券市場向けに利用できることを意味する。

<sup>8</sup> 2018年11月2日、HSBCは、RQFIIの日系金融機関第一号のカストディアンになったと発表している。

<sup>9</sup> [http://www.boc.cn/aboutboc/bil/201904/t20190418\\_15132704.html](http://www.boc.cn/aboutboc/bil/201904/t20190418_15132704.html)

<sup>10</sup> 他に、日本との関係では、2013年2月、RQFII制度を使って香港にある中国本土系の運用会社が組成した人民元建て上場投資信託(ETF)が、日本型預託証券(JDR)方式で2本、東京証券取引所に上場したりしている。

図表2 RQFII 運用枠の国・地域別配分額



- (注) 1. 運用枠 (配分枠) は 2018 年 5 月 10 日時点の数値。  
 2. 韓国に対しては 2015 年 10 月 31 日に 400 億元が追加配分され計 1,200 億元に。  
 3. シンガポールに対しては 2015 年 11 月 17 日に 500 億元が追加配分され計 1,000 億元に。  
 4. 香港に対しては 2017 年 7 月 4 日に 2,300 億元が追加配分され計 5,000 億元に。  
 5. 黒色は RQFII 運用枠、グレーは追加配分された RQFII 運用枠。
- (出所) 中国人民銀行、中国証券監督管理委員会、国家外為管理局、中国外交部、各種資料より  
 野村資本市場研究所作成

## 2. 日中証券市場協力で新たに合意

### 1) 金融庁と中国証券監督管理委員会による覚書の締結

前述の通りこれまで懸案とされてきた三点セットの解決は、中国との金融協力の内容が、すでに先行していた他国・地域と同等にして、国際金融センターとしての東京市場の競争条件を整備することを意味するものであるが、2018 年 10 月の日中首脳会談では、新たに、証券市場での協力強化に関する覚書について、両首脳立会いの下、金融庁・遠藤俊英長官と証監会・劉士余主席 (当時) による署名が行われた<sup>11</sup>。同覚書の主な 4 分野は以下の通りとなる<sup>12</sup>。

<sup>11</sup> <https://www.fsa.go.jp/inter/etc/20181026/20181026.html>

<sup>12</sup> 他に、市場監視分野における連携・交流の強化や、その他 (人材育成、ESG 投資、法制度に関する情報交換等) も覚書に盛り込まれている。

## 2) 金融庁・証监会間の覚書の内容

### (1) 政府及び市場関係者による多層的な協力強化（覚書を締結）

当局間では今回の金融庁と証监会との覚書の締結に加え、自主規制機関間でも覚書が締結されている。

一つ目が、日本証券業協会と中国証券業協会との間の覚書の締結である。中国証券業協会の発表によれば、2007年の覚書をベースに、協力強化確認書に署名したとしている<sup>13</sup>。同協会としては、相互訪問、情報交換、国際交流等の分野において両協会間での協力を強化する方針である。

二つ目が、投資信託協会と中国証券投資基金業協会との間の覚書締結である。投資信託協会の発表によれば、覚書の内容は、①情報交換、調査研究プロジェクト、会合の共同開催等を通じて、両国の資産運用業及び資産運用市場に関する法規制、投資ファンド市場の発展、自主規制機能、投資家教育の各テーマについて、相互理解を深めること、②相互訪問や資産運用業界における国際協力の促進を通じて、コミュニケーションと協力のプラットフォームを構築し、自国の資産運用業界のさらなる発展と、国際的な資産運用市場の健全な発展に貢献すること、③資産運用業に関する国際会議等における両国の業界のプレゼンス向上を目指すこと、④その他、共通の関心事項について、必要に応じ協議・協力すること、の4つから構成されている<sup>14</sup>。

### (2) 「日中証券市場フォーラム」の相互開催

日中証券市場フォーラムは、金融庁の第2回中国金融研究会の事務局資料によれば、証券当局と証券市場関連団体が連携して多層的な協力を強化し、具体的協力を推進するためのプラットフォームとして位置づけられ、日中の金融当局や市場関係者が一堂に会して、証券市場分野に関する具体的な協力について議論する場とされている。年1回を目途に、日中両国で相互開催するとのことであるが、テーマの例として、日中証券市場協力の現状と今後の課題、日中クロスボーダー取引の促進、市場監視分野における協力強化、ESG（環境、社会、ガバナンス）投資促進に向けた両国の取り組み等、が挙げられている。

本フォーラムは、「日中資本市場フォーラム」と名称を変えて、2019年4月22日、中国（上海）で第1回目の会合が行われた<sup>15</sup>。金融庁の発表によれば、日本からは、当局、証券団体、金融機関の経営者等合計100名程度が訪中し、金融庁・遠藤長官と証券取引等監視委員会・長谷川充弘委員長が参加したとのことである。また、本フォーラムにおいて、日中証券市場協力の強化やイノベーションと資本市場の役割について議論が行われた他、日中の証券取引所、証券業協会、投資信託協会がそれぞれ分科会を開催し、日中証券市場協力の具体的成果について議論したとのことである。同時に証监会の発表によれば、本フォーラムで

<sup>13</sup> [http://www.sac.net.cn/ljxh/xhgzd/201810/t20181026\\_136848.html](http://www.sac.net.cn/ljxh/xhgzd/201810/t20181026_136848.html)

<sup>14</sup> <https://www.toushin.or.jp/topics/2018/18914/>

<sup>15</sup> <https://www.fsa.go.jp/inter/etc/20190422/20190415.html>

は、本年1月に就任した易会満主席がビデオレターの形で祝辞を述べ<sup>16</sup>、方星海副主席が基調スピーチを行い<sup>17</sup>、それぞれ資本市場での日中両国間の協力の意義を強調している。

なお、前述の中国金融研究会とは、金融庁の説明によれば、「官民が一体となって中国の金融に関する最新動向を共有し、今後の具体的課題について議論を行うことを目的として、金融庁がハブとなり、中国経済・金融専門家や民間金融機関等から構成される」ことを目的としたものであり、メンバー及びオブザーバーによって、年に2〜3回を目途に開催するものとしている<sup>18</sup>。これまで、2018年10月5日に第1回研究会が、2019年1月24日に第2回研究会が、それぞれ開催されている<sup>19</sup>。

### (3) 日系証券会社等の中国市場参入の早期実現

前述の2018年4月のボアオ・アジアフォーラムでの習近平国家主席によるスピーチを受け、中国政府は、金融業の対外開放のうち、証券業では、従来の外資出資上限の49%を51%まで引き上げ、併せて同上限を3年後の2021年に撤廃するとともに、業務範囲の拡大を容認している。

この新たな条件に基づき、日系証券会社では、野村ホールディングスが、2018年5月8日、持分51%での合弁証券会社の設立申請書類を証監会に提出し、同年7月3日に受理され、同年11月12日に証監会から第1回目のフィードバックを受けている。その後、2019年3月29日、設立認可を発表している<sup>20</sup>。また、同年11月1日、大和証券グループ本社が、北京国有資本経営管理中心との間で、北京市で51%出資する合弁証券会社設立に関する覚書を締結したことを発表している。

### (4) 上場投資信託（ETF）の相互上場の早期実現

自主規制機関同士の覚書とも重なるが、株式会社日本取引所グループ（JPX）と上海証券取引所は、日中のアセットクラスを信託財産とする上場投資信託（ETF）の上場を促進するための新たなスキームの構築に向けた協議やプロモーション活動を行う等、協力関係を強化することで合意したと発表している<sup>21</sup>。ETFの相互上場は、「日中ETFコネクティビティ」と命名されており、今後、フィージビリティ・スタディを進めていくとしている。

前述の2019年4月の第1回日中資本市場フォーラムでは、JPX・清田瞭グループCEOと上海証券取引所・蔣鋒総経理との間で「日中ETFコネクティビティ」に係る署名式が行われ、正式に始動することとなった<sup>22</sup>。

<sup>16</sup> [http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/201904/t20190422\\_354645.html](http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/201904/t20190422_354645.html)

<sup>17</sup> [http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/201904/t20190422\\_354658.html](http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/201904/t20190422_354658.html)

<sup>18</sup> <https://www.fsa.go.jp/singi/chuukinken/20181005.html>

<sup>19</sup> <https://www.fsa.go.jp/singi/chuukinken/index.html>

<sup>20</sup> 同日、証監会は、JPモルガンによる新設合弁証券会社の設立も認可している。両社とも、認可自体は2019年3月13日付となっている。

<sup>21</sup> <https://www.jpx.co.jp/corporate/news/news-releases/0060/20181026-01.html>

<sup>22</sup> <https://www.jpx.co.jp/corporate/news/news-releases/0070/20190422-01.html>

## Ⅲ. 主要先進国との間でも進展する中国の金融協力

### 1. 全体像

#### 1) フランス

2018年12月7日にフランス（パリ）で開催された第6回中仏ハイレベル経済財政金融対話の合意内容は、①マクロ経済政策及びグローバル経済ガバナンス（14項目）、②環境協力（4項目）、③第三国市場協力及びコネクティビティ（3項目）、④貿易・投資協力（8項目）、⑤産業・大型プロジェクト協力（12項目）、⑥農業及び農産品産業協力（10項目）、⑦金融協力（17項目）の計7分野、68項目から構成されている<sup>23</sup>。そのうち、金融協力は、市場開放の10項目、持続可能な金融の1項目、資産管理の1項目、保険業の5項目から構成されている。

#### 2) ドイツ

2019年1月18日に中国（北京）で開催された第2回中独ハイレベル財政金融対話での合意内容は、特に分野を明記せずに、計34項目から構成されているが、そのうち金融協力は、市場開放を中心に16項目から構成されている<sup>24</sup>。また、第三国市場での金融協力も2項目入っている。

#### 3) カナダ

2018年11月12日に中国（北京）で開催された第1回中加経済財政金融戦略対話の合意内容は、①グローバル経済ガバナンス（12項目）、②貿易・投資協力（7項目）、③優先分野での協力（19項目）、④金融協力（10項目）の計4分野、48項目から構成されている<sup>25</sup>。

#### 4) 英国

2017年12月16日に中国（北京）で開催された第9回中英経済財政金融対話の合意内容は、①マクロ経済政策（12項目）、②貿易・投資（11項目）、③金融サービス（17項目）、④インフラ及びエネルギー（12項目）、⑤産業（13項目）、⑥「一帯一路」及び第三国市場協力（7項目）の計6分野、72項目から構成されている<sup>26</sup>。そのうち、金融サービスは、市場開放、監督間協力、銀行業、資本市場、資産管理、保険・年金、人民元国際化、金融サービスサミット、FinTech、グリーンファイナンスの各分野に分かれて、明細まで記載していることが特徴である。

<sup>23</sup> [http://wjb.mof.gov.cn/pindaoliebiao/gongzuodongtai/201812/t20181207\\_3086472.html](http://wjb.mof.gov.cn/pindaoliebiao/gongzuodongtai/201812/t20181207_3086472.html)

<sup>24</sup> [http://wjb.mof.gov.cn/pindaoliebiao/gongzuodongtai/201901/t20190118\\_3125667.html](http://wjb.mof.gov.cn/pindaoliebiao/gongzuodongtai/201901/t20190118_3125667.html)

<sup>25</sup> [http://wjb.mof.gov.cn/pindaoliebiao/gongzuodongtai/201811/t20181113\\_3065821.html](http://wjb.mof.gov.cn/pindaoliebiao/gongzuodongtai/201811/t20181113_3065821.html)

<sup>26</sup> [http://wjb.mof.gov.cn/pindaoliebiao/gongzuodongtai/201712/t20171216\\_2777910.html](http://wjb.mof.gov.cn/pindaoliebiao/gongzuodongtai/201712/t20171216_2777910.html)

## 2. 日中間にないが特筆すべき合意内容

前述の 4 ヶ国の中国との金融協力のうち、日中間にはないが特筆すべき合意内容を取り上げると、以下のようになる。

### 1) グリーンファイナンス市場での協力

ドイツ、フランス、英国ともに、中国と同様、「気候変動リスクに係る金融当局ネットワーク (NGFS)」の加盟メンバーとして、金融機関による環境リスクの分析などを奨励していくとしている。同時に、中国との関係で、自国の金融機関が「気候関連財務情報開示に関するガイダンス (TCFD ガイダンス)」に基づく環境情報開示を行うよう制度整備などを進めていくとしている。

また、フランス、英国ともに、中国との間でグリーンボンド市場の育成を進めるとしている。特に英国の場合、相手国市場でのグリーンボンドの発行や、フランスの場合、相手国のグリーン金融債の自国金融機関による引受といった内容を盛り込んでいる。他に、カナダの場合、中国は、カナダの金融機関が、中国国内でグリーンボンドを発行するのを歓迎するとしている。

### 2) 越境証券投資での協力

#### (1) 上海・ロンドンストックコネクト

英国の場合、上海との間でストックコネクトを預託証券 (DR) 方式で進めていくことをあらためて確認している。中国国内でも、2018 年に関連する制度整備や市場参加者によるシステム上の接続テストなどが行われている<sup>27</sup>。

#### (2) ファンド相互販売制度の推進

中国本土と香港の間では、2015 年より公募証券投資基金の相互販売制度 (ファンド相互販売制度) が創設されている<sup>28</sup>。この制度は、片方の地域の公募投信が、ファンド相互販売制度の要件を満たした上で、もう片方の地域で一般投資家向けに販売可能となる仕組みであるが、フランス、英国ともに、この仕組みを自国市場に導入する方向性を描いている。

合意文書のうち、フランスの場合、対話の開催に合わせて、フランス金融市場庁 (AMF) と証監会が協力覚書を交わしており<sup>29</sup>、同覚書に基づき、相互の資産運用業及び管理監督制度・法体系について引き続き理解度を高め、双方の協力と越境業務の展開を促進していくとしている。その上で、中国・フランス間のファンド相互販売制度の実現の促進に向けた条件を作り出すとしている。

<sup>27</sup> 関根栄一「規制緩和が進む中国の越境証券取引制度と上海・ロンドンストックコネクト」『野村資本市場クォーターリー』2019 年冬号参照。

<sup>28</sup> 関根栄一、野村亜紀子「動き出した中国本土・香港ファンド相互販売制度」『野村資本市場クォーターリー』2015 年夏号参照。

<sup>29</sup> [http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/201812/t20181211\\_348023.html](http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/201812/t20181211_348023.html)

また、英国の場合、英国金融行為監督機構（FCA）と証監会が交流を重ね、相互の資産運用業及び管理監督制度について理解度を高め、両国が同意した後に、ファンド相互販売制度の実行可能性の研究を進めるとしている。

### （３）ボンドコネクトの推進

2017年より、海外の機関投資家を対象に、香港経由、中国本土の銀行間債券市場で売買を行う新たな制度としてボンドコネクト（債券通）が始まっている<sup>30</sup>。当初は中国本土向けのノースバウンドから始まったが、将来的には、中国本土投資家が香港市場で債券売買を行えるサウスバウンドも創設され、双方向の越境債券売買制度となる計画であり、これにフランスも英国も関心を示している。

合意文書のうち、フランスは、ユーロネクストとパリ・ユーロブレイスが、ボンドコネクトを含む中国債券市場の外国人投資家への開放に強い関心があると表明している。また、英国の場合、中国債券市場の外国人投資家への開放と、ボンドコネクトの始動を歓迎すると表明している。続いて、英中双方は、銀行間債券市場の自主規制機関である中国銀行間市場交易商協会（NAFMII）、国際資本市場協会（ICMA）、シティ・オブ・ロンドンが、債券市場の開放・発展について研究及び協力を強化することを歓迎するとしている。

なお、ドイツの場合、すでに2015年に上海証券取引所と中国金融先物取引所、ドイツ証券取引所が合弁で設立した「中国欧州国際取引所（China Europe International Exchange AG、略称CEINEX）」があることから、CEINEXを使った両国企業の証券発行や投資家の参画を促すことに合意している。

### 3) FinTechでの協力

フランス<sup>31</sup>、ドイツ、カナダ、英国ともに、中国との間で、中央銀行や管理監督機関が、FinTechでの協力を進めることで合意している。他に合意文書の中で、フランスは第三者決済、カナダ・英国はデジタルマネーも協力分野として取り上げている。

また、英国の場合、FinTechの研究協力強化のため、FCAと中国人民銀行との人材交流計画に基づき、FCAの職員一名を中国に派遣するとしている。

### 3. パンダ債の発行など一部の分野では日本が先行も

主要先進国と中国との金融協力のうち、一部では、日本が先行しているものもある。一つ目は、監査監督上の協力である。フランス、ドイツ、カナダ、英国ともに、合意内容に、中国と監査監督上の協力を進めると盛り込んでいるが、これは、双方の会計制度が異なる中

<sup>30</sup> 関根栄一「中国・債券市場への新たな投資ルートの導入ーボンドコネクトの始動ー」『野村資本市場クォーターリー』2017年秋号参照。

<sup>31</sup> 2019年3月の習近平国家主席のフランス訪問時には、証監会とフランス金融市場庁との間で「金融分野のイノベーション協力覚書」が交わされ、FinTech分野の育成や管理監督について情報共有と協力を行っていくとしている（2019年4月1日、証監会公表）。

で、海外の発行体が中国国内で非居住者人民元建て債券（パンダ債）を発行する場合、必要なものとなるものである。この点、日中両国で会計分野を担当する金融庁と財政部は、2017年12月22日、北京で監査監督上の協力に関する書簡の交換を行っている<sup>32</sup>。金融庁のプレスリリースによれば、当該書簡は、日中両国の監査法人に対する監督当局が、相互主義等の原則の下、必要な範囲で監督上の情報交換を行うことを可能にするものである。日中両国の監督当局の決定によって、日系発行体の中国国内でのパンダ債発行に必要な環境整備への途が開かれ、2018年1月に日本のメガバンク2行が、日本の発行体として、中国国内で初めてパンダ債を発行している。

二つ目は、二国間での証券市場フォーラムの開催である。ドイツの場合、2019年1月の対話で、中国証券投資基金業協会とドイツ側パートナーとの中国資本市場に関するセミナーの開催で合意している<sup>33</sup>。日本の場合、前述の通り、2019年4月に既に第1回日中資本市場フォーラムが開催されているが、ドイツの場合も、実施時期やテーマ、規模が今後の焦点となっていこう。

## IV. 結びにかえて

### 1. 第5回日中ハイレベル経済対話の開催

中国と主要先進国との金融協力は、2019年も続いてくものと思われる。中国の資本市場の開放は、同時に、外国の金融機関や企業にとっても、ビジネス環境の整備と新たな商機が生まれるものともなりうるものである。開催時期は2018年同様、年後半になるかもしれないが、2018年から加速し始めている中国の資本市場の対外開放に合わせた個別金融機関の具体的案件も意識して、二国間で協力を進めていくこととなろう。

日本との関係では、前述の第4回日中ハイレベル経済対話の一年後の2019年4月、中国（北京）で第5回対話が開催された（同月14日）<sup>34</sup>。金融分野では、田中良生・内閣府副大臣（金融担当）より、日中証券市場協力の具体的な進展に言及するとともに、①日系金融機関の中国市場参入に対する支援やETF相互上場の早期実現など日中証券市場協力の強化、②金融庁と中国銀行保険監督管理委員会の監督者会合拡充や市場監視分野における連携強化など金融当局間の更なる連携強化、③日系損保会社による規制緩和と要望の早期実現、④対中証券投資に関する非課税措置の恒久化、の4点を中国政府に対して要請している<sup>35</sup>。

<sup>32</sup> 関根栄一「中国における日系発行体へのパンダ債（非居住者人民元建て債券）発行の解禁」『野村資本市場クォーターリー』2018年春号参照。

<sup>33</sup> なお、2019年1月の第2回中独ハイレベル財政金融対話を受け、ドイツ連邦金融監督庁と証監会は、既に締結済の「証券先物管理監督協力覚書」を補完するデリバティブ商品の管理監督に関する覚書に署名している（2019年3月25日、証監会公表）。

<sup>34</sup> <https://www.fsa.go.jp/inter/etc/20190415/20190415.html>

<sup>35</sup> 他に、金融関連では、伊佐進一・財務大臣政務官から、①人民元クリアリング銀行への邦銀の指定の早期実現、②邦銀への債券業務ライセンスの付与、の2点を中国政府に要請したとのことである。

## 2. 2019年の展望

他に2019年は、日本がG20サミットの議長国となっており、6月28日～29日に大阪で首脳会議が開催される<sup>36</sup>。その前の6月8日～9日には、福岡県（福岡市）でG20財務大臣・中央銀行総裁会議が開催されることとなっており、マルチの会合以外に、二国間での財政・金融分野の大臣級会合の開催も予想される。

中国の資本市場の開放は、市場メカニズムを使った経済改革にも直結するものである。特に、2018年12月19日～21日に中国共産党中央・国務院によって開催された中央経済工作会议では、2019年の経済政策の基本方針の一つとして、「市場化改革の深化およびハイレベルの開放拡大の堅持」を盛り込んでおり、市場開放を進めていく方針が表明されている。2018年3月から交渉が難航している米中貿易摩擦を意識しながら明記した方針でもあろう。米中間の合意内容は、米中間の閣僚級協議や首脳会談でいずれ明らかになるであろう<sup>37</sup>、合意された中国の市場開放措置は、内外無差別に取り扱われるものと思われるため、他国の金融機関や企業にとっても重要である。2019年も、二国間の金融協力を通じた中国資本市場の開放の動向が引き続き注目される。

<sup>36</sup> <https://www.kantei.go.jp/jp/headline/g20osaka/index.html>

<sup>37</sup> 2019年3月12日、米通商代表部（USTR）のライトハイザー代表は、上院財政委員会の公聴会で、米中両政府が中国の構造改革問題などについて110～120頁にわたる詳細な合意文書を作成していると明らかにした。中国側の改善策として、サービス市場の開放や人民元相場の安定が含まれているとされる。