

グレーターベイエリアにおける越境理財コネクトの始動 — 広東省-香港・マカオ間の適格投資商品の相互販売の試み—

関根 栄一

■ 要 約 ■

1. 2021年10月19日、広東省と香港・マカオ間で、個人投資家向けの資産運用商品の相互販売制度である「越境理財コネクト」の実験が初めて始まった。中国本土-香港間で既に始動しているストックコネクト等続く、約4年ぶりの越境証券投資制度の試みでもある。越境理財コネクトには、広東省・香港・マカオのグレーターベイエリア構想において、投資家の越境投資の利便性を向上させる狙いがある。
2. 越境理財コネクトは、広東省及び香港・マカオに居住する中国本土籍者が、香港・マカオの銀行で投資口座を開設し、香港・マカオ地区の銀行が販売する適格投資商品を購入する「サウスバウンド」と、香港・マカオの居住者が、広東省・香港・マカオの中国本土の銀行で投資口座を開設し、中国本土銀行が販売する理財商品等を購入する「ノースバウンド」から構成される。
3. 両バウンドともに、合計純流入額は1,500億元、個人投資家1名あたりの純購入額は100万元にそれぞれ上限が設定され、債券中心の低リスクから一部株式を含む中リスクレベルの商品が対象となっている。中国人民銀行広州支店の発表によれば、2021年10月19日～31日までの間の販売金額を見ると、ノースバウンドが6割を占めている。
4. また、この間、中国本土の個人投資家向けに提供した越境送金サービス金額は1億3,100万元で、参加した中国本土側15行のうち、国有銀行が8,702.46万元（送金額全体の66.31%）、株式制銀行が3,204.07万元（同24.41%）、外資系銀行が1,217.74万元（同9.28%）となっており、販売チャネル網から見て、外資系銀行が健闘している様子もうかがえる。
5. 越境理財コネクトの実験には、ストックコネクト等を通じた個別銘柄の売買に加え、ファンド相互販売制度、（日中間のような）ETFコネクティブティの導入を通じて、機関投資家や個人投資家が双方向で売買に参加できる中国本土でのグローバルな資産運用センターの構築・整備を目指す狙いもあろう。また、同コネクトの実験には、香港の国際金融ハブ機能の支援という側面もあり、今後、中国本土系、香港系、外資系の金融機関がどのように香港の機能を活用していくかも注目される。

野村資本市場研究所 関連論文等

・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。

I 越境理財コネクットの始動

1. 約4年ぶりの中国本土からの国際分散投資の実験

2021年10月19日、広東省と香港・マカオ間で、個人投資家向けの資産運用商品の相互販売が初めて始まった。これは、新たに創設された「越境理財コネクット」(Cross-border Wealth Management Connect Pilot Scheme)を通じて行われたもので、中国本土-香港間で既に始動しているストックコネクット(2014年に上海-香港間、2016年に深圳-香港間)、ファンド相互販売制度(2015年)、ボンドコネクット(2017年)に続く、約4年ぶりの越境証券投資制度の試みでもある。

越境理財コネクットは、購入主体の属性により「サウスバウンド」と「ノースバウンド」に分かれている。第一に、サウスバウンドは、広東省及び香港・マカオに居住する中国本土籍者が、香港・マカオの銀行で投資口座を開設し、香港・マカオ地区の銀行が販売する適格投資商品を購入するもので、中国本土から見ると、対外証券投資に相当する。越境理財コネクット業務に関わる越境資金移動については、総額管理方式が採用されており、サウスバウンドの純流出額として1,500億元が上限に、また個人投資家1名あたりの純流出額として100万元が上限にそれぞれ設定されている。

第二に、ノースバウンドは、香港・マカオの居住者が、広東省・香港・マカオの中国本土の銀行(以下、中国本土銀行)で投資口座を開設し、中国本土銀行が販売する適格投資商品(中国本土の用語で言う「理財商品」)を購入するもので、中国本土から見ると対内証券投資に相当する。ノースバウンドの純流入額として1,500億元が上限に、個人投資家1名あたりの純購入額として100万元が上限にそれぞれ設定されている。特にノースバウンドにおいては、銀行理財業務を銀行のバランスシートから切り離すと同時に、暗黙の保証を外し、理財商品を公募証券投資基金と同様の純資産価格型の集団投資スキーム商品とする改革を、クロスボーダー取引を通じて徹底していく狙いもあると思われる。

10月19日の販売初日は、サウスバウンドで128件、1,773.3万元の香港・マカオ地区の適格投資商品が購入され、ノースバウンドで180件、1,538.7万元の適格投資商品が購入された¹。

2. グレーターベイエリア構想の中での位置付け

越境理財コネクットの計画は、2020年6月29日、中国人民銀行、香港金融管理局(HKMA)、マカオ金融管理局の三当局が共同で発表したものである²。この共同発表の中で、三当局は、越境理財コネクットの実験を進める目的・狙いを、以下のように説明している。

¹ <<http://guangzhou.pbc.gov.cn/guangzhou/129136/4364041/index.html>>

² <<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4046650/index.html>>

第一に、広東省・香港・マカオのグレーターベイエリア（英語：Guangdong-Hong Kong-Macao Greater Bay Area、中国語：大湾区）にいる投資家の越境投資の利便性を向上させることである。グレーターベイエリア構想とは、香港、マカオを初めて中国本土の地域発展計画の中に組み入れるものである。香港、マカオでの「一国二制度」体制を維持しつつ、香港・マカオの二つの特別行政区の発展と、広東省9都市（広州、深圳、珠海、仏山、惠州、東莞、中山、江門、肇慶）の発展との融合を追求する、というのが基本的な考え方である。2019年2月18日には中国共産党中央と国務院（内閣）が共同で「グレーターベイエリア発展計画要綱」を公表し、同年5月14日には中国人民銀行等が30条から成る「グレーターベイエリア建設への金融支援に関する意見」を公表している³。越境理財コネクトの計画は、同意見の第9条に盛り込まれている。

第二に、越境理財コネクトは、中央政府によるグレーターベイエリア建設への支援や中国本土と香港・マカオの金融協力の推進に向けた重要な措置であり、①広東省・香港・マカオの質の高い生活圏の構築や、②中国金融市場の対外開放の促進に資するものであり、③中国本土と香港・マカオの社会・経済の共同発展を促進するものである、と位置付けている。

上記の30条意見では、越境理財コネクトは、グレーターベイエリアに限定されるとはいえ、貿易・投融資の利便性向上や、人民元・外貨の為替交換及び越境流通・使用の利便性向上を促進する項目の一つとして位置づけられている。また、越境理財コネクトの実験には、ストックコネクトやファンド相互販売制度を通じて越境証券取引の便益を受けてきた証券会社・基金管理会社に加え、銀行にも同取引の便益を与えようとする中国の金融当局の狙いもあろう。その意味で、越境理財コネクトの実験は、中国本土から見た越境証券投資制度の今後の新たなモデルの一つとしても注目していく必要がある。

II 越境理財コネクト下の適格投資商品の売買方法

1. 実施細則の公表

2021年9月10日、中国人民銀行・広州支店及び深圳市サブ支店、中国銀行保険監督管理委員会・広東監管局及び深圳監管局、中国証券監督管理委員会・広東監管局及び深圳監管局は、共同で「グレーターベイエリア越境理財コネクト業務実験の実施細則」を公表した⁴。

2. 制度設計の内容

1) 口座管理に関する原則

2020年6月の上記共同公告で記載されている通り、越境理財コネクト業務の資金管

³ <<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4023428/index.html>>

⁴ <http://gdjr.gd.gov.cn/gdjr/zwgk/jrzcfg/content/post_3520533.html>

理方法について、第一に、資金毎に投資口座と紐づけする方法によりクローズドループ型の管理（＝独立した管理）を実現し、資金が適格投資商品への投資にのみ使用されることを確実にすると規定している。第二に、上記資金の入出金に伴う越境決済は人民元建てで行われ、同資金の為替取引はオフショア市場で行われるとしている。第三に、越境理財コネクット業務に関わる越境資金移動については、（前述の通り）総額管理及び単一投資家に対する投資枠管理を実行するとしている。

2) 参加できる銀行の条件

上記の口座管理の原則を受け、越境理財コネクット業務に参加できる銀行の条件は、以下の通り定められている。

- ① グレーターベイエリアの中国本土 9 都市に設立された銀行（現地法人または支店・サブ支店）。
- ② 越境理財コネクット業務を行うための内部コントロール制度、オペレーション規定、口座管理及びリスクコントロール措置を整備していること。越境理財コネクット業務に携わり、かつ同業務のリスク管理に必要な専任行員を確保していること。業務処理システム、会計管理システム、情報管理システム等の人的・物的リソースを確保していること。
- ③ 越境理財コネクットに関する投資家保護及び苦情受付・紛争解決ルールを確立していること。
- ④ 資金の越境移動に対する総額管理及び資金のクローズドループ型管理を確保する技術的要件を備えていること。中国本土の代理販売銀行も、資金のクローズド管理を確保する技術的要件を備え、代理販売するノースバウンドの投資商品に対する管理部門の関連要求を満たせること。
- ⑤ 直近 3 年間に重大な法令違反・規則違反がなく、内部管理の問題で重要な事件を起こしたことがないこと。または、法令違反・規則違反及び内部管理の問題がすでにすべて解決し、金融管理部門の承認を得ていること。

3) 参加できる投資家の条件

(1) ノースバウンドの投資家要件

「香港適格投資家」とは、香港の身分証を有する香港居住者（グリーンカード保有者及びグリーンカード非保有者を含む）で、香港の銀行による顧客条件を満たしている投資家のことを指す。

「マカオ適格投資家」とは、マカオの身分証を有するマカオ居住者（グリーンカード保有者及びグリーンカード非保有者を含む）で、マカオの銀行による顧客条件を満たしている投資家のことを指す。

いずれも、必ず個人名義で投資をする必要があり、連名や法人名義での投資は不可である。

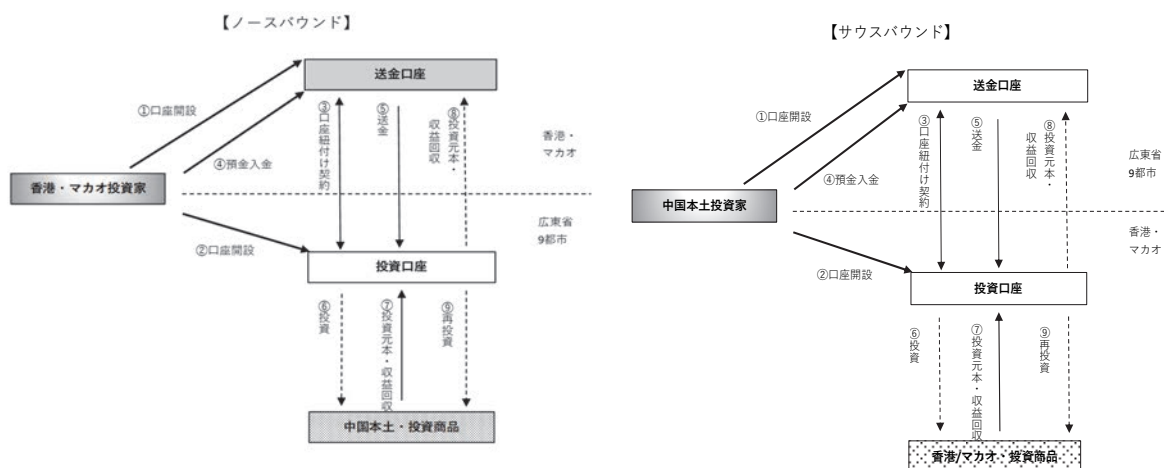
(2) サウスバウンドの投資家要件

- ① 完全な民事行為能力を備えていること。
- ② グレーターベイエリア 9 都市の戸籍を有していること。または、9 都市で社会保険料または個人所得税を連続で満 5 年納めていること。
- ③ 2 年以上の投資経験を有していること。かつ、以下の二つのうち、一つの条件を満たしていること。(1)直近 3 ヶ月間で、月末時点の家計金融資産純残高が 100 万元以上であること。(2)直近 3 ヶ月間で、月末時点の家計金融資産残高が 200 万元以上であること。

4) 口座管理方法

- ① 越境理財コネクトでは、代理認証等の方法で口座を開設することを支援する。
- ② 口座は、「投資口座」と「送金口座」に分かれる(図表 1)。同口座ともに、同一名義でなくてはならない。
- ③ 「投資口座」と「送金口座」は紐付けられ、資金はクローズドループ型で管理される。投資口座は、送金口座からの越境資金の入金及びすでに投資した元本と収益の回収を受け取るのみである。また投資口座からの支出は、理財コネクト商品及び関連する投資元本・収益の越境送金にのみ限定される。
- ④ 投資口座の資金及び購入した投資商品は、質権等の担保に用いられてはならない。
- ⑤ 香港・マカオ投資家が送金した投資資金は、個人の中国本土における同一名義の口座の一人毎に毎日の送金枠に含まれない。
- ⑥ 投資家は、自己資金を用いて投資商品を購入しなければならない、他人資金を募集したり、その他非自己資金を使って投資したりしてはならない。

図表 1 越境理財コネクト・投資フロー



(出所) 広東省地方金融监督管理局より野村資本市場研究所作成

5) 投資対象

(1) ノースバウンドの投資対象

投資商品は、主に、中低リスクの資産管理商品から構成される。同商品にキャッシュ型の理財商品は含まれない。

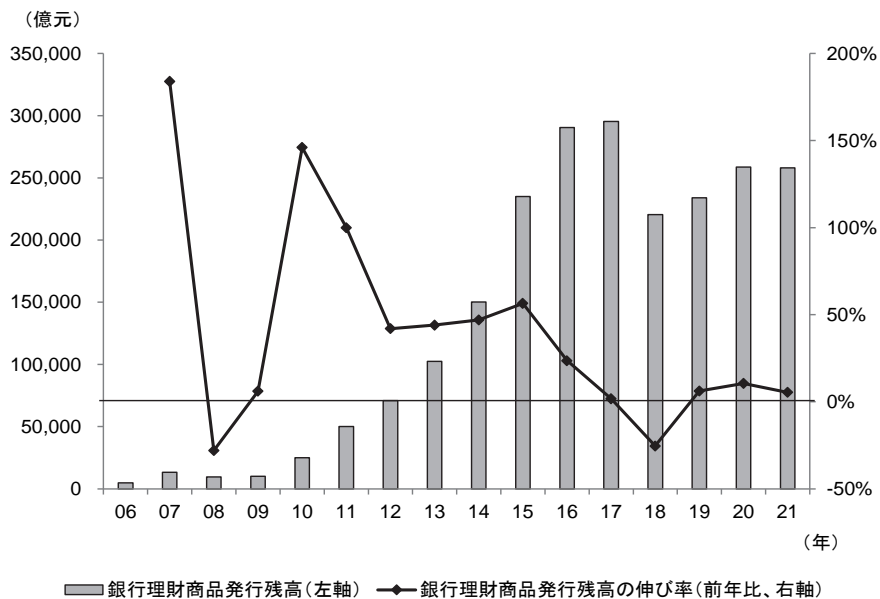
① 理財商品

投資対象の第一の分類が、中国本土の理財会社が発行する「一級（低リスク）」から「三級（中リスク）」までのリスク等のフィクストインカム型、エクイティ型の公募理財商品となる。

理財会社とは、2018年からは着手された銀行理財業務をバランスシートから切り離す（純資産価格で評価する）資産管理業務改革の一環⁵として施行された「商業銀行理財子会社管理弁法」（2018年12月2日公布、即日施行）に基づき設立された商業銀行の集団投資スキームを組成する資産運用会社である。2020年6月末時点で28社が設立認可され、そのうち21社が開業している。

ちなみに、2021年6月末時点の中国本土での銀行理財商品の発行残高は25兆8,000億元となっている（図表2）。発行残高のうち、公募理財商品が24兆6,300億元（全

図表2 中国・銀行理財商品の発行残高



(原データ) Wind 資訊、中国銀行業監督管理委員会（銀監会）、銀行業理財中心。

(注) 2018年末データより、オフバランス型のみが集計対象。2021年は6月末時点の数値（25.8兆元、前年同期比5.37%増）。

(出所) 中国社会科学院世界經濟政治研究所國際金融中心、銀監会、中国銀行業協会、銀行業理財中心より野村資本市場研究所作成

⁵ 関根栄一「中国・資産管理業界への包括的・横断的な規制導入の動き」『野村資本市場クォーターリー』2018年秋号（ウェブサイト版）参照。

体の 95.5%) となっている。また、理財会社の発行残高は 10 兆円で、そのうちリスク分類で理财会社の発行残高で「一級」が 2 兆 4,800 億元、「二級（中低リスク）」が 5 兆 4,300 億元、「三級」が 2 兆元となっている。さらに理财会社の発行残高のうち、商品種類別でフィクストインカム型が 9 兆 1,621 億元、バランス型が 8,213 億元、エクイティ型が 246 億元となっている⁶。

② 公募証券投資基金

第二の分類が、中国本土の公募基金管理会社及び中国本土の代理販売銀行が認定した「R1」（債券等の元本保証型商品）、「R2」（債券等の低リスク型商品）、「R3」（株式・コモディティ・為替等の配分比率が 30%以下の商品）までのリスクの公募証券投資基金となる。

公募証券投資基金の場合、リスク分類に基づく統計は公表されていない。全体像を見ると、2021 年 9 月末時点の純資産残高は、クローズド・エンド型が 2 兆 9,107 億元、オープン・エンド型が 20 兆 9,906 億元となっている。また、後者のうち、株式投信が 2 兆 3,717 億元（全体の 9.9%）、バランス型が 5 兆 6,423 億元（同 23.6%）、債券投信が 3 兆 3,736 億元（同 14.1%）、MMF が 9 兆 4,171 億元（同 39.4%）、（対外証券投資商品である）適格国内機関投資家（QDII）が 1,858 億元（同 0.8%）となっている。

③ 販売動向

中国人民銀行広州支店の発表によれば（2021 年 11 月 4 日）⁷、2021 年 10 月 19 日～31 日までの個人投資家が購入した投資商品は累計 5,324.67 万元で、そのうち、ノースバウンドで香港・マカオ投資家が購入した中国本土の投資商品は 3,263.22 万元となった。購入商品には、理財商品の 2,474.74 万元、基金商品の 788.48 万元が含まれる。

実験始動後の 10 日間強の販売動向ではあるが、販売金額のうち、ノースバウンドが 6 割を占めており、ストックコネクトやファンド相互販売制度と同様、双方向の越境投資制度とは言え、中国本土から見ると対内証券投資の一つのルートとしての要素が大きい結果となっている。また、購入商品としては、本制度の名称が示している通り、理財商品がノースバウンドの 75%強を占めており、これまで中国本土でのみ販売されてきた理財商品の中国本土外への販売ルートが確立するきっかけともなっている。

⁶ 銀行の理財商品改革においては、商品設計上、期間・流動性のミスマッチをいかに解消していくかも課題となっている。特に不動産や地方政府融資平台への資金調達チャネルとして行き過ぎた状態を段階的に調整していく必要がある。銀行理財商品の投資先で、事実上の銀行貸出に相当する「非標準化債券型資産」は、2020 年末時点の 3 兆 1,500 億元（投資資産全体の 10.89%）から、2021 年 6 月末時点では 3 兆 7,500 億元（同じく 13.08%）へと、6,000 億元増加している。

⁷ <<http://guangzhou.pbc.gov.cn/guangzhou/129136/4378956/index.html>>

(2) サウスバウンドの投資対象

① 理財商品

投資商品は、主に、香港、マカオの銀行が認定した「低」から「中」リスク及び「非複雑」な理財商品となる。ファンド、債券及び人民元・香港ドル・外貨建て預金等から構成される。

HKMA の統計によると、2021 年 11 月末時点の固定利付債の発行残高は 7,881 億 6,900 万香港ドルとなっている。また、同年 9 月末時点の預金残高のうち、香港ドル建てが 7 兆 4,676 億香港ドル、外貨建てが 7 兆 5,031 億香港ドル、人民元建てが 8,559 億元となっている。

② 販売動向

前述の中国人民銀行広州支店の発表によれば、2021 年 10 月 19 日～31 日の間、サウスバウンドで中国本土の個人投資家が購入した香港・マカオの投資商品は 2,061.45 万元で、購入商品には、投資基金の 253.12 万元、預金の 1,808.33 万元が含まれる。

実験始動後の 10 日間強の販売金額のうち、サウスバウンドで購入された商品では預金が全体の約 88%を占めており、中国本土の個人投資家のリスク志向の保守性が見て取れる。

6) 管理監督方法

香港・マカオと中国本土の関係管理監督機関は、各自全ての必要な措置を採り、双方が投資家の利益の保障という目的を確実に実行する。「越境理財コネクット」制度下で有効なメカニズムを構築し、各地の管理原則に基づき、適時に違法や規定違反行為に対して対応する。香港・マカオと中国本土の管理監督機関は管理監督の協力覚書に署名し、管理監督協力体制と連絡協議メカニズムを構築・整備し、投資家の利益を保護し、公平な取引秩序を構築する。

3. 越境理財コネクット下の売買動向

1) 参加銀行の顔ぶれ

越境理財コネクットに参加する中国本土側銀行は、2021 年 10 月 19 日時点で 21 行となっている（図表 3）⁸。21 行のうち、大型銀行が 6 行⁹、株式制銀行が 7 行、残り 8 行が中国本土の区分で言う「外資系銀行」となっている。その外資系 8 行のうち、香港系銀行が 4 行、マカオ系銀行が 1 行、英国系銀行が 2 行、シンガポール系銀行が 1 行となっている。

⁸ <<http://guangzhou.pbc.gov.cn/guangzhou/129196/4332364/4332372/4332396/4364197/index.html>>

⁹ 中国工商銀行は、越境理財コネクット業務につき、グレーターベイエリアで 200 強の商品販売の認可を得ていると言う。

<https://www.financialnews.com.cn/yh/sd/202110/t20211027_231501.html>

図表3 越境理財コネクト・中国本土側参加銀行

番号	参加銀行名	広東省展開地域	業務分類	香港協力銀行	マカオ協力銀行
1	中国工商銀行	9都市	サウスバウンド ノースバウンド	中国工商銀行（アジア）	中国工商銀行（マカオ）
2	中国農業銀行	9都市	サウスバウンド ノースバウンド	中国農業銀行香港支店	無し
3	中国銀行	9都市	サウスバウンド ノースバウンド	中国銀行（香港）	中国銀行マカオ支店
4	中国建設銀行	9都市	サウスバウンド ノースバウンド	中国建設銀行（アジア）	中国建設銀行マカオ支店
5	交通銀行	9都市	サウスバウンド ノースバウンド	交通銀行（香港）	交通銀行マカオ支店
6	中国郵政貯蓄銀行	広州、深圳、江門、 珠海	サウスバウンド	DBS銀行（香港）	無し
7	招商銀行	広州、深圳、珠海、 東莞、仏山、江門、 惠州、中山	サウスバウンド ノースバウンド	招商永隆銀行	招商永隆銀行マカオ支店
8	平安銀行	広州、深圳、珠海、 東莞、仏山、江門、 惠州、中山	サウスバウンド ノースバウンド	華僑永亨銀行	大豊銀行
9	広発銀行	9都市	サウスバウンド ノースバウンド	シティバンク（香港）	広発銀行マカオ支店
10	上海浦東発展銀行	9都市	サウスバウンド ノースバウンド	上海浦東発展銀行香港支 店	無し
11	中国民生銀行	広州、深圳、珠海、 仏山、東莞、中山、 惠州、江門	サウスバウンド ノースバウンド	中国民生銀行香港支店	無し
12	興業銀行	9都市	サウスバウンド ノースバウンド	興業銀行香港支店	無し
13	中信銀行	9都市	サウスバウンド ノースバウンド	中信銀行インターナショ ナル	無し
14	スタンダード・チャー タード銀行（中国）	広州、深圳、珠海	サウスバウンド ノースバウンド	スタンダード・チャータ ード銀行（香港）	無し
15	東亜銀行（中国）	9都市	サウスバウンド	東亜銀行	無し
16	HSBC（中国）	9都市	サウスバウンド ノースバウンド	HSBC	無し
17	恒生銀行（中国）	広州、深圳、東莞、 仏山、中山	サウスバウンド ノースバウンド	恒生銀行	無し
18	マカオ国際銀行	広州、珠海（横琴） 、東莞、仏山、惠州	サウスバウンド ノースバウンド	無し	マカオ国際銀行
19	南洋商業銀行（中国）	広州、深圳、珠海、 東莞、仏山	サウスバウンド ノースバウンド	南洋商業銀行	無し
20	DBS銀行（中国）	広州、深圳	サウスバウンド	DBS銀行（香港）	無し
21	大新銀行（中国）	深圳	サウスバウンド	大新銀行	無し

（出所）中国人民銀行広州支店より野村資本市場研究所作成

また、英国系2行やシンガポール系1行は、香港での協力銀行として、自行の香港法人を選んでいる。他に、中国郵政貯蓄銀行はDBS銀行（香港）を、広東省の広発銀行はシティバンク（香港）を、香港での協力銀行としてそれぞれ選んでいる。香港の協力銀行は、サウスバウンドにおいて、自行で組成・販売している投資商品を中国本土側の参加銀行に供給していく関係にあるとも思われ、外資系銀行の香港法人にとって、中国本土の投資家に国際分散投資に資する商品を提供する新たな機会ともなっている。

中国人民銀行広州支店の発表によれば¹⁰、2021年10月19日～31日までの間、中国本土の個人投資家向けに提供した越境送金サービス金額は1億3,100万元で、この間、参加した中国本土側15行のうち、国有銀行が8,702.46万元（送金額全体の66.31%）、株式制銀行が3,204.07万元（同24.41%）、外資系銀行が1,217.74万元（同9.28%）となっている。販売チャネル網の大きさから、国有銀行が全体の7割近くを示している一方、実験始動後10日間強とはいえ、外資系銀行のシェアも9%強となっており、健闘している様子もうかがえる。

2) 売買規模

2021年11月26日付の香港紙・信報が中国人民銀行広州支店のデータとして伝えたところによると、越境理財コネクット始動後の1ヶ月間の口座開設数は累計1万3,090口座、越境送金額は2億6,700万元、そのうち個人投資家による投資額は1億5,000万元となった。

また、香港と中国本土側の越境取引件数は2,053件、越境送金額は1億7,500万元で、越境送金額全体の65.4%を占めている。一方、マカオと中国本土側の取引件数は1,605件で、越境送金額は9,300万元となった。

他の越境投資制度との比較のため、中国本土・香港ファンド相互販売制度の始動当初の売買規模と比較して見る。同制度は、中国本土及び香港での公募証券投資基金を、それぞれの販売会社を通じて双方向で売買するもので、2015年7月1日からそれぞれ3,000億元の投資枠で始まっている。過去に遡れる範囲で、2016年1月から売買金額の統計が出ている。そのうち、香港投資家による中国本土基金の売買（ノースバウンド）を見ると、2016年1月は、購入金額が2,164万元、売却額が9.5万元、ネットの購入金額が2,154万元となっている¹¹。また、中国本土投資家による香港基金の売買（サウスバウンド）を見ると、2016年1月は、購入金額が4,205万元、売却額が187.6万元、ネットの購入金額が4,018万元となっている¹²。越境送金額をグロスで見ると、中国本土・香港ファンド相互販売制度の場合6,566万元の規模であることを考えると、越境理財コネクットの始動後1ヶ月間の越境送金額の規模は、中国当局としては投資家の要件や口座管理の面で保守的にスタートさせたとは言え、満足しうる実績と言えるかもしれない。越境理財コネクットについても、今後、定期的な統計の開示が期待される。

3) 口座開設に関する課題

口座開設に当たっては、サウスバウンドの場合、中国本土側の投資家は、香港・マカオの銀行にインターネットを通じて申請手続きが行えるものの、香港・マカオの投資家は、中国本土側の管理監督上の規定により、越境送金に必要な第一分類の口座を

¹⁰ 脚注7参照。

¹¹ <<http://www.safe.gov.cn/safe/2018/0424/8885.html>>

¹² <<http://www.safe.gov.cn/safe/2018/0424/8884.html>>

開設する場合は、本人が銀行窓口まで出向く必要がある¹³。一方、現在、中国本土側は、新型コロナ感染に対する水際対策上、本土以外からの入境者に対し、PCR検査や2週間から3週間の施設隔離を義務付けているため、中国本土側の銀行に口座を開設しにくいという事情がある。

直接的には、越境理財コネクトの業務規制上の問題ではないが、ノースバウンドにおける口座開設の際の認証方法は、今後の売買動向を見ていく上での鍵となる課題でもある。

III 今後の展望

1. 中国本土の投資家から見た国際分散投資ルートの拡大

越境理財コネクトとはほぼ同時期になるが、2021年9月24日には、中国本土ー香港間の債券相互投資でまだ実現していなかったボンドコネクトのうち、サウスバウンドが始動した¹⁴。取引初日で、中国本土の機関投資家40社強と香港のマーケットメイカー11社との間で、150件、計40億円の債券取引が行われている¹⁵。中国本土の投資家から見た国際分散投資のルートが新たに開かれることとなった。越境理財コネクトやボンドコネクト（サウスバウンド）といった中国本土と香港間の金融取引の拡大を念頭に置き、両制度が始動する前年の2020年11月25日、中国人民銀行はHKMAとの間でスワップ協定を5年間延長し、同時に引出限度額をHKMAが5,000億元、中国人民銀行が5,900億HKドルとし、従来の4,000億元、4,700億HKドルから拡大している。

中国本土の機関投資家による対外証券投資を可能にするQDIIの運用枠については、国家外為管理局の発表によれば2021年11月30日時点で1,540.19億ドルと¹⁶、同年8月末時点の1,498.19億ドルから42億ドル増額され、2021年12月15日時点でさらに35億ドルが認可され1,575.19億ドルになっている¹⁷。

機関投資家向け以外では、2021年2月19日、国家外為管理局・資本項目管理司・葉海生司長は、雑誌「中国外為」において、個人に対し1人当たり年間5万ドルを上限に海外証券・保険商品への投資を認める案についても、実行可能性調査を実施する方針を発表している。中国の金融当局には、ストックコネクトやボンドコネクトを通じた個別銘柄の売買に加え、ファンド相互販売制度、越境理財コネクト、そして（日中間のような）ETFコネクティビティの導入を通じて、全体や個別の投資枠は設定されているものの、機関投資家や個人投資家が双方向で売買に参加できる中国本土でのグローバルな資産運用センター

¹³ <https://stock.stcn.com/djjd/202111/t20211124_3897963.html>

¹⁴ 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。

¹⁵ <https://paper.cnstock.com/html/2021-09/25/content_1523307.htm>

¹⁶ <<http://www.safe.gov.cn/jiangxi/2021/1214/1827.html>>

¹⁷ <<http://www.safe.gov.cn/safe/2018/0425/16849.html>>

の構築・整備を目指しているとも言えよう。今後の国際分散投資に向けた中国本土側の規制緩和動向が注目される。

2. 香港の国際金融ハブ機能の活用

前述の通り、越境理財コネクット（ノースバウンド）の口座開設は、中国本土側のゼロコロナ政策の影響を受けているが、香港側もゼロコロナ政策を採用している関係で、香港における金融企業の業界団体・アジア証券業金融市場協会（ASIFMA）によれば、グローバルな金融機関がほとんどを占める会員の4分の3近くが人材の確保と維持に苦勞しており、半数は人員または機能を香港から移すことを検討中だという¹⁸。一方、越境理財コネクットなどグレーターベイエリア開発を念頭に、HSBC やシティグループなどには、スタッフを拡充する動きがあるという¹⁹。越境理財コネクット業務やボンドコネクット（サウスバウンド）の始動には、中国本土側から見た香港の国際金融ハブ機能の支援という側面もあろう。また、米中貿易摩擦の中で、中国本土系企業の香港上場への投資資金（サウスバウンド）として、ストックコネクットやファンド相互販売制度に加え、越境理財コネクットという新たなルートを開拓するという中国の金融当局の狙いも考えられる。

越境理財コネクット業務の実験に参加している銀行のうち、HSBC（中国）は、2021年2月、広東省にグレーターベイエリア本部を設置し、越境理財コネクットのノースバウンドではまだ30商品しか認可を得ていないため、今後、更に投資可能な商品の拡充を目指すとしている²⁰。越境理財コネクット業務において、国際金融ハブとしての香港の機能を、中国本土系、香港系、外資系の金融機関がどのように活用していくかも注目される。

¹⁸ <<https://www.asifma.org/wp-content/uploads/2021/10/asifma-letter-call-for-clarity-and-engagement-regarding-hong-kongs-covid-19-response.pdf>>

¹⁹ 「さらば香港、失われた輝き、世界的な金融機関が相次ぎ機能移転（Nikkei Asia）」『日本経済新聞』2021年11月28日。

²⁰ <http://www.cs.com.cn/yh/04/202110/t20211026_6213575.html>