

4. 証券

2024年末時点の世界の株式時価総額のうち、日中は、上海証券取引所が7兆1,863億ドルで世界第3位（前年は世界第4位）、日本取引所（東京）が6兆5,566億ドルで同4位（前年は世界第5位）、深圳証券取引所が4兆5,287億ドルで同8位（前年は世界第7位）であった。中国本土の両取引所では計11兆7,149億ドルとなった（2023年末時点では10兆8,112億ドル）。

2024年の世界の株式売買代金のうち、日中は、深圳証券取引所が20兆3,552億ドルで世界第3位（前年も世界第3位）、上海証券取引所が14兆9,763億ドルで同5位（前年も同5位）、日本取引所（東京）が7兆7,698億ドルで同6位（前年も同6位）であった。中国本土の両取引所では計35兆3,315億ドルとなった（2023年は29兆9,715億ドル）。

2024年の証券分野の市場開放の状況

証券業、資産運用業への外資参入規制の緩和

2018年4月のボアオ・アジアフォーラム（海南省）で、習近平国家主席が新たな対外開放政策を表明、その後、中国人民銀行総裁が金融業の対外開放に関する12項目を発表し、期限を区切って実施することを確約した。2019年は、6月13日に中国证券监督管理委员会（証監会）が証券業の対外開放に関する9項目から成る措置を、7月20日に国务院金融安定発展委員会が金融業の対外開放に関する11条から成る措置をそれぞれ発表した。さらに、2020年1月16日、米中両国政府は、金融分野も含め、第1段階の経済・貿易協定に署名した。前述の2つの措置と米中協定の結果、証券業および資産運用業（基金管理会社）では、2018年から見て3年後の2021年に外資出資上限を撤廃するとしていた方針を変更し、2020年4月に1年間前倒しして撤廃した。

外資参入規制の緩和を受け、2024年以降の証券業の動きのうち、新設の合併証券会社では、証監会は、2024年4月12日、仏BNPパリバが出資する法巴証券（中国）の設立申請を認可した。同社は、2024年3月22日に設立されたスタンダードチャータード銀行（香港）が出資する渣打証券（中国）有限公司に続き、外資100%出資による新設証券会社第2号となった。また、シンガポールのDBS銀行が出資する星展証券（中国）有限公司の中国側パートナーは、2024年11月21日、持株40%を上海聯合財産権取引所にて外資側パートナーに譲渡し、外資持株比率が91%になった。UBSが出資する瑞銀証券（中国）は、2025年3月28日、証監会から外資持分100%の認可を受けたと発表した。証監会が設立申請書類を受理した伊インテザ・サンパオロ（2022年9月15日受理）、米シティーグループ（2023年12月28日受理）、みずほ証券（2024年6月19日受理）について、2024年の設立認可に向けた動きは特段見られなかった。2025年3月末時点で、世界貿易機関（WTO）加盟後、

中国本土以外の外資による証券会社は計16社が正常運営しており、そのうち2社が日系（野村ホールディングス、大和証券グループ本社）でいずれも51%出資、また計5社が外資100%出資となっている。

2024年以降の公募基金管理会社では、新設・既設ともに特段の動きはなかった。2024年12月末時点で、外資100%出資の公募基金管理会社は、新設で6社、既存で3社、計9社となっている。私募基金管理会社のうち、日系では、SMBCグループが100%出資する三井住友徳思私募基金管理（上海）有限公司（2022年7月27日設立登記）が、2023年9月19日に正式に認可を受け、営業開始している。

中国向け投資規制の緩和

外国人投資家による国内証券市場への投資を認める適格外国機関投資家（QFII、Qualified Foreign Institutional Investorsの略称、2002年11月導入）制度、およびオフショア人民元を中国本土で運用するための人民元建て適格外国機関投資家（RQFII、RMB Qualified Foreign Institutional Investorsの略称、2011年12月導入）制度の下では、従来、個別機関投資の運用枠の上限を設けてきたところ、2019年9月10日、国家外為管理局は上限規制を撤廃した。同時に、RQFIIについて世界各国・地域市場に配分する運用枠も撤廃した。

2020年5月7日、中国人民銀行および国家外為管理局は、QFII・RQFIIの投資上限制度を撤廃するとともに（「適格投資家」に統一）、外貨・人民元の管理を一本化し、入出金・為替交換の登録制に移行することなどを公表した。また、同年9月25日、証監会、中国人民銀行、国家外為管理局は、従来、参入条件・投資対象等を別々に規定してきたQFII・RQFIIの規則の統合を目的とした「QFIIおよびRQFIIの国内証券・先物投資管理弁法」を公布した（同年11月1日施行）。

2024年は、7月15日から18日の4日間、中国共産党第20期中央委員会第3回全体会議（第20期3中全会）が開催され、「改革のさらなる全面的深化、中国式現代化の推進に関する中共中央の決定」（改革プラン）が採択された。第20期3中全会・改革プランの第18条では、金融仲介における直接金融の役割を高めるとした上で、投資と融資（資金調達）が調和した資本市場の機能を強化するとしている。その後、7月26日、中国人民銀行と国家外為管理局は「海外機関投資家の国内証券先物投資資金管理規定」を公布し（8月26日施行）、QFII・RQFIIといった適格投資家に関する制度の最適化を図った。新規定では、いくつかの面で手続の簡素化が行われている。第一に、適格投資家による投資資金の登録について、従来の国家外為管理局への申請から、カストディアン経由のオンライン申請に切り替えられた。また、適格投資家の名称等が変更された場合、変更登記の手続期間が延長された。第二に、適格投資家が外貨建てで投資をした場合でも、元転後の人民元口座から、元金および投資収益を人民元のままで送金できるよう

になった。また、従来、送金のたびに提出が求められていた税金納付承諾書の提出が不要となった。第三に、従来分かれていた証券取引口座とデリバティブ取引口座の専用口座への統合が可能となり、口座管理のコスト削減が可能となった。そのほか、為替リスクのヘッジ手法について、銀行間債券市場での直接運用に関する内容と統一が図られた。2024年は新規に72社の適格投資家が認可され（2023年は80社が新規認可）、同年12月末で証監会に登録されている適格投資家は865社となった。

対外投資規制の緩和

中国国内の金融機関による対外証券投資を認める適格国内機関投資家（QDII、Qualified Domestic Institutional Investorsの略称、2006年4月導入）制度の運用枠は、為替・資本規制により、過去に新規・増枠ともに認可が止まった時期もあった。2023年は、2022年12月末時点の1,597億2,900万ドルから、2023年12月末時点の1,655億1,900万ドルまで、1月に30億ドル、7月に27億9,000万ドルと、合計57億9,000万ドルの運用枠が追加されている。2024年は5月に22億7,000万ドルの運用枠が1回追加されたのみで、同年12月末時点で1,677億8,900万ドルのままとなっている。QDIIの個別運用枠の認可（新規、追加）は、後述の建議（⑤および⑥）の通り、中国本土での（日本株を含む）外国指数ETF市場の健全な発展にも直結する重要なものである。2024年1月には、中国本土で上場する日米の株価指数連動型上場投資信託（ETF）に対する中国本土投資家の買付が殺到し、ETF基準価額と取引価格との乖離が急速に拡大し、管理会社として、投資家に冷静さを促すための警告や取引の一時停止等の施策を取らざるを得ない事態が生じている。

なお、2021年2月、国家外為管理局は、年間5万ドルを上限に設定した上で、中国国内の個人投資家が海外の証券・保険等に投資できる仕組みの検討を行う方針を示している。

越境証券取引制度の規制緩和

中国では、2014年11月17日から上海・香港間で、2016年12月5日から深圳・香港間で、それぞれストックコネク트가始動している。ストックコネク트の下では、参加する投資家を機関投資家に限定し、且つ外貨建てでの投資しか認めない既存のQFII制度とは異なり、①中国本土・香港の両サイドから双方向で、且つ、②人民元建てで投資を行い、③個人投資家も現物株を直接購入できる。前述の2018年4月の12項目のうち、中国本土－香港間のストックコネク트의1日当たりの投資枠の4倍への拡大（上海・深圳の各投資枠を130億元から520億元に、香港株の各投資枠を105億元から420億元へ拡大）は、2018年5月1日より実施されている。2024年4月12日、国務院は、2004年、2014年に続く、3回目の資本市場の発展に向けた9条意見（資本市場の管理監督強化、リスク予防および質の高い発展促進に関する若干の意見）を公表し、開放面では資本市場の越境相互

接続メカニズムを開拓し最適化するとした。かかる方針に基づき、4月19日、証監会は香港との資本市場協力にかかわる5項目措置を公表した。同措置は、①ストックコネク트의対象ETF商品の拡大、②ストックコネク트への不動産投資信託（REIT）の組み入れ、③人民元建て株式取引プラットフォームの最適化、④基金相互販売制度の最適化、⑤中国本土企業の香港上場支援から構成される。これらのうち、越境証券取引制度では、第1に、ストックコネクトにおいて、2024年9月10日より、中国本土から香港に投資可能な銘柄（香港上場のアリババ・グループなど）が追加されている。第2に、基金相互販売制度において、2025年1月1日より、香港ファンドの中国本土での販売額上限を自社のファンド総資産の50%から80%に引き上げた。中国本土投資家による香港ファンドの投資制限の実質的な緩和になる。第3に、（香港・マカオ・広東省の）グレーターベイエリア越境理財コネクトにおいて、従来、中国本土投資家は商業銀行を通じてしか香港の資産管理商品を買えなかったが、2024年12月4日より、販売チャネルに証券会社14社が加えられ、併せて購入対象商品にリスクレベルの高い株式型商品も加えられている。

中国本土・香港間以外で新設された上海・ロンドンストックコネクトについては、2018年10月12日、証監会は「上海・ロンドン証券取引所による市場相互接続預託証券業務監督管理規定」を公布し（即日施行）、2019年6月17日、華泰証券のグローバル預託証券（GDR）がロンドンに上場した。その後、2022年2月11日、証監会は、同規定の名称を「国内外の証券取引所相互接続預託証券業務監督管理規定」に変更して公布し（即日施行）、これまでの上海・ロンドンストックコネクトをベースに、①中国国内では深圳証券取引所を追加し、②国外ではスイス・ドイツも売買市場に追加し、③海外発行体が中国国内で資金調達を行うことを容認した。2025年1月11日、2019年6月以来、5年7カ月ぶりに開催された第11回英中経済・財政金融対話（北京市）では、この中国・英国ストックコネクト（the UK-China Stock Connect）の活用と中国企業のグローバル預託証券（GDR）のロンドン上場支援を確認するとともに、新たに「中国・英国ウェルスマネジメントコネクト」（UK-China Wealth Connect）の創設に向けた検討を進めていくことで合意した。

また、2022年は、香港の中国本土への返還25周年（7月1日）を機に、2つの新たなコネク트가創設されている。第一番目が、中国本土と香港の上場投資信託（ETF）の相互売買制度である「ETFコネクト」である（2022年7月4日始動）。香港以外では、2023年12月4日、上海証券取引所とシンガポールとのETF相互上場が始動し、米国、ドイツ、フランス、日本（後述）、韓国に続くものとなった。第二番目は、2022年7月4日に発表されたデリバティブ（金融派生商品）の相互売買制度である「スワップコネクト」である。まずは香港サイドから中国本土の金利スワップを取引できるノースバウンドが2023年5月15日に始動した。

QFII・RQFIIを含む国内投資規制の緩和による外国人投資家を含む機関投資家の参画は、(1) 市場への流動性提供、(2) 新たな投資手法や評価手法の導入、(3) 企業のガバナンスの改善等の効果が期待され、市場の質的向上につながるものである。中国の株式市場における外国人投資家の株式保有金額は、過去に遡れる範囲で、2021年12月末時点の3兆9,420億元（保有比率4.3%）をピークに、直近の2024年12月末時点で2兆9,147億元（同3.41%）まで減少している。なお、日本の株式市場の保有比率の場合、個人投資家が17.6%、外国人投資家が30.1%となっている（2023年3月末）。

株価維持政策（PKO）の発動後を見据えた政策

2023年2月1日、証監会は、上海・新興市場（科创板、2019年7月22日より）、深圳・新興市場（创业板、2020年8月24日より）、北京証券取引所（2021年11月15日より）で実験的に導入されてきた株式発行登録制度を、メインボードにまで全面的に拡げる株式発行制度改革案を公表し、同年2月17日より実施したものの、2023年夏以降の市況悪化の局面では株価維持政策（PKO）が発動され、新規株式公開（IPO）および増資のペース管理が強化されている。また、2024年9月24日の証監会等による記者会見で再びPKOが発動された。一方、PKOの中には、長期的な株価純資産倍率（PBR）1倍割れ上場会社に対して改善計画の策定・開示を求める「上場会社監督管理指針第10号一市場価値管理」（2024年11月6日公布・即日施行）も含まれており、着実な実施が市場関係者から期待されている。2025年1月22日、中国共産党中央金融委員会弁公室および証監会等6部門は「中長期資金の市場流入促進に関する実施プラン」を公表し、商業保険、全国社会保障基金、企業年金基金、公募基金に対して、株式投資割合の増加を奨励すると共に、業績評価の長期化を通じて中長期投資を促進しようとしている。多様な厚みを持った投資家層の育成・存在が、株式発行制度改革後の企業の株式発行を支える上で重要であり、今後の進捗が注視される。

日中金融協力および日中証券市場協力

日中金融協力の継続

2018年5月および10月に始動した三点セット（①日本での人民元クリアリング銀行の設置、②日本円・人民元通貨スワップ協定、③日本でのRQFII運用枠の設定）のうち、2024年10月25日に期限が到来した中国人民銀行において3兆4,000億円、日本銀行において2,000億人民元をそれぞれ引出現度額とする通貨スワップ協定は、さらに3年間延長されている。

期待される日中証券市場協力の再始動

2018年10月の安倍首相の公式訪中時には、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、金融庁長官と証監会主席による署名が行われた。この日中証券市場協力は、①政府および市場関係者による多層的な協力強化（MOUを締結）、②「日中証券市場フォーラム」の相互開催、③日系証券会社等の中国市場参入の早期実現、④上場投資信託（ETF）の相互上場の早期実現、⑤市場監視分野における連携・交流の強化、⑥その他（人材育成、ESG投資、法制度に関する情報交換等）から構成されている。第1回日中資本市場フォーラムは2019年4月22日に上海で、第2回フォーラムは2021年1月25日にオンライン形式で、第3回フォーラムは2022年9月7日にオンライン形式で開催された。2025年1月15日には、大阪取引所は、上海先物取引所に上場している天然ゴム先物の価格を対象とした現金決済型の「上海天然ゴム先物」を2025年5月26日（予定）に上場することで合意した。

2024年は、中国共産党第20期3中全会・改革プランおよび2024年版9条意見で、向こう5年間を目標とした中国金融・証券市場の改革開放指針が策定された。2025年は、2026年から始まる第15次5カ年計画が策定される年でもある。2023年10月末に5年ぶりに開催された中央金融工作会议で示されたように、中国国内での金融リスクの発生防止・解消を進めようとする一方、対外開放について、①海外金融機関の誘致と国内金融機関の海外進出を並行して重視する、②制度型開放（ストックコネクタやETFコネクティビティ等）を着実に拡大する、③クロスボーダー投融资の利便性を高め、より多くの海外金融機関と長期資本を中国本土に呼び込む、との方針は今後も堅持されよう。第11回英中経済・財政金融対話の合意文書では、金融業が資金配分の最適化、生産性の向上、経済成長の促進の面で重要な役割を果たすとの認識が示されている。日中の間でも、金融・証券分野の双方向での市場間協力を通じ、日系民間プレーヤーの市場参入を促進し、中国の市場化改革をさらに進め、ひいては中国金融・証券市場のさらなる発展にも資することが期待される。そのためには、日系を含む外資系プレーヤーについて、外資出資上限規制の緩和後も、実態上課せられている業務上の制約が緩和または撤廃されることも期待される。

<建議>

1. 外資による中国証券業、資産運用業への参入規制の緩和ならびに撤廃

① 重要金融サービス分野での実質的支配権取得にかかわる規定運用の明確化

外資による中国証券業、資産運用業への参入について、先物会社は2020年1月1日から、証券会社・基金管理会社は2020年4月1日から、それぞれ外資出資比率が撤廃されている。一方、国家発展改革委員会および商務部は2020年12月19日、「外商投資安全審査弁法」を公布し（2021年1月18日施行）、重要金融サービス分

野への外商投資による実質的支配権の取得に関し、外商投資安全審査業務メカニズム弁公室への自主申告を求めている。同弁法に関し、「重要」な金融サービスの定義・基準、中国证券监督管理委员会（証監会）への外資系証券会社等の設立申請手続との関係・順番を、国家発展改革委員会、商務部、証監会に確認し、規定運用の明確化を要望する。

② 「外商投資証券会社管理弁法」2019年10月決議事項に沿った開放政策の推進、証監会の全面的支援

証監会は2018年3月9日、「外商投資証券会社管理弁法」の草案を公表、パブリックコメントを実施し、2018年4月28日に公布・施行したが、後に2020年3月20日になり、当該規定を修正した。国务院常务会议は2019年10月16日、外資系証券会社、同基金管理会社に対する業務範囲制限の全面的な廃止を決定しており、同決定の趣旨に沿った開放政策を証監会に要望する。同時に、外資系証券会社等の設立申請から認可までの関係機関との手続に対する全面的支援を証監会に要望する。また、外資系証券会社、同基金管理会社の中国本土でのビジネスがグローバルに一体管理できるような各種支援および評価体系の構築を証監会に要望する。

- ・ 持分比率について、当該弁法では、国外株主が累計して保有する（直接保有と間接支配を含む）外商投資証券会社の持分比率は証券業の対外開放に関する国の方針に適合しなければならないと規定されている。非上場中資系証券会社と同様の出資比率の規定を外資にも適用する開放政策の全面的な実施を証監会に要望する。
- ・ 上記草案の中で、ライセンスについては証券法125条（改正前）に定める業務を原則、同時に4つまで申請することができるとし、1年後には追加申請ができ、毎回2つまで申請できるとしていた。その後、2020年3月1日から施行された改正後の証券法では、証券会社の業務を120条で、(1)証券ブローカレッジ、(2)証券投資顧問、(3)証券取引、証券投資活動と関連する財務アドバイザー、(4)証券引受およびスポンサー、(5)証券信用取引、(6)証券マーケットメイク取引、(7)証券トレーディング、(8)その他証券業務と定めている。ライセンスの申請手続については「証券会社業務範囲審査・批准暫行規定」（2020年修正版）の7条において、新設の場合は4つまで、設立後の追加申請は1回につき2つまでの規定が設けられている。設立後の追加申請ライセンス数に関する上限規制の撤廃を証監会に要望する。
- ・ ライセンス面で、投資銀行業務におけるIPOの

スポンサー案件を獲得するためのライセンスを維持するには規定上、35名証券従業員資格保有者（内直近3年スポンサー関連業務経験20名）、スポンサー代表者4名の人員の配置を求められている。投資銀行業務のスポンサーライセンス人員要件の緩和を証監会に要望する。また、投資銀行業務と関連するホールセール業務（機関投資家向けブローカレッジ業務、リサーチ業務、証券投資顧問業務等）の拡大やクロスボーダーM&A業務の展開支援を、証監会に要望する。証券投資顧問業務に関連して、公募ファンド等を対象とする投資一任サービス（管理型投資顧問資格）の外資系証券会社の資格要件の緩和を証監会に要望する。

- ・ 上記の証券投資顧問業務のライセンスに関連して、1997年12月25日に証監会が公布した「証券、先物投資諮詢管理暫行弁法」（1998年4月1日施行）および中国证券业协会が公表している「証券業従事人員資格管理に関するよくある質問と回答」No.20では、(1)証券投資顧問業務（投資顧問）、(2)証券投資顧問業務（アナリスト）、(3)証券投資顧問業務（その他）の資格対象者を中国籍に限っている。外商投資証券会社のライセンスを証券投資顧問業務にも開放していく中で、同業務に従事する資格についても、内外無差別での取り扱いを証監会に要望する。
- ・ 証券会社の人材管理面で、証監会は2022年2月18日に公布、同年4月1日に施行した「証券基金経営機関董事、監事、高級管理者および業務人員監督管理弁法」の8条において、証券会社・基金管理会社の董事長、副董事長、監事会主席、高級管理者について、業界団体が実施する（法令の）理解度合いを評価する資格試験に参加することが可能であるが、参加しない場合には、就任できる要件の1つとして、中国本土での10年以上の証券・基金等の分野での経歴が必要としている。なお、同管理弁法の6条について、証監会は2024年12月20日に下達した「監管規則適用手引-機構類第4号」の中で、董事長、総経理は3年以上の証券、基金または金融業務の経験を有し、且つそのうち1人は就任予定職務に関連する証券、基金分野の業務経験を有するべきとしている。また、2022年2月16日に中国证券业协会が特定地域（上海市、海南省、重慶市、浙江省杭州市、広東省広州市、同深圳市）を対象に公布した「海外証券専門人材の業務従事実施の特別手続に関する通知」では、同人材の評価試験参加への利便性を図るため、協会は中国語・英語双方での法令試験および高級管理職向け評価試験を進めることと、海外での証券・基金等の分野での経歴を中国国内の経歴と同様に扱うこととしている。そうした中で、第一に、(1) 上記弁法8条および「証券会社董事、監事、高

級管理者および業務人員管理規則」が定めるすべての評価試験での英語版の併用、(2)今後の法改正時の中国本土での業務経歴年数の引き下げ、または現行法での弾力的運用を証監会に要望する。第二に、証券業従事人員評価試験に関しては、上記協会通知の趣旨を踏まえ、(1)一般評価試験の英語版の併用および上記通知の適用地域制限の撤廃、または、(2)本国での評価試験結果の活用を証監会に要望する。第三に、証券会社の海外人材管理面での体系的なルール設定と分かりやすい運用を証監会および中国証券業協会に要望する。

- ・A株のレポートを投資家に提供する等のリサーチ業務を行うには5名以上のアナリスト資格者が最低必要であり、且つアナリスト資格の申請は中国国籍に限定されている。リサーチライセンス人員や国籍要件の緩和を証監会に要望する。

③ 「『証券会社株式持分管理規定』の修正に関する決定」における基準の緩和

証監会は2021年3月18日、「『証券会社株式持分管理規定』の修正に関する決定」を公表した。その第5条の規定では、株主を、保有比率によって、(1)支配株主(証券会社の50%以上の持分を保有する株主、または50%未満でも株主総会の決議で重大な影響力を有する議決権を持った株主、(2)主要株主(証券会社の5%以上の持分を保有する株主)、(3)証券会社の5%未満の持分を保有する株主の3種類に分類し、保有比率が多いほど満たすべき基準が強化される構成となっている。2018年3月30日に公表された同規定の草案において、支配株主については、純資産1,000億人民元以上といった財務面での基準が設定されていたが、2021年3月18日に公布された「証券会社株式持分管理規定」では、支配株主について、総資産が500億元以上、純資産が200億元以上と財務面での基準が引き下げられた。今後も、基準の緩和(または引き下げ)を証監会に要望する。

④ 証券投資顧問会社への外資参入規制の緩和と業務範囲の拡大

証券投資顧問会社への外資参入規制の緩和と業務範囲(新三板業務、私募業務等)の拡大を証監会に要望する。

⑤ 銀行理財子会社の外資参入基準・業務範囲の明確化、外資合併理財子会社の養老理財商品テスト展開指定基準の明確化

銀行理財子会社への外資参入について、孫会社形態も含め、「商業銀行理財子会社管理弁法」に基づく参入基準と業務範囲の明確化、および外資合併理財子会社による養老理財商品テスト展開の指定基準の明確化を国家金融監督管理総局(前中国銀行保険監督管理委員会)に要

望する。

2. 国内外投資規制の緩和

⑥ 中国向け証券投資規制の緩和

適格外国機関投資家(QFII)、人民元建て適格外国機関投資家(RQFII)、私募(PE)投資、不動産投資について、証監会(および項目によっては国家発展改革委員会および商務部)、中国人民銀行(元取引)、国家外為管理局(外貨取引)に、以下の通り要望する。

- ・上場会社への外資保有制限を外商投資参入特別措置(ネガティブリスト)に応じて緩和。
- ・申請手続の登録制への移行・簡素化、報告方法の簡素化。
- ・投資ロックアップ期間の撤廃、または可能な限りの短縮化。
- ・対外送金規制の撤廃。
- ・高頻度取引(HFT)に関するルール整備。

⑦ 対外証券投資規制の緩和

適格国内機関投資家(QDII)について、証監会、国家外為管理局に以下の通り要望する。

- ・國務院が認可した中国全体の運用枠の公表および拡大。
- ・QDIIの個別運用枠の認可の拡大。

3. 越境証券投資制度の緩和・明確化

⑧ 滬港通、深港通の売買対象銘柄拡大および同制度の他地域への拡大

上海・香港および深圳・香港相互株式投資制度(滬港通、深港通)の売買対象銘柄の拡大継続、同投資制度の他地域(香港以外)への拡大継続、現物株以外の商品(上場投資信託(ETF)、株価指数先物など)への拡大を、証監会、中国人民銀行に要望する。2023年6月19日に始動した香港市場での人民元建て株式取引プラットフォームについて、中国本土の投資家も人民元建てで取引に参加できるサウスバウンドの実施細則および実施時期の公表を証監会に要望する。B株のA株への転換、またはB株のH株への転換について、進捗度合いおよび今後のスケジュールの公表を証監会に要望する。

⑨ スワップコネクトにおけるサウスバウンドの実施細則および実施時期の公表

2022年7月4日、中国本土・香港間のデリバティブ(金融派生商品)の相互売買制度である「スワップコネクト」の導入が公表された。第一段階では、香港から中国本土の金利スワップを取引できるノースバウンドが2023年5月15日に始動した。サウスバウンドの実施細則および実施時期の公表を中国人民銀行に要望する。

⑩ 「自由貿易試験区での改革・イノベーションを深化する若干の措置を支援することに関する通知」の実施細則制定、個人投資家による対外証券等投資制度の実施細則制定と実施時期の公表

国務院は2018年11月23日、「自由貿易試験区での改革・イノベーションを深化する若干の措置を支援することに関する通知」を公表し（国務院の承認は2018年11月7日付）、第42項で自由貿易試験区での個人による対外証券投資の展開を支援するとしている。実施細則の制定を証監会、中国人民銀行に要望する。また、2021年2月、国家外為管理局は、個人投資家による対外証券等投資制度（年間5万ドル上限）を検討するとしており、同局に、実施細則の制定と実施時期の公表を要望する。

⑪ 越境証券投資税制の明確化

対内証券投資、対外証券投資ともに、証監会、財政部、国家税務総局に以下の通り要望する。

- ・ 利息・売却益・配当に対する所得税および増値税（旧営業税）の免税措置の明確化、恒久化。
- ・ 課税か免税か明記されていない場合は、過去に遡って課税しない方針を明確化。

4. ファイナンス規制の緩和

(1) 株式市場の活用

⑫ 国内株式上場手続の明確化、上海証券取引所・国際板の開設

中国から見た居住者、非居住者ともに、外資企業の中国国内市場への株式上場、具体的には新三板や北京証券取引所への株式上場手続の明確化や、上海証券取引所・国際板の開設とその日程の公表を証監会に要望する。また、証監会は、2023年8月27日、新規株式公開（IPO）および増資ペースを調整する方針を公表している。メインボードにまで拡大された株式発行登録制度の趣旨に基づき、予見可能性の高い運用を証監会に要望する。

⑬ 中国企業の海外上場にかかわる関連規制・制度の円滑化ならびに体系化、公開性の確保

2012年以降、中国企業の海外での全面的な株式上場規制の改正・緩和が行われてきた一方、2021年7月6日、国務院・中国共産党中央弁公庁は連名で「法に基づき証券違法行為を取り締まる意見」を公表し、海外上場の中国企業について、国境を越えるデータの流通や機密情報の管理に関する法律・規制を整備するとした。その後、2021年12月24日、証監会は「国内企業の海外での証券発行・上場に関する国務院の管理規定（案）」と「国内企業の海外での証券発行・上場登録に関する管理弁法（案）」を公表し（2022年1月23日までパブリックコメント募集）、後者については、2023年2月17日、「国

内企業の海外での証券発行・上場管理に関する試行弁法」という名称に変え公布した（2023年3月31日施行）。上記規定および管理弁法の中で、第一に、中国企業は、外商投資、ネットワーク安全、データ安全等国家安全に関する法令に基づき、証監会に登録申請を行う前に、同審査を受けなければならない。そのため、証監会は、国内企業の海外上場に関して部門横断的な管理監督メカニズムを確立するとしている。第二に、変動持株事業体（VIE）スキームの採用に基づく上場に関しては、国内の法令順守の下、登録申請した後に可能としている。第三に、主幹事になる海外証券会社も、業務開始後10営業日以内に証監会への登録が必要としている。さらに、2022年1月4日、国家インターネット情報弁公室等13部門は「ネットワーク安全審査弁法」を公布し（2022年2月15日施行）、100万人以上の利用者の個人情報保有する中国企業が海外上場する場合、ネットワーク安全に関する事前審査を義務付け、且つ証監会への申請前の審査が必要としている。ほかに、2021年11月14日、国家インターネット情報弁公室は「ネットワークデータセキュリティ管理条例」の草案を公表し、パブリックコメントを募集した（2021年12月13日まで）。同条例でも、100万人以上の個人情報を保有するデータ取扱者が海外で上場する際には、当局によるサイバーセキュリティ審査を受けなければならないと義務付けるとともに、データ取扱者の香港での上場においても、国の安全に影響し、または影響する可能性のある場合も、審査が必要と規定した。中国企業の海外上場に関する関係部門の事前審査制度、証監会への主幹事証券会社登録制度など、新たな手続が追加されたことにより、中国企業の本土以外および海外上場に関する手続が実務的に円滑に進むよう、手続の全体像や審査基準に関する体系化・公開性の確保を、まずは証監会に要望する。また、主幹事証券会社等に課せられている承諾書の提出の不要化を証監会に要望する。

(2) 債券市場の活用

⑭ 銀行間債券市場と取引所債券市場の相互接続に向けた発行・流通市場の制度整備

中国から見た居住者、非居住者ともに、中国国内市場、具体的には銀行間債券市場や証券取引所での債券発行枠の明確化や、同枠内での発行促進に向けた措置（発行登録制の導入など）を証監会、中国人民銀行に要望する。特に海外機関が中国本土で発行するパンダ債（非居住者人民元建て債券）の発行市場では、2022年12月2日に中国人民銀行および国家外為管理局が公布した「海外機関による中国本土発行債券の資金管理事項に関する通知」に基づき、発

行資金の管理について、銀行間債券市場に関する従来の「全国銀行間債券市場海外機関債券発行管理暫行弁法」と取引所債券市場に関する従来の「公司債券発行・売買管理弁法」の適用が無くなり、両市場での資金登録、口座開設、外貨両替・使用、対外為替送金等の資金管理規則が統一された。債券流通市場については、上海証券取引所等は2022年1月20日、「銀行間債券市場および取引所債券市場の相互接続業務暫定弁法」を公布し（即日施行）、取引所債券市場の機関投資家と銀行間債券市場のメンバー（外資系銀行を含む）は相互の市場での口座開設が不要で、相手方市場の現物の取引ができることになった。今後も、銀行間債券市場と取引所債券市場の相互接続に向けた発行・流通市場の制度整備が着実に進展するよう要望する。

(3) 相互上場の促進

⑮ 外国指数ETFの上場申請手続の簡素化、QDIIの個別運用枠の拡大

（日本株を含む）外国指数ETFの上場申請手続の簡素化を証監会、上海・深圳証券取引所に要望する。また、外国指数ETFに関するQDIIの個別運用枠について、新規および追加の速やかな認可を証監会、国家外為管理局に要望する。

⑯ ETFおよびETF以外の商品の日中相互上場に向けた支援

2018年10月の安倍首相の公式訪中時に締結された日中証券市場協力に関する覚書では、ETFの東京と上海での相互上場（ETFコネクティビティ）を実現するためのフィージビリティスタディを進めていくことが合意され、2019年4月22日には株式会社日本取引所グループと上海証券取引所による署名が、また2021年1月25日には同グループと深圳証券取引所による署名がそれぞれ行われた。日中のETF管理会社は、特別な投資枠を国家外貨管理局より取得すれば、ETFフィーダーファンドスキームにて相手方ETFを主たる投資対象とするETFを組成することができるようになっており、日中ETFの相互上場（計6本）が実現している。今後も、ETFおよびETF以外の商品の相互上場に向けた支援を証監会、上海証券取引所、深圳証券取引所に要望する。

(4) 中国発行体の資金調達支援

⑰ 中国国有企業・金融機関の新規公開や株式売出を通じた資金調達支援における内外無差別の取り扱い推進

中国国有企業・金融機関の新規公開や株式売出を通じた資金調達支援のため、日本の金融機関も貢献すべく、主幹事獲得に向けた内外無差別の取り扱いを中国人民銀行、国家金融監督管理総局、証監会に要望する。