

中国のQFII制度の導入

王 東明

1 はじめに

QFIIとはQualified Foreign Institutional Investorsの略称で、適格外国機関投資家の制度を指す。今まで台湾、韓国、インドおよびブラジルなどの国・地域は、自国の資本市場が完全に開放される前に、QFII制度を導入した経験がある。

今年の一月五日、中国证券监督管理委员会（CSRC、以下証監会と略称）と中国人民銀行は「適格外国機関投資家国内証券投资管理暫定弁法」（以下、「QFII暫定弁法」と略称）を公布し、一月一日から施行した。⁽¹⁾以下では、「QFII暫定弁法」の主な内容を紹介すると同時に、台湾のQFII制度とも比較し、QFII制度の導入の背景および中国証券市場の対外開放に与える影響をみることにしよう。

2 「QFII暫定弁法」の主な内容

(1) 構成と目的

「QFII暫定弁法」は七章三九条から構成される。各章の内容は次のようになっていいる。すなわち、第一章「総則」、第二章「資格条件と審査・許可の手續」、第三章「保管、登記および清算」、第四章「投資運用」、第五章「資金管理」、第六章「監督管理」、第七章「附則」である。

QFII制度の導入の目的は、適格外国機関投資家の投資行為を規範化し、中国証券市場の発展を促進することにあると規定されている（第一条）。

（2）資産保管人

適格外国機関投資家（QFII）は、必ず国内の商業銀行を資産保管人として指定し、また、国内の証券会社にて国内の証券取引業務を行なうことが要求される（第三条）。

（3）適応範囲と申請資格

QFIIの適応範囲は、「QFII暫定弁法」の条件をクリアし、証監会および国家外貨管理局の許可を得た海外のファンド運用会社（投資信託）、保険会社、証券会社およびその他の資産運用管理機関である（第二条）。

QFIIの申請人の資格としては、主に次のような条件が要求されている（第六条）。

すなわち、（1）健全な財務内容が必要であること。具体的には、a. ファンド運用会社（投資信託）の場合は、投信の業務歴が五年以上あり、または直近の会計年度の資産運用額が一〇〇億米ドル以上、b. 保険会社の場合は、三〇年以上の保険業務経験を持ち、払い込み資本金が一〇億米ドル以上、直近の会計年度の証券預かり資産が一〇〇億米ドル以上、c. 証券会社の場合は、三〇年以上の証券業務経験を持ち、払い込み資本金が一〇億米ドル以上、直近の会計年度の証券預かり資産が一〇〇億米ドル以上、d. 商業銀行の場合は、直近会計年度の総資産が世界一〇〇位以内、証券の預かり資産が一〇〇億米ドル以上という条件である（第七条）。

(2) 申請人の従業員は所在国の関連業務資格を持つこと。

(3) 直近三年間に、所在国の証券当局から重大な処罰を受けていないこと。

(4) 申請人所在国の証券当局は証監会との間で、証券の監督管理に関する了解書にサインしていること。ちなみに、現在まで、証監会は一六の海外の証券当局との間で、証券の監督管理協力に関する了解書に調印しており(表1)、これらの国・地域の金融機関はQFIIを申請する資格を持っている。逆に言えば、それ以外の国・地域の金融機関は、以上の資産および業務経験などの条件をクリアしても、現時点ではQFIIを申請する資格を持っていない。但し、ここではマカオと台湾はその例外である。つまり第三八条は香港、マカオおよび台湾の機関投資家は、国内証券を投資する際に、「QFII暫定弁法」を適用するといふ「附則」が設けられている。

(4) 申請書類

QFIIの申し込みに関しては、申請人は資産保管人を通

表1 中国証券監督管理委員会と海外証券当局の覚書一覧表

時期	国・地域	海外証券当局	覚書名称	サイン地
1993.6.19	香港	証券暨期貨事務監察委員会	「監督管理協力覚書」	北京
1995.7.4			「先物に関する監督管理協力覚書」	
1994.4.28	アメリカ	証券取引委員会(SEC)	「合作・協商および技術協力に関する了解覚書」	北京
2002.1.18		商品先物取引委員会(CFTC)	「先物監督管理協力了解覚書」	ワシントンD.C.
1995.11.30	シンガポール	金融管理局	「証券と先物の監督管理に関する協力と情報交換覚書」	シンガポール
1996.5.23	オーストラリア	証券委員会	「証券先物監督管理協力了解覚書」	キャンベラ
1996.10.7	イギリス	財政部、証券と投資委員会	「証券先物監督管理協力了解覚書」	北京
1997.3.18	日本	大蔵省	「了解覚書」	東京
1997.4.18	マレーシア	証券委員会	「証券先物監督管理協力了解覚書」	北京
1997.11.13	ブラジル	証券委員会	「証券監督管理協力了解覚書」	北京
1997.12.22	ウクライナ	証券と株式市場委員会	「証券監督管理協力了解覚書」	北京
1998.3.4	フランス	証券委員会	「証券先物監督管理協力了解覚書」	北京
1998.5.18	ルクセンブルグ	証券委員会	「証券先物監督管理協力了解覚書」	北京
1998.10.8	ドイツ	証券監督・管理委員会	「証券先物監督管理協力了解覚書」	フランクフルト
1999.11.3	イタリア	国家証券監督管理委員会	「証券先物監督管理協力了解覚書」	ローマ
2000.6.22	エジプト	資本市場委員会	「証券監督管理協力了解覚書」	郵送方式
2001.6.19	韓国	金融監督委員会	「証券監督管理協力了解覚書」	北京
2002.6.27	ルーマニア	国家証券委員会	「証券先物監督管理協力了解覚書」	北京

(出所) <http://www.csrc.gov.cn>より作成。

じて中国証監会と国家外貨管理局に対して、次の書類を提出しなければならない。(1) 申請書(申請人の基本状況、投資の申請額、投資計画などを含む)。(2) 第六条規定の条件に関する証明文書。(3) 資産保管人との間の委託契約。(4) 直近三年間の財務報告書(監査法人が監査したもの)。(5) 投資資金の調達ルートの説明書および許可期限内に資金を撤退しないという旨の承諾書。(6) 申請人の授權委託書。(7) 証監会と国家外貨管理局が要求するその他の書類。以上の書類については、外国語の場合は、必ず中国語の訳文あるいは中国語の要約を提出しなければならない(第八条)。

5 資産保管人の条件

資産保管人は、以下の条件が要求される(第二条)。すなわち(1) 専門的なファンドの管理部門を設ける。(2) 払い込み資本金が八〇億元以上(一元〓約一五円)。(3) 十分な信託銀行業務の専門スタッフを有する。(4) ファンドの全資産を安全に保管する条件を有する。(5) 安全かつ効率的な清算・受渡し能力を持つ。(6) 外国為替指定銀行の資格と人民元業務の資格を持つ。(7) 直近三年間に、外国為替管理規定の重大な違反記録がないことである。

また、外資系商業銀行の場合は、連続三年以上の営業経験を持つ中国国内の支店は、申請すればQFIIの資産保管人になることができるが、その払い込み資本金の条件は海外の本店の資本金によって計算する。

そして、資産保管人の資格を獲得するためには、必ず証監会、人民銀行および国家外貨管理局の許可を得なければならない。

(6) 資産保管人の職責

- 資産保管人は、次の職責を履行しなければならない(第一五条)。(1) QFIIが委託した全資産を保管する。
- (2) QFIIの外貨および人民元の関連業務を行なう。(3) QFIIの投資運用を監督し、違法・規則違反の行為を発見した場合は、直ちに証監会および国家外貨管理局に報告しなければならない。(4) QFIIの海外送入金の際、二日以内に、国家外貨管理局にその海外送入金の状況を報告しなければならない。(5) 毎月の五日以内に、QFIIの人民元特殊口座の収支状況を証監会および国家外貨管理局に報告しなければならない。
- (6) 新会計年度の三月以内に、QFIIの前年度の国内証券投資の年度財務報告書を作成し、証監会および国家外貨管理局に送付しなければならない。(7) QFIIの海外送入金、兌換業務、外国為替および資金の往来記録などの資料を保存し、その保存期間は一五年以上でなければならない。(8) 証監会、人民銀行および国家外貨管理局が監督・管理の慎重原則に基づいて規定したその他の職責。
- また、資産保管人は、自社資産と委託管理資産とを厳格に分けなければならない。そのうえ、QFIIごとに別々の帳簿を設け、委託管理資産に対して必ず別の帳簿で管理しなければならない。一社のQFIIは一社の資産保管人にだけ委託することが要求される(第一六条)。

(7) 投資範囲

- QFIIの投資範囲は、許可された投資の限度額の中に、以下の人民元建て金融商品を投資することができる(第一八条)。
- すなわち、(1) 証券取引所に上場している株式いわゆる国内投資家向けのA株(海外投資家向けのB株を除く)。(2) 証券取引所に上場している国債。(3) 証券取引所に上場している転換社債および社債。(4)

証監会が許可したその他の金融商品

(8) 投資制限

投資制限については、(1) QFIIは単独で一社の株式保有額が当該企業の発行済株式の10%以上を超えてはならない、(2) すべてのQFIIは、一社の株式保有額が当該企業の発行済株式の20%以上を超えてはならないと規定されている(第二〇条)。

また、一社のQFIIは、一社の国内証券会社にだけ委託して証券投資を行わなければならないと規定されている(第一九条)。

(9) 資金管理

資金管理については、QFIIは国家外貨管理局の許可を経て、資産保管人のところで、一つの人民元特殊帳簿を設けることが必要である(第二三条)。但し、人民元特殊帳簿の資金は、貸付けおよび担保の提供をしてはならない(第二四条)。

クロスエンド型中国投資ファンドのQFIIは、入金の後三年後に、国家外貨管理局に申請して海外送金することができ。但し、一回分の海外送金額は投資総額の20%を超えてはならない。また、海外送金の間隔は一月以上でなければならない。その他のQFIIは、投資の一年後に海外送金することができる。クロスエンド型中国投資ファンドのQFIIと同じように、一回分の海外送金額は投資総額の20%を超えてはならない。さらに、海外送金の間隔は三月以上でなければならないと要求される(第二六条)。

(10) 監督管理

QFIIの監督管理については、証監会と国家外貨管理局はQFIIの証券投資業務許可書、外国為替登記書に対して年度検査を行なわれなければならない(第三十一条)。場合によっては、現場検査も行なうことができる(第三十二条)。

また、QFII、資産保管人および証券会社などは「QFII暫定弁法」に違反した場合、証監会、人民銀行および国家外貨管理局は違反行為に対して警告、罰金などの行政処分を行なうことができる(第三十七条)。

3 台湾のQFII制度との比較

台湾のQFII制度は一九九〇年一月から実施され、段階的な自由化過程を経て、一定の成果を上げ、九九年末現在の資産規模が約一八〇億米ドルまでに拡大し(表2)、証券投資全体の六%前後を占めるようになって⁽²⁾いる。また、九六年三月から、資本市場はQFIIだけではなく、海外個人と一般法人にも条件付きで開放されている。

中国のQFII制度と台湾の制度と比較してみると、まず、中国のQFIIの証券資産運用額は一〇〇億米ドル以上でなければならないという規定がある。これに対して、台湾のQFII制度を導入した当初、銀行の場合は、総資産が世界五〇〇位以内、証券資産額は三億米ドル以上、保険会社の場合は、保

表2 台湾QFIIの投資状況

年	海外純入金額 (億米ドル)	海外累積入金額 (億米ドル)	株式投資比率 (%)	株式投資額 (億米ドル)	株式投資の増減 (%)
1991	4.48	4.48	-	-	-
1992	4.30	8.78	-	-	-
1993	17.62	26.40	86	22.70	-
1994	16.45	42.85	77	32.99	45.33
1995	20.04	62.89	76	47.80	44.89
1996	23.47	86.36	84	72.54	51.76
1997	- 2.26	84.10	84	70.64	- 2.62
1998	8.72	92.82	87	80.75	14.30
1999	86.22	179.04	95	170.05	110.59

(出所) 張訓蘇など「QFII制度：国際化進程中の制度創新」『中国証券市場發展前沿問題研究(2001)下冊』中国金融出版社、917ページより作成。

表3 台湾QFIIの投資限定額の推移

(単位:米ドル)

時期	QFII全体の投資上限	個別QFIIの投資限定額
1991.1	25億	500万～5,000万
1993.1	25億	500万～1億
1993.8	50億	500万～1億
1993.11	50億	500万～2億
1994.4	75億	500万～2億
1995.2	制限取り消し	500万～2億
1995.12		500万～4億
1996.3		最低限度額取り消し
1996.12		6億以下
1999.1		12億以下
2000.8		15億以下
2000.11～現在		20億以下

(出所)張訓蘇など「QFII制度：国際化進程中の制度創新」『中国証券市場発展前沿問題研究(2001)下冊』中国金融出版社、914～915ページより作成。

険業務経験が一〇年以上、証券資産額は五億米ドル以上、ファンド運用会社の場合は、設立五年以上、証券資産運用額が五億ドル以上という条件が設定されている。その後、以上のQFIIの条件はさらに緩和され、二〇〇一年五月現在から、設立満一会計年度、証券資産額が二億米ドル以上という条件をクリアすれば、QFIIとして投資できることになっている。その意味で、中国のQFII制度の証券資産運用額はかなり高く設定され、海外の大手機関投資家しか参入できない市場であると言えよう。

また、中国のQFII一社当りの投資額は、五、〇〇〇万米ドルから八億米ドルまでの範囲内に限定されている。⁽³⁾それに対して、台湾の場合は、QFII制度

が実施された当初、個別QFIIの投資限度額は五〇〇万米ドルから五、〇〇〇万米ドルまでに限定されていたが、しかし、その後は段階的に緩和し、現在では、二〇億米ドル以下という上限だけとなっている(表3)。また、台湾のQFII保有株の制限も投資限度額と同じように段階的に緩和されている(表4)。これに對して、中国のQFII保有株の制限は以上みてきたように、QFIIは単独で一社当たりの株式保有額が一〇%以内、QFII全体は一社当たりの株式保有額が二〇%

表4 台湾QFIIの株式保有株限定比率の推移

時期	QFII全体の個別銘柄保有株の制限(%)	個別QFIIの個別銘柄保有株の制限(%)
1991.1	10	5
1995.7	12	6
1995.9	15	7.5
1996.3	20	7.5
1996.11	25	10
1998.1	30	15
1999.3～現在	50	50

(出所)張訓蘇など「QFII制度：国際化進程中の制度創新」『中国証券市場発展前沿問題研究(2001)下冊』中国金融出版社、915ページより作成。

以内に限定されている。この数字は、台湾のQFII制度を導入した当初より高い。

4 むすびにかえて

以上のように、中国のQFII制度は台湾などのQFII制度を参考にし、資本市場のリスクも十分に配慮して導入した制度であるが、それによって、一定の条件を満たした海外の機関投資家は、今まで国内の投資家に限定されていた人民元建てのA株や、国債、社債、転換社債などを売買できるようになっている。しかし、QFII制度の資格条件が相当高く、海外の中小規模の機関投資家はそれを獲得できず、市場に参入できないという問題があると指摘されている。⁽⁴⁾とはいえ、人民元の自由交換が実現していない現段階において、QFII制度の導入は資本市場の条件付き開放が実現され、今後より多くの外資を導入することが期待される。また、WTO加盟後の中国は、さらなる市場開放が求められ、今回のQFII制度の導入がそれに対応した形となっており、今後の動向を見守りたい。

注

- (1) 中国证券监督管理委员会・中国人民银行「適格外国機関投資家国内証券投資管理暫定弁法」(第二号令)。
- (2) 張訓蘇など「QFII制度：国際化進程中的制度創新」『中国证券市场发展前沿問題研究(二〇〇二)下冊』中国金融出版社、九一八ページを参照。
- (3) 『人民日报(海外版)』二〇〇二年一月二十九日。
- (4) 壯代望「中華新潮流」『日経金融新聞』二〇〇二年一月二十九日を参照。

参考文献

- (1) 劉科「資本移動自由化之探討 兼論我國QFII制度之發展」『証交資料文章』(台灣証券取引所)、第四八六期、二〇〇二年一〇月。
- (2) 張訓蘇など「QFII制度…國際化進程中的制度創新」『中国証券市場發展前沿問題研究(二〇〇一)下冊』中国金融出版社。
- (3) 山一証券經濟研究所『アジア・ハンドブック』一九九七/九八年版。

(おつ とつめい・主任研究員)