

2012年12月19日 全5頁

# 中国：QFIIの投資認可額が急増

## 大幅な規制緩和＋外貨流入を歓迎するマクロ環境

経済調査部

シニアエコノミスト 齋藤 尚登

### [要約]

- 2012年に入ってQFIIの投資認可額が急増している。4月に投資認可額の上限が従来の300億米ドルから800億米ドルに引き上げられ、7月にはQFIIの資格要件が大幅に緩和された。2011年10月以降は中国から外貨が流出する局面が出現し、QFIIによる外貨流入が歓迎されたこともあろう。それでもQFIIの存在感はまだまだ小さい。長期投資やファンダメンタルズに基づく投資手法の伝播などQFIIの導入効果を期待するのであれば、現在の上限800億米ドルまでの投資額の早急な認定と、さらなる上限引き上げは不可欠であろう。

### QFIIの投資認可額が急増

適格域外機関投資家に中国国内の人民元建て証券・金融資産への投資を認めるQFII (Qualified Foreign Institutional Investors) の投資認可額が急増している。2012年は11月までで144.03億米ドルに達し、年間では過去6年の合計(159.45億米ドル)に匹敵する勢いである。その背景には、QFIIに対する大幅な規制緩和の進展と、中国から外貨が流出する局面でQFIIによる「外貨流入」が歓迎されたことがあろう。

QFIIの年間投資認可額と認可額累計(単位:億米ドル)

	年間認可額	認可額累計
2003年	17.00	17.00
2004年	17.75	34.75
2005年	22.20	56.95
2006年	34.00	90.95
2007年	9.50	100.45
2008年	33.98	134.43
2009年	32.27	166.70
2010年	30.50	197.20
2011年	19.20	216.40
2012年1月～11月	144.03	360.43

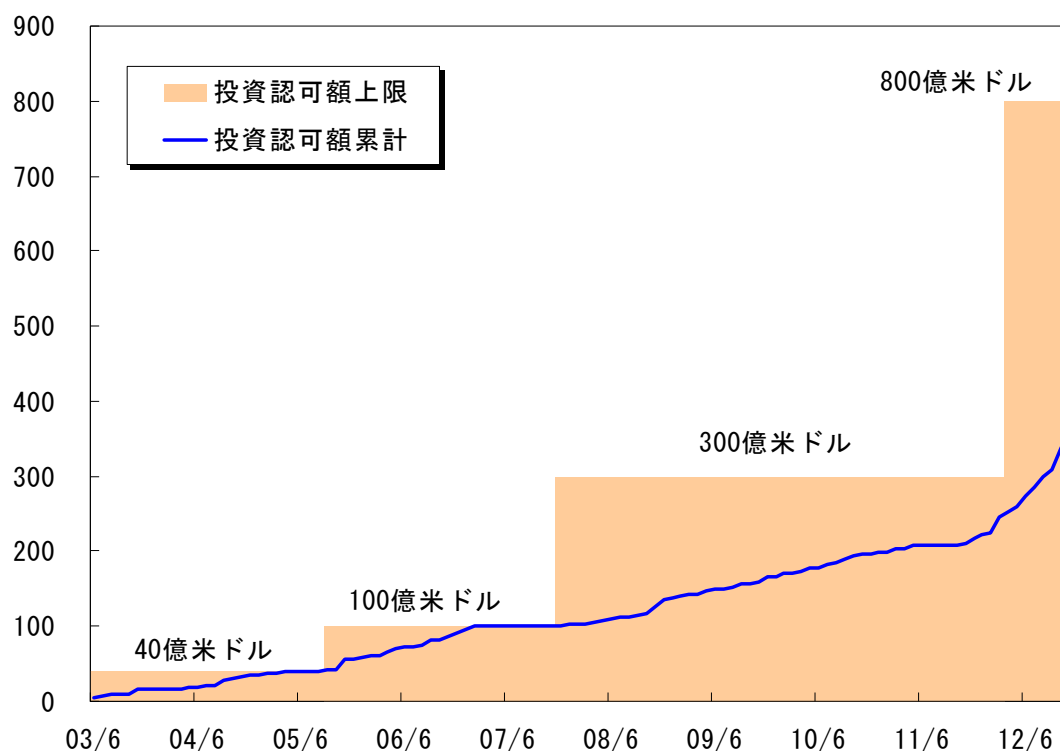
(注) 認可額取消分を控除

(出所) 国家外貨管理局より大和総研作成

## QFII に対する大幅な規制緩和

QFII の投資認可額上限は制度開始当初の 40 億米ドルから 100 億米ドル（2005 年 9 月～）、300 億米ドル（2007 年 12 月～）に引き上げられ、2012 年 4 月には、一気に 800 億米ドルに引き上げられている。

QFII 投資認可額累計と当局による投資認可額上限（単位：億米ドル）



(出所) 国家外貨管理局より大和総研作成

中国证券监督管理委员会 (CSRC) は 2012 年 7 月 27 日付けで「適格域外機関投資家による域内証券投資管理方法を実施する際の問題に関する規定」を発表し、QFII に対する規制を大幅に緩和した。具体的な内容は以下の通りである。

### 1. QFII 資格要件の引き下げ

(1) ファンドマネジメント会社、保険会社、その他の機関投資家（年金基金、慈善基金など）の経営年数もしくは設立後経過年数を従来の 5 年以上から 2 年以上に短縮し、証券資産規模は従来の 50 億米ドル以上から 5 億米ドル以上に引き下げる、

(2) 証券会社の経営年数は従来の 30 年以上から 5 年以上に短縮し、従来は払込資本金 10 億米ドル以上を求めていたものを純資産 5 億米ドル以上に緩和し、預かり証券資産規模は従来の 100 億米ドル以上から 50 億米ドル以上に引き下げる、

(3) 商業銀行は、従来は総資産が世界上位 100 位以内にランクしていることを求めていたが、それがなくなり、新たに、銀行業務経営年数 10 年以上、コア資本 3 億米ドル以上の要件が設けられた。管理証券資産規模は従来の 100 億米ドル以上から 50 億米ドル以上に引き下げる。

## 2. QFII の投資対象の拡大と持株比率制限の緩和

QFII の投資対象として、従来の取引所上場株式、取引所上場債券・ワラント、証券投資ファンド、CSRC が認めたその他の金融商品に加え、株価指数先物と銀行間債券市場（固定収益商品）への投資を新たに認める。株式新規公開・増資・割当の際の購入・申込申請も可能である。上場株式の持株比率制限については、全ての QFII の持株比率合計は、従来の 20% 以下から 30% 以下に制限が緩和される（単一 QFII の持株比率は、当該上場企業の発行済株式数の 10% 以下との制限は変わらない）。ただし、「外国投資者による上場会社への戦略投資管理方法」に基づく戦略投資家は上記持株制限を受けない。

## 3. 複数の証券口座の開設の認可と QFII 口座管理の利便性向上

QFII は一つの資金口座で、複数の証券会社に証券口座を開設し、証券会社を選択して取引を行うことができる。また、QFII が管理する異なる顧客の資金それぞれに独立した口座を開設することが可能である。

### QFII の資格要件、投資対象と投資制限

#### QFII の資格要件

- ファンドマネジメント会社  
経営年数は2年（従来は5年）以上、直近会計年度の管理証券資産は5億米ドル（従来は50億米ドル）以上
- 保険会社  
設立後2年（従来は5年）以上が経過、直近会計年度の管理証券資産は5億米ドル（従来は50億米ドル）以上
- 証券会社  
経営年数は5年（従来は30年）以上、純資産は5億米ドル以上（従来は払込資本金10億米ドル以上）  
直近会計年度の預かり証券資産は50億米ドル（従来は100億米ドル）以上
- 商業銀行  
経営年数10年以上、コア資本3億米ドル以上（従来は総資産が世界上位100以内にランクしていることを求める）、直近会計年度の管理証券資産は50億米ドル（従来は100億米ドル）以上
- その他の機関投資家（年金基金、慈善基金、信託会社、政府系投資管理会社など）  
設立後2年（従来は5年）以上が経過、直近会計年度の管理資産、もしくは預かり資産は5億米ドル（従来は50億米ドル）以上

#### 投資対象と投資制限

- 取引所上場株式  
上場会社に対する単一QFIIの持株比率は、当該上場会社の発行済株式数の10%、全てのQFIIの持株比率の合計は同30%（従来は20%）を超えてはならない。ただし、「外国投資者による上場会社への戦略投資管理方法」に基づく戦略投資家は上記持株制限を受けない
- 取引所上場債券（国債、転換社債、社債）、ワラント
- 証券投資ファンド
- 株価指数先物（新たに認可）
- 銀行間債券市場で取引される債券（新たに認可）
- CSRCが認めたその他の金融商品
- 株式新規公開・増資・割当の際の購入・申込申請も可能

（出所）CSRC「適格域外機関投資家による域内証券投資管理方法を実施する際の問題に関する規定」より  
大和総研作成

次に、国家外貨管理局は、2012年12月7日付け（発表は12月14日）で、「適格域外機関投資家による国内証券投資に関する外貨管理規定」を改定している。主な改定点は以下の通りである。

- ① SWF（ソブリン・ウェルス・ファンド）、中央銀行、通貨当局に限り、10億米ドル以上の投資認可額を認める（他の機関は従来通り、1機関当たり10億米ドルが上限）、
- ② QFIIはロックアップ期間終了後（年金基金、保険基金、共同基金、慈善基金、寄付基金、政府・通貨当局、およびQFIIが設立したオープンエンド型の中国ファンドのロックアップ期間は3ヵ月、その他は1年）、投資元本と収益を分割して海外に持ち出すことができる。毎月の海外持ち出し額は、QFIIの前年末の中国国内総資産の20%以下とする。オープンエンド型中国ファンドについては、購入・売却の差額に基づき、カストディアンが毎週、資金の出し入れを処理し、毎月の海外持ち出し額（ネット）は、ファンド総資産の20%以下とする、
- ③ QFIIが全ての元本を海外に持ち出す場合は、書面申請と国家外貨管理局の承認が必要である。

上記①について、既に、香港金融管理局（HKMA）、ノルウェー中央銀行、シンガポール政府投資有限会社（GIC）、テマセク・フラートン・アルファ投資有限会社（シンガポール政府系投資会社）、カタール・ホールディングス有限責任会社の5機関が従来の上限10億米ドルを付与されており、投資認可額の拡大を強く希望しているという。

## 外貨流出局面で歓迎されるQFIIの投資拡大

2011年までQFIIの投資認可額の付与がなかなか進まなかった背景の一つに、2011年夏場まで続いた海外からの多額の外貨流入があった。中国人民銀行を中心とする金融機関は外貨を買い入れて見合いの人民元を放出。これが外国為替資金残高（外匯占款）として積み上がった経緯がある。QFIIの積極導入はそれを助長しかねないとの懸念があったのであろう。

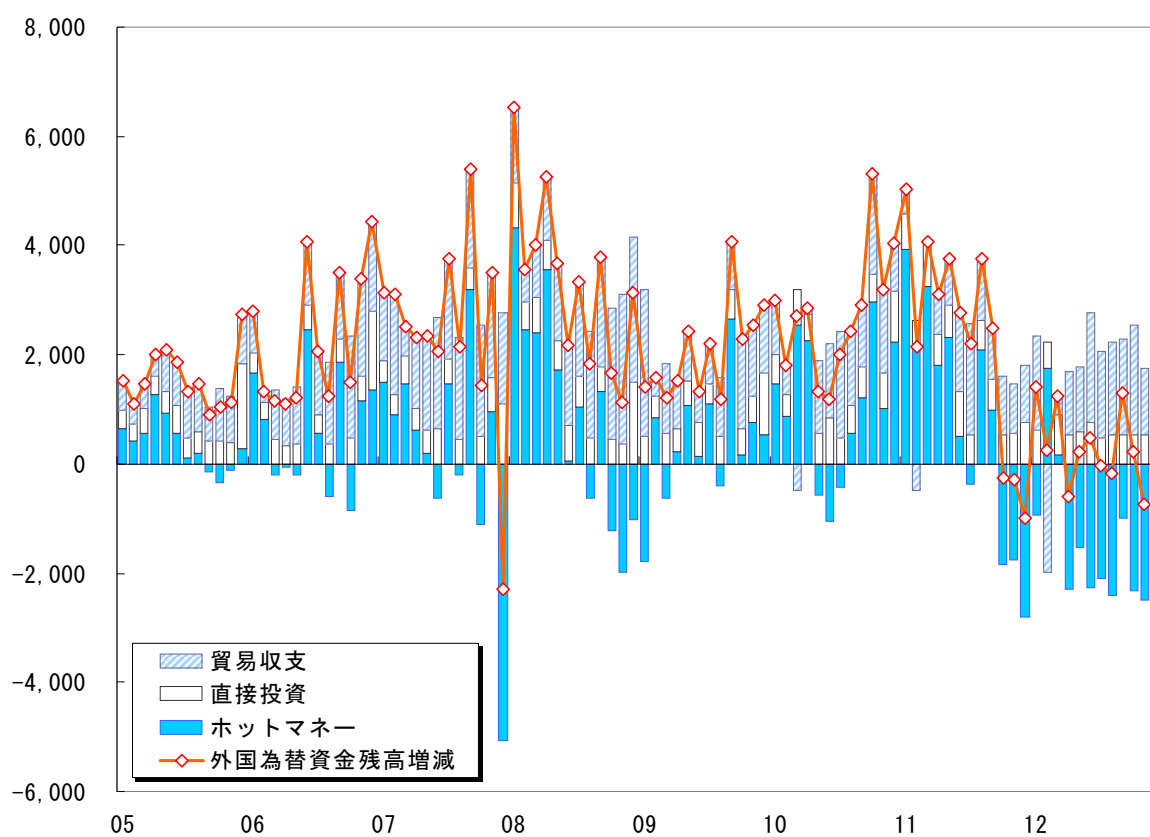
しかし、2011年10月以降、状況は一変した。2011年10月～12月、2012年4月、7月～8月、11月に外国為替資金残高が純減となったのである。外国為替資金残高減少の主因は、①欧州債務危機の深刻化により海外の金融機関が自己資本の増強に迫られたこと、②世界経済の先行き不透明感を背景に域外の投資家がリスク回避的となり、中国から資金を引き揚げたこと、であろう。人民元レートが元安に振れる局面では、外貨換算の目減り回避のためにこうした動きに拍車が掛かったと考えられる。

こうした状況下で、中国への外貨流入要因となるQFIIは大いに歓迎されるはずである。QFIIの投資認可額の大幅増加には、上記のようなマクロ環境の変化が大いに影響している。この点で、外国為替資金残高が持続的に増加する局面でもQFIIへの積極姿勢が維持されるかが注目される。

最後に、QFII の投資認可額が急増したといっても、2012 年 11 月末までの累計で 360.43 億米ドルである。その全てが A 株に投資されたとしても、A 株流通時価総額の 1.5% にすぎない。800 億米ドル全てが投資されても、ウエイトは 3.3% である。長期投資やファンダメンタルズに基づく投資手法の伝播など QFII の導入効果を期待するのであれば、現在の上限 800 億米ドルまでの投資額の早急な認定と、さらなる上限引き上げは不可欠であろう。投資枠は 1 ケタ大きくても良いほどである。

以上

#### 外国為替資金残高（外匯占款）の純減局面も（単位：億元）



(注1) 人民元レートは期末のものを使用

(注2) ホットマネーは外国為替資金残高増減－貿易収支－直接投資で計算

(出所) 通関統計、商務省、中国人民銀行より大和総研作成