

2014年4月11日 全3頁

# 中国香港双方向の株式投資直通列車が開通へ

上海市場の健全化と魅力向上を推進しなければ一方通行の可能性も

経済調査部

シニアエコノミスト 齋藤 尚登

## [要約]

- 中国証券監督管理委員会（CSRC）と香港証券先物事務監察委員会（SFC）は、2014年4月10日付けで中国の投資家が香港上場株を、香港の投資家が上海上場株を売買する、双方向の株式投資のテストを認める旨の公告を発表した。6ヵ月後に実施の予定。
- 香港から上海市場への1日当たりの投資上限は130億元、2014年3月の1日当たり上海A株売買金額は889億元、同様に中国から香港市場への1日当たり投資上限は105億元、香港市場の株式売買代金は713億香港ドル（566億元）であり、実施後の短期的なインパクトは決して小さくない。
- もちろん、どちらか一方への資金流入のみが活発化する可能性もある。可能性が高いのは中国から香港への資金流入であろう。①香港市場の投資主体は域内外の機関投資家・個人投資家がそれぞれ存在感を持ち、上海市場との比較でより合理的な株価形成が期待される、②香港市場の規則や情報開示はより透明性が高く、厳格に適用されている、③株式新規公開（IPO）が活発な香港では、より多くの新たな投資機会が提供されている、ことなどから、中国の国内投資家が上海株を売却して、香港株に資金をシフトさせる（香港の投資家は引き続き香港株を選好）といったことも十分に考えられる。今回の「双方向の株式投資」は、上海株式市場の健全化と魅力向上を一段と推進するきっかけともなりえよう。

## 中国・香港双方向の株式投資「直通列車」が開通へ

中国証券監督管理委員会（CSRC）と香港証券先物事務監察委員会（SFC）は、2014年4月10日付けで中国の投資家が香港上場株を、香港の投資家が上海上場株を売買する、双方向の株式投資のテストを認める旨の公告を発表した。制度の概要は以下の通りである。

○香港の投資家は香港のブローカーに委託し、香港証券取引所が設立する証券取引サービス会社を経由して上海証券取引所に売買注文を出し、規定の範囲内で上海証券取引所の上場株を売買する。中国の投資家は中国国内のブローカーに委託し、上海証券取引所が設立する証券取引サービス会社を経由して、香港証券取引所に売買注文を出し、規定の範囲内で香港証

券取引所の上場株式を売買する。

- テストの初期段階では、香港の投資家は上海証券取引所の「上証 180 指数」と「上証 380 指数」の構成銘柄、並びに A 株と H 株を同時上場している銘柄の A 株の売買を行うことができる。中国の投資家は香港証券取引所のハンセン総合大型株指数、ハンセン総合中型株指数の構成銘柄、並びに A 株と H 株を同時上場している銘柄の H 株の売買を行うことができる。
- テストの初期段階では、人民元のクロスボーダー投資額の総量管理を行う。香港から上海市場への投資は 1 日当たり 130 億元、残高総額 3,000 億元（約 5 兆円）を上限とし、上海から香港市場への投資は 1 日当たり 105 億元、残高総額 2,500 億元（約 4.1 兆円）を上限とする。
- テストの初期段階では、香港側は香港市場に投資する中国本土の投資家について、機関投資家と、口座残高 50 万元以上の個人投資家に限定する（上海市場に投資する香港の投資家についての制限は明記されていない）。
- 「中国・香港双方向の株式投資」が正式にスタートするには 6 ヶ月程度の準備期間が必要。

中国では 2007 年 8 月に中国の個人投資家による香港への証券投資（いわゆる「直通列車」）を解禁する旨が発表されたが、その根拠となる通知は 2009 年 12 月 18 日付けで失効。「直通列車」は発車することのないままに路線廃止となってしまった経緯がある。中国の個人投資家は、QDII（Qualified Domestic Institutional Investors＝適格国内機関投資家）を通じて域外証券投資を行うことが可能であったが、今回の規制緩和により、口座残高 50 万元以上の個人投資家に香港株への直接投資が認められるようになる。上海市場に投資する香港の投資家についての制限は明記されていないが、個人投資家が含まれるとみるのが自然であろう。いわば「双方向の直通列車」が開通するのである。

中国と香港の当局は、今回の規制緩和により、①双方の市場の開放度が高まり、取引が活発化する、②中国の資本取引の段階的な自由化や人民元の国際化が進展する、③香港のオフショア人民元センターとしての地位がより向上する、といったメリットを強調している。マーケットへの資金流入増加や取引活性化期待から、4 月 10 日の上海証券取引所の上証 180 指数は前日比 2.0%高、上証 380 指数は同 0.7%高、香港証券取引所のハンセン総合大型株指数は同 1.4%高、ハンセン総合中型株指数は同 1.6%高となった。

香港から上海市場への 1 日当たりの投資上限は 130 億元、2014 年 3 月の 1 日当たり上海 A 株売買金額は 889 億元、同様に中国から香港市場への 1 日当たり投資上限は 105 億元、香港市場の株式売買代金は 713 億香港ドル（566 億元）であり、「中国・香港双方向の株式投資」実施後の短期的なインパクトは決して小さくない。

もちろん、どちらか一方への資金流入のみが活発化する可能性もある。可能性が高いのは中国から香港への資金流入であろう。①香港市場の投資主体は域内外の機関投資家・個人投資家がそれぞれ存在感を持ち、上海市場との比較でより合理的な株価形成が期待される、②香港市場の規則や情報開示はより透明性が高く、厳格に適用されている、③株式新規公開（IPO）が活

発な香港では、より多くの新たな投資機会が提供されている（ちなみに、株価対策もあり、上海市場では2012年9月～2013年12月までIPOはゼロだった）、ことなどから、中国の国内投資家が上海株を売却して、香港株に資金をシフトさせる（香港の投資家は引き続き香港株を選好）といったことも十分に考えられる。今回の「双方向の株式投資」は、上海株式市場の健全化と魅力向上を一段と推進するきっかけともなりえよう。

以上