

2014年11月10日 全4頁

# 中国香港双方向株式投資は11月17日スタート

## 上海市場の健全化と魅力向上を推進するきっかけにも

経済調査部

シニアエコノミスト 齋藤 尚登

### [要約]

- 「滬港通」と呼ばれる、中国上海・香港双方向の株式投資が2014年11月17日にスタートすることが正式に発表された。香港から上海市場への1日当たりの投資上限はネットの買いで130億元、2014年10月の1日当たり上海A株売買金額は1,741億元、同様に中国から香港市場への1日当たり投資上限はネットの買いで105億元、2014年10月の1日当たり香港市場株式売買代金が475億香港ドル(376億元)だったことからすると、実施後の短期的なインパクトは決して小さくない。
- 中長期的に鍵を握るのは、地域的にも商品的にも多様な投資選択肢を有する香港の投資家にとって、中国本土市場が魅力的か否かである。市場としての魅力向上には、香港から学べることを学べばよい。香港市場の優位性は、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、などである。中国では、株価低迷期には株式需給悪化防止を目的に、行政主導でIPOをストップすることが常態化しているが、これは繰り返されてはならない。有望な新規上場会社の増加と、問題上場会社の秩序ある退場は不可欠である。インサイダー取引や株価操作の防止、透明性が高く厳格な情報開示、市場のさらなる対外開放の必要性はいうまでもない。「滬港通」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。
- 中国の証券当局には、「滬港通」のテスト導入が成功すれば、このモデルを「深港通」（深圳と香港）、さらには「滬台通」（上海と台湾）、「深台通」（深圳と台湾）にも適用する構想があるとされる。資本取引の段階的自由化推進の点でも「滬港通」の今後の成否が注目されよう。

## 中国・香港双方向の株式投資「滬港通」が11月17日にスタート

2014年11月10日付けの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)の公告によると、「滬港通」と呼ばれる、中国・香港双方向の株式投資が2014年11月17日にスタートすることが正式に発表された。

CSRCと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A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。上海証券取引所は9月26日付けで「上海・香港相互株式投資制度テスト実施細則」とその関連規則を、中国証券登記決済有限責任会社は同日付けで「上海・香港相互株式投資制度テスト登記、保管、決済業務の実施細則」などを発表。10月17日には、中国と香港の証券当局が「滬港通」に関する覚書に調印し、実施は時間の問題となっていた。

「滬港通」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式を売買する（上海株の売買は滬株通と呼ばれる）。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（香港株の売買は港株通と呼ばれる）。
- 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、ならびに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（当面は568銘柄）<sup>1</sup>。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、ならびに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（当面は268銘柄）<sup>2</sup>。「滬港通」でも信用取引や空売りを行うことは可能である<sup>3</sup>。値幅制限は、上海株は前日終値比±10%、香港株に制限はない。ちなみに「滬港通」は、初期段階では指数構成銘柄等の売買のみが認められるため、IPOの購入申請を行うことはできない<sup>4</sup>。
- 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ネットの買いで1日当たり130億元、残高総額3,000億元（約5.6兆円）を上限とし、上海から香港市場への投資はネットの買いで1日当たり105億元、残高総額2,500億元（約4.7兆円）を上限とする。

<sup>1</sup> 香港取引所資料によると、対象銘柄は2014年3月末時点の上海証券取引所上場A株時価総額の約90%、2014年1月～3月の売買代金の約80%を占める。ST（特別処理銘柄）、\*ST（上場廃止リスクを喚起する特別処理銘柄）は投資不可。

<sup>2</sup> 同様に対象銘柄は香港取引所株式時価総額の約82%、売買代金の約78%を占める。

<sup>3</sup> 4月29日付けで発表された「上海・香港相互株式投資制度テスト実施細則」（意見聴取版）では、信用取引や空売りは禁止するとされていた。

<sup>4</sup> 中国証券登記決済有限責任会社が発表した「上海・香港相互株式投資制度テスト登記、保管、決済業務の実施細則」第23条で「新株発行申込みサービスを提供しない」旨が記載されている。

- 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ない。
- 香港の投資家の上海株投資については、以下の持分比率制限を遵守しなければならない。① 単一の投資家が単一の上場会社の株式を保有する場合、持分比率は当該会社の株式総数の 10%を超えてはならない、②複数の投資家が単一の上場会社の株式を保有する場合、合計の持分比率は当該会社の株式総数の 30%を超えてはならない。ただし、香港の投資家が「外国投資家の上場会社に対する戦略投資管理方法」に基づき上場会社に対して戦略的投資を行う場合、その投資持分は上述の比率制限を受けない。

## 上海市場の健全化と魅力向上を推進するきっかけにも

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。

両市場ともに、短期的な資金流入期待は高い。香港から上海市場への 1 日当たりの投資上限はネットの買いで 130 億元、2014 年 10 月の 1 日当たり上海 A 株売買金額が 1,741 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ネットの買いで 105 億元、2014 年 10 月の 1 日当たり香港市場株式売買代金が 475 億香港ドル (376 億元) だったことからすると、「滬港通」実施後の短期的なインパクトは決して小さくない。香港から上海への投資に関連して、スタンダード・チャータード銀行の調査では、香港の投資家の 6 割が「滬港通」スタート後に人民元資産を増やすとしている。

中長期的に鍵を握るのは、地域的にも商品的にも多様な投資選択肢を有する香港の投資家にとって、中国本土市場が魅力的か否かである。市場としての魅力向上には、香港から学べることを学ばばよい。香港市場の優位性は、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)、などである。中国では、株価低迷期には株式需給悪化防止を目的に、行政主導で IPO をストップすることが常態化しているが、これは繰り返されてはならない。有望な新規上場会社の増加と、問題上場会社の秩序ある退場は不可欠である。インサイダー取引や株価操作の防止、透明性が高く厳格な情報開示、市場のさらなる対外開放の必要性 (ちなみに、香港から上海への投資残高総額 3,000 億元は、上海 A 株市場流通時価総額の 1.9%程度にとどまる) はいうまでもない。「滬港通」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。

中国の証券当局には、「滬港通」の導入が成功すれば、このモデルを「深港通」（深圳と香港）、さらには「滬台通」（上海と台湾）、「深台通」（深圳と台湾）にも適用する構想があるとされる。資本取引の段階的自由化推進の点でも「滬港通」の今後の成否が注目されよう。

以上