

岐路に立つ中国の資本市場改革

野村資本市場研究所
北京事務所首席代表

関根栄一

2019年3月6日

STRICTLY PRIVATE AND CONFIDENTIAL

© Nomura

(全体の構成)

- I. 今、中国で何が起こっているのか(マクロ編)
- II. 今、中国で何が起こっているのか(ミクロ編)
- III. 市場の流動性対策がカギ
- IV. 資本市場の機能の活用
- V. 日本との関係

全体のまとめ

センチメント
の悪化

- 米中貿易摩擦により中国経済の構造問題が顕在化。
- 貿易動向、株式市場・消費市場で指標が悪化。

流動性対策が
カギ

- 株価の下落は、金融システムの問題に直結。
- 株式市場対策の発動の一方、中小企業金融を強化。

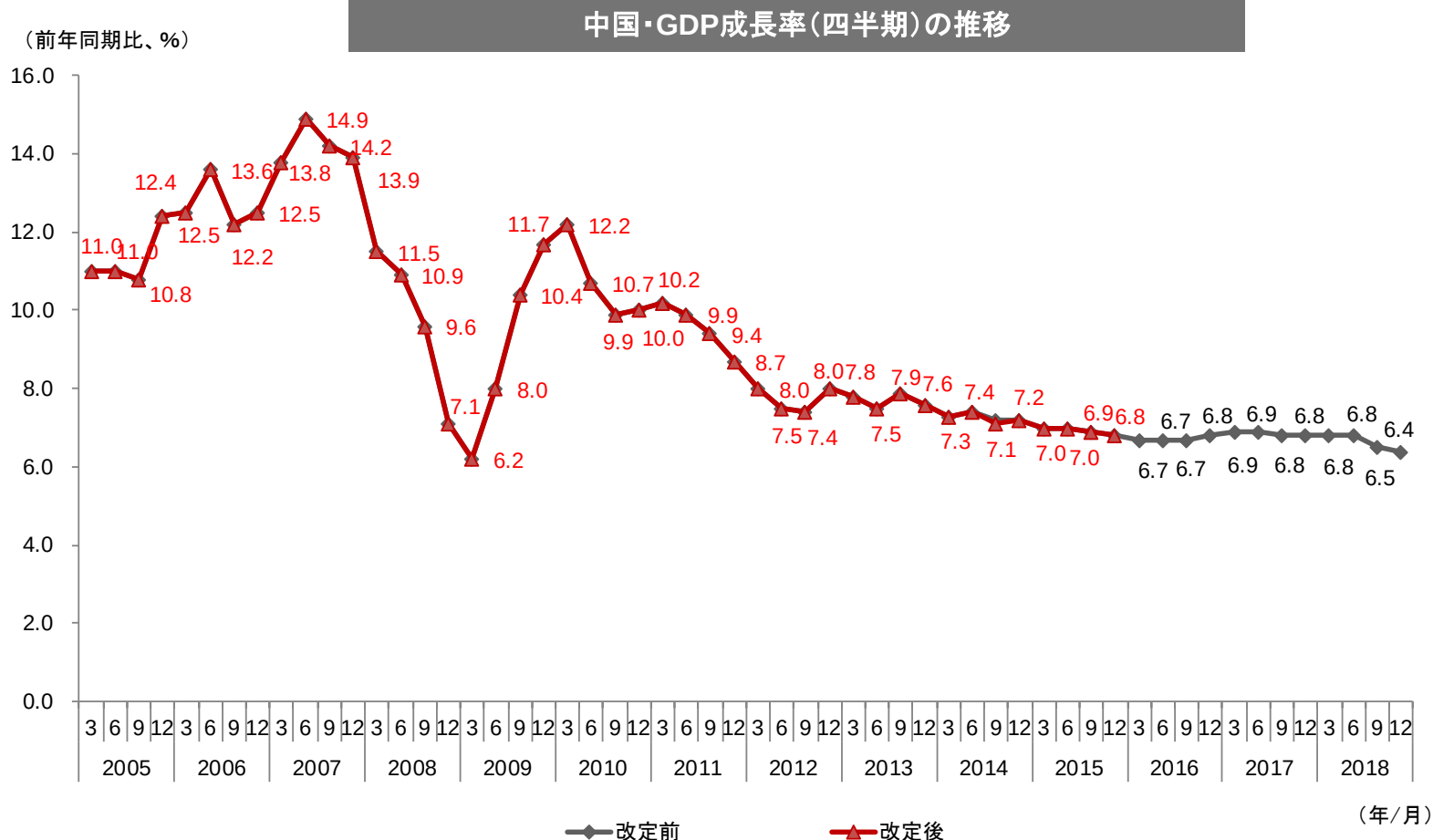
改革開放は
継続

- 経済のサービス化、イノベーションの流れは不変。
- 資本市場の機能活用に向け、日本との金融協力を強化。

I. 今、中国で何が起こっているのか(マクロ編)

ニューノーマル(新常態)の下で成長率は段階的に鈍化

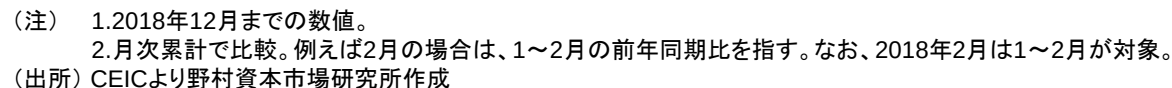
- 習近平党総書記は、2014年5月に河南省を視察した際、「我が国は依然として重要な戦略的チャンス期にあり、自信を持ち、現在の経済発展段階の特徴を生かし、新常態に適応し、戦略的平常心を保つ必要がある」と語った。
- 「新常態」とは「ニューノーマル」を示す中国経済のキーワード。成長率目標の引下げのシグナル。中国政府の2018年の成長率目標は「6.5%前後」。
- 2018年実績は6.6%で、1990年以来、28年ぶりの低水準。同年10～12月は6.4%で、リーマン・ショック直後の2009年1～3月以来、9年9ヵ月ぶりの低水準。



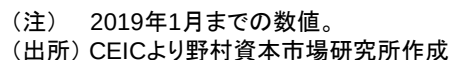
(注) 改定後は2015年12月までの数値。

(出所)CEIC、各種資料より野村資本市場研究所作成

- 固定資産投資(前年同期比の累計伸び率)(2008年以降、イベントによる比較)



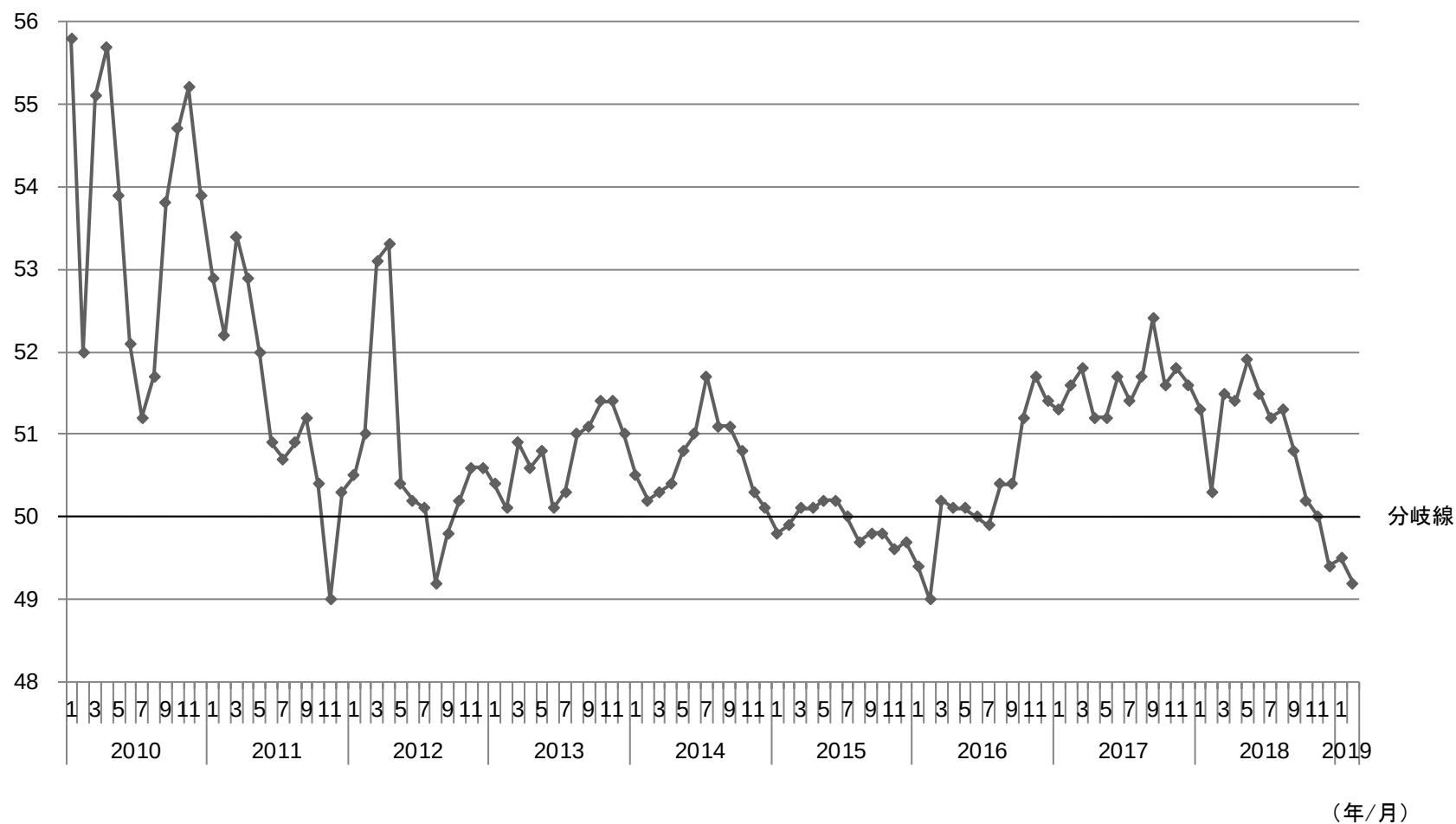
- ## 中国の輸出・輸入の伸び率



製造業の景況感

- 2019年2月の製造業のPMI(購買担当者景気指数)は、49.2(2019年1月は49.5)。

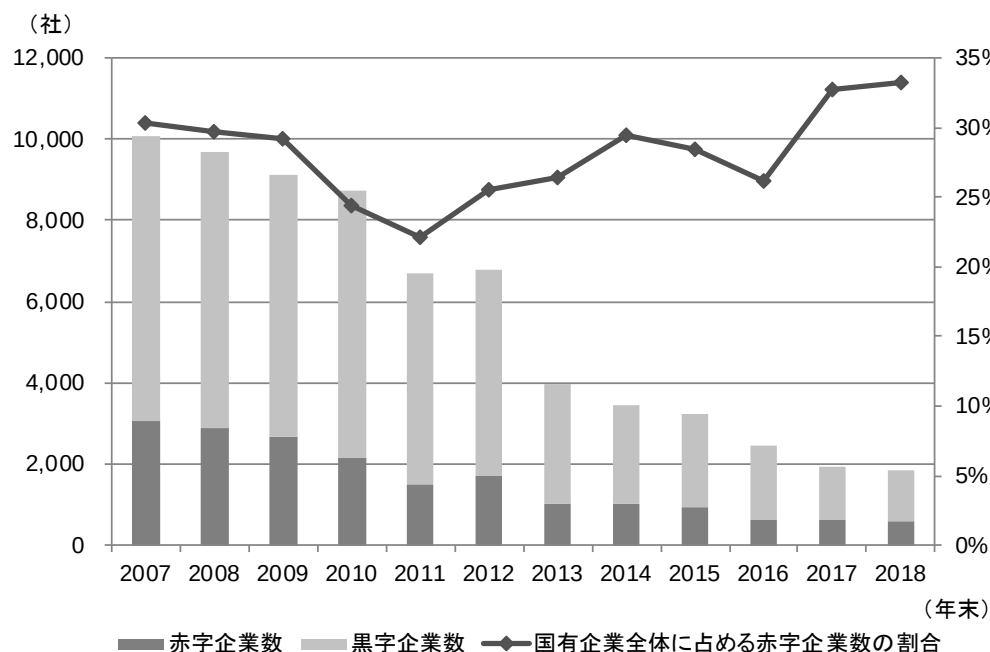
国家統計局・中国物流購入連合会による製造業の景況感



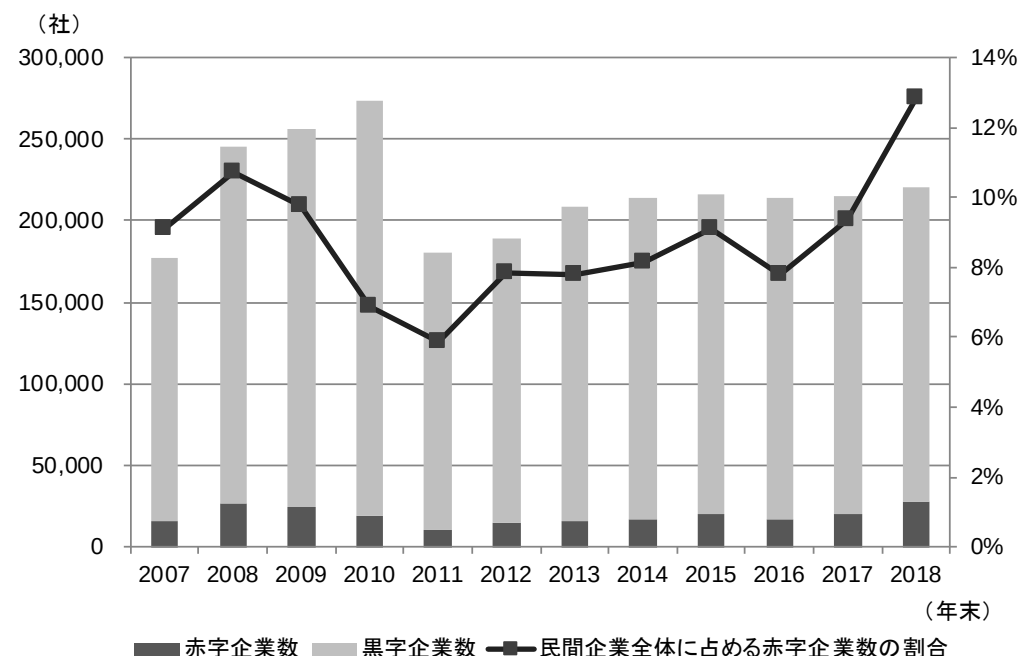
工業分野における黒字企業数・赤字企業数の推移(国有、民間)

- 2018年12月末時点の国有企業は1,836社、うち黒字企業は1,226社、赤字企業は610社。同時点の赤字企業の割合は33.2%。
- 2018年12月末時点の民間企業は22万628社、うち黒字企業は19万2,352社、赤字企業は2万8,276社。同時点の赤字企業の割合は12.8%。

工業分野における黒字企業数・赤字企業数の推移(国有)



工業分野における黒字企業数・赤字企業数の推移(民間)



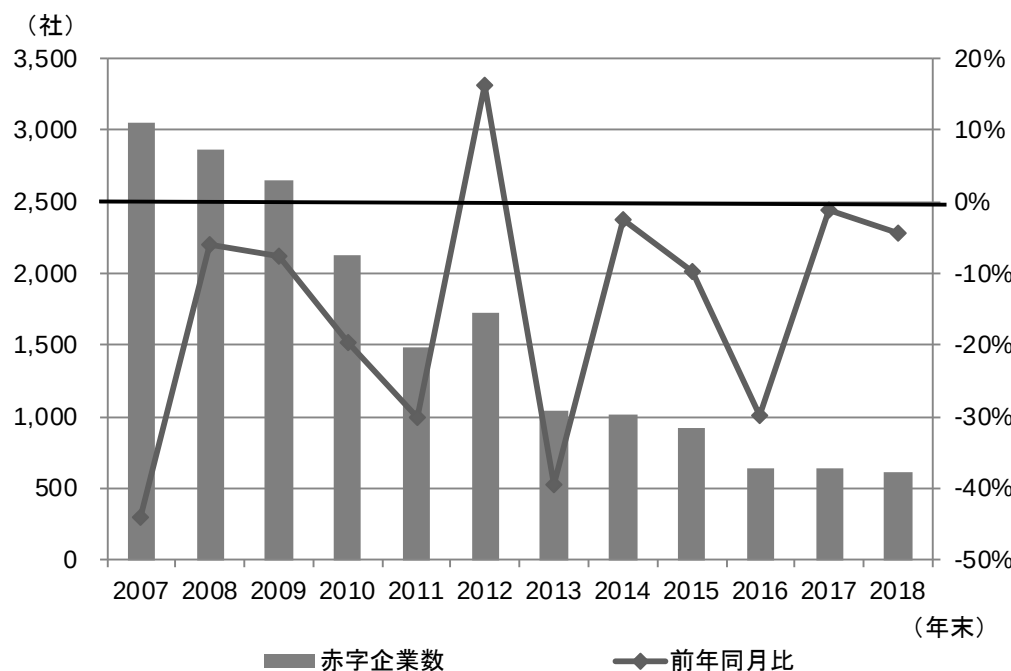
(出所) 国家統計局、CEICより野村資本市場研究所作成

(出所) 国家統計局、CEICより野村資本市場研究所作成

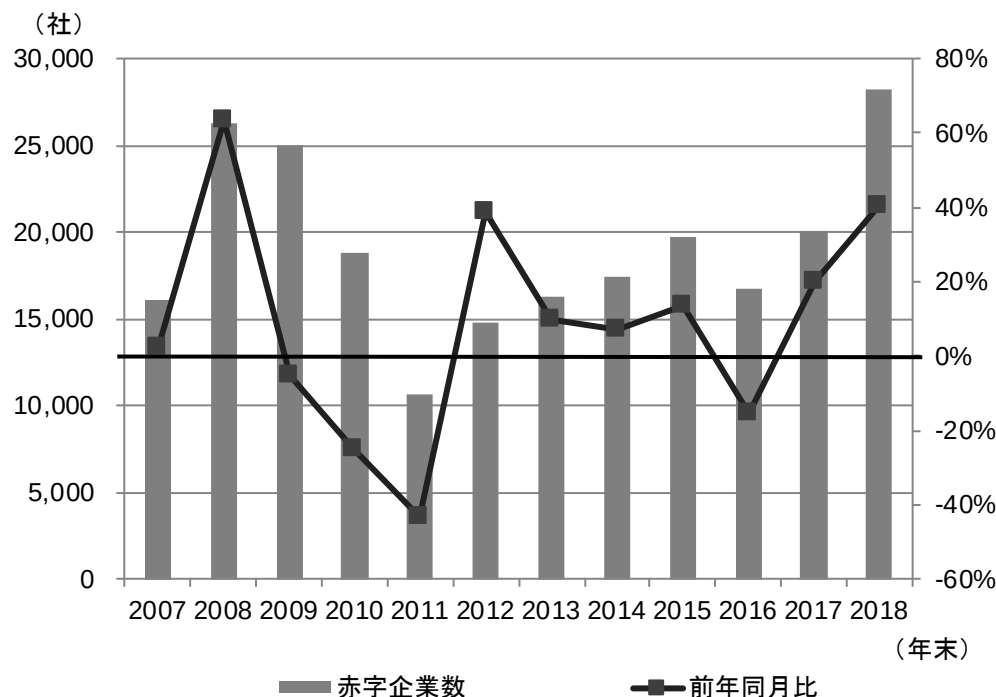
工業分野における赤字企業数の推移(国有、民間)

- 2018年12月末時点の国有企業のうち、赤字企業は610社、前年同月比でマイナス4.2%。
- 2018年12月末時点の民間企業のうち、赤字企業は2万8,276社、前年同月比で40.7%増。

工業分野における赤字企業数の推移(国有)



工業分野における赤字企業数の推移(民間)



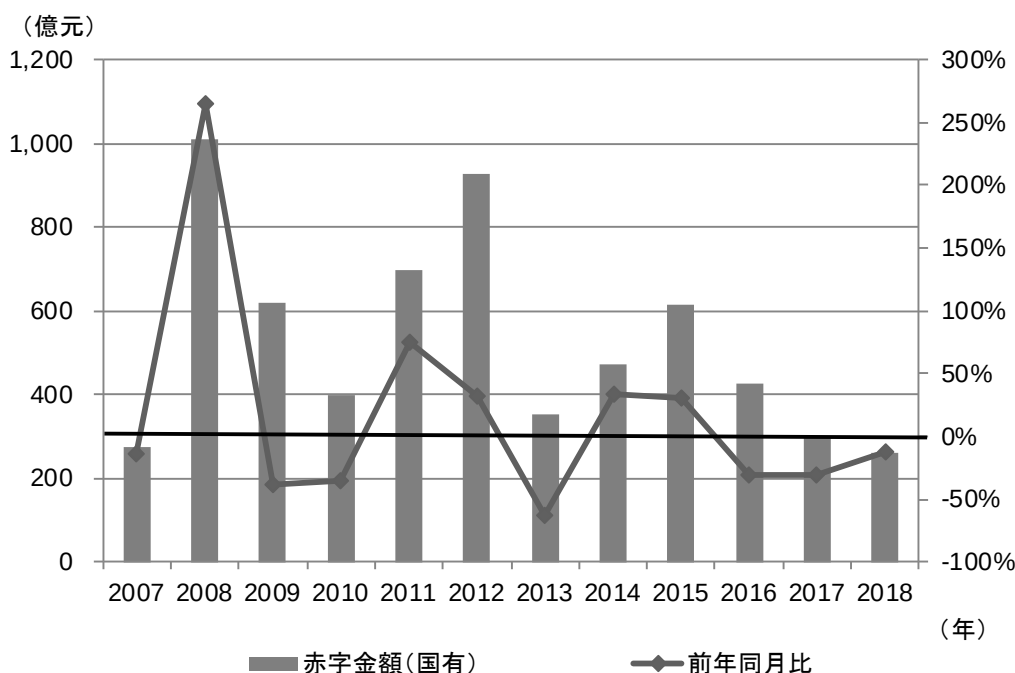
(出所) 国家統計局、CEICより野村資本市場研究所作成

(出所) 国家統計局、CEICより野村資本市場研究所作成

工業分野における赤字金額の推移(国有、民間)

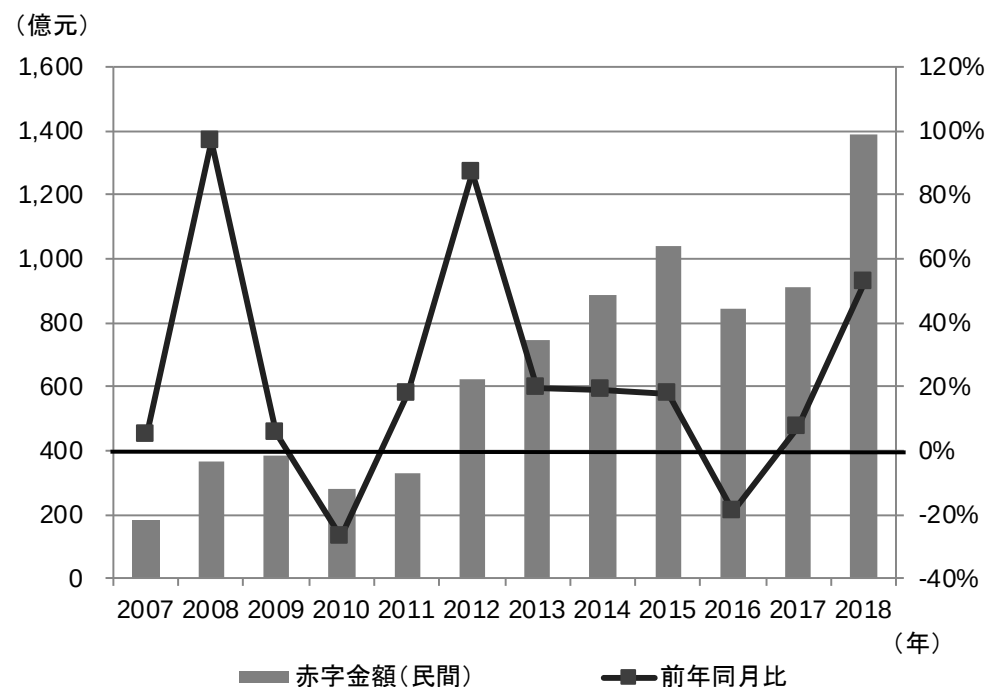
- 2018年12月時点の国有企業の赤字金額(各年累積値)は260億元、前年同月比でマイナス12.6%。
- 2018年12月時点の民間企業の赤字金額(各年累積値)は1,391億元、前年同月比で52.6%増。

工業分野における赤字金額の推移(国有)



(注) 赤字金額は、各年累積値。
(出所) 国家統計局、CEICより野村資本市場研究所作成

工業分野における赤字金額の推移(民間)

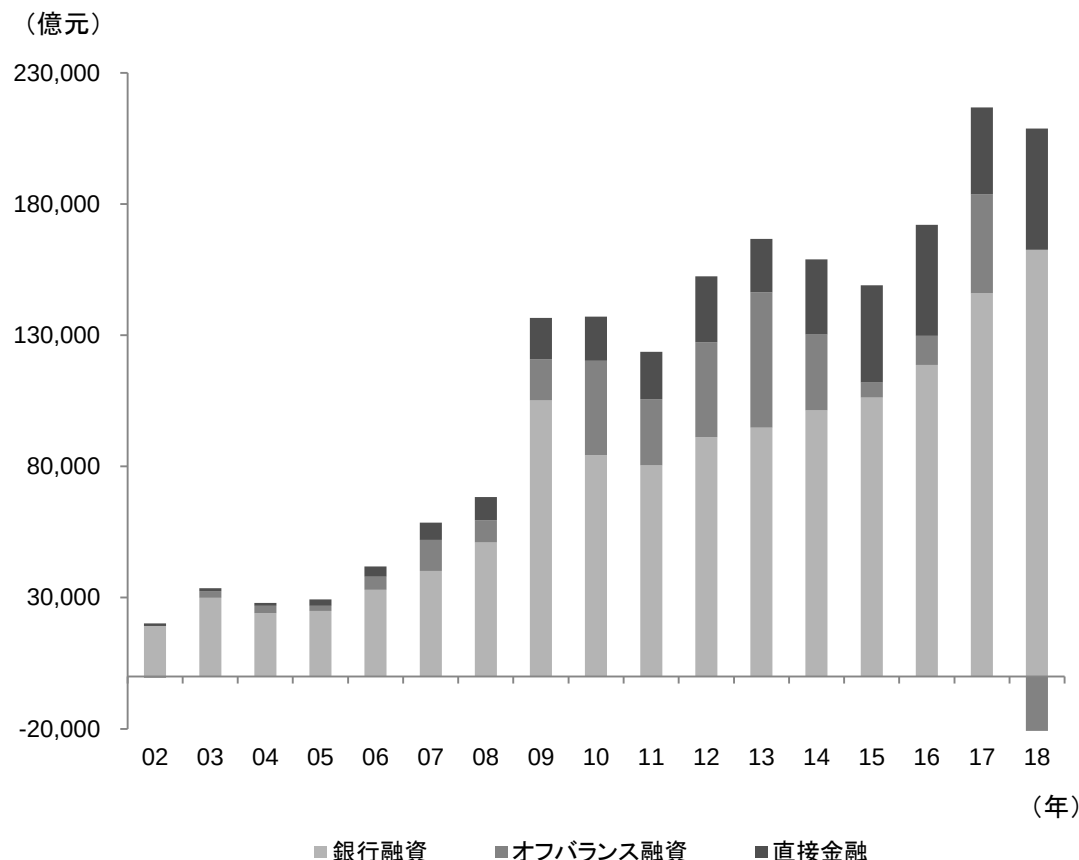


(注) 赤字金額は、各年累積値。
(出所) 国家統計局、CEICより野村資本市場研究所作成

独自分類後の社会融資規模(フロー)

- 社会融資規模のうち、人民元貸付、外貨貸付、貸出金償却を「銀行融資」、委託貸付、信託貸付、銀行引受手形、預金取扱機関発行ABSを「オフバランス融資」、社債、地方政府特別債券、非金融機関国内株式発行を「直接金融」に分類。2018年のオフバランス融資はマイナス2兆3,369億円(2017年は3兆7,666億円)。

独自分類後の社会融資規模(2002年～2018年12月)



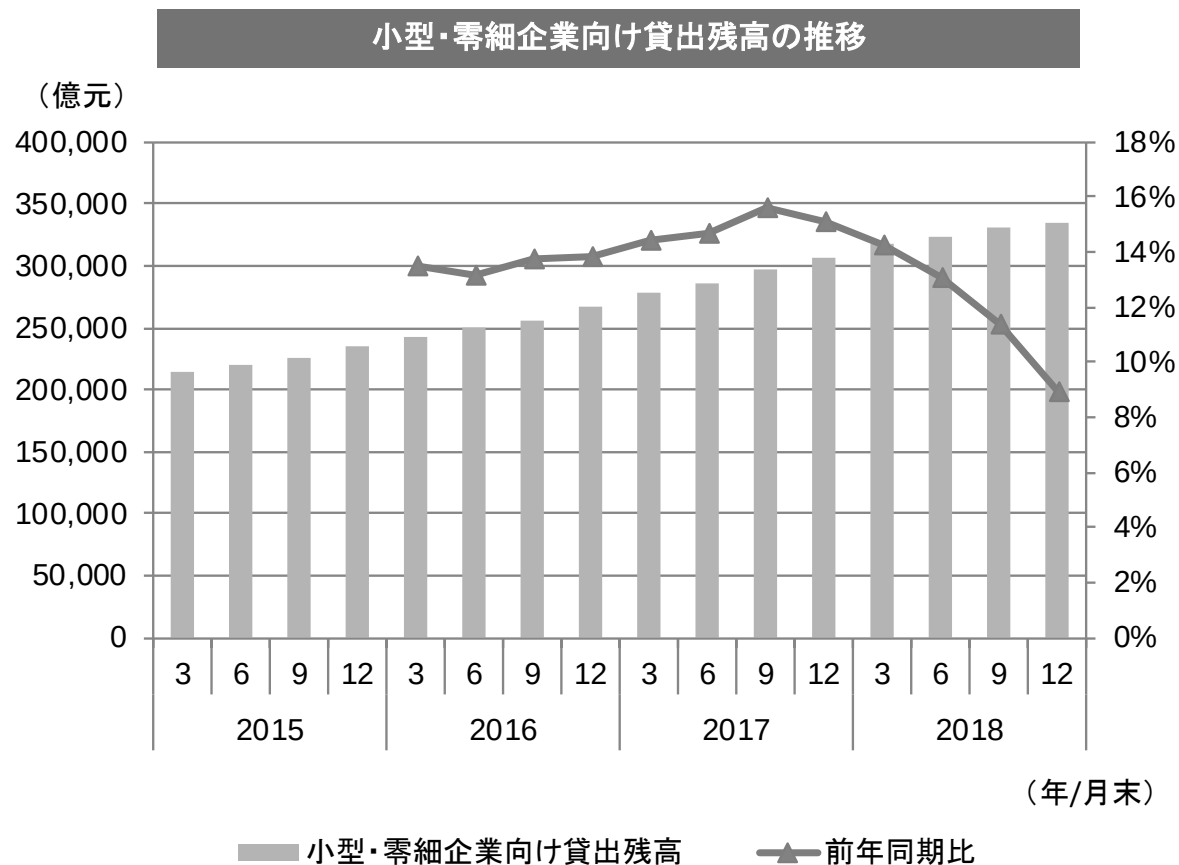
(注) 1.2018年は12月までの数値。

2.地方政府特別債券、預金取扱機関発行ABS、貸出金償却は、2017年からの数値。

(出所) 中国人民銀行より野村資本市場研究所作成

小型・零細企業向け貸出残高の推移

- 2018年12月末時点の小型・零細企業向け貸出残高は33兆4,923億元、前年同期比で8.9%増。
- 2018年11月9日、中国銀行保険監督管理委員会・郭樹清主席は、民間企業向けの貸付目標を設定。内容は、新規の企業向け貸付に占める民間企業の比率を、①大手銀行は「3分の1」以上、②中小銀行は「3分の2」とすることで、③3年以内に銀行全体で民間企業向け貸付を5割以上に高めるといふもの（「1・2・5」目標）。



(注) 1.統計の対象は銀行業金融機関であり、商業銀行とその他金融機関が含まれる。

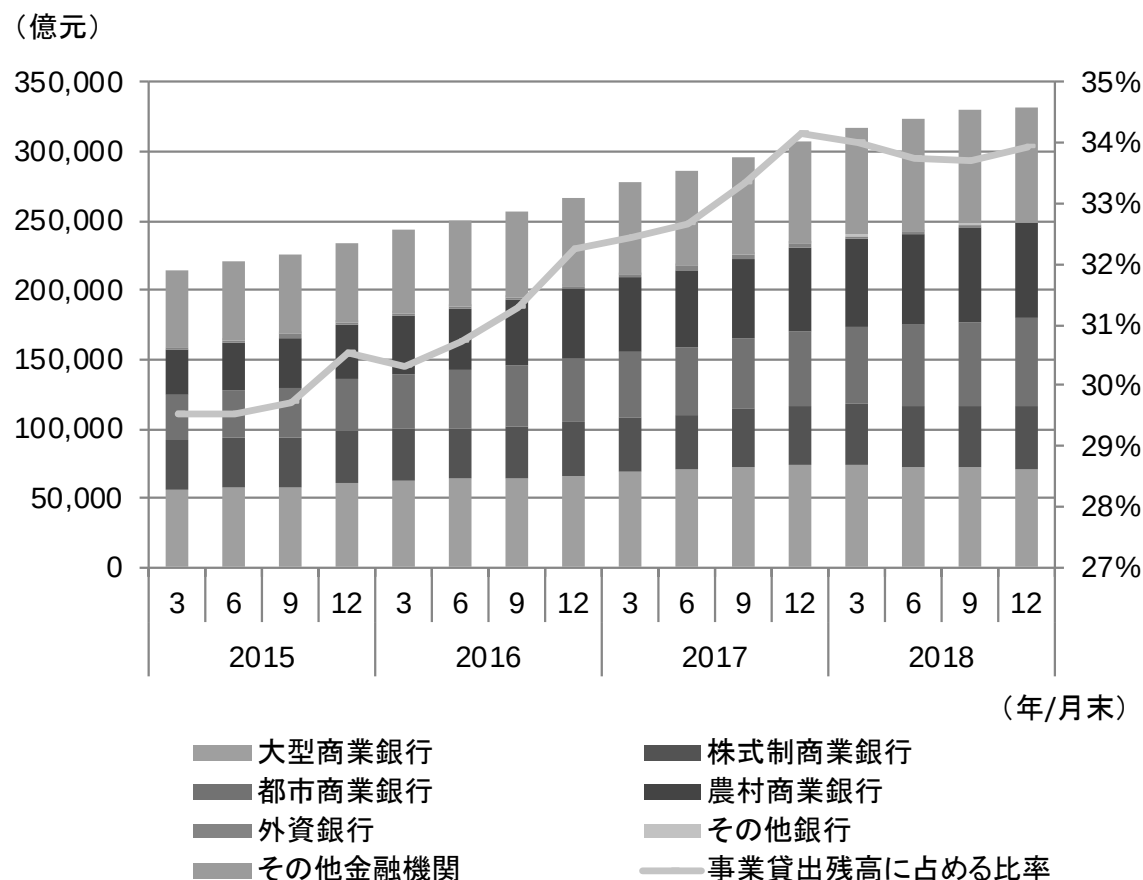
2.前年同期比は2016年からの数値。

(出所) 中国銀行保険監督管理委員会より野村資本市場研究所作成

小型・零細企業向け貸出残高の推移(銀行別)

- 2018年12月末時点の小型・零細企業向け貸出残高33兆4,923億元のうち、大型商業銀行は7兆1,022億元、株式制商業銀行は4兆5,652億元、都市商業銀行は6兆2,622億元、農村商業銀行は6兆9,619億元、外資銀行は2,562億元、その他銀行は690億元、その他金融機関は8兆2,756億元。
- 同時点の小型・零細企業向け貸出残高の事業貸出残高に占める比率は33.9%。

小型・零細企業向け貸出残高の推移(銀行別)

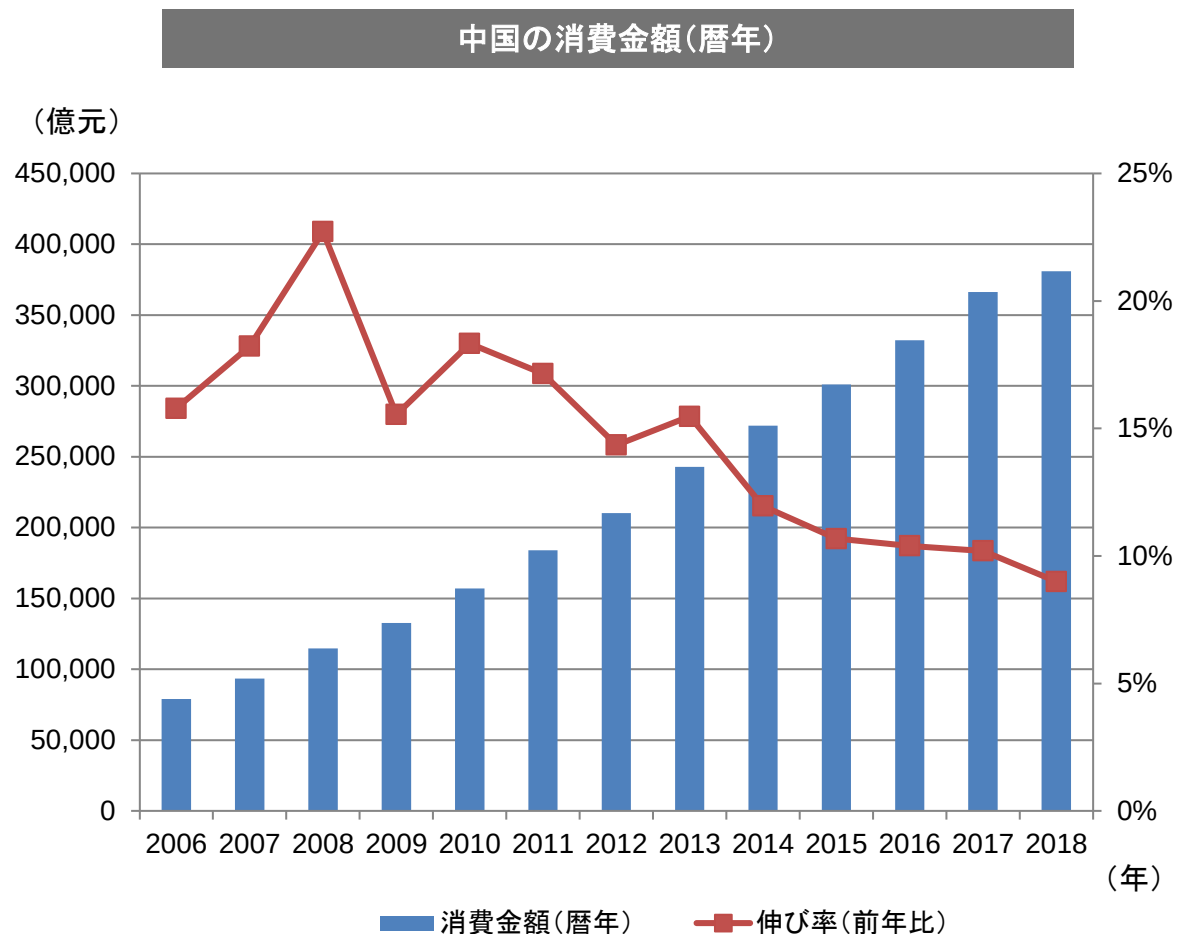


(注) 統計上、「大型商業銀行」は、2016年までは「国有商業銀行」と分類されている。
 (出所) 中国銀行保険監督管理委員会より野村資本市場研究所作成

Ⅱ．今、中国で何が起こっているのか(ミクロ編)

中国の消費動向(金額、暦年)

- 中国の消費金額(暦年)は、2018年は38兆987億元(前年比9.0%増)。伸び率が2桁を割り込むのは、2003年以来15年ぶり。



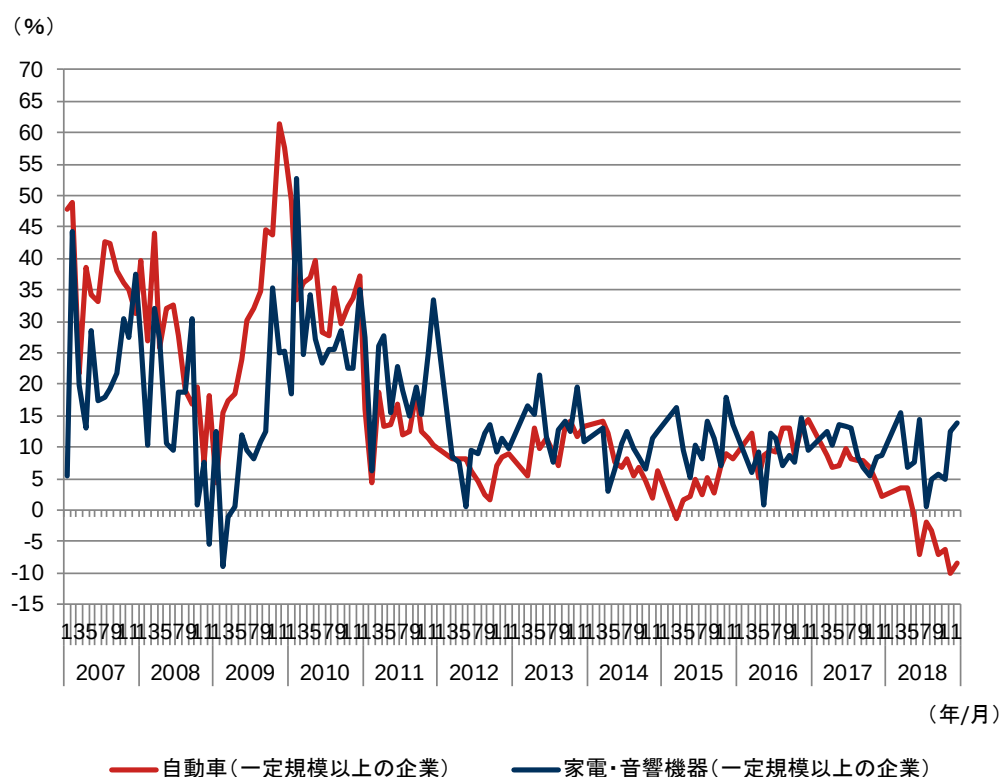
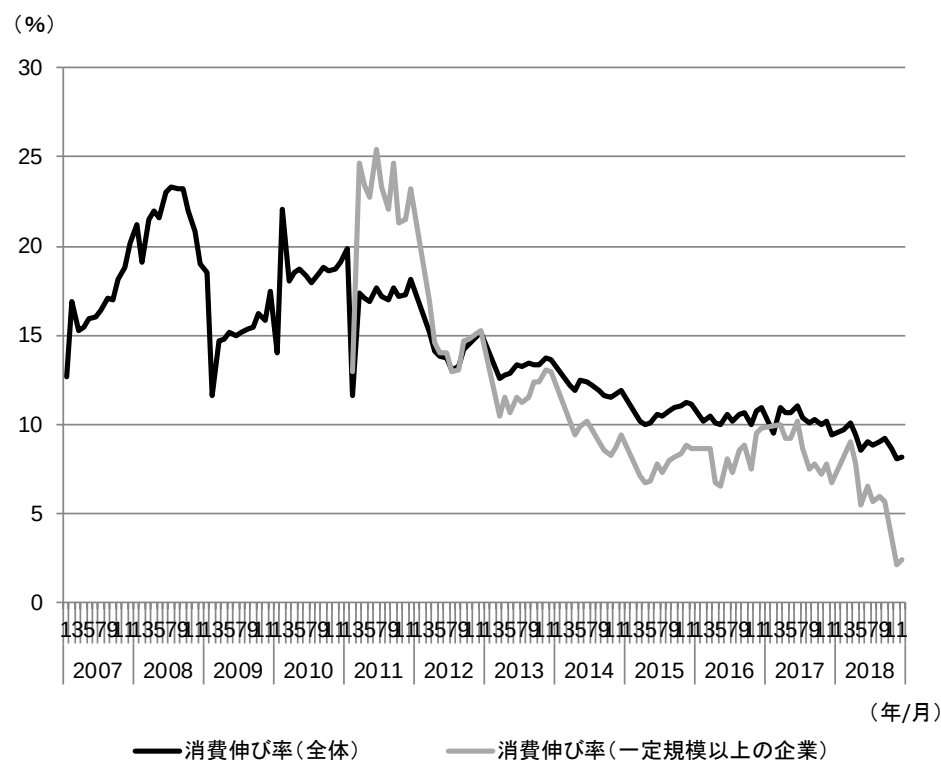
(注) 2018年は1～12月の数字。

(出所) CEICより野村資本市場研究所作成

消費伸び率の動向

- 中国の消費伸び率(全体)は、2018年12月(前年同月比)で8.2%。そのうち、年間売上高が一定規模以上の企業での消費伸び率は2.4%、同様に自動車はマイナス8.5%、家電・音響機器は13.9%。

消費伸び率の動向



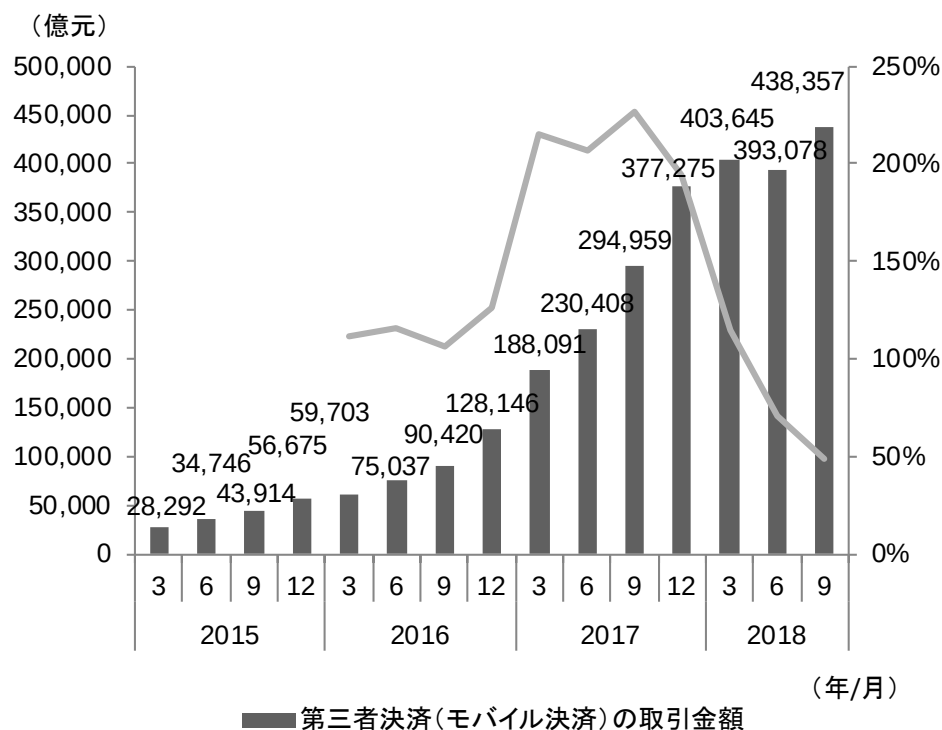
- (注) 1. 「消費伸び率」は、2012年から2015年は3～12月が2016年から2018年は2～12月が統計の対象。「消費伸び率」以外は、2012年から2018年は3～12月が統計の対象。消費伸び率(一定規模以上の企業)は、2011年2月からの数値。
 2. 「一定規模以上の企業」とは、年間売上高が2,000万元以上の卸売企業、同500万元以上の小売企業を指す。
 3. 2018年12月までの数値。

(出所) 国家統計局より野村資本市場研究所作成

第三者決済(モバイル決済)の取引金額

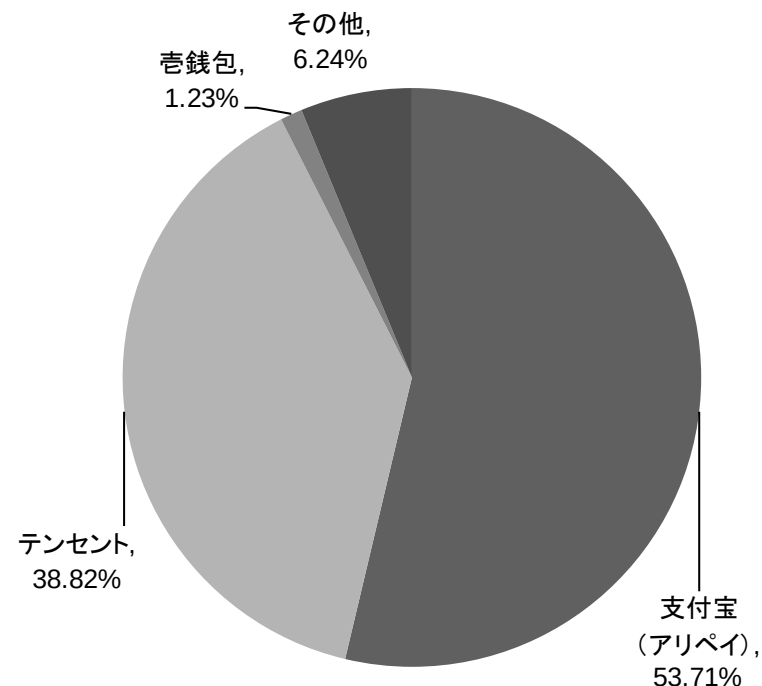
- 第三者決済(モバイル決済)の2018年7～9月の取引金額は43兆8,357億円で、前年同期比で49%増。
- 第三者決済(モバイル決済)の2018年7～9月の取引金額のうち、第1位はアリババの支付宝(アリペイ)の53.71%、第2位はテンセントの38.82%、第3位が中国平安の壹钱包の1.23%。

第三者決済(モバイル決済)の四半期毎の取引金額



(注) 1.原データ: <https://www.analysys.cn/article/analysis/detail/20019111>
 2.伸び率は2016年第1四半期(1～3月)以降。
 (出所) 易観より野村資本市場研究所作成

第三者決済(モバイル決済)の取引金額(2018年7～9月、内訳)

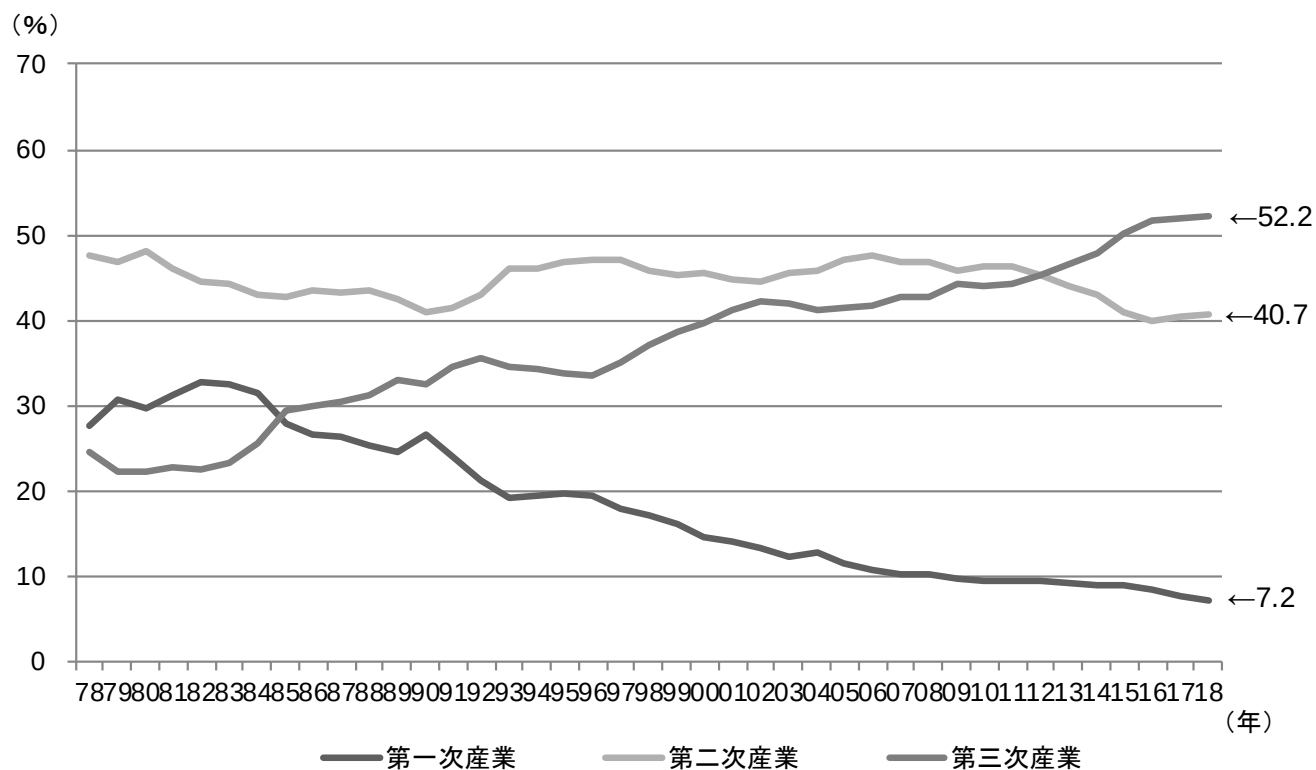


(注) 1.原データ: <https://www.analysys.cn/article/analysis/detail/20019111>
 2.集計上、「テンセント」には、同社が提供する2つの決済サービス(WeChat Pay、QQ Wallet)が含まれていると思われる。
 3.その他には、聯動優勢、易宝、快錢、百度钱包、蘇寧金融が含まれる。
 (出所) 易観より野村資本市場研究所作成

中国経済のサービス化

- 中国GDPの産業別内訳を見ると、2012年に第三次産業のシェアが第二次産業を初めて超えた。続いて、2015年に第三次産業のシェアが初めて5割を超えた。
- 2018年の中国のGDPの産業別内訳は、第一次産業が7.2%、第二次産業が40.7%、第三次産業が52.2%。

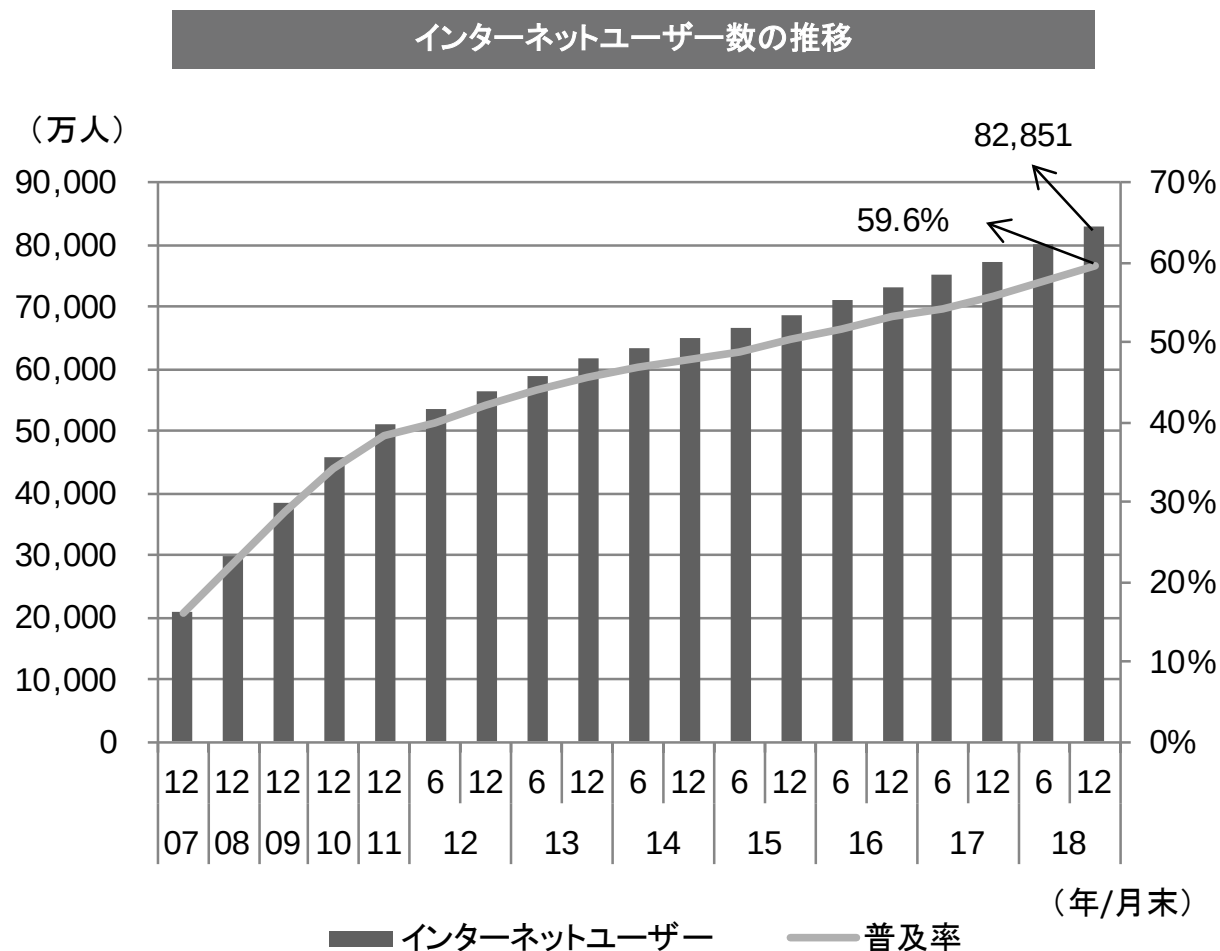
中国GDPの産業別内訳



(出所) CEICより野村資本市場研究所作成

インターネットユーザー数の推移

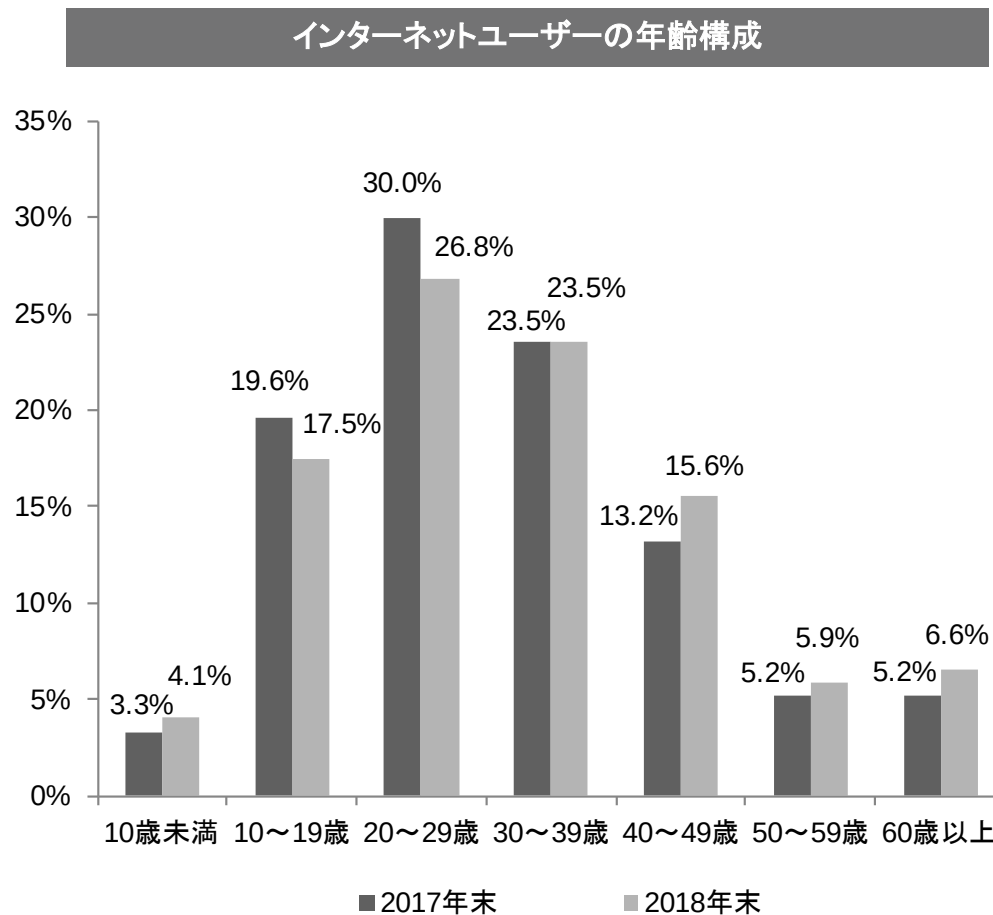
- 中国のインターネットユーザー数は、2018年末時点で8億2,851万人。国民のインターネット普及率は59.6%。



(出所)「第43回中国インターネット発展状況統計報告」より野村資本市場研究所作成

インターネットユーザーの年齢構成

- 2018年末の中国のインターネットユーザーを年齢構成別に見ると、第1位が「20～29歳」の26.8%、第2位が「30～39歳」の23.5%、第3位が「10～19歳」の17.5%。



(出所)「第41回中国インターネット発展状況統計報告」より野村資本市場研究所作成

BAT(Baidu、Alibaba、Tencent)エコシステム比較

- BATのうち、Baidu(バイドゥ)は検索、Alibaba(アリババ)はEコマース、Tencent(テンセント)はメッセージ・ソーシャルネットワークサービス(SNS)をそれぞれのコアビジネスとして、他業種・異業種に進出するエコシステムを組成している。京東(JD.COM)と併せて、「BATJ」と呼ぶ場合もある。
- ①淘宝网(EC)、②微信(SNS)、③滴滴出行(タクシー配車アプリ)は、中国での「新」三種の神器との指摘も(2016年8月24日付毎日新聞)。

	Baidu 	Alibaba 	Tencent 
起業時期	2000年1月	1999年3月	1998年11月
時価総額 (2018年12月31日時点)	552億ドル (ナスダック)	3,553億ドル (ナスダック)	2.96兆香港ドル (メインボード)
メッセージ機能	無し	無し	QQ・WeChat (微信) 
ソーシャルネットワークサービス	無し	Weibo (微博) 「18%出資」 	WeChat (微信) 
検索エンジン	Baidu.com (百度一下) 	無し	搜狗「36.5%出資」 
動画・音楽配信	iQiyi (愛奇艺) 百度音楽 	Youku・Tudou (優酷土豆) 「18%出資」 	騰訊視頻 QQ音楽 
タクシー配車	米Uber (ウーバー(優歩)) (注) 	Didi Chuxing (滴滴出行) 	Didi Chuxing (滴滴出行) 
シェア自転車	無し	ofo 	モバイク (摩拜單車) 
eコマース	無し	淘宝 (C2C) 天猫 (B2C) 	JD.COM (京東) 「15%出資」 
電子決済	百度錢包 (財布) 	Alipay (支付宝) 	WeChat Payment (微信支付) 
金融商品販売プラットフォーム	百度理財 	螞蟻財富 	理財通 
代表的な商品 (MMF)	百賺 (華夏増利貨幣E)	余額宝 (天弘基金余額宝)	財富宝 (華夏基金財富宝)
銀行 (新設)	百信銀行 (中信銀行との合併、2017年11月に正式開業) 	網商銀行 	微衆銀行 

(注) 2016年8月、滴滴出行は、同じくタクシー配車アプリを運営する米Uber(ウーバー(優歩))の中国事業の買収を発表している。

(出所) 各社ホームページより野村資本市場研究所作成

インターネット(全体)上のアプリの使用状況

- 中国のインターネットユーザーの使用アプリのうち、2018年12月末時点で最もユーザー数が多いのがインスタントメッセージャー(チャット)の7億9,172万人。
- 2017年12月末時点と比較した使用アプリのユーザー数の伸び率では、「オンライン配車(ハイヤー)」の40.9%増、「eラーニング」の29.7%増、「宅配サービス」の18.2%増が目立つ。

インターネット(全体)上のアプリの使用状況

アプリ(中国語)	アプリ(日本語)	2018年12月末		2017年12月末		ユーザー数伸び率 (前年比)
		ユーザー数(万人)	ユーザー使用率	ユーザー数(万人)	ユーザー使用率	
即時通信	インスタントメッセージャー	79,172	95.6%	72,023	93.3%	9.9%
搜索引擎	ネット検索エンジン	68,132	82.2%	63,956	82.8%	6.5%
ネットワーク新聞	ネットニュース	67,473	81.4%	64,689	83.8%	4.3%
ネットワーク動画	ネット動画	61,201	73.9%	57,892	75.0%	5.7%
ネットワーク購物	ネットショッピング	61,011	73.6%	53,332	69.1%	14.4%
ネット上支付	ネット決済	60,040	72.5%	53,110	68.8%	13.0%
ネットワーク音楽	ネット音楽	57,560	69.5%	54,809	71.0%	5.0%
ネットワーク遊戯	オンラインゲーム	48,384	58.4%	44,161	57.2%	9.6%
ネットワーク文学	オンライン文学	43,201	52.1%	37,774	48.9%	14.4%
ネット上銀行	ネット銀行	41,980	50.7%	39,911	51.7%	5.2%
旅行預訂	オンライン旅行予約	41,001	49.5%	37,578	48.7%	9.1%
ネット上訂外卖	宅配サービス	40,601	49.0%	34,338	44.5%	18.2%
ネットワーク直播	ネット中継	39,676	47.9%	42,209	54.7%	-6.0%
微博	中国版ツイッター	35,057	42.3%	31,601	40.9%	10.9%
ネット予約専車或快車	オンライン配車(ハイヤー)	33,282	40.2%	23,623	30.6%	40.9%
ネット予約出租车	オンライン配車(タクシー)	32,988	39.8%	28,651	37.1%	15.1%
在线教育	eラーニング	20,123	24.3%	15,518	20.1%	29.7%
互联网理财	オンライン資産運用	15,138	18.3%	12,881	16.7%	17.5%
短视频	ショート動画	64,798	78.2%	-	-	-

中国で普及する配車アプリ・滴滴出行(Didi Chuxing)のケース

滴滴出行の使い方

ステップ1: 目的地の検索・設定

ステップ2: 運転手の情報照会

ステップ3: 運転手との待ち合わせ、出発

ステップ4: 決済方法の選択・執行

「専車」の場合



出発地・目的地の設定

即時、予約、空港迎え、時間帯指定等機能

相乗り可: 24.80元、相乗り不可: 41.90元
待ち時間延長あり: 1.9元安; 必要な座席数: 1~2

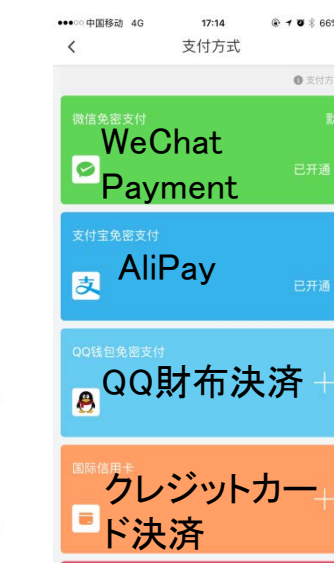
「快車」の場合



運転手情報: 名字・写真、車ナンバー、車種・色。



メール・電話(運転手と待ち合わせの連絡用)



決済方法の選択・執行



運転手へのチップ

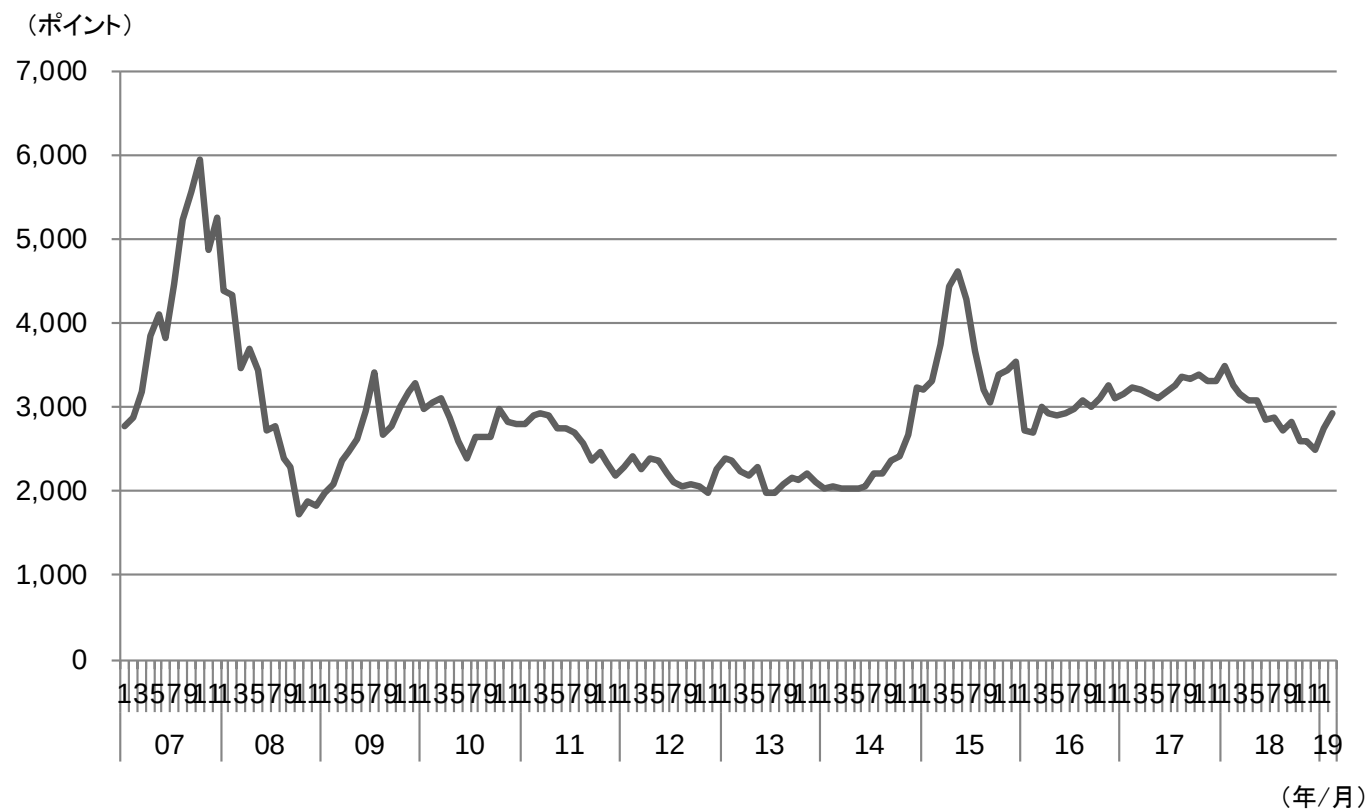
- (注) 1. 「専車」は、運転手が専担であり、車種がBセグメント以上のチャネル。
 2. 「快車」は運転手が兼業であり、車種不問で、値段がより安く、他人と相乗りができるチャネル。
 (出所) 滴滴出行モバイルアプリケーションより野村資本市場研究所作成

Ⅲ. 市場の流動性対策がカギ

上海総合指数の推移

- 2019年2月末の上海総合指数の終値は、2,940.95ポイント。

上海総合指数の推移



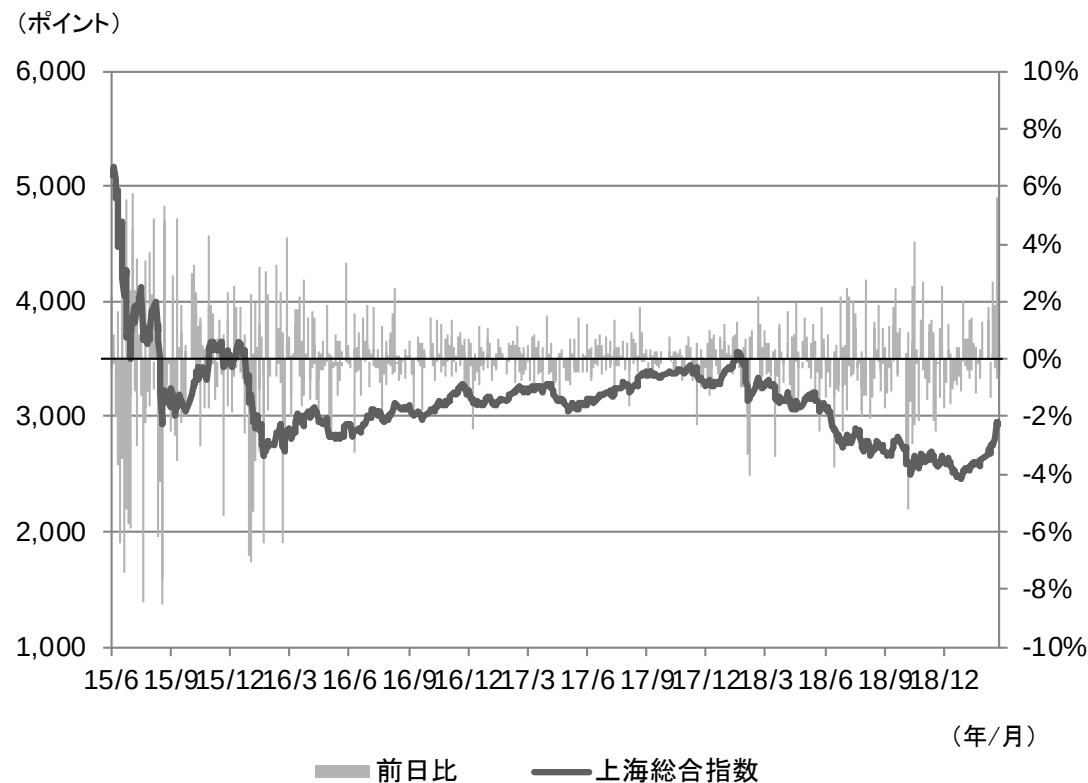
(注) 2019年2月までの数値。

(出所) 上海証券取引所より野村資本市場研究所作成

上海総合指数の2015年夏の暴落と2018年夏との比較

- 上海総合指数は、2015年6月12日に5,166.35ポイントと2008年1月以来7年5ヵ月ぶりに高値をつけた後、下落を開始。
- 2015年7月27日、上海総合指数は3,725.56と先週末の終値と比べて8.48%下落。1日の下げ幅としては2007年2月以来の大幅な値下がり。続いて同年8月24日、上海総合指数は3,209.91と先週末の終値と比べて8.49%下落、7月27日の1日の下げ幅を再度更新。
- 2018年6月19日、上海総合指数は2,907.82と、2016年9月26日の2,980.43以来、3,000割れとなった。続いて、同年10月18日、上海総合指数は2,486.42と、2,500を割り込み、2014年11月以来の安値となった。

上海総合指数の推移と前日比(2015年6月～)

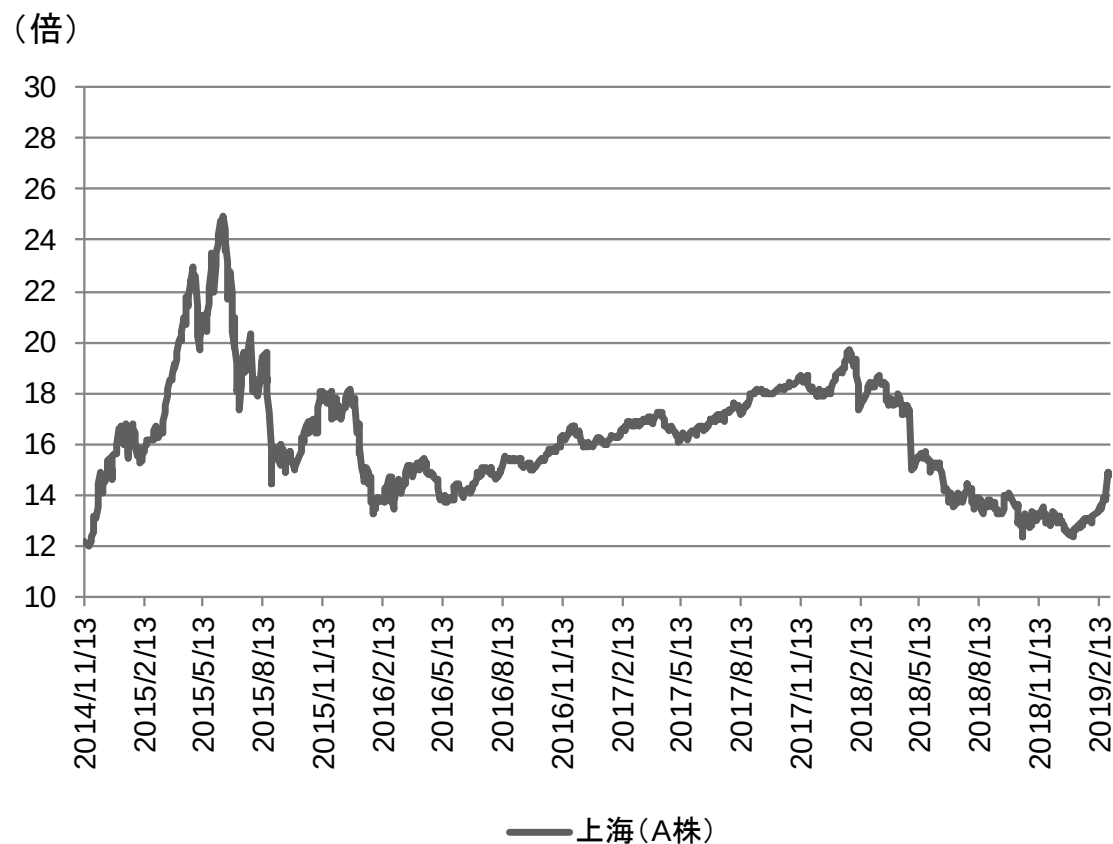


(注) 2019年2月28日までの数値。
(出所) CEICより野村資本市場研究所作成

上海のPERの推移

- 2014年11月以降、上海（A株）のPER（株価収益率）のピークは2015年6月12日の24.93倍。
- 2019年2月28日のPERは14.81倍。

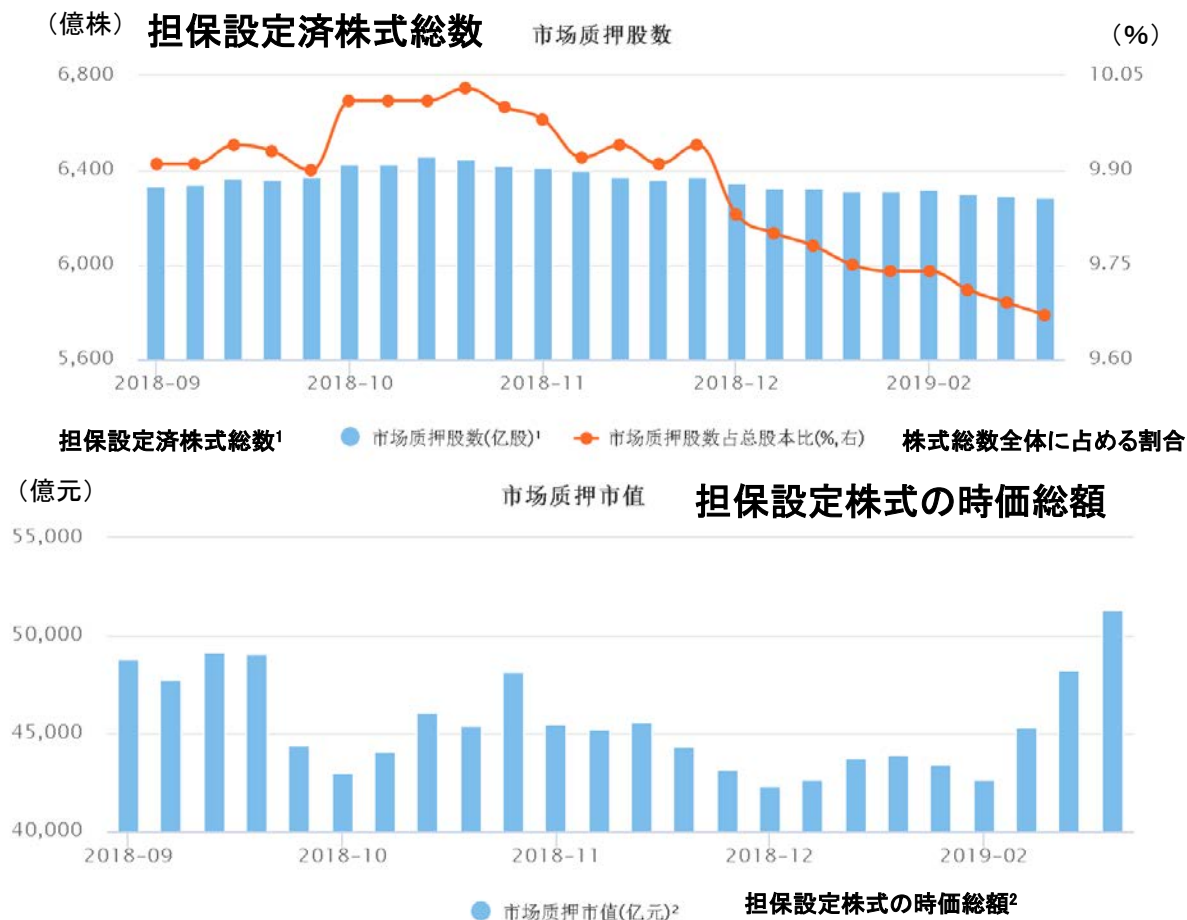
上海のPERの推移（2014年11月～）



（注） 2019年2月28日までの数値。
（出所）CEICより野村資本市場研究所作成

(参考) 中国での株式担保融資の現況

- 2019年3月1日時点の担保設定済株式総数は6,284.38億株で、株式総数全体の9.67%を占める。
- また、担保設定株式の時価総額は5兆1,320.95億元で、時価総額全体(59兆6,466億元)の8.60%を占める。



(注) 1. 取引所内(証券会社を通して設定)の担保株数とOTC(中国証券登記結算公司以て設定)の担保株数の合計。2019年3月1日時点。

2. 担保設定株式の時価総額は、各銘柄の担保設定株式数×同銘柄の時価。

(出所)Wind資訊より野村資本市場研究所作成

中国・株式市場対策(2018年10月19日)の要約・評価(1)

劉鶴副総理
(金融担当) が
自ら対策を公表

- 2018年10月18日、上海総合指数は前日比2.9%安の2,486.42と、2,500を割り込み、終値として2014年11月以来の安値に。
- 翌19日、金融担当の劉鶴副総理は、①市場安定化策、②市場制度改革策、③長期資金の市場参入奨励策、④民間企業支援策（国有企業改革と民間企業発展の促進）、⑤対外開放の拡大、の5分野から成る株式市場対策を発表。
- 同時に、中国人民銀行・易綱総裁、中国銀行保険監督管理委員会・郭樹清主席、中国证券監督管理委員会・劉士余主席も、上記5分野に関する声明を発表。

短期的には株式
担保融資の問題
処理が鍵

- 株式市場対策のうち、短期的には株価暴落に伴う株式担保融資の強制清算をいかに回避するかが課題。同融資残高は2018年9月末時点で約1.5兆元との試算もある。
- 貸し手への行政指導を続ける一方、借り手の流動性支援スキームも徐々に判明。
- **一つ目**が、保険会社の資産管理子会社が組成する特別商品を通じた、①上場会社株式、②上場会社及びその親会社が発行する公募債、③上場会社の株主が非公開方式で発行する転換社債等への投資である。担保株式の直接買い取りや、社債購入によって、借り手に流動性を供給することが可能となる。

中国人民銀行
による債券発行
支援プログラム
も鍵

- **二つ目**が、中国证券業協会主導による証券11社によるマザーファンドの設定である。最終的に、銀行・保険・国有企業・政府機関からも調達し、1,000億元規模を組成する。借り手の流動性支援方法については、前述の保険特別商品スキームが想定される。
- **三つ目**が、中国人民銀行による民間企業の債券発行支援プログラムである。再貸出の一部を原資とした信用枠を設定し、CRM（Credit Risk Mitigation、中国版CDS）を通じ、同行の再保証（信用補完）を通じて、債券発行を円滑化させる。

中国・株式市場対策(2018年10月19日)の要約・評価(2)

円滑なM&Aの
執行も重要

- 担保株式の処分（売却）先は、金融機関や資産管理商品だけでなく、事業会社のケースもあり得る。このため、**四つ目**として、証監会は、①予備審査を不要とする「小額スピード」審査制度と、②ハイテク分野を優先して審査する「レーンシステム」審査制度を活用して、M&A案件の承認手続きを速める方針。
- 同時に、私募基金や資産管理商品の中国証券投資基金業協会への登録のスピードアップを図るため、M&A等に参加する場合は、書類受領後、二営業日以内に登録・公告手続きを完了するとした。

アナウンスメント
効果が続いている間に着実に
実行の必要

- アナウンスメント効果が続き、株価が安定している期間に、担保株式買い取り、債券発行支援、M&A促進による流動性の問題の解消に向けた対策を、速やかに実行する必要がある。
- 地方政府基金や私募ファンド等による株式担保融資の借り手の救済スキームの構築、自社株買いの規制緩和に向けた会社法の改正や、金融機関の資産管理業務制度改革も進んでいるが、株価が安定するかどうかは、実際のオペレーション次第である。

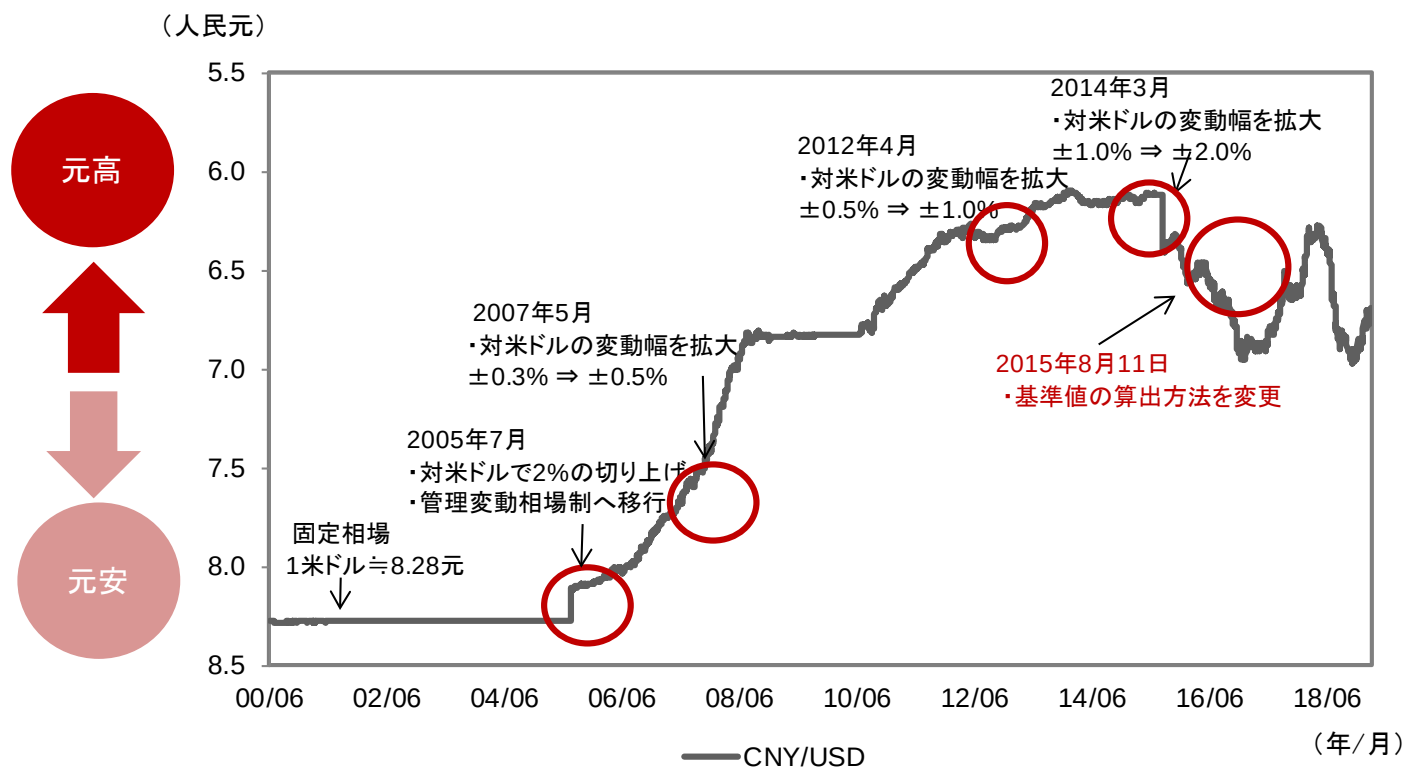
中長期的には
金融仲介の歪みの
解消が重要

- 劉鶴副総理の指摘の通り、株価下落の背景には、①米国の利上げ等の外部要因、②中国経済の新旧モデルの移行、③市場の期待の変化がある。
- 米中貿易摩擦を機に始まった株価下落は、中国の金融仲介の問題（民間の中小企業の資金調達難）をあぶりだす結果となった。
- 当面は、銀行貸付を脆弱なセクターに割り当てることで対応していかざるを得ないだろうが、中長期的には、2017年10月の中国共産党第19回党大会の方針（直接金融の比率引き上げ、資本市場の活用）に沿った改革開放を進めることが重要。

人民元対ドルレート(中間値)の推移

- 2015年8月11日、中国人民銀行は、対ドルレートの基準値を、前日基準値よりも約1.8%切り下げた。その後、基準値の連続切り下げ幅は、8月13日までの3日間で累計約4.5%に及んだ。今回の措置について、中国人民銀行は、基準値と市場レートが乖離していたため、各銀行から毎朝報告されるレートをもとに決めていた基準値を、前日の市場の終値を重視する方法に変更したと説明。
- その後、2015年12月11日、中国外貨取引センターは、対ドルレート(中間値)の決定方法を「前日終値+通貨バスケット相場の変化」に変更すると発表。さらに、同センターは、2017年5月26日、「前日終値+通貨バスケット相場の変化」に「逆周期因子(景気循環の影響を抑える要素)」を加えると発表し、2018年1月まで継続、同センターは、2018年8月24日、再度、「逆周期因子」を加えると発表。

人民元対ドルレート(中間値)の推移



(注) 2019年2月28日までの数値。

(出所) 中国外為取引センター、CEICより野村資本市場研究所作成

IV. 資本市場の機能の活用

第19回党大会・政治報告(長期目標の設定、金融改革)

項目	内容	影響・見通し
長期目標の設定	「社会主義現代化強国」の構築を、建国100年を迎える今世紀半ばまでに実現。 - 第1段階の2020～35年には経済や科学技術で革新型国家の上位に上り詰める。中所得層の割合が増え都市・農村間や地域間の発展や生活格差が著しく縮小する。生態環境も改善し、「美しい中国」の目標が基本的に達成される。 - 第2段階の2035年から今世紀半ばには、社会主義現代化強国を構築する。トップレベルの総合国力と国際的影響力を有する国になる。	- イノベーションの促進、中所得層の拡大、環境分野で新たなビジネスチャンスが生まれる。 - 経済大国から経済強国への転換に伴い、中国の独自路線を追求していく道も生まれる。 - 長期目標の検討機関が創設される。
金融改革の推進	- 直接金融の比率を引き上げ、多様な資本市場の健全な発展を促進する。 - ネガティブリスト方式の全面的な実行、大幅な市場参入の緩和、サービス業の対外開放の拡大で、外資投資の合法的な権益を保護する。	- 株式市場及び債券市場を活用した資金調達を支援していく方針を堅持。 - 銀行業、証券業、保険業での外資参入規制緩和が促進される。

第19回党大会・政治報告のポイント(重点分野、担い手)

項目	内容	影響・見通し
重点分野	インターネット、ビッグデータ、人工知能（AI）、グリーン・低炭素、シェアリングエコノミー、人的資本向けサービス等の分野で新たな成長の原動力を作り出す。	- 中国版成長戦略の推進。 - イノベーション分野での国内市場の開拓と同時に、海外戦略も加速。
民間企業への支援	企業家精神を誘発・保護し、更に多くの民間主体による創新・創業への参入を奨励する。	起業の促進も継続。
国有企業改革	- 国有経済の配分の最適化・構造調整・戦略的再編を加速させ、国有資本の強化・優良化・大型化を推進する。 - 混合所有制経済の発展により、グローバルな競争力を備えた世界一流の企業を育成する。	- 戦略分野の国有企業のM&Aを促進。 - 上場国有企業への民間・外資の参入も検討されていく。
脱レバレッジに向けた動き	- 生産能力削減、在庫削減、レバレッジ削減、コスト引き下げ、弱点の補強、在庫資源の配分最適化を堅持し、優良な供給を拡大し、需給動向の均衡を実現する。 - 金融の管理監督体制を整備し、システミックな金融リスクの発生防止というボトムラインを堅持する。	- 生産過剰業種は環境への負荷も高いため、操業停止・工場閉鎖が継続。 - シャドーバンキング問題に対する取り組みが本格化。

「インターネットプラス行動計画」の公表

- 2015年3月5日、全人代の「政府活動報告」で、李克強首相が「インターネットプラス行動計画」を制定中と表明。
- 同年7月4日、国務院は「「インターネットプラス」行動の積極的な推進に関する指導意見」を公布。国家発展改革委員会が主導。
- 二つのステップで、モバイルインターネット、クラウドコンピューティング、ビッグデータ、モノのインターネットなどと現代製造業との結合を推進し、電子商取引、産業インターネット、インターネット金融の健全な発展を促進し、インターネット企業による国際市場の開拓を導く方針。

「インターネット行動計画」の二つのステップ

2018年

- インターネットと経済・社会の各領域の融合・発展が深化。
- インターネットの新業態が新たな経済成長の原動力となる。
- インターネットの「大衆創業、万衆創新」への支援する役割が強化。
- インターネットが公共サービスの重要な手段に。
- ネットワーク経済と実体経済が協同して連動して発展する状況が基本的に形成。

2025年

- ネットワーク化、スマート化、サービス化、協同化したインターネットプラス産業のエコシステムが基本的に構築。
- インターネットプラスのニューエコノミー群が初歩的に形成。
- インターネットプラスが経済・社会の創新・発展の重要な牽引力に。

「インターネットプラス行動計画」の重点分野

- 「インターネットプラス行動計画」では、①創業・創新、②協同製造、③現代農業、④スマートエネルギー、⑤金融包摂、⑥公共サービス、⑦物流、⑧電子商取引、⑨交通、⑩生態環境、⑪人工知能(AI)の11の重点分野を指定。
- 政府は、財政・税制や資金調達面での支援に加え、信用情報システムの整備、政府が保有するデータ資源の開放などでも支援。
- なお、中国の第13次5カ年計画(2016年～2020年)では、2020年時点でのモバイルブロードバンドの人口普及率目標を85%に設定するといったインターネットの普及率に関する目標も設定されている。

「インターネットプラス行動計画」の重点分野

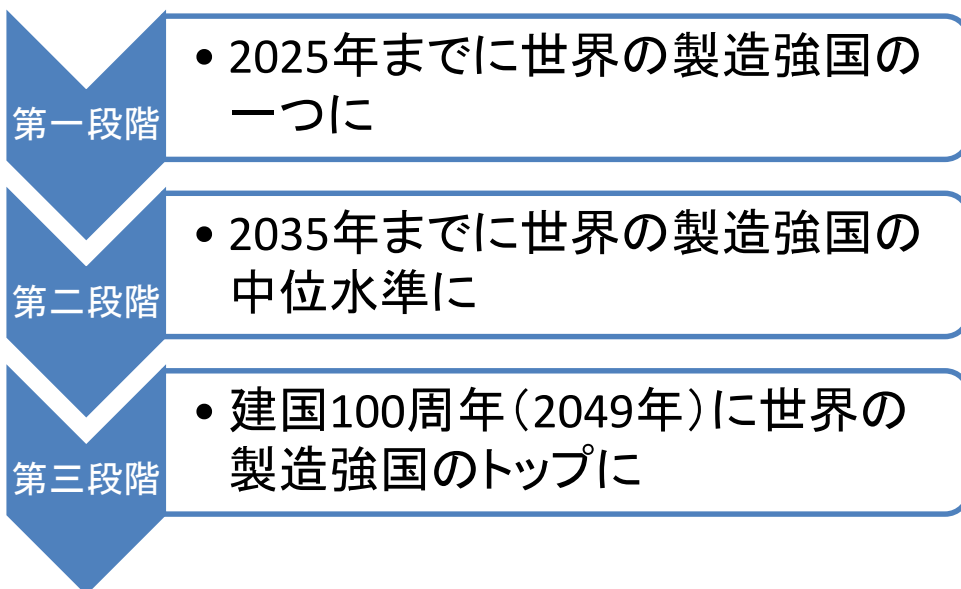
番号	重点分野	品目
1	創業・創新	創業・創新への支援を強化
		大衆創業空間の積極的發展
		開放型創新の發展
2	協同製造	スマート製造の大いなる發展
		大規模な個性化されたカスタムメイドの發展
		ネットワーク化された協同製造レベルの向上
		サービス型製造業へのモデルチェンジ加速
3	現代農業	新型農業生産・経営システムの構築
		精度の高い生産モデルの發展
		ネットワーク化されたサービスレベルの向上
		農業副産品の品質安全の追跡システムの整備
4	スマートエネルギー	エネルギー生産のスマート化の推進
		分散型エネルギーネットワークの構築
		エネルギー消費の新モデルの追求
		電力ネットワークに基づく通信設備及び新型業務の發展
5	金融包摂	インターネット金融のクラウドサービスプラットフォーム構築の推進
		金融機関によるインターネットを使ったサービス範囲の拡大の奨励
		インターネット金融サービスの創新のレベル・範囲の積極的開拓
6	公共サービス	政府のネットワーク化された管理・サービスの創新
		利便性の高いサービスに関する新業態の發展
		オンライン医療・衛生の新モデルの拡大
		インテリジェンス健康養老産業の發展の促進
		新型教育サービス供給モデルの追求

番号	重点分野	品目
7	物流	物流情報共有・相互接続システムの構築
		高感度・スマート倉庫システムの構築
		スマート物流配送・分配システムの整備
8	電子商取引	農村電子商取引の積極的發展
		各業界の電子商取引の大規模發展
		電子商取引の応用・創新の推進
		電子商取引の国際協力の強化
9	交通	交通運輸サービスの質の向上
		交通運輸網のオンライン化の推進
		交通運輸の科学的なガバナンス能力の向上
10	生態環境	資源環境の動態モニタリングの強化
		スマート環境保護の大規模な發展
		廃品・資源リサイクルシステムの整備
		廃棄物のオンライン上での取引システムの構築
11	人工知能(AI)	AIを使った新興産業の育成・發展
		重点分野でのスマート製品の創新の推進
		最終製品のスマート化のレベルの向上

「中国製造2025」の公表

- 2015年3月5日、全人代の「政府活動報告」で、李克強総理が「中国製造2025」(中国製造業10ヵ年計画)の実施を表明。
- 同年5月19日、国務院は「中国製造2025」を公布。工業・情報化部が主導。
- 三つのステップで10大重点分野の産業高度化を実現し、「大而不強」を克服へ。独の2013年4月の「工業4.0」等を意識。

「中国製造2025」の三つのステップ



(出所) 国務院より野村資本市場研究所作成

「中国製造2025」の十大重点分野

番号	重点分野	品目
①	次世代情報技術産業	集積回路及び専用機器
		情報通信機器(5G等)
		オペレーションシステム及び業務用ソフト
②	ハイエンド工作機械・ロボット	ハイエンド工作機械
		ロボット(産業用・医療用等)
③	航空・宇宙用機器	航空用機器(ヘリ、無人航空機等)
		宇宙用機器(運搬ロケット、衛星等)
④	海洋工程機器・ハイテク船舶	深海調査船、液化ガス運搬船等
⑤	先進的軌道交通設備	省エネ・スマート化
⑥	省エネ・新エネルギー自動車	電気自動車、燃料電池自動車等
⑦	電力設備	石炭プラント高度化、スマートグリッド等
⑧	農業用機器	大型トラクター等
⑨	新材料	特殊金属機能材料等
⑩	バイオ医薬・高性能医療機械	高性能診療機器等

(出所) 国務院より野村資本市場研究所作成

「中国製造2025」の数値目標

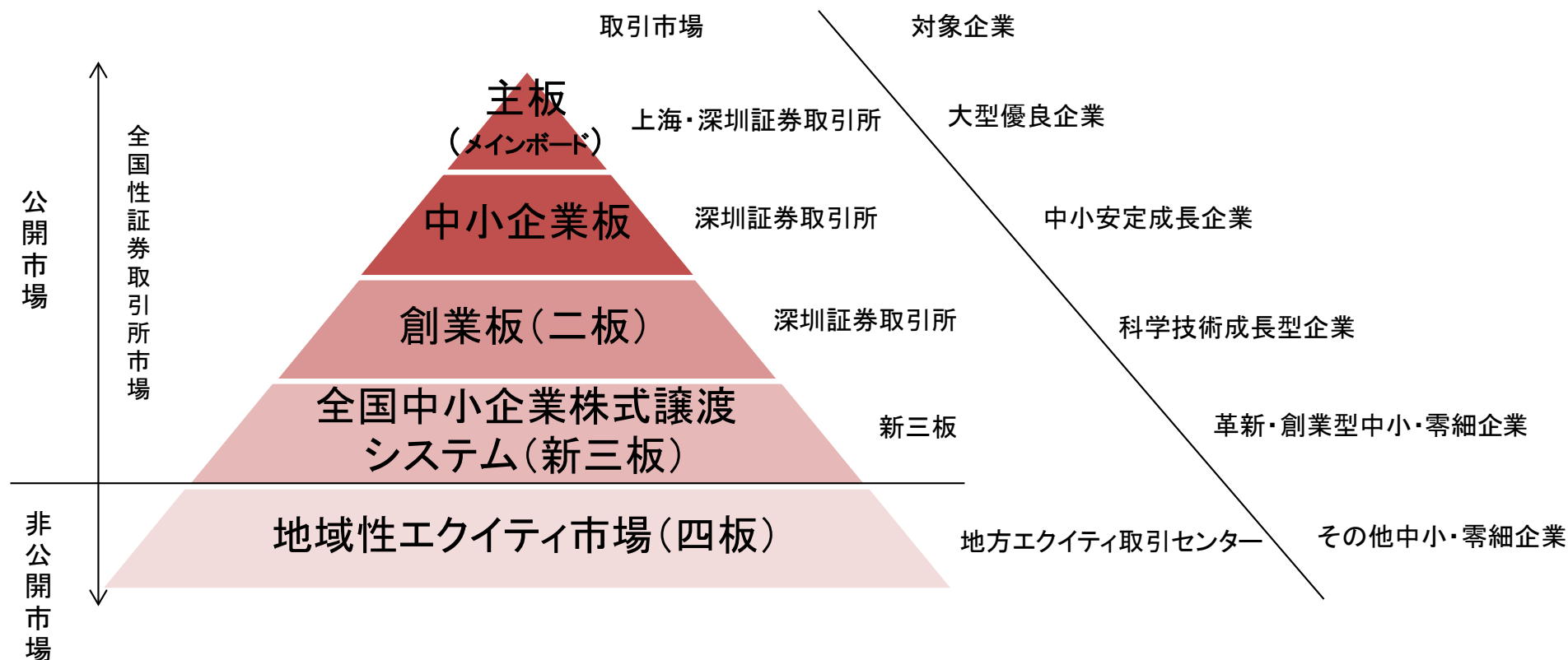
「中国製造2025」の2020年及び2025年の製造業の主要目標

項目	指標	2013年	2015年	2020年	2025年
イノベーション能力	一定規模以上の製造業の研究開発費に関する内部支出が主要営業収入に占める割合	0.88%	0.95%	1.26%	1.68%
	一定規模以上の製造業の主要営業収入1億元あたりの有効発明特許数	0.36件	0.44件	0.70件	1.10件
品質と効率	製造業の品質競争力指数	83.1	83.5	84.5	85.5
	製造業の付加価値率の向上	－	－	2015年比で2ポイント増加	2015年比で4ポイント増加
	製造業全体の労働生産率の成長率	－	－	7.5%前後 (2016～2020年平均)	6.5%前後 (2021～2025年平均)
情報化と工業化の融合	ブロードバンド普及率	37%	50%	70%	82%
	デジタル化研究開発ツールの普及率	52%	58%	72%	84%
	キープロセスの数値制御率	27%	33%	50%	64%
グリーン発展	一定規模以上の企業の工業付加価値額におけるエネルギー消費の削減率	－	－	2015年比で18%低下	2015年比で34%低下
	企業の工業付加価値額における二酸化炭素排出量の削減率	－	－	2015年比で22%低下	2015年比で40%低下
	企業の工業付加価値額における用水量の削減率	－	－	2015年比で23%低下	2015年比で41%低下
	工業の固体廃棄物の総合利用率	62%	65%	73%	79%

多様な株式市場の構築

- 主板(メインボード)には、深圳証券取引所の「中小企業板」も含まれる。2009年、深圳証券取引所に新興企業向け市場の「創業板」が設置。
- 店頭市場としての「三板」、地域性エクイティ市場としての「四板」の各市場を育成し、多様な株式市場を構築することが政府の政策目標。
- 従来の中国証券監督管理委員会による審査・認可制度から転換すべく、株式発行登録制度の導入を検討中。
- 2018年、中国預託証券(CDR)を解禁し、海外上場のイノベーション型企業の国内市場回帰を誘導。

多様な株式市場の概念図



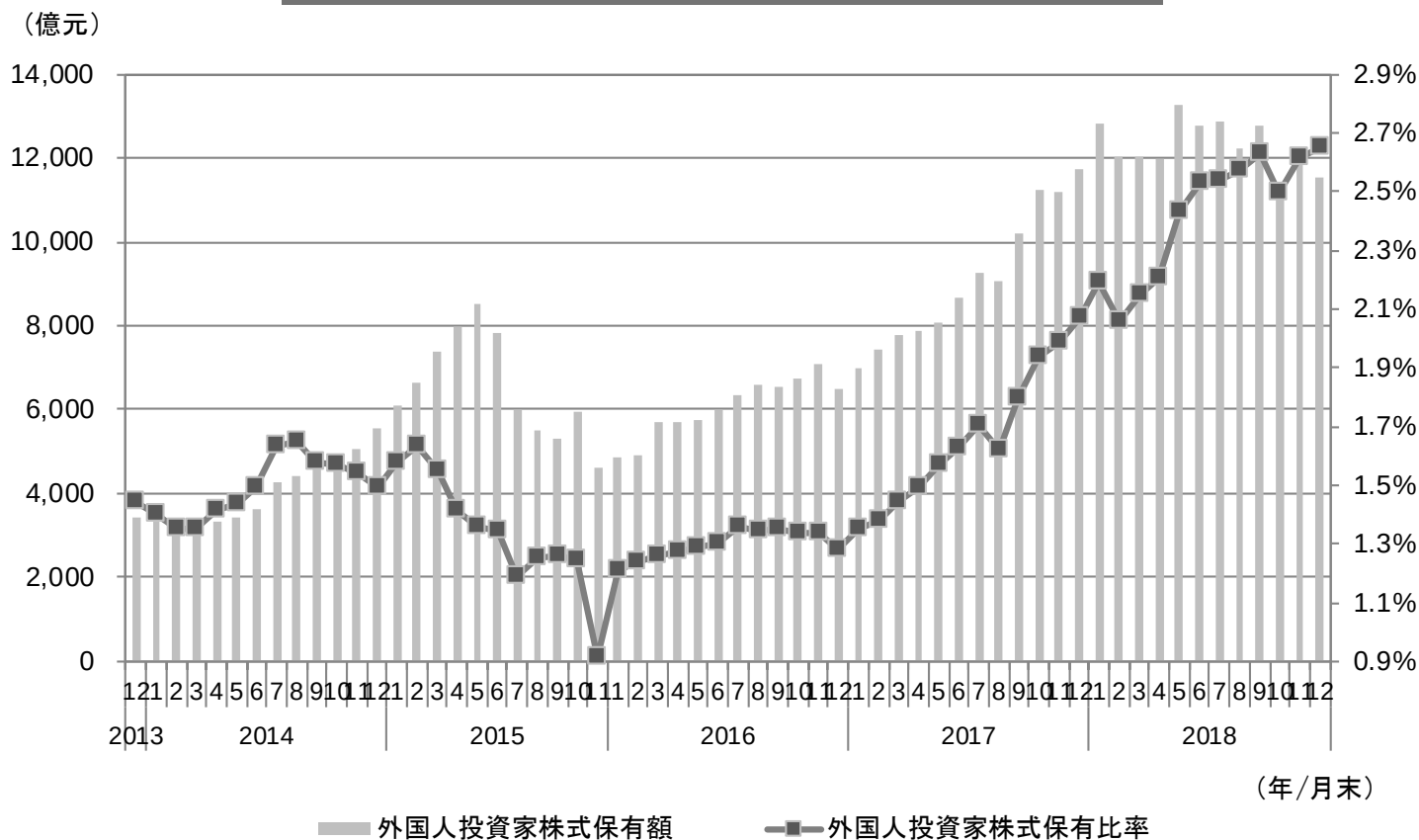
株式市場対策(対外開放の拡大)

5.	対外開放の拡大	内容
(1)	銀行・証券・保険等の分野での開放の加速	● 外資出資比率上限の緩和・撤廃や、ライセンスの拡大を実施中。 ● 証券・生命保険では、2018年に外資出資上限を51%まで引き上げ、3年後の2021年に上限自体を撤廃。 ● 証券分野では、UBS系の瑞銀証券が上限引き上げの第一号（2018年11月30日、証監会から認可取得）。 ● 証監会・劉士余主席は、外資系資産管理会社による現地法人設立を支援すると表明している。銀保監会は、新設の銀行理財子会社への外資出資（出資比率制限無し）も容認している。 ● 外国人投資家の活用では、MSCIは、2018年6月1日及び9月3日の2段階でA株をMSCI新興市場指数とオールカントリー・ワールド・インデックスに組入れている。A株からの組入れは234銘柄で、指数の構成比率は0.78%となる。 ● FTSEラッセル社は、セカンダリー新興市場指数に2019年6月から3段階に分けてA株を組入れると発表（2018年9月27日）。 ● 国家外為管理局は、適格外国機関投資家（QFII）の中国全体の運用枠を1,500億ドルから3,000億ドルに引き上げ（2019年1月14日）。

「開放を以って改革を促す」ために外国人投資家の参画は不可欠

- 2017年6月20日、MSCIは、中国A株（人民元建て株式）をMSCI新興市場指数とオールカントリー・ワールド・インデックスに組入れると発表。A株からの組入れは234銘柄で、構成比率は0.78%。また、組入れは2018年6月1日及び9月3日の2段階で行われる。
- A株のMSCI指数組入れは、2013年から4年連続で見送られてきた経緯がある。この間、2014年11月から上海・香港ストックコネク트가、2016年12月から深圳・香港ストックコネク트가それぞれ始動している。

中国本土株式市場における外国人投資家の株式保有動向



(注) 2015年12月末はn.a.

(出所) 中国人民銀行より野村資本市場研究所作成

(参考)2018年の金融業・対外開放12項目とその実施状況(1)

- 2017年11月8日～10日の米トランプ大統領の訪中(米中首脳会談)を受け、中国財政部(朱光耀次官)は、10日、国務院(内閣)の記者会見で、金融分野(銀行、生保、証券)の外資参入規制の緩和を発表。
- その後、2018年4月10日のボアオ・アジアフォーラムでの習近平国家主席の対外開放に関するスピーチを受け、11日、中国人民銀行・易綱新総裁は、同年6月末を期限とする6項目、同じく年内を期限とする6項目、計12項目の金融分野の外資参入規制の緩和方針を打ち出した。各業界別では証券と保険が重複しているため実質13項目あり、内訳は、①銀行が4項目、②保険が4項目、③証券が5項目となっている。

2018年の金融業・対外開放12項目とその実施状況(1)

実施期限	番号	業界	内容	実施状況
向こう数ヶ月以内 (2018年6月30日)	①	銀行	・ 銀行及び資産管理会社(四大国有商業銀行の傘下に設立された不良債権処理会社)に対する外資保有制限を撤廃し、内資・外資を同一に扱う。	・ 2018年6月30日、国家発展改革委員会・商務部は「外商投資参入特別管理措置(ネガティブリスト)2018年版」を公表。銀行及び資産管理会社は同リストに計上されず、外資出資規制の適用除外業種に。
			・ 外資系銀行が、中国国内で同時に支店及び現地法人を設立することを容認する。	・ 2018年8月23日、中国銀行保険監督管理委員会(銀保監会)は、「一部の規章の廃止・修正に関する決定」を公表。銀行及び資産管理会社について、外資出資制限を撤廃。
	②	証券・生命保険	・ 証券会社、基金管理会社、先物会社、生命保険会社の外資出資上限を51%まで引き上げ、3年後には出資上限を撤廃する。	・ 2018年4月27日、銀保監会は、「外資系銀行の市場参入事項の更なる開放に関する通知」を公布。同年7月11日、支店等の同時開設認可状況を公表。
			・ 証券会社、基金管理会社、先物会社、生命保険会社の外資出資上限を51%まで引き上げ、3年後には出資上限を撤廃する。	・ 2018年6月30日、国家発展改革委員会・商務部は「外商投資参入特別管理措置(ネガティブリスト)2018年版」を公表。同リストで、外資出資上限の51%引き上げを明記し、2021年に出資上限を撤廃すると明記。
	③	証券	・ 中国側合併パートナーについて、少なくとも1社を中資系証券会社とすることを求めない。	・ 2018年4月28日、中国証券監督管理委員会(証監会)は、「外商投資証券会社管理弁法」を公布(即日施行)。外資が支配株主となる合併証券会社を容認。同年11月30日、証監会は、瑞銀証券におけるUBSの持分比率の引き上げ(51%)を認可。
	④	証券	・ 2018年5月1日から、中国本土(上海・深圳)ー香港間のストックコネクトの一日当たりの投資枠を4倍に拡大する。(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420億元へ拡大する。)	・ 上記ネガティブリスト2018年版で、中国側合併パートナーに関する項目は削除。
	⑤	保険共通	・ 条件を満たした外資が、保険代理業務及び保険査定業務を行うことを容認する。	・ 2018年4月11日、証監会及び香港証券・先物事務監察委員会は、投資枠の拡大に関する公告を発表(2018年5月1日より実施)。
	⑥	保険共通	・ 外資保険ブローカー会社の業務範囲を拡大し、内資と同一に扱う。	・ 2018年6月28日、銀保監会は、保険代理業務及び保険査定業務に対する外資参入の容認等に関する通知を公布(即日施行)。
				・ 2018年4月27日、銀保監会は、「外資系保険ブローカー会社の経営範囲の開放に関する通知」を公布(即日施行)。

(参考)2018年の金融業・対外開放12項目とその実施状況(2)

- 中国人民銀行・易綱新総裁は、4月11日、アジア・ボアオフォーラムでの演説の中で、金融業の対外開放は、①参入前の内国民待遇とネガティブリスト方式に基づくこと、②為替改革と資本項目の自由交換性の進捗と組み合わせること、③金融リスク発生の防止を重視し、管理監督能力と開放の水準をマッチさせること、という三原則を遵守して進めるとした。

2018年の金融業・対外開放12項目とその実施状況(2)

実施期限	番号	業界	内容	実施状況
2018年内	①	銀行	・ 信託、ファイナンスリース、自動車金融、マネーブローカー、消費者金融等の分野での外資参入を奨励する。	・ (未公表)
	②	銀行	・ 商業銀行が新規に設立する金融資産投資会社(貸出債権の株式化に伴う受け皿会社)及び理財会社(銀行理財業務を行なう受け皿会社)への外資保有比率に制限を設けない。	・ 2018年6月29日、銀保監会は、「金融資産投資会社管理弁法(試行)」を公布(即日施行)。 ・ 2018年7月20日、銀保監会は「商業銀行理財業務監督管理弁法」のパブリックコメントを実施、同年9月28日公布(即日施行)。同年10月19日、銀保監会は「商業銀行理財子会社管理弁法」のパブリックコメントを実施、同年12月2日公布(即日施行)。同年12月26日、銀保監会は、中国建設銀行、中国銀行の理財子会社の認可を発表。
	③	銀行	・ 外資系銀行の業務範囲を大幅に拡大する。	・ 上記の2018年4月27日公布の「外資系銀行の市場参入事項の更なる開放に関する通知」で、外資系銀行に政府債券の代理発行・代理支払い・引受業務等を容認。
	④	証券	・ 合併証券会社の業務範囲のみを制限する措置を行わない。	・ 上記の2018年4月28日公布の「外商投資証券会社管理弁法」で、合併証券会社の業務範囲の段階的開放を容認。
	⑤	保険共通	・ 外資保険会社(現地法人)設立前に、2年間、駐在員事務所を設ける規制を廃止する。	・ 2018年5月30日、銀保監会は、「外資保険会社管理条例」と「外資保険会社管理条例実施細則」の各修正版に対するパブリックコメントを実施。
	⑥	証券	・ 上海-ロンドンストックコネクトの実施。	・ 2018年8月31日、証監会は、上海-ロンドンストックコネクト(預託証券方式)の業務監督管理規定(試行)に関するパブリックコメントを実施、同年10月12日公布(即日施行)。同年11月2日、上海証券取引所は関連8規定を公布(即日施行)。
その他	-	決済	・ 銀行カード清算会社及び非銀行決済機関への市場参入規制を開放済。	・ 2018年11月9日、中国人民銀行は、米アメリカン・エクスプレスのカード決済事業への免許付与を発表(外資系第一号)。
	-	格付け	・ 外資金融サービス会社による信用格付け業務の展開に関する制限を緩和済。	・ -
	-	信用情報	・ 外資が出資する信用情報会社に内国民待遇を実施した。	・ -

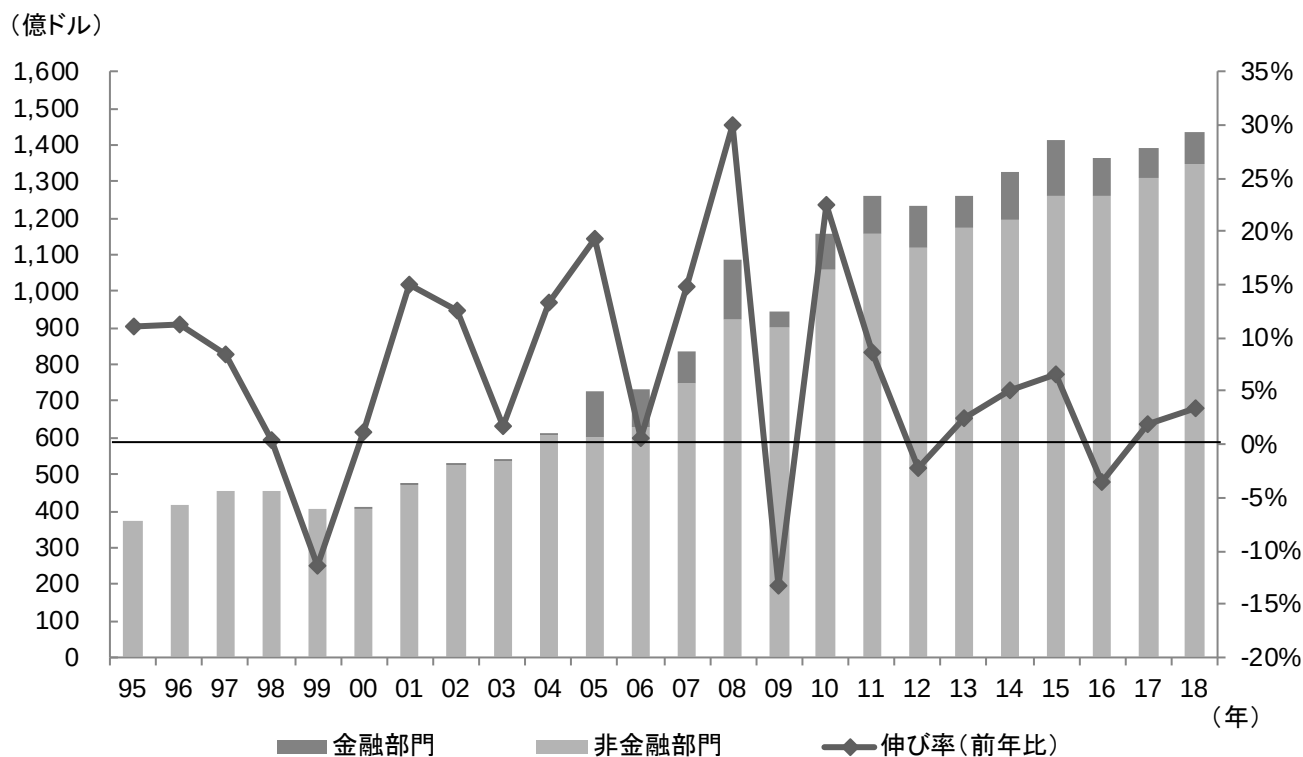
(出所) 中国人民銀行、中国銀行保険監督管理委員会、中国证券監督管理委員会より野村資本市場研究所作成

V. 日本との関係

外国企業の対内直接投資の動向（年次ベース）

- 1995年に中国政府から「外商投資産業指導目録」が公布されて以来、外国企業の対内直接投資（実行金額）の伸び率（前年比）が最も高かったのは2008年の29.97%、最も低かったのは2009年のマイナス13.20%。
- 2018年の対内直接投資（実行金額）は1,437億ドル、伸び率（前年比）は3.39%増。うち、非金融部門は同1,350億ドル、同3.0%増。また、金融部門は同87億ドル、同9.88%増。

外国企業の対内直接投資（実行金額）と伸び率の推移（年次ベース）



（注） 1.金融部門は2000年からの数値。

2.2018年は12月までの数値。

（出所） 商務部、CEICより野村資本市場研究所作成

外資(対内直接投資)の導入状況

- 中国の国・地域別対内直接投資では、日本は、2011年は63億ドルで第3位、2012年は74億ドルで第2位、2013年は71億ドルで第3位、2014年は43億ドルで第4位、2015年は32.1億ドルで第5位、2016年は、31.1億ドルで第7位。
- 2018年は、日本は38.1億ドルで第6位(前年比16.5%増)。

国・地域別の対中直接投資

2014年				2015年				2016年				2017年				2018年			
順位	国・地域名	実行金額		順位	国・地域名	実行金額		順位	国・地域名	実行金額		順位	国・地域名	実行金額		順位	国・地域名	実行金額	
		億ドル	シェア(%)			億ドル	シェア(%)			億ドル	シェア(%)			億ドル	シェア(%)			億ドル	シェア(%)
1	香港	857.40	71.7	1	香港	926.70	73.4	1	香港	871.80	69.2	1	香港	989.20	75.5	1	香港	960.10	71.1
2	シンガポール	59.30	5.0	2	シンガポール	69.70	5.5	2	シンガポール	61.80	4.9	2	シンガポール	48.30	3.7	2	シンガポール	53.40	4.0
3	台湾	51.80	4.3	3	台湾	44.10	3.5	3	韓国	47.50	3.8	3	台湾	47.30	3.6	3	台湾	50.30	3.7
4	日本	43.30	3.6	4	韓国	40.40	3.2	4	米国	38.30	3.0	4	韓国	36.90	2.8	4	韓国	46.70	3.5
5	韓国	39.70	3.3	5	日本	32.10	2.5	5	台湾	36.20	2.9	5	日本	32.70	2.5	5	英国	38.90	2.9
6	米国	26.70	2.2	6	米国	25.90	2.1	6	マカオ	34.80	2.8	6	米国	31.30	2.4	6	日本	38.10	2.8
7	ドイツ	20.70	1.7	7	ドイツ	15.60	1.2	7	日本	31.10	2.5	7	オランダ	21.70	1.7	7	ドイツ	36.80	2.7
8	英国	13.50	1.1	8	フランス	12.20	1.0	8	ドイツ	27.10	2.2	8	ドイツ	15.40	1.2	8	米国	34.50	2.6
9	フランス	7.10	0.6	9	英国	10.80	0.9	9	英国	22.10	1.8	9	英国	15.00	1.1	9	オランダ	12.90	1.0
10	オランダ	6.40	0.5	10	マカオ	8.90	0.7	10	ルクセンブルク	13.90	1.1	10	デンマーク	8.20	0.6	10	マカオ	12.90	1.0
(参考)	EU	68.50	5.7	(参考)	EU	71.10	5.6	(参考)	EU	96.60	7.7	(参考)	EU	87.90	6.7	(参考)	EU	118.60	8.8
	全世界合計	1,195.60	100.0		全世界合計	1,262.70	100.0		全世界合計	1,260.00	100.0		全世界合計	1,310.40	100.0		全世界合計	1,349.70	100.0

(注) 1.順位は実行金額順。金融部門も含む。

2.香港、タックスヘイブンからの対内直接投資には、迂回投資も含まれる。

3.EUは28ヵ国(2013年以降)。

(出所)商務部より野村資本市場研究所作成

日中首脳会談(2018年5月)

- 2018年5月9日、日中韓3カ国の首脳による第7回日中韓サミットが東京で開催。同サミットは、2015年11月に韓国(ソウル)で開かれて以来、約2年半ぶりの開催。
- また、日中韓サミットにあわせて訪日した中国の李克強首相と安倍晋三総理との間で、日中首脳会談が開催。李首相の訪日は、2013年3月の首相就任後初めてであり、同時に中国首相としては2011年5月の温家宝首相(当時)の訪日以来7年ぶり。
- 日中首脳会談では、日中関係の総論、経済関係の強化、国民交流の促進、海洋・安全保障等がテーマに。このうち経済関係の強化では、特に三項目の金融協力について合意がなされた。

日中首脳会談における日中金融協力に係る合意(2018年5月)

2018年5月9日に行われた日中首脳会談において、日中金融協力について以下の三項目について合意。	
①	中国は、日本に対して2000億元(約3.4兆円)のRQFII(人民元建て適格外国機関投資家)枠を付与する。
②	日中双方は、人民元クリアリング銀行の設置、円-元の通貨スワップ協定の締結のための作業を早期に完了させる。
③	中国は、日系金融機関への債券業務ライセンスを早期に付与するとともに、日本の証券会社等の中国市場参入に関する認可申請を効率的に審査する。

(出所)財務省、金融庁より野村資本市場研究所作成

人民元国際化と二国間金融協力(アジア・先進国)

		人民元 クリアリング銀行		人民元建て 通貨スワップ協定		直接交換取引		人民元建て債券			人民元建て適格外国 機関投資家(RQFII)		海外財政当局・中央銀行による 適格外国機関投資家(QFII)等			
		指定年月 指定銀行	締結年月 金額(億円)	開始年月	開始年月	愛称	割当年月 金額(億円)	機関名称	取得年月 金額(億ドル)							
アジア	香港	○	2009年7月 中国銀行	○	2009年1月 4,000	実施済	同左	○	2007年6月 国家開発銀行	点心債 Dim Sum Bond	○	2011年12月 2,700→5,000	○	HKMA	2010年10月 15	
	台湾	○	2013年1月 中国銀行	-	-	○	2013年2月	○	2013年3月 中国信託商業銀行(台湾)	宝島債 Formosa Bond	(合意有)	2013年1月 1,000	-	-	-	
	韓国	○	2014年7月 交通銀行	○	2008年12月 3,600	○	2014年12月	○	2014年10月 中国工商銀行	名称、言及なし	○	2014年7月 800→1,200	○	韓国銀行	2011年12月 6	
	東京	○	2018年10月 中国銀行	○	2002年3月(CMI、失効) 2018年10月再開(CMI外) 2,000(3.4兆円相当)	○	2012年6月	○	2015年6月 三菱東京UFJ銀行	名称、言及なし	○	2018年5月 2,000	(合意有、 未実現)	MOF	2012年3月 103(650億円)	
	シンガポール	○	2013年2月 中国工商銀行	○	2010年7月 3,000	○	2014年10月	○	2013年5月 HSBC	獅城債 Lion City Bond	○	2013年10月 500→1,000	○	MAS	2011年10月 1	
	タイ	○	2015年1月 中国工商銀行	○	2014年12月(更新) 700	-	-	-	-	-	-	-	○	タイ 中央銀行	2011年12月 3	
	マレーシア	○	2015年1月 中国銀行	○	2009年2月 1,800	○	2010年8月	-	-	-	○	2015年11月 500	○	マレーシア 中央銀行	2009年5月 15	
	豪州	○	2014年11月 中国銀行	○	2012年3月 2,000	○	2013年4月	○	2014年4月 中国銀行	大洋債 Oseania Bond	○	2014年11月 500	-	-	-	
	ニュージーランド	-	-	○	2011年4月 250	○	2014年3月	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	欧州	英国	○	2014年6月 中国建設銀行	○	2015年10月(更新) 3,500	○	2013年10月	○	2012年4月 HSBC	ユーロ人民元債 Euro RMB Bond	○	2013年10月 800	-	-	-
		フランス	○	2014年9月 中国銀行	○ (ECB)	2013年10月 3,500	○	2014年9月	○	2014年7月 中国銀行	凱旋債 Arc de Triomphe Bond	○	2014年6月 800	-	-	-
		ルクセンブルク	○	2014年9月 中国工商銀行					○	2014年5月 中国銀行	シェンゲン債 Schengen bond	○	2015年4月 500	-	-	-
		ドイツ	○	2014年6月 中国銀行					○	2014年5月 中国農業銀行	ライン債 Rhein Bond	○	2014年7月 800	-	-	-
スイス		○	2015年11月 中国建設銀行	○	2014年7月 1,500	-	-	-	-	-	○	2015年1月 500	-	-	-	
北米		カナダ	○	2014年11月 中国工商銀行	○	2014年11月 2,000	-	-	-	-	-	○	2014年11月 500	-	-	-
	米国	○	2016年9月 中国銀行	-	-			○	2016年5月 中国農業銀行	名称、言及なし	○	2016年6月 2,500				
		○	2017年2月 J.P.モルガン	-	-			-	-	-						

- (注) 1.金額は最新時点の金額を採用。赤い網掛けは2013年6月以降の動き。なお、マカオにも人民元クリアング銀行が設置済(2012年9月)。
2.人民元とシンガポール・ドルとの直接交換取引は2013年10月に合意し、2014年10月に取引開始。RQFIIは、2015年11月に500億元から1,000億元に増枠。
3.人民元と韓国ウォンとの直接交換取引は2014年7月に合意し、同年12月にソウルで、2016年6月に上海で取引開始。RQFIIは、2015年10月に800億元から1,200億元に増枠。
4.香港のRQFIIは、2017年7月に2,700億元から5,000億元に増枠。

(出所) 中国人民銀行、中国証券監督管理委員会、各種資料より野村資本市場研究所作成

本資料は、ご参考のために株式会社野村資本市場研究所が独自に作成したものです。本資料に関する事項について貴社が意思決定を行う場合には、事前に貴社の弁護士、会計士、税理士等にご確認いただきますようお願い申し上げます。本資料は、新聞その他の情報メディアによる報道、民間調査機関等による各種刊行物、インターネットホームページ、有価証券報告書及びプレスリリース等の情報に基づいて作成しておりますが、株式会社野村資本市場研究所はそれらの情報を、独自の検証を行うことなく、そのまま利用しており、その正確性及び完全性に関して責任を負うものではありません。また、本資料のいかなる部分も一切の権利は株式会社野村資本市場研究所に属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願い致します。