

## 第641回:HK 活性化に「越境理財通」

【粵港澳大湾区にて越境理財通が試行】・業界紙の見出しだからこれでいいけど、ちょっと読みにくい。香港金融管理局(HKMA)、マカオ金融管理局(AMCM)、中国人民銀行など中国の金融当局は、中国広東省・香港・澳門(マカオ)を一体化させた粵港澳大湾区(Greater Bay Area: 以下 GBA)での新たな金融取引として、「越境理財通(Cross-border Wealth Management Connect)」の準備作業を進めており、香港特別行政区政府のポール・チャン財政長官は、近々GBA<sup>注</sup>で取引が開始されるとの見通しを示した。

<sup>注</sup> GBA 構成都市とは 2+9、即ち香港・マカオに広東省 9 都市(広州、深圳、佛山、東莞、惠州、中山、江門、珠海、肇慶)を示す

「越境理財通」とは、中華人民共和国内において省や特別自治区のボーダー(境界)を超えて取引される、資産運用商品(中国語で「理財商品」と呼ぶ)を指す。

現代中国語で使用される金融や経済など“学術用語”の大半は明治時代に日本の<sup>にしあまね</sup>西周博士たちが編み出した「哲学、経済、帰納、属性」などの“日系外来語”だが、「理財」だけは四書五経の「易経」にも登場する古い漢語。「財貨の有効運用」を意味し、日本でも昔から使われてきたが、明治に入り、Economy/Economics の訳語として「経済(学)」が普及するに従い、「理財」は徐々に使われなくなり、「理財の慶應義塾」ですら、1920(大正 9)年に、理財科を経済学部へ改称している。

閑話休題。香港・マカオと中国本土の投資家がクロスボーダーで金融商品を取引するプログラムは以前より導入が期待されていたが、中国当局は物事には順番があるとして、まずは株式取引から始めようとして、2014 年に「滬港通・ここうつう(Shanghai-Hong Kong Stock Connect)」、即ち香港市場を通じ上海 A 株の売買が可能となる「滬股通」と、上海市場を通じ香港株の売買が可能となる「港股通」を合わせた制度が導入された。そして 16 年には同じスキームで、深圳・香港間の「深港通・しんこうつう(Shenzhen-Hong Kong Stock Connect)」もスタートした。(因みに日本人には理解しづらい漢語・滬港通を“ここうつう”と音読みしても意味がないので、最近業界ではやっど“ストック・コネクト”と呼ばれるようになった)

そして、これまで「株式」コネクトに制限されていたクロスボーダー取引が、「理財通」と呼ばれる“高利回りの資産運用商品”のコネクトに(条件付きではあるが)拡大されることになったわけである。

香港では習近平指導部が、世界中の反対を押し切って、国家安全法を強硬導入した結果、鄧小平が苦勞して編み出した香港に高度の自治を認めた「一国二制度」が事実上崩壊しつつあり、アジアの金融センターの地位が大きく揺らいでいる。

世界を代表するマネーセンターバンクや投資銀行などは、表面上は平静を装いつつ、香港拠点(支店、現地法人、関連子会社等)を維持運営しているが、もし中南海の指示で香港への規制強化や、情報統制、税制変更などが始まれば、すぐに活動拠点を移せるよう、アジアの新拠点を懸命に模索中である。

でも、水面下のこんな動きは、当然ながら中国当局にすぐバレてしまう。外資系金融機関が抱く危機感が中南海にも伝染し、最悪のシナリオに震え上がった習近平指導部が、外国勢を慰撫し、香港との経済関係を改善させるための手段として、香港・マカオの富裕層と世界の金融機関に提示したのが、①一人当たりの投資限度額が 100 万元、②全体総額が 1500 億元という条件付き sweetener(甘味料)が越境理財通だ。

この新制度だが、一定の効果を挙げるのは間違いないだろう。特に香港や東南アジア諸国に軸足を置き、

---

最終ページに重要なお知らせ「注意事項」がありますので必ずお読みください。

長期運用に強みを持つ金融機関、例えば HSBC(00005/HK)や AIA グループ(01299/HK)などの活動に弾みがつくと予見されるが、中国政府が与えてくれるスウィートナーが、この程度の「越境理財通」単発に終わるのであれば、その効果もいずれ限定的に終わる可能性もある。

そもそも、なぜ世界の金融機関やコングロマリットが 150 年を超える長きにわたり、香港をアジアの活動拠点に据えてきたのか？その理由は極めて単純で、経済活動の主力を担う欧米の Jardine 家や Keswick 家などの銀行家、事業家、プロフェッショナル(弁護士、会計士など)たちにとって、香港がアジアで最も暮らしやすく、活動しやすかったからである。

British Hong-Kong の良き伝統は香港返還後も継承され、治安・所得税・通信・物価・生活環境・中華料理など多方面にわたり(東京を含め)アジアのライバル都市を凌駕していた。東京は最悪、この地が国際金融センターになれない理由は、英語が通じない、成田空港が遠すぎる、物価が高い、規制緩和が遅れている、アジアの労働力受け入れに否定的など多々ある。

しかし、そんな香港の優位性は、中南海の露骨な政治的、経営的マヌーヴァーによって消滅しつつあり、世界のメジャーの多くは、アジア戦略の軸足を徐々にシンガポールに移し、香港は“登記上の拠点”或いは“倉庫と港”として残そうなどと考えている。

逃げるは恥だが役に立つ。外資系企業だけでなく、香港・マカオの富裕層にとって、いま最大の課題は、金融資産や一族の教育環境の“海外逃避”。香港の事業から撤退した資産家の事例は少ないように見えると云っても安心してはならない。これは中国本土との取引の関係で、香港の事業家が残す必要のある資産の一部を香港や本土に置いているだけのことだ。キャピタルフライトを歯牙にも掛けない香港人もいることはいるのだが、それは海外に雄飛する資金を持たない庶民と貧困層のみである。

しかも困ったことに中国本土の“わるいやつら”、即ち Corrupt Official までもが、隠匿財産を本土から香港、そして香港から海外へ避難させようと必死になっていると云うから問題の根は深い。でも、どこへ隠すか？木を隠すなら森の中だが、金を隠すなら・米国は論外、ではユーロか？

ユーロ市場の歴史は 1950 年代後半に、共産圏諸国が米国に保有するドル預金を欧州に預け替えたことに端を発し、60 年代以降はこれに中国(中国銀行)も加わった。当時中国にとって米国は不倶戴天の敵であり、本来米国に預金すべき外貨を、ロンドン市場でドイツマルクやスイスフラン、そしてユーロダラーで運用したのがルーツである。

その後、米中関係が改善するに従い、中国の富裕層や国営企業の多くが米国での外貨運用を開始し、現在に至っているが、トランプ時代に始まった“新冷戦”とも云われる、習近平政権と欧米諸国との葛藤は、中国のエスタブリッシュメント層の保有する資産運用にも大きな影響を与えつつあり、その意味でもアジアの金融センター香港の去就がいま注目されているのである。(了)

文中の見解は全て筆者の個人的意見である。

2021 年(令和 3 年)5 月 21 日

## 筆者プロフィール

杉野光男

東洋証券株式会社 主席エコノミスト

一橋大学商学部卒、三菱信託銀行(現三菱 UFJ 信託銀行)入社、上海華東師範大学へ留学

同行北京駐在員、上海駐在員事務所長、理事中国担当部長を経て、2007 年より現職

著書 日本の常識は中国の非常識(時事通信社)、中国ビジネス笑劇場(光文社)等

---

最終ページに重要なお知らせ「注意事項」がありますので必ずお読みください。

2/3



東洋証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 121 号

日本証券業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会 加入  
本社所在地 〒104-8678 東京都中央区八丁堀 4-7-1 TEL03-5117-1040

## ご投資にあたっての注意事項

### 外国証券等について

・外国証券等は、日本国内の取引所に上場されている銘柄や日本国内で募集または売出しがあった銘柄等の場合を除き、日本国の金融商品取引法に基づく企業内容等の開示が行われておりません。

### 手数料等およびリスクについて

#### ①国内株式等の手数料等およびリスクについて

・国内株式等の売買取引には、約定代金に対して最大 1.2650% (税込み) の手数料をいただきます。約定代金の 1.2650% (税込み) に相当する額が 3,300 円 (税込み) に満たない場合は 3,300 円 (税込み)、売却約定代金が 3,300 円未満の場合は別途、当社が定めた方法により算出した金額をお支払いいただきます。国内株式等を募集、売出し等により取得いただく場合には、購入対価のみをお支払いいただきます。国内株式等は、株価の変動により、元本の損失が生じるおそれがあります。

#### ②外国株式等の手数料等およびリスクについて

・委託取引については、売買金額 (現地における約定代金に現地委託手数料と税金等を買いの場合には加え、売りの場合には差し引いた額) に対して最大 1.1000% (税込み) の国内取次ぎ手数料をいただきます。外国の金融商品市場等における現地手数料や税金等は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、本書面上その金額等をあらかじめ記載することはできません。

・国内店頭取引については、お客さまに提示する売り・買い店頭取引価格は、直近の外国金融商品市場等における取引価格等を基準に合理的かつ適正な方法で基準価格を算出し、基準価格と売り・買い店頭取引価格との差がそれぞれ原則として 2.50% となるように設定したものです。

・外国株式等は、株価の変動および為替相場の変動等により、元本の損失が生じるおそれがあります。

#### ③債券の手数料等およびリスクについて

・非上場債券を募集・売出し等により取得いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、元本の損失を生じるおそれがあります。外国債券は、金利水準の変動等により価格が上下するほか、カントリーリスクおよび為替相場の変動等により元本の損失が生じるおそれがあります。また、倒産等、発行会社の財務状態の悪化により元本の損失を生じるおそれがあります。

#### ④投資信託の手数料等およびリスクについて

・投資信託のお取引にあたっては、申込 (一部の投資信託は換金) 手数料をいただきます。投資信託の保有期間中に間接的に信託報酬をご負担いただきます。また、換金時に信託財産留保金を直接ご負担いただく場合があります。投資信託は、個別の投資信託ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なるため、本書面上その金額等をあらかじめ記載することはできません。

・投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とするため、当該金融商品市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動し、元本の損失が生じるおそれがあります。

#### ⑤株価指数先物・株価指数オプション取引の手数料等およびリスクについて

・株価指数先物取引には、約定代金に対し最大 0.0880% (税込み) の手数料をいただきます。また、所定の委託証拠金が必要となります。

・株価指数オプション取引には、約定代金、または権利行使で発生する金額に対し最大 4.400% (税込み) の手数料をいただきます。約定代金の 4.400% (税込み) に相当する額が 2,750 円 (税込み) に満たない場合は 2,750 円 (税込み) の手数料をいただきます。また、所定の委託証拠金が必要となります。

・株価指数先物・株価指数オプション取引は、対象とする株価指数の変動により、委託証拠金の額を上回る損失が生じるおそれがあります。

### ご投資にあたっての留意点

取引や商品ごとに手数料等およびリスクが異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、等をご覧ください。

最終ページに重要なお知らせ「注意事項」がありますので必ずお読みください。