

平成 26 年度金融庁委託調査

香港における金融ビジネスの立地競争力に 関する調査研究

報告書

平成 26 年 11 月
株式会社大和総研

目次

第1章 香港の概要	1
1.1 香港特別行政区の基礎情報	1
1.2 歴史的背景	1
1.3 政治体制	2
第2章 香港の経済・産業の概要	4
2.1 経済関連政策・行政	4
2.2 経済概況	4
2.3 産業構造	9
第3章 金融・資本市場の概要	11
3.1 金融・資本市場の発展経緯及び戦略	11
3.2 金融行政機構	19
3.3 金融関連法・制度	21
3.4 金融機関の概要	23
3.5 資本市場の概要	27
第4章 香港の国際金融センターとしての競争力分析	38
4.1 国際金融センターとしての香港の競争力	38
4.2 香港におけるビジネス環境上の比較優位	44
第5章 日本（東京）の国際金融センターとしての競争力強化に向けて	53
5.1 香港の金融行政運営から得られる示唆	53
5.2 香港・シンガポールとの比較による日本（東京）の競争力強化策（案）	53

図表一覧

図表 1-1	香港の基本情報	1
図表 1-2	一国二制度の概要	2
図表 2-1	実質 GDP の推移	5
図表 2-2	需要項目別の成長率	5
図表 2-3	需要項目別の長期統計	6
図表 2-4	製品貿易の概要	6
図表 2-5	主要輸出先（地場輸出、再輸出合計）	7
図表 2-6	主要輸入先	7
図表 2-7	国・地域別直接投資（ネット、フロー）	8
図表 2-8	業種別直接投資（ネット、フロー）	8
図表 2-9	産業別 GDP の構成比（対名目 GDP）	9
図表 2-10	主要 4 業種の雇用者数	10
図表 3-1	香港オフショア人民元市場及びビジネス発展の経緯	13
図表 3-2	香港の人民元建て預金残高	14
図表 3-3	人民元建て債券の新規発行額及び発行数推移	15
図表 3-4	香港におけるオフショア人民元建て金融サービス	16
図表 3-5	香港・上海市場双方向取引高推移（2014 年 11 月 17～25 日）	18
図表 3-6	監督官庁の規制・監督セクターと主な業務	19
図表 3-7	公認金融機関の分類	23
図表 3-8	香港のライセンス別銀行数	24
図表 3-9	預金量の推移（左図：銀行の種類別、右図：通貨別）	25
図表 3-10	SFC 認可企業数（証券業務別）	26
図表 3-11	保険会社数の内訳（業種別・登記地別）	27
図表 3-12	香港交易所上場社数（市場別）及び時価総額	28
図表 3-13	香港交易所売買代金（市場別）	29
図表 3-14	香港交易所主体別売買割合	30
図表 3-15	発行体別・香港ドル建て債券の発行残高	31
図表 3-16	発行体別・外貨建て債券の発行残高	31
図表 3-17	デリバティブ市場（先物・オプション合算）の主体別売買割合	33
図表 3-18	香港のファンド・マネジメント業の概況（2013 年末時点）	35
図表 3-19	アセット・マネジメント業のうち、香港で管理している資産の運用先 （2013 年末時点）	36
図表 3-20	香港のヘッジファンドの運用総額・本数の推移	37
図表 4-1	主要都市・国の国際金融競争力指標の比較	38

図表 4-2	主要な国際金融センターの株式・債券市場及び銀行資産規模（2013年）	39
図表 4-3	主要な国際金融センターの株式時価総額の推移	40
図表 4-4	外国企業上場数（2013年末時点）	40
図表 4-5	外貨取引規模（1日平均取引高）	41
図表 4-6	外貨預金量の変遷	42
図表 4-7	主要国における資産運用内訳（左図：商品別、右図：対象国・地域別）	42
図表 4-8	世界金融センター指数（GFCI）上位10都市の変遷	43
図表 4-9	国際金融センター発展指数（IFCDI）上位10都市の変遷	44
図表 4-10	制度面（行政、政策、税制、行政サービス）の3都市比較	45
図表 4-11	企業登録数の推移及び拠点別内訳	46
図表 4-12	国別企業登録数の比較	46
図表 4-13	登録企業の業種別内訳	47
図表 4-14	人材面（外国人就労、雇用制度、高度人材の確保）の3都市比較	48
図表 4-15	グローバル専門家に就業先として人気の高い国・地域（2013年）	49
図表 4-16	インフラ面（交通、住居、医療、教育、言語環境等）の3都市比較	50
図表 4-17	香港と周辺都市の位置	51
図表 4-18	企業の重要性ランキング及び香港の優位性	52
図表 4-19	世界の都市総合力ランキング（2014年）	52

本文中略語一覧

略称	英語名	日本語対訳
BIS	Bank for International Settlements	国際決済銀行
BO	Banking Ordinance	銀行条例
CEPA	Closer Economic Partnership Agreement	経済貿易緊密化協定
CIB	Confederation of Insurance Brokers	香港保険ブローカー協会
CMU	Central Moneymarkets Unit	香港証券保管決済機関
CNH	Chinese Hong Kong	オフショア人民元
CNY	Chinese Yuan	オンショア人民元
CSRC	China Securities Regulatory Commission	中国証券監督管理委員会
FSAP	Financial Sector Assessment Program	金融セクター評価プログラム
FSDC	Financial Services Development Council	香港金融發展局
GEM	Growth Enterprise Market	新興企業向け創業板
GFCI	Global Financial Centres Index	世界金融センター指数
HKD	Hong Kong Dollars	香港ドル
HKEx	Hong Kong Exchange	香港交易所
HKFI	The Hong Kong Federation of Insurers	香港保険業協会
HKMA	Hong Kong Monetary Authority	香港金融管理局
IARB	Insurance Agents Registration Board	保険代理登記委員会
IFCDI	International Financial Centers Development Index	国際金融センター発展指数
IMF	International Monetary Fund	国際通貨基金
LME	London Metal Exchange	ロンドン金属取引所
MPFA	Mandatory Provident Fund Schemes Authority	強制積立基金管理局
OCI	Office of the Commissioner Insurance	保険業監理処
PIBA	Professional Insurance Brokers Association	香港專業保險業協会
QDII	Qualified Domestic Institutional Investors	適格国内機関投資家
QFII	Qualified Foreign Institutional Investors	適格外国機関投資家
RQFII	Renminbi Qualified Foreign Institutional Investors	人民元適格外国機関投資家
SFC	Securities and Futures Commission	証券先物取引委員会
SFO	Securities and Futures Ordinance	証券先物条例
WFE	World Federation of Exchanges	国際取引所連合

第1章 香港の概要

1.1 香港特別行政区の基礎情報

香港は中国南東部の珠江デルタ河口に位置し、九龍半島と香港島、新界および大小 262 の島々から構成されている。

正式名称は、中華人民共和国香港特別行政区（Hong Kong Special Administrative Region : SAR）。「特別行政区」は省、民族自治区、直轄市（北京市、上海市、天津市、重慶市）と並び、最もレベルの高い行政区分である。

図表 1-1 香港の基本情報

面	積	1,104 km ² （東京都の約半分）
人	口	722 万人（2013 年末値）
民	族	漢民族（約 91%）、その他アジア系ほか
言	語	中国語（広東語、北京語）、英語 ほか
宗	教	仏教、キリスト教、道教、イスラム教、シーク教、ヒンズー教 ほか
政	体	中華人民共和国香港特別行政区 (Hong Kong Special Administrative Region : SAR)
元	首	習 近平 中国国家主席
政	府	香港特別行政区政府（行政長官：梁振英（2012 年 7 月 1 日就任））
通	貨	香港ドル（1 米ドル＝7.756 香港ドル。2013 年末値） ※カレンシーボード制を採用。2005 年 5 月より 1 米ドル＝7.75～7.85 香港ドルの間で変動を認めている。
名	目 GDP	2 兆 1,254 億香港ドル（2,740 億米ドル）
一	人当たり GDP	29 万 5,701 香港ドル（3 万 7,960 米ドル）
主	要 産 業	金融・保険業、観光業、商業・貿易業

（注）名目 GDP、一人当たり GDP はいずれも 2013 年値

（出所）各種資料より大和総研作成

1.2 歴史的背景

大航海時代の 16 世紀、ポルトガルによる基地建設以降、貿易港として利用されるようになった。その後、当時の清朝と英国間でのアヘン戦争の結果、南京条約（1842 年）により香港島が英国へ割譲され、次いで北京条約（1860 年）により九龍半島の先端が英国領土となった。さらに 1898 年には、租借条約により新界（235 の島を含む）が 99 年間の期限付きで割譲され、現在の香港地区が形成された。香港は英国の植民地となり、中継貿易の

拠点として発展した。

20世紀になると、辛亥革命から第二次世界大戦末までに中国本土からの難民が大量に流入し、香港の人口は急増した。こうして、戦後から1970年代までは中国本土からの移民による繊維業や軽工業などの製造業を中心に発展したが、1980年代以降は中国の経済改革開放政策の実施により製造業が中国本土へと移転し、香港は不動産や金融などのサービス業へと発展の中心が移っている。

香港返還については、1982年に香港返還問題の交渉が英中間で開始され、1984年12月に英中両首相により、1997年7月1日をもって香港の全領域を中国に一括返還する旨の英中共同声明が署名された。1990年4月、中国全国人民代表大会にて「香港特別行政区基本法」が可決され、1997年7月1日、香港は中国に返還された。

1.3 政治体制

香港の政治体制は、「香港特別行政区基本法（以下、基本法）」に基づき「一国二制度」が実施されている。一国二制度とは、香港が中国の主権下の一部であること（一国）を前提として、高度の自治と資本主義的制度の存続を認める（二制度）という考え方であり、1997年の返還から少なくとも50年間（2047年まで）は維持されることとされている。

具体的には、外交、軍事を除き高度な自治が与えられており、香港は行政管理権、立法権、独立の司法権および終審裁判権を有している。行政組織として香港特別行政区政府が置かれており、現在のトップは、梁振英（CY・リョン）行政長官（2012年7月1日就任）である。

図表 1-2 一国二制度の概要

	中国	香港
国家元首	習近平 中国国家主席	
政体	人民民主共和国	香港特別行政区
議会	全国人民代表大会	立法会(70議席)
政府	共産党による一党独裁	香港特別行政府政府 トップは間接選挙で選ばれる行政長官
軍事	中国中央政府が管轄	
外交	中国中央政府が管轄	
経済	社会主義市場経済	イギリス式資本主義経済

(出所) 各種資料より大和総研作成

香港特別行政区においては基本法で人身、言論、出版集会、結社等各種の権利、自由が保障されているほか（第27条）、財産権、外国からの投資等も法律による保護を受けるこ

ととされている（第 105 条）。さらに、基本法では香港の国際金融センターの地位を維持するために適切な経済・法律環境を提供することが明記され（第 109 条）、外国為替管理政策を実行しないことや、資金の内外への自由な流動性が保障されており（第 112 条）、市場経済に基づくイギリス式資本主義が維持されている。

なお、外交、軍事は中央政府の管轄であるが、香港は経済、貿易、金融、海運、通信、観光、文化、スポーツ等の分野において、「中国香港」の名で独自に世界各国、各地域、関係する国際機構と取極を締結することができる（第 151 条）ほか、人民解放軍は香港の地方事務に介入しないことが基本法で定められており（第 14 条）、香港警察が現地の社会治安維持を担当している。

香港の首長である行政長官は「選挙委員会」によって選出され、中央人民政府がこれを任命するものとされている。「選挙委員会」は業界団体や各地域の代表など 1,200 人で構成されており、職能集団による間接選挙となっている。行政長官の任期は 5 年で、1 回に限り再任が認められている。

立法機関にあたる「立法会」は一院制で任期は 4 年である。70 議席中 35 議席は直接選挙（比例代表制）により選出されるが、残りの半数は職能集団による間接選挙によって選出されている。

補足：近年の民主化運動をめぐる動き

選挙委員会には中国中央政府との関係を重視する財界関係者が多く、これまで行政長官には親中派の候補者が選出されている。民主派の政党や団体はこうした現状に反発しており、基本法第 45 条に「将来的に普通選挙を導入する」と明記されていることから、次回（2017 年）の行政長官選挙において普通選挙の導入を求めている。なお、普通選挙実施についての議論は、2007 年 12 月の全人代常務委員会で 2012 年選挙での普通選挙導入は否定されたが、その際に 2017 年の行政長官選挙及び 2020 年の立法会議員選挙での普通選挙の導入を「可能」とする判断が下されている。

2014 年 8 月 31 日、全人代常務委員会において 2017 年の行政長官選挙について、普通選挙の導入を認める決定がなされた。しかし候補者の選出について、現行の選挙委員会に代わる指名委員会を設置し、指名委員会の半数以上の支持を受けた候補者のみが立候補できるという決定を行ったため、事実上、民主派の締め出しだとして、学生を中心に決定の撤回と行政長官の辞任を求める大規模なデモが発生した。2014 年 11 月現在、デモ隊による市街地中心部の占拠が続いているが、香港政府によるバリケードの撤去も一部始まっている。

デモはおおむね平和的に行われており、現在まで金融取引等において大きな影響は見られない。ただし、デモの長期化による混乱は国際金融センターとしての香港にとってはマイナスの影響となりうるほか、中国本土との関係を懸念する見方もあり、今後の民主化の行方と共に動向が注目される。

第2章 香港の経済・産業の概要

2.1 経済関連政策・行政

前述の通り、香港は基本法により国際金融センターの地位を維持するために適切な経済・法律環境を提供することが明記され（第 109 条）、外国為替管理政策を実行しないことや、資金の内外への自由な流動性が保障されている（第 112 条）。

また、輸入関税や付加価値税 (VAT)、売上税、キャピタルゲイン税が非課税であること、法人税率が 16.5%と低率であることに加え、海外からの投資に対する規制がないことから、世界において最も自由度が高い市場の一つとなっている。世界経済フォーラム (World Economic Forum) による 2014-15 年の国際競争力レポート¹では、総合評価にあたる国際競争力指数は日本に次いで 7 位であるが、金融市場の発展度では 1 位 (日本は 16 位) となっており、国際金融センターとしてその効率性や信頼性などにおいて高い評価を得ている。こうした良好なビジネス環境や、中国本土市場へのゲートウェイとして、各国企業は中国本土での事業を統括する地域本部および駐在員事務所を香港に設置しており、その数は年々増加している。国・地域別では米国、日本、中国本土、英国等の企業が積極的に進出している。

中国本土との関係では、香港と中国本土との経済協力を緊密化し、進展させるための「経済緊密化協定 (CEPA : Closer Economic Partnership Agreement)」が 2004 年に発効されている。これにより香港原産品の中国本土への輸出品は原則として関税が免除されるほか、香港のサービス事業者が中国本土のサービス分野へ進出する際には優遇措置を受けられることになっている。さらに、ビジネス環境の改善のため、双方が貿易・投資促進において協力関係を高めることとされている。CEPA は毎年補充協議が行われており、香港と中国本土との経済的な結びつきが強まっている。

2.2 経済概況

香港経済は、返還後の 1998 年に一時的な落ち込みを見せたが、2000 年代は中国本土の高成長の恩恵を受け、堅調な成長を維持した。リーマン・ショック後の 2009 年には、GDP 成長率が再びマイナスを記録したが、その後は急速に回復し 2010 年以降の年平均成長率は +4%となっている (図表 2-1)。

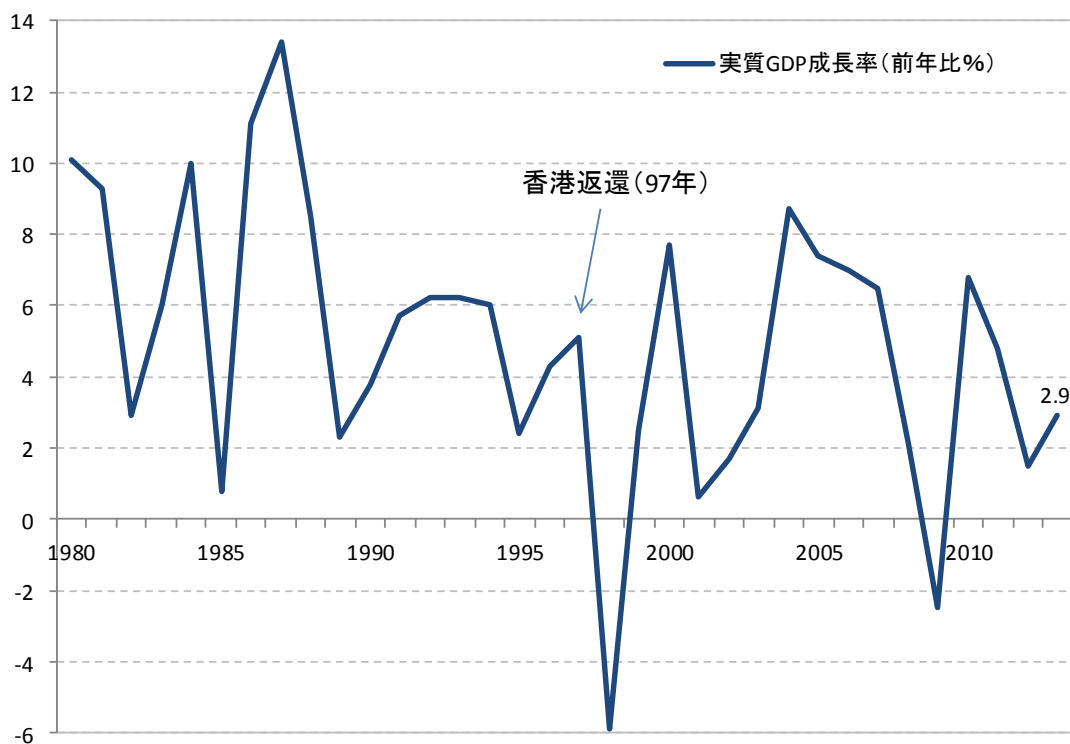
香港の一人当たり GDP は 37,960 米ドルで、日本 (38,470 米ドル) に続き、アジアで

¹ World Economic Forum, “The Global Competitiveness Report 2014 – 2015”
(http://www3.weforum.org/docs/WEF_GlobalCompetitivenessReport_2014-15.pdf)

国際競争力指数は、各国の競争力を、制度、インフラストラクチャ、マクロ経済環境、健康および初等教育、高等教育および職業訓練、財市場の効率、雇用市場の効率、金融市場の成熟、技術的即応能力、市場の規模、事業の知的素養、イノベーションの 12 項目に基づき算出。

は4番目に一人当たりGDPが高い地域となっている。

図表 2-1 実質GDPの推移



(出所) 香港特別行政区政府統計処より大和総研作成

なお、中国との関係では、1997年の返還当初は、香港のGDPは中国のGDPの18%に当たる規模を占めていたが、中国経済の成長に伴い2013年には同比率は2.9%まで低下している。その一方、貿易面・投資面では中国との関係が深まっている。

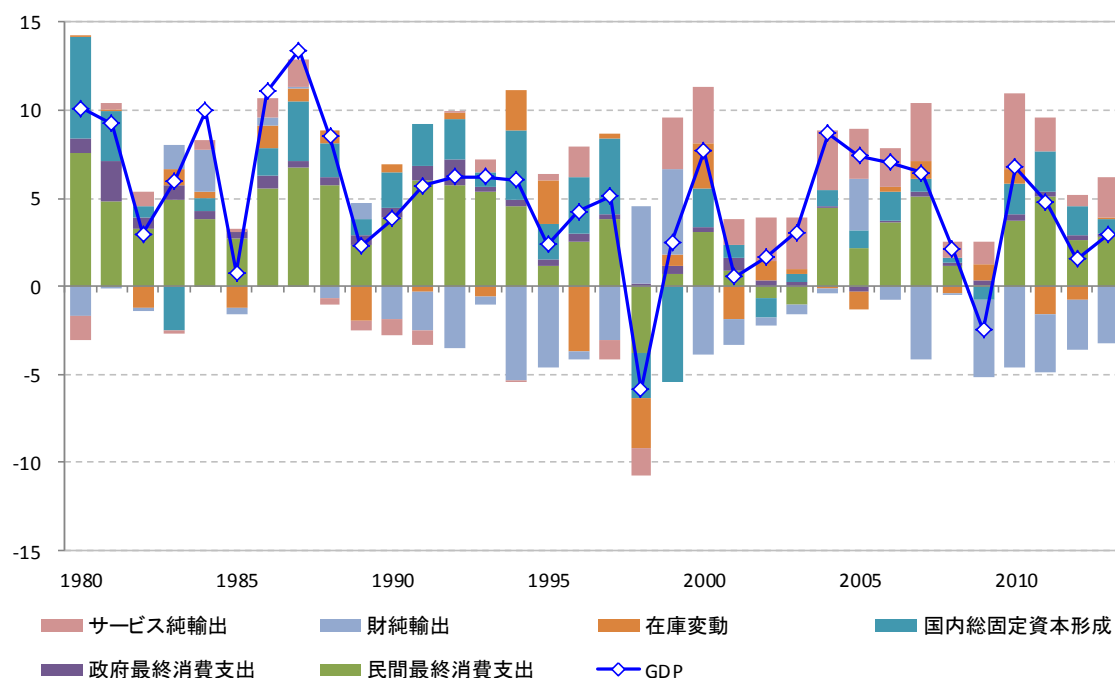
図表 2-2 需要項目別の成長率

	(単位:%)			
	2010年	2011年	2012年	2013年
実質GDP成長率	6.8	4.8	1.5	2.9
民間最終消費支出	6.1	8.4	4.1	4.3
政府最終消費支出	3.4	2.5	3.6	2.3
国内総固定資本形成	7.7	10.2	6.8	3.3
財の輸出	17.3	3.4	1.8	6.6
財の輸入	18.1	4.7	3.0	7.4
サービスの輸出	14.7	5.5	2.2	5.5
サービスの輸入	11.1	3.5	1.9	2.0

(注) 前年比伸び率 (%)

(出所) 香港特別行政区政府統計処より大和総研作成

図表 2-3 需要項目別の長期統計



(注) 前年度寄与度 (%pt)

(出所) 香港特別行政区政府統計処より大和総研作成

香港経済の大きなドライバーの一つである輸出は、中国向けが金額の半分以上を占めており、次いで米国、EU、ASEAN、日本などが主要な貿易相手先である（図表 2-5）。香港の世界貿易に占める金額は 8 位であるが、中継貿易を特徴としており、輸出の 90%以上は再輸出品である。主に、中国原産品の第三国（主に先進国）への輸出、海外から中国本土への輸出の中継点となっており、2013 年の再輸出品のうち、55%は中国本土を最終輸出先としている一方、中国原産品は全体の 62%を占めるなど、中国经济への依存度が高まっている。

図表 2-4 製品貿易の概要

(単位:百万HKD、%)

	2011年		2012年		2013年	
	(金額)	(伸び率)	(金額)	(伸び率)	(金額)	(伸び率)
輸出	3,337,253	10.1	3,434,346	2.9	3,559,686	3.6
地場輸出	65,662	▲ 5.5	58,830	▲ 10.4	54,364	▲ 7.6
再輸出	3,271,592	10.5	3,375,516	3.2	3,505,322	3.8
輸入	3,764,596	11.9	3,912,163	3.9	4,060,717	3.8
貿易収支	▲ 427,343		▲ 477,817		▲ 501,031	

(出所) 香港特別行政区政府統計処より大和総研作成

図表 2-5 主要輸出先（地場輸出、再輸出合計）

（単位：百万HKD、%）

	2012年	2013年		
	(金額)	(金額)	(構成比)	(前年比)
中国	1,857,759	1,949,247	54.8	4.9
米国	338,505	331,303	9.3	▲ 2.1
日本	143,970	135,229	3.8	▲ 6.1
インド	77,181	83,301	2.3	7.9
台湾	80,842	77,359	2.2	▲ 4.3
ドイツ	77,812	73,827	2.1	▲ 5.1
韓国	58,853	64,128	1.8	9.0
ベトナム	50,702	58,580	1.6	15.5
シンガポール	55,950	58,580	1.6	4.7
英国	55,164	54,045	1.5	▲ 2.0
合計(その他含む)	3,434,346	3,559,686	100.0	3.6

（出所）香港特別行政区政府統計処より大和総研作成

図表 2-6 主要輸入先

（単位：百万HKD、%）

	2012年	2013年		
	(金額)	(金額)	(構成比)	(前年比)
中国	1,840,862	1,942,131	47.8	5.5
日本	311,605	286,343	7.1	▲ 8.1
台湾	244,889	261,895	6.4	6.9
シンガポール	246,346	246,441	6.1	0.0
米国	204,459	219,678	5.4	7.4
韓国	153,527	158,709	3.9	3.4
マレーシア	83,649	87,601	2.2	4.7
インド	81,831	87,321	2.2	6.7
タイ	72,873	77,544	1.9	6.4
スイス	78,546	77,195	1.9	▲ 1.7
合計(その他含む)	3,912,163	4,060,717	100.0	3.8

（出所）香港特別行政区政府統計処より大和総研作成

輸出品目別では、電気機器・同部品が28%と主要な輸出品である。2位の通信・音響機器や事務用機器・データ処理機などとあわせ、電気製品が主な貿易品目となっている。

サービス貿易の部門では、2013年は輸出が前年比+6.0%の成長となった。その3割近くを占める観光業が好調であったことが要因で、中国本土からの観光客の増加が成長をけん引している。

香港の経常収支は、近年貿易収支が赤字となる一方、サービス収支、一次所得の黒字により経常収支黒字を維持しており、2013年の経常収支対GDP比は1.9%であった。外貨準備は足元では減少傾向にあるが、対外純資産残高は7,675億ドル（対GDP比280%）と大幅な純債権国となっている。

直接投資においても、香港にとっての中国の存在感は増している。香港の対内・対外直接投資の相手先はいずれも中国が1位であり、中国が占める割合は40%を超えている（図表2-7）。また、英領バージン諸島やバミューダ諸島など、タックスヘイブン（租税回避地）のペーパーカンパニーを経由した投資が多くを占めていることが特徴として見られる。業種別の対内直接投資では投資持ち株会社・不動産・商業サービスを始め、貿易や銀行などのサービス業がそのほとんどを占めている（図表2-8）。

図表 2-7 国・地域別直接投資（ネット、フロー）

（単位：10億HKD、%）

対内直接投資	2012年		対外直接投資	2012年	
	（金額）	（構成比）		（金額）	（構成比）
中国	233	42.8	中国	297	45.8
英領バージン諸島	192	35.3	英領バージン諸島	275	42.6
バミューダ諸島	73	13.4	バミューダ諸島	28	4.3
英国	44	8.1	英国	13	1.9
オランダ	38	6.9	オーストラリア	12	1.9
シンガポール	17	3.1	シンガポール	11	1.6
ケイマン諸島	13	2.3	ルクセンブルク	1	0.1
クック諸島	10	1.9	カナダ	▲ 2	-
日本	8	1.4	米国	▲ 6	-
米国	▲ 121	-	ケイマン諸島	▲ 16	-
その他	38	7.0	その他	35	5.5
合計	544	100.0	合計	647	100.0

（注）マイナス（▲）は引き上げ超過、またはローン返済によるマイナス

（出所）香港特別行政区政府統計処より大和総研作成

図表 2-8 業種別直接投資（ネット、フロー）

（単位：10億HKD、%）

対内直接投資	2012年		対外直接投資	2012年	
	（金額）	（構成比）		（金額）	（構成比）
投資持ち株会社・不動産・商業サービス	442	81.2	投資持ち株会社・不動産・商業サービス	537	82.9
卸・小売、貿易	102	18.6	銀行	44	6.8
銀行	60	11.1	保険	19	2.9
その他金融機関	21	3.9	卸・小売、貿易	11	1.7
建設	8	1.5	製造	13	2.0
製造	7	1.3	情報・通信	7	1.1
ホテル・飲食	7	1.3	その他金融機関	7	1.1
情報・通信	3	0.5	その他	6	0.9
輸送・関連サービス	▲ 5	-	建設	4	0.6
保険	▲ 100	-	ホテル・飲食	3	0.4
その他	0	-	輸送・関連サービス	▲ 2	-
合計	544	100.0	合計	647	100.0

（注）マイナス（▲）は引き上げ超過、またはローン返済によるマイナス

（出所）香港特別行政区政府統計処より大和総研作成

2.3 産業構造

名目 GDP に対する産業別の構成比を見てみると、農業や製造業が占める割合は非常に小さい一方、サービス業が 93% と圧倒的な比率となっており、香港経済は極度にサービス化していることが分かる（図表 2-9）。

図表 2-9 産業別 GDP の構成比（対名目 GDP）

	(単位: %)		
	2011年	2012年	2013年
農業、漁業、鉱業	0.0	0.1	0.1
製造業	1.6	1.5	1.4
電気、ガス、水道、ごみ処理	1.8	1.8	1.7
建設業	3.4	3.6	3.9
サービス業	93.1	93.0	92.9
輸出入、商業	25.9	25.4	24.9
宿泊業、飲食業	3.5	3.6	3.5
輸送、倉庫、郵便、配達業	6.3	6.0	5.9
情報、コミュニケーション業	3.3	3.5	3.6
金融、保険業	16.1	15.9	16.3
不動産、専門、業務サービス業	11.3	11.5	11.1
公的機関、個人・社会サービス業	16.5	16.8	17.1
ビル施設運営業	10.3	10.3	10.4
名目GDP	100.0	100.0	100.0

(注) 名目 GDP に対する構成比 (%)

(出所) 香港特別行政区政府統計処より大和総研作成

香港の 4 大主要産業は金融・保険業、観光業、商業（貿易、商業）・輸送業、専門サービス・その他生産者サービス業であり、この 4 大主要産業で 2012 年の名目 GDP の約 58% を占めている（図表 2-10）。金融・保険業は商業・輸送業に次ぐ規模の大きさであり、香港経済に占めるプレゼンスが大きい。さらに、この 4 業種での雇用者数は約 173 万人（2012 年）で全業種の雇用者（約 366 万人）の約 47% を占めている。このうち、金融・保険業に従事する雇用者数は 22.9 万人で全雇用者に占める割合は 6.3% であるが、これは日本における金融・保険業の雇用者割合（2.6%）を大幅に上回っている。

図表 2-10 主要 4 業種の雇用者数

	2012年	
	(人数)	(構成比)
金融・保険業	228,800	6.3
銀行業	97,800	2.7
保険業	47,100	1.3
その他金融業	83,900	2.3
観光業	250,900	6.9
国内向け旅行業	218,800	6.0
海外旅行業	32,100	0.9
商業・輸送業	764,900	20.9
商業	581,700	15.9
輸送業	183,200	5.0
専門サービス・その他生産者サービス業	483,000	13.2
専門サービス業	195,400	5.3
その他生産者サービス業	287,600	7.9
4業種の雇用者数	1,727,600	47.2
雇用者数(全業種)	3,657,100	100.0

(注) 単位は人数。構成比は、全業種の雇用者数に占める割合 (%)

(出所) 香港特別行政区政府統計処より大和総研作成

一方で、2008年の世界的な金融危機を受け、香港政府は香港の競争力を維持するために上記 4 大産業に加え、新たに今後の成長が見込まれる 6 大産業を指定した。「文化・クリエイティブ産業」「医療サービス」「教育サービス」「イノベーション・化学技術」「テスト・認証サービス」「環境保護産業」の振興を行っており、これらの分野は 2012 年の名目 GDP の 8.7% の割合を占めている。

第3章 金融・資本市場の概要

3.1 金融・資本市場の発展経緯及び戦略

(1) 金融資本市場の発展をもたらした戦略

香港は 19 世紀以降、地理的な好条件から国際港として発展し、それに関連する金融サービスも発達した。もっとも 1950 年代から 1960 年代は東南アジア各地の華僑の資金センター、もしくは中継貿易の決済センターとしての性格が強かったとされる。国際的な金融センターへの転機の 1 つとなったのは、1970 年代に行われた為替管理の全面撤廃などの政策とされる。

為替管理の全面撤廃は 1973 年 1 月に実施され、資金調達や通貨交換、海外からの送金、海外への送金等が自由に行えるようになった。これを契機として、外国金融機関が預金受入子会社（ファイナンスカンパニー：マーチャント・バンク、もしくはインベストメント・バンク）を多数設立した。この預金受入子会社は、周辺のアジア諸国等の企業に対してシンジケート・ローンの組成や債券等の引受等を行ったとされ、香港の金融資本市場の活発化につながった。

このような外国金融機関による預金受入子会社の増加には、1966 年から 1977 年にわたって商業銀行免許の発給が停止されたことも関係している。当時の香港では小規模な銀行の過当な競争状態となっており、1965 年には深刻な銀行の取り付け騒ぎが生じた。政府は過当競争防止の観点から、1966 年に銀行免許の新規発給停止措置を導入し、1977 年まで銀行免許は発給されなかった。この間、香港で拠点設立を希望する外国金融機関は商業銀行を設立できなかったため、代わりに外国金融機関は預金受入子会社を設立した。

その後、1978 年になって商業銀行免許の発給が再開された。外国銀行への免許発行再開には、①銀行の設立は通貨当局が効果的な監督を実施できる管轄区域内であること、②資産合計がネットの債権で 30 億米ドル超であること、などの条件が課された²。この免許発給再開で 1978 年以前に商業銀行免許が与えられた外国法人は 40 しかなかったのが、1995 年末には 154 にまで増加した。

次いで、1982 年に外貨建て預金金利に対する源泉徴収税（15%）が廃止され、1983 年には香港ドル建て預金金利に対する源泉徴収税が廃止されたため、香港では外国為替や資本移動、金融機関の外為業務、外為ポジションに対する規制はない。また、1989 年には全ての利子課税が廃止されたことも特筆される。配当、利子、資本所得、付加価値に対する課税制度が存在しないのは、日本のみならず他のアジア諸国と比較しても香港が優位な点の一つであろう。

1997 年の中国への返還前後には、香港の国際金融センターとしての魅力の中心である自

² Y.C.ジャオ（翻訳 山本 英治）（1998）『国際金融センター香港』東洋経済新報社 p.35。

度が低下するとの懸念が広がったが、中国本土の経済運営を安定的に維持しつつ、グローバルな金融にアクセスする窓口として有効活用しようとする中国政府の戦略の下、香港特別行政区政府の経済政策に関する独立性は相当程度維持されており、むしろ、競争力を一層強化するための取り組みが進められている。香港証券取引所と先物取引所の統合、民営化や持ち株会社の上場、また監督機能強化を目的とした証券先物取引委員会の設置や証券先物条例の制定に至る改革はその一例である。なお、香港特別行政区基本法では、香港特別行政区政府が国際金融センターとしての香港の地位を維持するために、適切な経済・法律環境を提供することが規定されている（109条）。

（2）人民元のオフショア市場としての香港

戦後の香港は、華僑ネットワークの中心として、華僑資金の本国送金・運用の場と位置付けられてきた。しかし、1978年に中国が「改革・開放」路線に舵を切って以降、急速に工業化が進む華南地域との一体感が強まり、対中ビジネスの窓口としての重要性が高まった。中国が2001年にWTOに加盟し、グローバル経済に組み込まれると、香港のゲートウェイとしての地位は一層ゆるぎないものとなった。2003年には香港・中国間の自由貿易協定（FTA）ともいうべき「香港・中国経済貿易緊密化協定（CEPA）」が締結された。CEPAでは香港製品に対する関税の撤廃、香港企業に対するサービス分野での中国参入規制緩和、その他貿易と投資の効率化を促進するための各種取り決めがなされた。これにより、香港と中国の経済的なつながりはさらに強まっている。

中国は世界最大の貿易国であるが、中国の輸出入全体の30%近くが香港を経由している。また、中国への対内直接投資の54%、中国による国外直接投資の58%が香港を介している。中国とのこうした密接な関係を背景に、2004年に世界で初めて開かれた香港の人民元オフショア市場は、貿易決済、人民元の調達、運用の場として急速に拡大してきた。

中国が人民元の国際化を本格的に推進するようになったのは、2008年以降の世界金融危機の際に、金融機関相互の資金融通がうまく行われずにドルの流動性が不足したことが契機の一つである。世界金融危機の際には、米ドルなど主要通貨の為替レートが大きく変動し、米ドルに過度に依存することのリスクが表面化した。この影響によって日本や中国をはじめとしたアジアでの貿易や投資の円滑なファイナンスが妨げられ、実体経済に悪影響を及ぼした。中国はこのような事態が再び生じないようにするため、周辺国・地域との人民元建て貿易決済を進め、中国企業の為替変動リスクを低減すること、さらには米ドルへの過度の依存から脱却することが必要との認識に至ったと考えられる。

さらに、経済規模や貿易額が大きくなる過程において、中国国内の金融システム強化・健全化に目処が付き、為替レートに関する規制緩和が一定程度進んだほか、中国政府に人民元を国際的な地位に引き上げる方針も重なり、人民元の国際化が香港を足掛かりに進展してきている。

このような中で、ロンドン、シンガポール、フランクフルトなどの人民元のオフショア

市場のうち、香港が人民元の最大のオフショア市場である。香港は中国貿易の対世界向け中継地点としての役割を担っており、多くの品物が香港を経由して貿易が行われる。その決済において人民元が使用されることが多く、香港での人民元の運用ニーズが高まった。実際に貿易における人民元の使用は中国の輸入決済（相手国・地域の輸出決済）で使用されるのが全体の8～9割程度と圧倒的に多く、国・地域別では香港の輸出決済（中国の輸入決済）がそのうちの大多数を占める。香港ではこのような人民元の運用先として、人民元建て預金や点心債、為替、ETF、人民元適格外国機関投資家（RQFII: Renminbi Qualified Foreign Institutional Investors）による人民元域内証券金融投資などの受け皿を積極的に提供する施策を近年進めている（図表3-1）。

図表 3-1 香港オフショア人民元市場及びビジネス発展の経緯

年	月	内容
2004年	1月	個人向け人民元サービス開始
2007年	7月	初の人民元債の発行
2009年	7月	人民元決済システム取引の開始
	9月	中国政府による初の人民元建て国債の発行
2010年	2月	HKMAによるオフショア人民元市場の発展及び監督理念の公布
	8月	人民元決済銀行の決定に伴い、中国大陸インターバンク市場取引が開始 オフショア人民元債権ファンドが初認可
	11月	証券保管決済機関(CMU: Central Moneymarkets Unit)を通じた人民元建て国債の発行
2011年	1月	中国大陸企業による海外直接投資の決済が人民元で可能になり、付随する融資を在港の銀行が開始
	4月	不動産投資信託(REIT)がHKExで初上場
	8月	人民元決済システム取引リンクが中国大陸へ拡大 人民元適格外国機関投資家(RQFII)構想の導入
	10月	外国企業による中国大陸への海外直接投資の人民元建て支払い・決済が開始
	12月	人民元適格外国機関投資家(RQFII)構想の下、外国人投資家による中国大陸の証券投資が在港の適格ファンドを通じて開始
2012年	2月	人民元-金ETFがHKExで初上場
	6月	銀行の人民元流動性確保のための施策をHKMAが導入
	8月	非居住者個人向け人民元サービスの開始
	9月	人民元為替先物取引開始
	10月	オフショア人民元初の二重株式上場
2013年	6月	オフショア人民元の銀行間指標金利(CNH HIBOR)が開始 オフショア人民元債券インデックスETFがHKExで初上場
	7月	HKMAが銀行の人民元流動性確保を目的に資金供給をT+0で強化
2014年	11月	香港・上海の双方向株式取引が開始

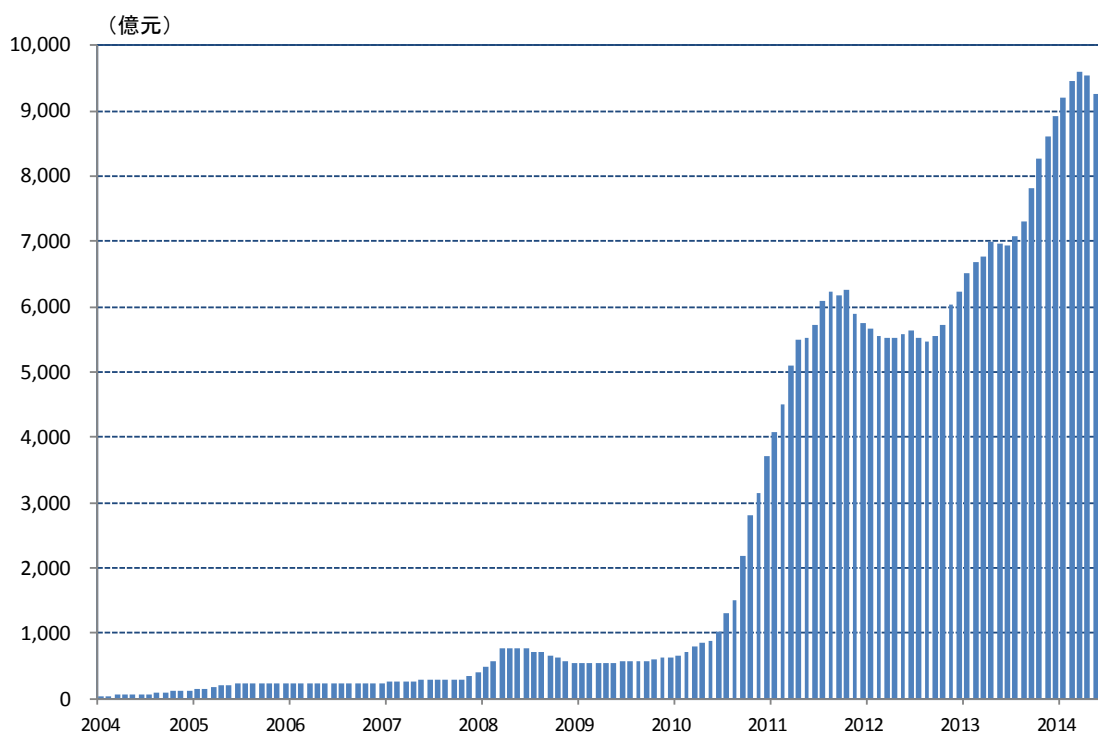
① 人民元建て預金

人民元建て預金は2004年2月に個人向けから導入された。香港の人民元建て預金が急増したのは2010年後半から2011年11月にかけてであり、これは、①世界金融危機による輸出低迷への対応策として2008年7月中旬から2010年6月中旬まで事実上スト

アップしていた元高誘導が再開されたこと、②人民元建て貿易決済のテスト地域が大きく拡大され、香港が保有する人民元が急増したこと、が理由である。香港金融管理局（HKMA：Hong Kong Monetary Authority）は2012年8月1日より、香港の銀行が非居住者に対して人民元建て預金口座を開設し、人民元業務を提供するという新たな規制緩和策を打ち出した。香港居住者はオンショア（CNY：Chinese Yuan）で1日当たりに購入できる人民元は2万元が上限であるが、非居住者はオフショア（CNH：Chinese Hong Kong）での人民元購入に制限はない。

HKMAによると、人民元建て預金残高は、2005年1月時点で131億元、香港の預金残高に占める割合は0.3%であったが、2014年9月末時点では、9,445億元、香港の預金残高に占める割合は12.0%に上昇している（図表3-2）。ここもとの人民元預金の増加は、①非居住者の人民元預金に対する規制緩和、②米ドル金利に連動した香港ドル建て預金金利の低下、③人民元高の進行、により、人民元預金への選好が高まったためである。

図表 3-2 香港の人民元建て預金残高



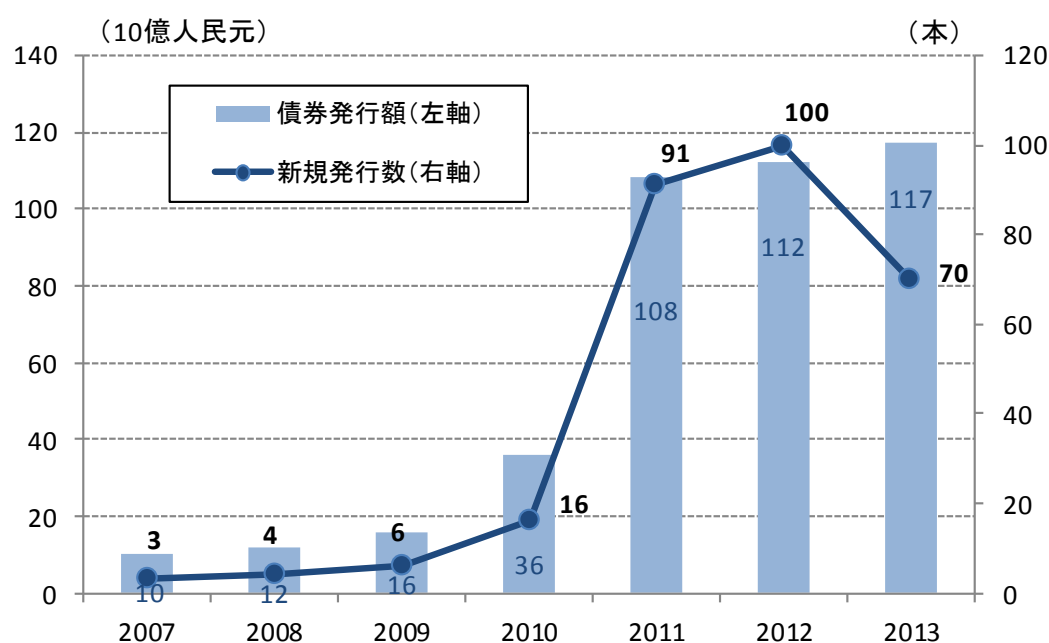
(出所) HKMA より大和総研作成

② 人民元建て債券（点心債）

香港で発行される人民元建て債券も人民元の運用手段として、存在が大きくなっている。2007年6月の「域内金融機関の香港における人民元建て債券発行の管理暫定方法」の発効により、香港における人民元建て債券の発行が解禁された。香港で発行・流通している

人民元建て債券は点心債（Dim Sum Bond）と呼ばれる。当初は政策銀行や国有銀行が起債主体であったが、その後、外資系銀行の中国現地法人、中国財政部（国債）が人民元建て債券を発行している。2010年8月にマクドナルドが初の外資系企業として、2011年11月には上海宝鋼集団が中国国内の非金融機関として初めて香港で人民元建て債券を発行した。日本企もオリックスや三菱UFJリースが人民元建て債券を発行しており、発行体は多様化している。人民元建て債券は、人民元の有力な運用手段の一つとなっているが、点心債は2010年の358億元から2013年には1,166億元と急拡大している。

図表 3-3 人民元建て債券の新規発行額及び発行数推移



(出所) HKMA、Bloomberg より大和総研作成

③ 人民元建て資産運用

人民元の運用手段として注目されているのが、中国域外で保有されている人民元を中国の金融・証券市場に投資するRQFIIである。以前からあった適格外国機関投資家(QFII: Qualified Foreign Institutional Investors)が、域外から持ち込まれた外貨を人民元に両替して中国の金融・証券市場に投資するのに対し、2011年12月に開始したRQFII制度では中国域外で保有されている人民元をそのまま中国の金融・証券市場に投資する点が異なる。

RQFIIの投資主体は、当初は中国本土のファンド管理会社・証券会社の香港子会社に限定されていた。当初の投資上限枠は200億元で、80%以上を債券など固定収益商品に投資するとされたが、その後、RQFIIの上限枠は2012年4月に700億元、2012年11月には2,700億元へと拡大された。

2012年4月以降は、香港交易所に上場される人民元建A株上場投信(ETF)の発行にも利用可能とされ、2013年3月以降は投資額の80%以上を債券など固定収益商品に投資するとの規制は適用されなくなった。現在、RQFIIが投資可能な中国国内人民元建て証券資産は、①取引所上場株式(含む新株発行・増資・割当増資)、②上場債券、③証券投資ファンド、④上場ワラント、⑤中国証券監督管理委員会や中国人民銀行が認めるその他の金融商品である。RQFIIの投資主体は、2013年3月以降、従来の中国本土のファンド管理会社・証券会社の香港子会社に加え、中国本土の商業銀行・保険会社などの香港子会社と、香港で登記・経営されている金融機関に拡大された。その後、RQFIIは香港以外にも拡大され、台湾(1,000億元)、シンガポール(500億元)、英国(800億元)、韓国(800億元)、ドイツ(800億元)に投資枠が与えられている。

2014年9月末時点で、98社の金融機関にRQFII資格が認められ、そのうちの香港は85社、シンガポールは7社、英国は2社、フランスは2社となっている。

このほか、人民元建ての金融サービスは個人・法人向けともに近年拡充され(図表3-4)、人民元のオフショア市場発展にも大きく寄与している。

図表 3-4 香港におけるオフショア人民元建て金融サービス

分野	内容
個人向け・法人向けビジネス	<ul style="list-style-type: none"> ○預金:普通、定期、譲渡性預金証書 ○外国為替 ○小切手 ○デビット・クレジットカード ○送金 ○他銀行サービス:貿易決済、貸付等 ○ウェルス・マネジメント商品
資本市場	<ul style="list-style-type: none"> ○株式発行 ○債券発行 ○投資信託:オンショア及びオフショア ○コモディティ関連商品 ○不動産投資信託(REIT) ○上場投信(ETF)
金融・為替市場	<ul style="list-style-type: none"> ○スポットFX ○先渡・先物取引、為替予約 ○外為オプション ○外為スワップ ○ONDF(Non-delevarable Forward)取引
保険	<ul style="list-style-type: none"> ○生命保険 ○ほか保険商品

(出所) HKMA

(3) 中国本土との相互上場及び香港と双方向の株式投資

中国で登記された企業が、香港交易所(HKEx: Hong Kong Exchange)に上場し、発行した株式はH株と呼ばれる。1993年7月に、国有企業の青島ビールが発行したのが最

初である。その後、中国国有企業の改革の進展と資金ニーズの高まりを背景に、H株の上場は増加を続け、2014年10月末現在、196銘柄（メインボード173銘柄、創業板23銘柄）、時価総額では香港株式市場全体の約20%を占める。

一方、中国政府が実質的にコントロールしており、中国本土以外（香港やケイマン諸島など）で登記され、香港に上場した企業の株式は、通称「レッドチップ」と呼ばれ、2014年10月末現在、132銘柄（メインボード127銘柄、創業板5銘柄）、時価総額では全体の約22%に達する。H株・レッドチップ以外の香港上場中国大陸民間企業も含めると、中国関連銘柄の時価総額合計は、香港市場全体の59%を占める。香港株式市場が、中国企業にとってきわめて重要な資金調達の間であることを示すものである。

H株発行企業の中には、中国国内で上海証券取引所等に上場している銘柄もあり、これは通常A株と呼ばれる。A株とH株を同時に発行している銘柄は、香港と上海に重複上場していることになる。

2014年4月、中国証券監督管理委員会（CSRC：China Securities Regulatory Commission）と香港証券先物委員会（SFC：Securities and Futures Commission）は、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できるようにすることを発表した。これによれば、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。一方、中国の投資家は香港交易所のハンセン総合大型株指数とハンセン総合中型株指数の構成銘柄、A株とH株を重複上場している銘柄のH株の売買を行えることになる。

従来、上海A株への海外からの投資が認められていたのは、特定の機関投資家（適格外国機関投資家；QFII）のみであり、一方、中国の個人投資家は適格国内機関投資家（QDII）を通じての国外証券投資が可能だったが、今回の規制緩和で、海外の投資家が中国国内株へ、中国国内の投資家は香港へ、証券投資を直接行うことが可能になる。

2014年11月17日に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がスタートした³。両方の取引ともに、1日当たりの取引額と残高総額には上限が設けられている。中国の投資家が上海証券取引所を通して香港市場へ投資する場合は、1日当たり105億元、残高2,500億元を上限としており、香港の投資家が香港交易所を通して上海市場へ投資する場合は1日当たり130億元、残高3,000億元が上限となっている。このほか、この制度の具体的な内容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。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

³ この記述は、齋藤尚登（2014）「中国香港双方向株式投資は11月」大和総研レポートに拠る。

内で香港交易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交易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。値幅制限は、上海株は前日終値比±10%、香港株に制限はない。

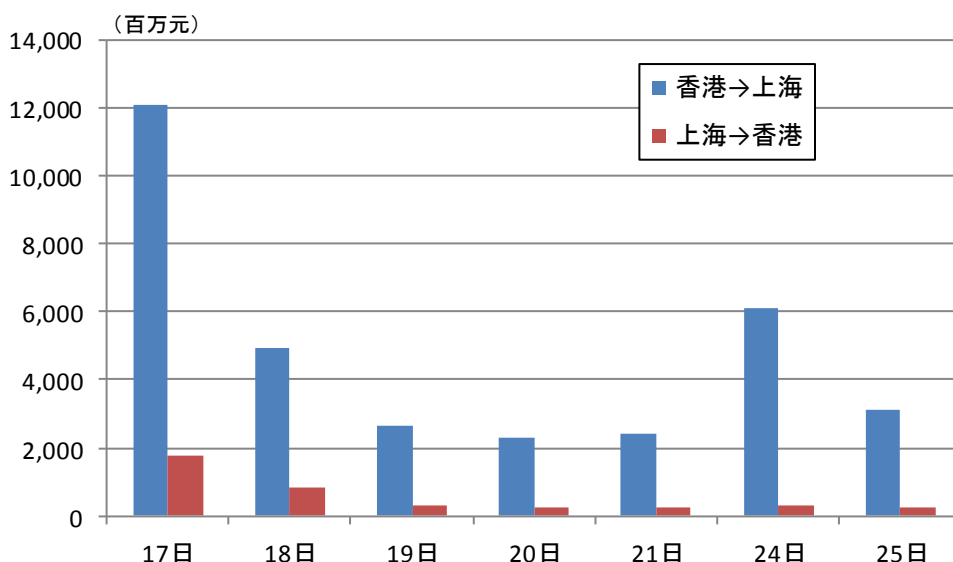
○テストの初期段階では、香港側は香港市場に投資する中国本土の投資家について、機関投資家と、口座残高 50 万元以上の個人投資家に限定する。上海市場に投資する香港の投資家についての制限はない。

○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。

(出所) 齋藤尚登 (2014)「中国香港双方向株式投資は 11 月」大和総研レポート

図表 3-5 香港・上海市場双方向取引高推移 (2014 年 11 月 17~25 日)



(出所) China Stock Markets Web より大和総研作成

2014 年 11 月 17 日から 25 日までの取引高は中国の投資家による香港株の取引額合計は

337 億 HKD で上限額の 37%だが、香港の投資家による中国株の取引額合計は 39 億 HKD と上限額の 5%にとどまっており、活発な取引が行われているとは言い難い状況にある。

3.2 金融行政機構

香港の金融・資本市場の主要な監督官庁は、香港金融管理局（HKMA）、証券先物取引委員会（SFC）、保険業監督処（OCI：Office of the Commissioner of Insurance）、強制積立基金管理局（MPFA：Mandatory Provident Fund Schemes Authority）の 4 つである（図表 3-6）。そして、2013 年 1 月に新たに香港金融発展局（FSDC：Financial Services Development Council）が創設された。これらの金融行政機構の役割としてほぼ共通するのは、国際金融センターとしての香港の地位の向上を図ることが組み込まれている点である。

図表 3-6 監督官庁の規制・監督セクターと主な業務

監督官庁	セクター	主な業務
香港金融管理局 (HKMA)	銀行	<ul style="list-style-type: none"> 銀行、預金受入会社、マネーレンダーへの規制・監督 為替基金(Exchange Fund)の管理や金融政策を行うことで通貨の安定維持
証券先物取引委員会 (SFC)	証券先物	証券先物市場の規制・監督
保険業監督処 (OCI)	保険	保険会社や保険仲介業者の規制・監督
強制積立基金管理局 (MPFA)	強制積立基金 (Mandatory provident fund system)	強制積立基金の規制・監督

(出所) HKMA、MPFA、OCI、SFC より大和総研作成

(1) 香港金融管理局 (HKMA)

HKMA は 1993 年に為替基金局 (Office of the Exchange Fund) と銀行監督局 (Office of the Commissioner of Banking) が合併して創設された機関である。HKMA は金融シス

テムと銀行システムの安定を維持する責任を持ち、一般的な中央銀行業務を行う。ただし、銀行券（bank note）の発行は行わず、発行は中国銀行（Bank of China）、香港上海銀行（HSBC）、スタンダード・チャータード銀行に委ねられている。HKMA の主な目的として、以下の 4 つが挙げられる。

- ①連動為替相場制（Linked Exchange Rate system）のもとで通貨の安定性の維持
- ②銀行システムを含めた金融システムの安定性と整合性（integrity）の促進
- ③金融インフラの維持・発展を含めて、国際金融センターとして香港の地位の維持
- ④為替基金（Exchange Fund）の管理

上述した①の通貨の安定性については香港ではカレンシーボード制が 1983 年以降採用されている。国内で流通する香港ドルに見合った量だけ、米ドルを保有することになっており、為替は 1 米ドルに対して 7.8 香港ドルとなっている。豊富な外貨準備を背景に、米ドルとの交換比率を固定しているため、為替リスクを抑制する効果がある。②の金融システムの安定性と整合性については、銀行業務や預金業務に関する健全性に関する指針や基準などの制定や、法改正の検討などを行い、さらにそれらに基づいて実際に金融機関の監視・監督業務を行う。③の国際金融センターとしての香港の地位の維持については、香港の金融システムの信頼性を宣伝するために国際的な金融フォーラム等への積極的な参加、香港の金融サービスの国際的な競争力強化のために市場を発展させるイニシアティブの実行、香港の金融インフラの維持・発展を行う。

（2）証券先物取引委員会（SFC）

SFC は 1989 年に創設された機関であり、証券先物条例等の運用を行い、秩序ある証券先物市場の運営を確保するために活動する。また、投資家を保護し、国際金融センターとしての地位を発展させることを支援する。主な目的として以下の 7 つが挙げられる。

- ①規則違反や不公正取引の捜査、適切な執行を含めた市場規制の設定と実施
- ②証券仲介業者の免許付与と監督
- ③取引所、清算機関、オルタナティブ取引プラットフォーム（alternative trading platforms）を含む市場運用者の監視と市場インフラの強化
- ④投資商品や個人投資家への商品販売前の申請書類の認可
- ⑤企業（public companies）の買収や合併を管理する規制の管理や、香港交易所の上場企業に関する規制の監督
- ⑥国内外の監督官庁との協力と支援
- ⑦投資家の市場動向や投資リスク、権利、責任に関する理解の促進

(3) 保険業監督処 (OCI)

OCI は 1990 年に創設された機関であり、保険会社や保険仲介業者の活動を管理する法律の運用を行う。OCI の使命は保険契約者の利益の保護、保険業界の安定を促進することにある。ビジョンは国際レベルの監督体制を持つ主要な国際保険センター (international insurance centre) としての香港の地位を高めること、金融市場の発展促進、保険に対する一般的な理解を高めることにある。金融機関への規制については保険会社や保険仲介業者への規制・監督の責任を持つ。

(4) 強制積立基金管理局 (MPFA)

MPFA は 1998 年に創設された機関である。香港では年金制度 (強制で民間の管理による) が 2000 年より導入されており、MPFA は年金制度の規制と監督を行う。

このほか、上述したように 2013 年 1 月に香港金融發展局 (FSDC) が創設された。FSDC は金融センターとしての香港の発展の戦略的な方向性を綿密に計画し、香港の金融サービスの一段の発展を促進するための提案を行う。具体的な目的は以下の 4 点となる。

- ① 政府に対して、香港の金融資本市場の発展させるための戦略や方策をアドバイスし、国際金融センターとしての香港の競争力を強化する。
- ② 金融サービス業界をはじめとする関係者に対する意見を表明するチャンネルを提供し、業界の発展に貢献する。
- ③ 金融サービス業界で働く実業者の中核能力や知識を成長させる際に支援する。
- ④ 金融サービス業界や中国本土・海外における国際金融センターとしての香港の成長を促進させる。

3.3 金融関連法・制度

香港における主要な金融関連法制度として、銀行条例 (BO : Banking Ordinance) と証券先物条例 (SFO : Securities and Futures Ordinance) をここでは概観する。

(1) 銀行条例

銀行条例は香港における銀行監督のための枠組みを定めた法律である。銀行条例では、HKMA の機能を規定している。HKMA の主要な機能として、銀行システムが一般的な安定や効率的に機能することを促進することとされている (BO7 条 (1))。HKMA は年 1 回、財政司長 (Financial Secretary) に活動報告をすることも定められている (BO9 条 (1))。また、銀行条例では銀行業務や預金受入業務に対して制限を設けており、上述の業務を行うことを希望するものは HKMA に対してその旨を申請する必要がある (BO11 条、12 条、

15条)。もちろん、この申請に対してHKMAが承認、もしくは却下する権限を持つ(BI16条)。このほか、HKMAは承認した金融機関を監督することも定められており、具体的には金融機関の資本や流動性などに関する規制がある。

この銀行条例を補足するものとして「Supervisory Policy Manual」と「Guide to Authorization」がある。Supervisory Policy ManualはHKMAの最新の監督ポリシーと慣行を規定しており、公認金融機関は銀行条例等の要件を満たすことを期待されている。Guide to Authorizationは例えば公認金融機関になるための認可基準、認可を得るための応募手続き方法、免許の取り消しの根拠について、HKMAの解釈が規定されている。

(2) 証券先物条例

証券先物条例は香港の証券先物市場の規制・監督するための主要な法律であり、金融商品、証券先物市場やそこで活動する業者、投資家保護などが含まれる。これを用いて証券先物市場の規制・監督を行う組織が証券先物員会である⁴。具体的な権限として、証券仲介業者へのライセンスの付与、証券仲介業者の監督と関連した法律と基準に対する適合性の監視、証券仲介業者による違法行為の調査とその際の処分などがある。

証券規制の枠組みは証券先物条例、規則(Rule)、コード(Code)やガイドライン(Guideline)の3層構造をなしている⁵。

第1層は証券先物条例である。証券先物条例では、証券先物委員会の目的・権限、業者規制、行為規制など証券規制全般について規定されている。

第2層は規則である。これは、証券先物委員会が規定できるものであり、多様な分野に対する規則を規定することができる。例えば、ライセンスの申請や発行に関するもの、顧客の証券を扱う方法(SFO148条)、顧客の金銭の扱い(SFO149条)などが規定することができる。このほか、規定のないものについても財政司長との協議後、証券先物員会の規制目的や機能を促進する必要がある場合、規定することができる(SFO397条(2))。

第3層はコードやガイドラインである。これは証券先物委員会の監督目的の促進や証券先物委員会の機能に関することやSFOの実施に関するものを規定しており、官報・公表その他適切な方法によって公表される(SFO399条(1))。コードやガイドラインは法律に補助するものではなく、また違反をしたとしても司法上やその他の訴訟には発展することはない。コードやガイドラインは金融仲介業者が法律を順守することを助けるものである。

例えば、ガイドラインとしては「Fit and Proper Guidelines」がある。これは、証券先物市場で規制業種を営むことを希望する企業が、そのために必要な免許や登録を得るに当

⁴ このほか、証券先物委員会は会社条例(CO: Companies Ordinance)の証券市場に関わる部分についても活動を行う。会社条例は企業に関する事項や、株式や債券を発行する際の目論見書の承認に関する事項が含まれる。

⁵ 日本貿易振興機構アジア経済研究所(2008)「アジア資本市場育成と消費者保護制度に関する法的考察」p.177。

たり適当かどうかを判断するためのガイドラインである。

3.4 金融機関の概要

香港における主要な金融セクターの金融機関について、銀行業、証券業、保険業の分野別に概観する。

(1) 銀行業

香港で銀行業務を行うには HKMA の認可を受ける必要がある。預金取扱機関は「Licensed Banks」、「Restricted Licence Banks⁶」、「Deposit-taking Companies」に分かれており、この3つを合わせて「公認金融機関 (AIs : Authorized Institutions)」と称する。AIs 約 200 行のうち、7 割が外資系銀行である。AIs とは別に、海外の金融機関のみを対象とする「Local Representative Offices」という制度がある。現状、日本の金融機関が利用しているのは「Licensed Banks」もしくは「Local Representative Offices」である (図表 3-7、3-8)。

預金量は「Licensed Banks」が圧倒的に多く、「Restricted Licence Banks」および「Deposit-taking Companies」で受け入れている預金はわずかである (図表 3-9)。また、外貨預金が全体の 5 割超を占める。

図表 3-7 公認金融機関の分類

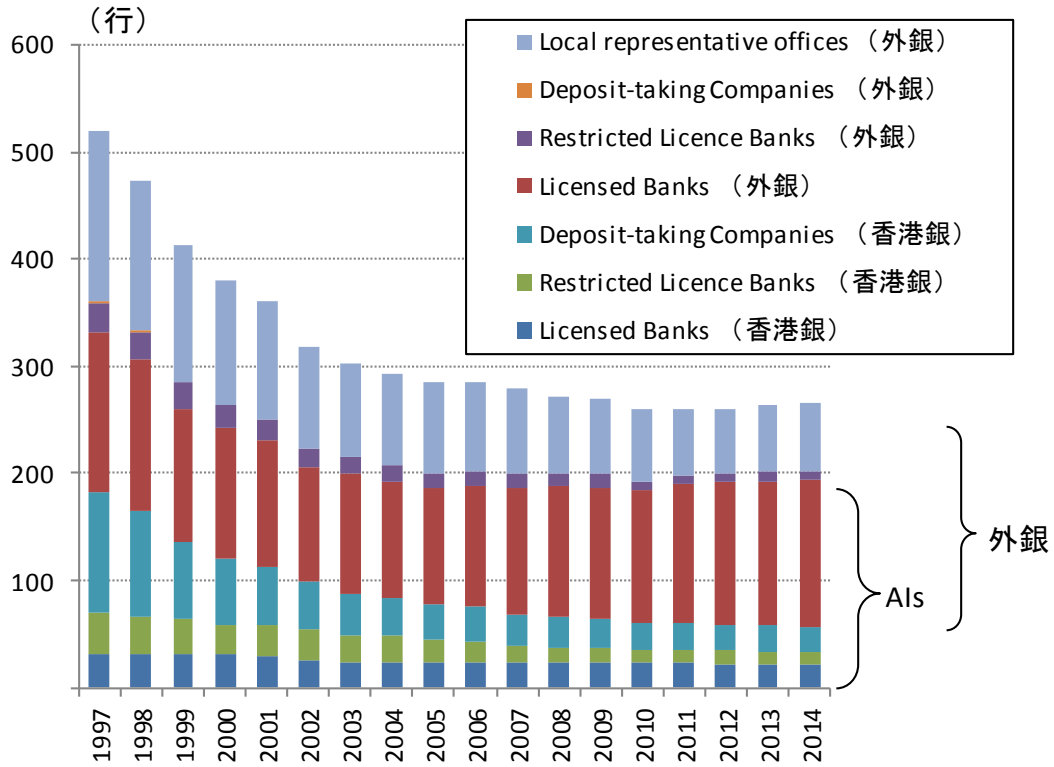
分類	概要
Licensed Banks	AIs の中で唯一当座預金口座と貯蓄預金口座を運営できる。また、金額や期間の制限なく、市民から預金を受け入れることができる。小切手の取扱いが認められるのも Licensed Banks のみである。他の 2 つと比べ行数が最も多く、外国銀行もこの形態を採ることが多い。
Restricted Licence Banks	投資銀行業務を行う。50 万 HKD 以上の預金受入れに限り可能 (期間の制限はない)。
Deposit-taking Companies	主に銀行の子会社や関連会社として設立され、消費者金融や証券ビジネスなどの専門的な業務を行う。10 万 HKD 以上、かつ少なくとも満期まで 3 ヶ月以上の預金に限り、受入れ可能である。
Local Representative	海外銀行を対象とした制度であり、銀行と顧客間の連携業務

⁶ Licensed Bank /Restricted Licence Bank と綴りが統一されていないが、本稿では HKMA サイト (<http://www.hkma.gov.hk/eng/key-functions/banking-stability/banking-policy-and-supervision/thr-ee-tier-banking-system.shtml>) に従って記載。

Offices	に限って行うことができる。通常の銀行業務を行うことは一切認められていない。(2014年10月末時点で63機関存在する。)
---------	--

(出所) HKMA より大和総研作成

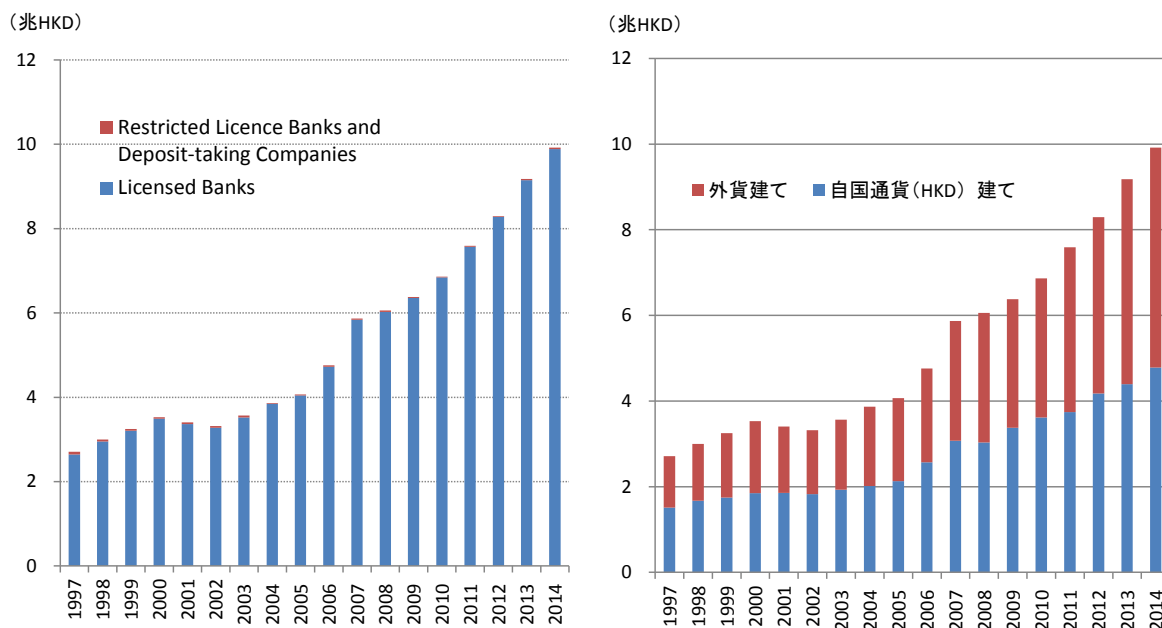
図表 3-8 香港のライセンス別銀行数



(注) 年末時点の数値。2014年は10月末時点。

(出所) HKMA より大和総研作成

図表 3-9 預金量の推移（左図：銀行の種類別、右図：通貨別）



(注) 年末時点の数値。2014年は9月末時点。

(出所) HKMA より大和総研作成

(2) 証券業

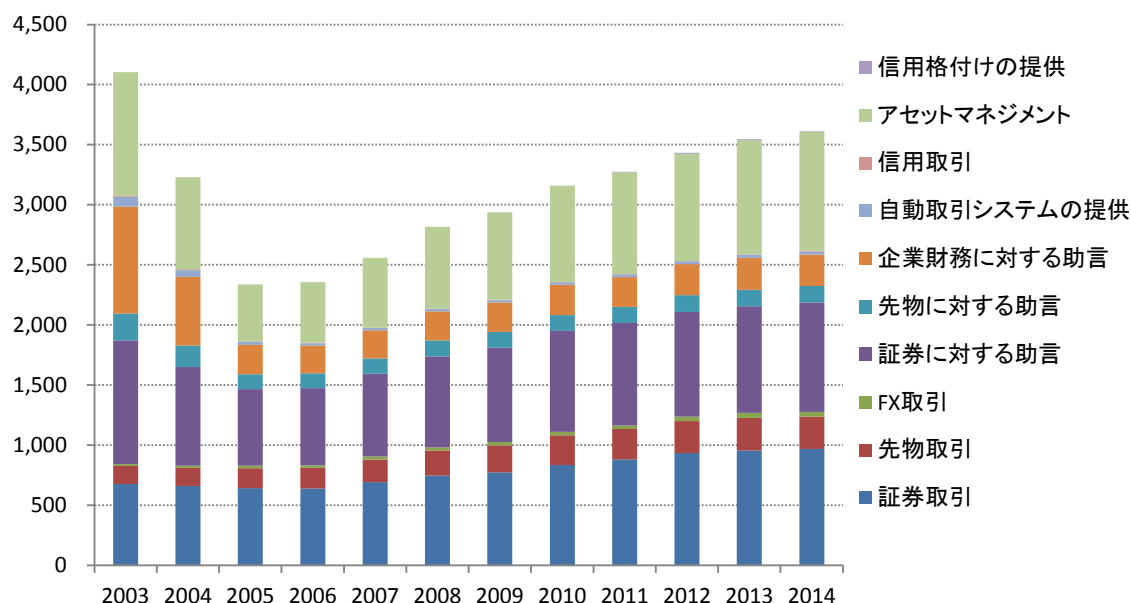
香港における証券業務は、証券先物条例 (SFO) において、①証券取引 (Dealing in securities)、②先物取引 (Dealing in futures contracts)、③FX 取引 (Leveraged foreign exchange trading)、④証券に対する助言 (Advising on securities)、⑤先物取引に対する助言 (Advising on futures contracts)、⑥企業財務に対する助言 (Advising on corporate finance)、⑦自動取引システムの提供 (Providing automated trading services)、⑧信用取引 (Securities margin financing)、⑨アセット・マネジメント (Asset management)、⑩信用格付けの提供 (Providing credit rating services)、の 10 業務が規定されている。

これらの業務を行うためには SFC による認可を受ける必要がある。認可を受けている企業数は 2014 年 6 月末時点で 1,363 社である (図表 3-10)。認可を受けている企業のうち、上記 10 業務で取扱いが多いのは証券取引と証券に対する助言、すなわちアセット・マネジメントである。

AIs の認可を受けている預金取扱機関が証券業務を行う場合は、SFC に登録することで証券業務を行うことができる。2014 年 6 月末時点で 120 機関が登録しており、このうち 119 機関が前掲①の証券取引の登録を行っている。その他に登録が多いのは、④証券に対する助言 (94 機関)、⑥企業財務に対する助言 (38 機関)、⑨アセット・マネジメント (44 機関) である。

図表 3-10 SFC 認可企業数（証券業務別）

（社）



（注）年末時点の数値（2014年は6月末まで）。1企業が複数の業務を行っているため、社数は1,363社を超える。

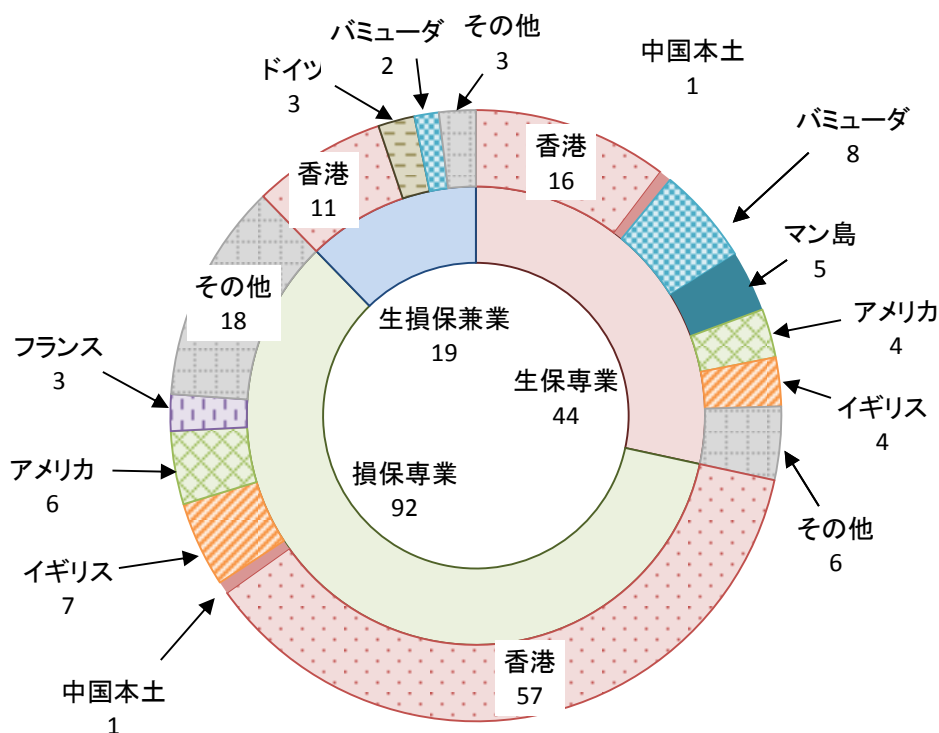
（出所）SFCより大和総研作成

（3）保険業

保険会社は保険業監理処（OCI）に登録する必要があり、2014年10月14日時点で155社（うち損害保険会社が92社、生命保険会社が44社、総合保険会社が19社）が登録している（図表3-11）。保険会社の5割弱が香港外を登記地としている。また、保険代理登記委員会（IARB：The Insurance Agents Registration Board）に登録された業者は保険代理業務が可能となり、2014年9月末時点で保険代理店：2,462社、保険代理人：43,603人となっている。このほか、IARBに登録されている責任者（responsible officers）/専門販売員（technical representatives）は27,085人となっている。保険仲介業者数は650社あるが、こちらはIARBではなく、香港保険ブローカー協会（CIB：The Hong Kong Confederation of Insurance Brokers）もしくは香港專業保險業協會（PIBA：Professional Insurance Brokers Association）の会員になる必要がある。

このほか、自主規制機関として香港保險業協會（HKFI：The Hong Kong Federation of Insurers）が設けられている。

図表 3-11 保険会社数の内訳（業種別・登記地別）



(注) 2014年10月14日時点。

(出所) OIC より大和総研作成

3.5 資本市場の概要

香港の資本市場は、株式市場の規模が大きく、債券市場の規模は小さい構造となっている。株式市場の歴史は長く、源流は1891年に誕生した香港ブローカー協会まで遡る。これが香港証券取引所（SEHK：Stock Exchange of Hong Kong）に発展したのち、1969年に遠東取引所、1971年に金銀取引所、1972年に九龍取引所が設立された。後から誕生した3取引所は、1986年に香港証券取引所に統合され、さらに2000年になると香港証券取引所は香港先物取引所（HKFE：Hong Kong Futures Exchange）、香港中央結算有限公司（HKSCC：Hong Kong Securities Clearing Company）と経営統合し、現在は持株会社である香港交易所の傘下でそれぞれの市場が運営されている。

債券市場に関しては、香港が英国領であった時代から均衡財政が優先されていたことから、公的部門の債券があまり発行されず、市場が発達してこなかった。1990年代後半になってからは債券の決済・保管機関の整備が進み、海外からの資金を集めやすく、また香港において起債しやすい環境が整ったことで、外貨建て債券の発行に利用されるようになってきた。近年では中国政府から人民元建て債券の発行が認められ、債券発行の増加に寄与

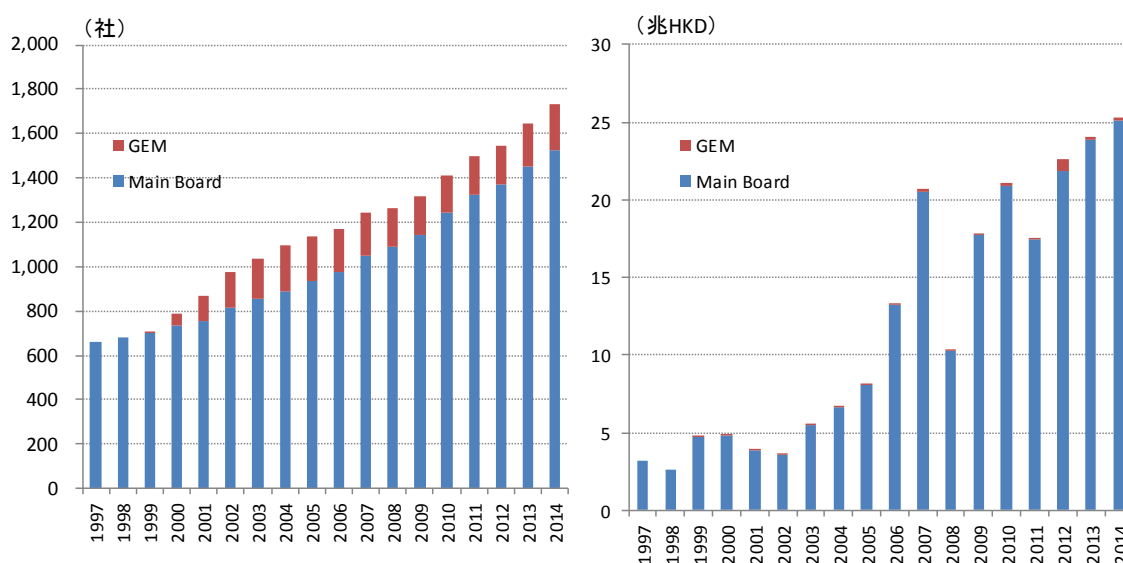
している。香港ドル建て債券についても、市場育成のため計画的に政府債の発行が行われるようになった。

2000年代前半までの香港の資本市場の成長は、金融規制が少なく参入しやすいであるとか、資本や為替の移動が自由であるといった点に支えられていたとみられるが、現在は中国本土のゲートウェイであることが最大のポイントになっている。

(1) 株式市場

香港交易所には主板 (Main Board) と、新興企業向けの創業板 (GEM : Growth Enterprise Market) が開設されている。2014年9月末時点で Main Board と GEM に上場している企業数は 1,729 社、時価総額合計は約 25.3 兆 HKD である (図表 3-12)。そのうち、1,528 社、時価総額約 25.1 兆 HKD は Main Board 上場企業によるものである。香港交易所の時価総額は日本に次いで、アジア 2 番目の規模を誇っている⁷。

図表 3-12 香港交易所上場社数 (市場別) 及び時価総額



(出所) SFC、香港交易所より大和総研作成

前述の通り、香港市場に上場する企業のうち中国本土で事業活動を行っている企業は、H 株もしくはレッドチップに区分される。登記場所が中国であれば H 株、海外であればレッドチップである。Main Board に上場している中国関連銘柄は中国本土の中でも大手の企業が多く、社数だけみれば全体の 2 割を占める程度だが、時価総額では約 4 割を占めている (いずれも 2014 年 10 月末時点)⁸。

1993 年時点では H 株とレッドチップ銘柄の時価総額は Main Board 全体の 5%程度で

⁷ 国際取引所連合 (WFE) の統計より (2014 年 6 月末時点の米ドル換算で香港は 3 兆 0,894 億 USD、日本は 4 兆 6,244 億 USD)。

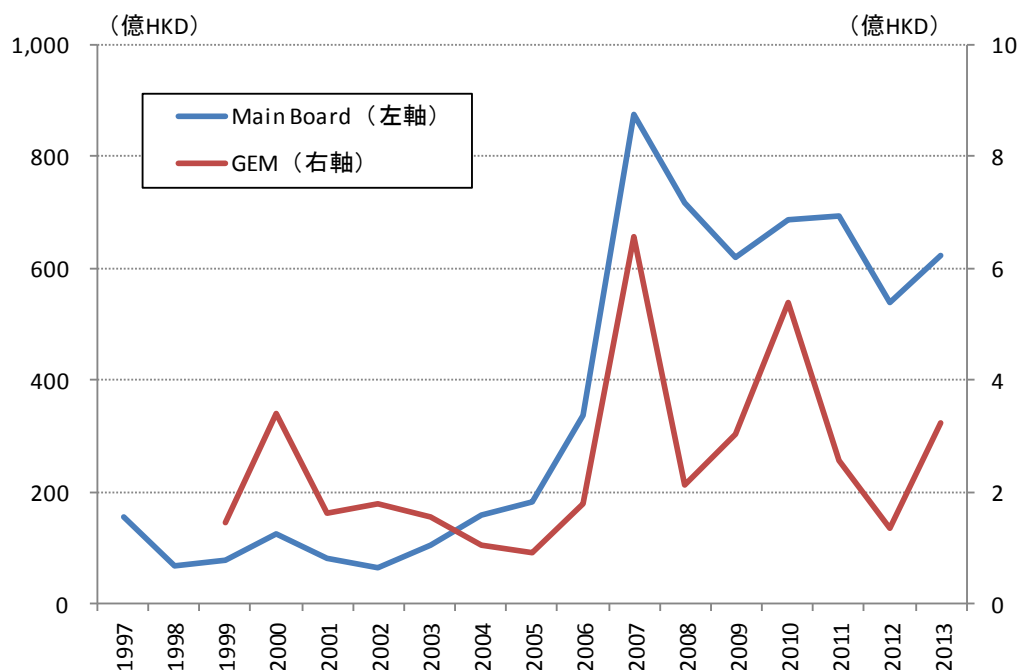
⁸ HKEx の統計より。

あったが、1997年に中国に返還されてから上場が増え、2000年代半ばには中国の銀行大手などが相次いで上場したことによって、2007年に時価総額に占める割合が5割を超えた時期もあった。なお、中国以外の海外企業の香港上場も増加傾向にあり、2009年末時点では11社のみであったのが、2013年末には90社となっている⁹。

株式の取引量はMain Boardで1日平均売買代金が600億HKD前後である(図表3-13)¹⁰。香港株式市場のメインプレイヤーは海外機関投資家であり、取引に占める割合は海外機関投資家：40.8%、香港域内の機関投資家：20.4%、香港域内の個人投資家：17.6%、海外の個人投資家：4.8%、取引参加者の自己売買：16.3%となっている(図表3-14)¹¹。近年の傾向として、取引参加者の自己売買の割合が増えている。近年では個人投資家にオンライントレードを提供する証券会社も増えており、個人投資家の売買の39.2%がオンライン経由である(市場全体に占める割合としては8.2%)。

海外投資家の内訳(機関投資家と個人合算)は、最も多いのは米国の28.1%で、その後に英国(25.6%)、欧州(13.6%)と続く。アジアでは中国本土が11.1%、シンガポールが6.4%で、日本の投資家による取引は全体の1.1%となっている。

図表 3-13 香港交易所売買代金(市場別)



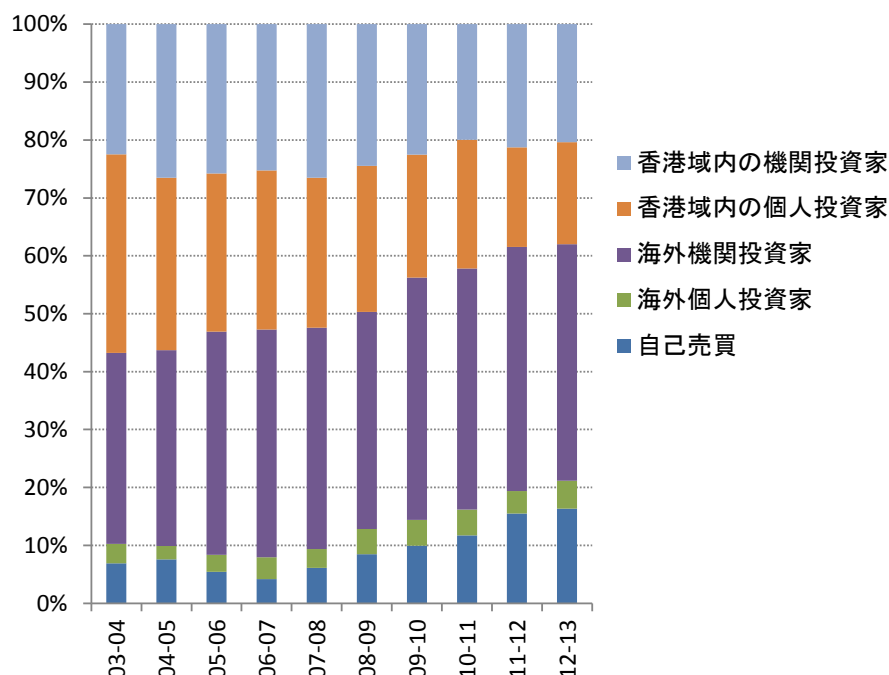
(出所) SFC、香港交易所より大和総研作成

⁹ 国際取引所連合(WFE)の統計より。

¹⁰ HKExの統計より。

¹¹ 2012年10月から2013年9月の取引状況。HKEx”Cash Market Transaction Survey 2012/13”より。

図表 3-14 香港交易所主体別売買割合



(注)横軸は集計対象期間。9月から翌年10月という区切りであるため、例えば横軸の「03-04」は2003年9月から2004年10月を集計した数値である。

(出所) 香港交易所より大和総研作成

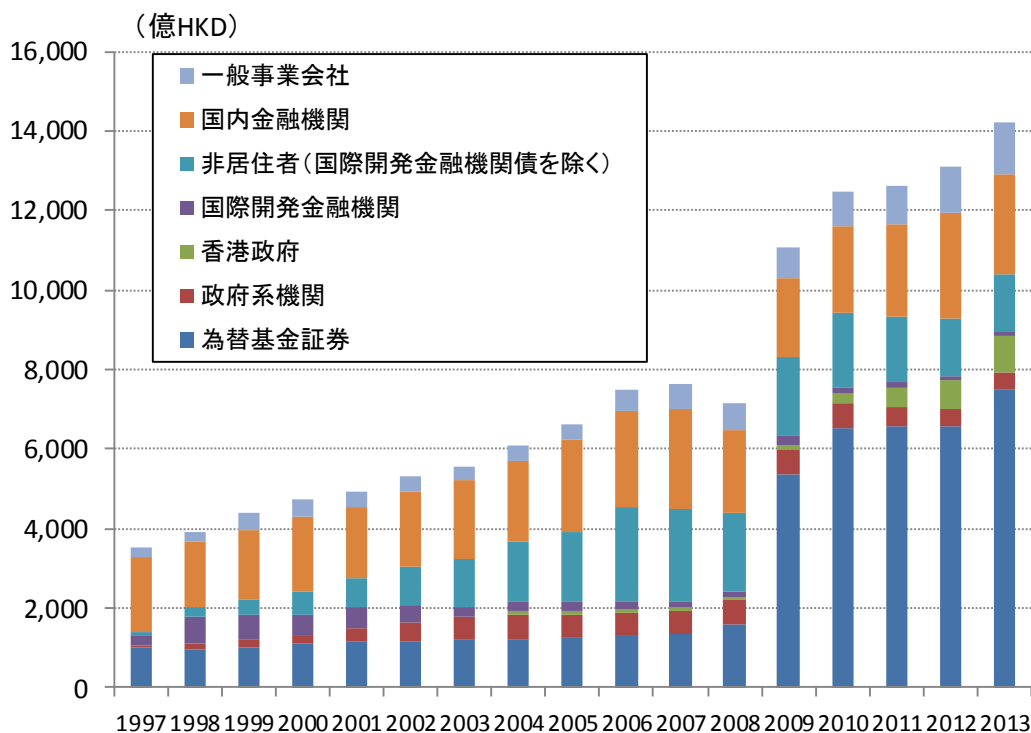
2014年11月17日、香港交易所は上海証券取引所と株式売買の相互取次ぎ開始を開始した(詳細は前掲「3.1 金融・資本市場の発展経緯及び戦略(3) 中国と香港の双方向の株式投資」を参照)。当該接続を通じた初日の売買代金(上海証券取引所経由で香港交易所に発注されたもの)は23.44億HKD、取引開始5日後(2014年11月21日)は4.43億HKDとなっている。中国本土の投資家からの資金流入が期待されたが、香港交易所の1日の平均売買代金からすれば初日で全体の3%程度、5日後には1%にも満たない水準に低下しており、香港株式市場に与える影響は現時点では限定的である。

(2) 債券市場

香港の債券市場は株式市場に比べ、規模が小さい。香港市場で発行された香港ドル建て債券の残高は、2013年末時点で約1.4兆HKDである(図表3-15)。これは日本・中国・韓国だけでなく、マレーシア、シンガポール、タイといったアジアの他国に比べても低い水準である¹²。一方、他国通貨建て債券の発行は1,323.9億米ドル(約1.0兆HKD)であり、こちらは中国・韓国に次いでアジアで3番目の水準である(図表3-16)。

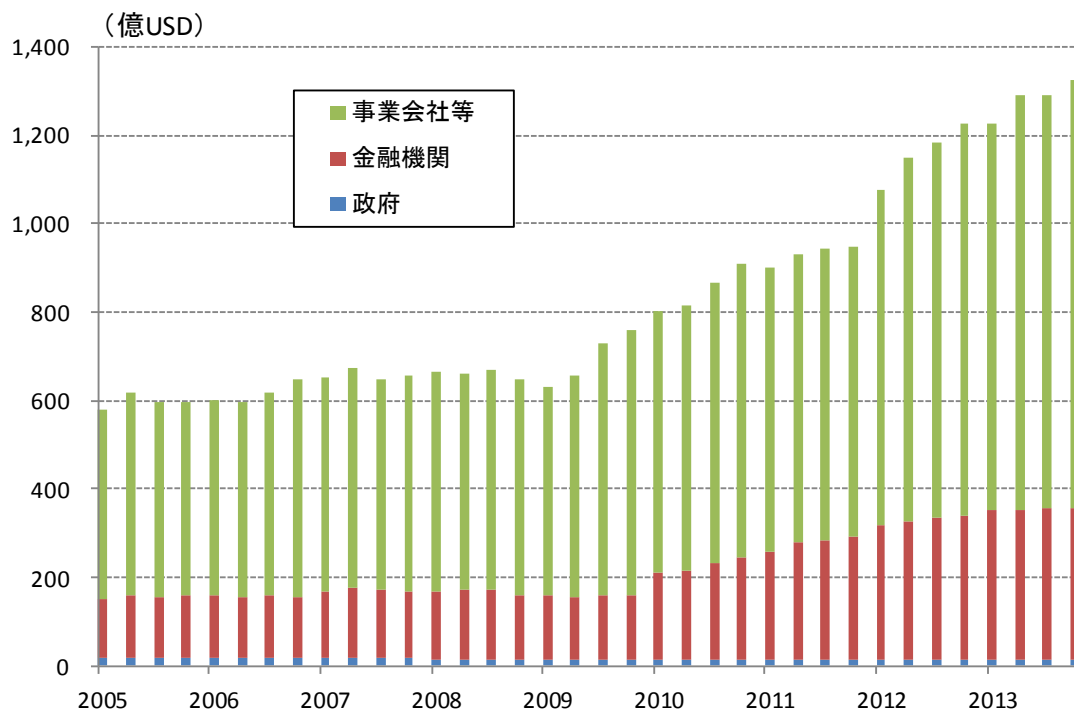
¹² 香港以外はアジア開発銀行の統計より、米ドル換算の数値を用いた比較。

図表 3-15 発行体別・香港ドル建て債券の発行残高



(出所) HKMA より大和総研作成

図表 3-16 発行体別・外貨建て債券の発行残高



(出所) Asian Bonds Online より大和総研作成

① 香港ドル建て債券

香港ドル建て債券については、香港当局が域内債券市場育成のため、2009年に「Institutional Bond Issuance Program」を打ち出した。数年の間に1,000億HKDの政府債を発行する方針であり、2014年11月3日時点で発行残高は635億HKDとなっている（現在も継続されているプログラムである）。なお、香港ドル建て債券残高のうち約5割を占める為替基金証券（Exchange Fund Bill and Note）¹³は、HKMAが発行する債券で、マネタリーベースの構成要素の1つである¹⁴。2009年に発行残高が急増しているが、これは当時香港に投資資金の流入が続き、香港ドルが米ドルに対して強含んだため、HKMAが香港ドル売りの為替介入を行った結果、銀行間市場の流動性が過剰になり、その流動性を吸収する受け皿として、発行を増やしたためである。

② 他地域通貨建て債券

香港では1990年に香港証券保管決済機関（CMU：Central Moneymarkets Unit）が設立された。当初の設立目的は為替基金証券の決済を行うためであったが、1993年に為替基金証券以外の香港ドル建て債券に対象を拡充した。1996年には香港ドル以外の通貨の債券についても取り扱いを開始した。同年、銀行間資金決済システムと接続も完了したことから、CMUの利用者はHKMAに保有する当座預金口座を通じて、リアルタイムのDVP決済もしくは終業時DVP決済を選択することが可能になった。2000年にはUSドル、ユーロ、人民元のRTGSシステムとの接続もおこなっている。

1994年に国際決済機関であるユーロクリア（Euroclear）と連携し、まず、海外投資家がユーロクリアとCMUを通じて香港証券の決済・保有をしやすい環境を整備した。2002年には、CMUの利用者もCMUとユーロクリアを通じてユーロ債の決済・保有ができるようになった。2003年にはもう1つの国際決済機関であるクリアストリーム（Clearstream）とも、同様の連携を実現している。

他地域の決済機関との連携に関しては、オーストラリアとは1997年、ニュージーランドとは1998年、韓国とは1999年、中国とは2004年に連携を開始しており、香港と各地域の投資家がクロスボーダーで債券を保有・決済することが可能となっている。このような利便性の向上が香港における外貨建て債券の発行増加の一因となっている。

また前述の通り、2007年には中国当局が香港における人民元建て債券の発行（点心債）を承認した（非居住者の発行が可能になったのは2010年）。発行残高は2013年末時点で約3,100億人民元である。

¹³ 為替基金証券はHKMAが発行する香港ドル建ての債務であり、償還まで1年未満の為替基金短期証券（Exchange Fund Bill）と1年超の為替資金債（Exchange Fund Note）がある。公開市場操作の対象であり、また香港債券市場において金利のベンチマークとして機能している。

¹⁴ 香港のマネタリーベースは現在約1.3兆であり、そのうち5～6割が為替基金証券である。

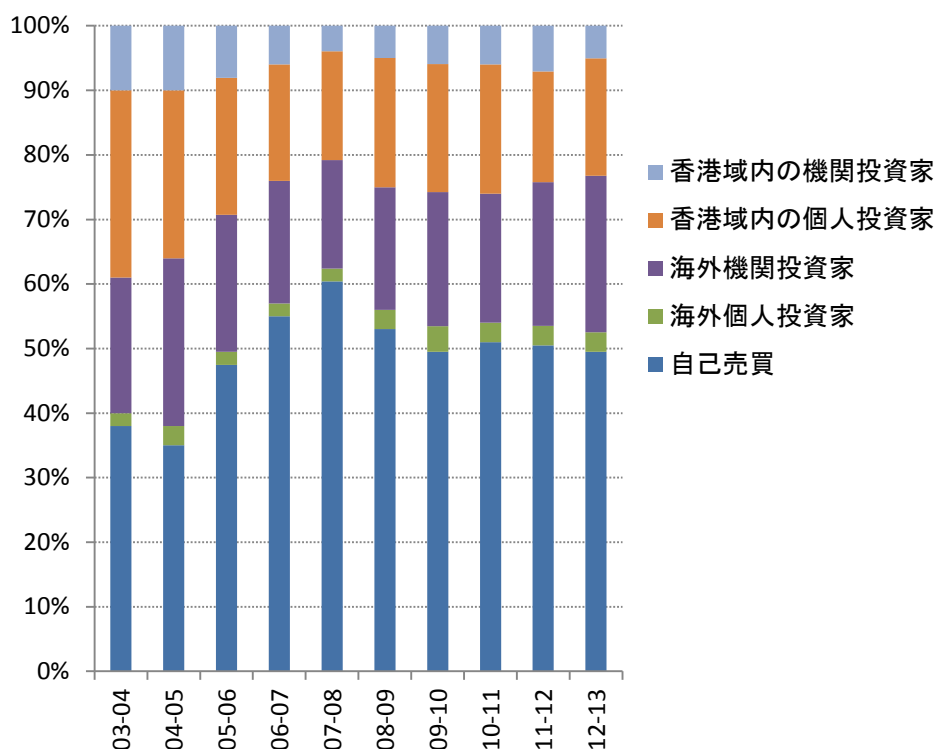
(3) デリバティブ市場

米国の先物取引業協会（FIA：Future Industry Association）が公表した2013年のデリバティブ取引量のランキングでは、世界の取引所の中で香港の取引高は15位であった。アジア域内では8番目（インド国立取引所、韓国取引所、インドマルチ商品取引所、大連商品取引所、上海先物取引所、鄭州商品取引所、日本取引所グループの次）に位置する。

① 金融商品デリバティブ

1986年にハンセン指数先物の取扱いを開始、現在は株式や金利、為替など様々な先物・オプション取引を提供している。現在、株価指数先物取引（ハンセン指数・ミニハンセン指数・H株インデックス・ミニH株インデックス・ボバスパ指数・MICEX指数等）、個別株式の先物取引、金利先物取引（3か月HIBOR、1か月HIBOR）、為替先物（人民元/米ドル）、株価指数オプション取引（ハンセン指数、ミニハンセン指数、H株指数等）、個別株式オプション取引を取扱っている。先物取引ではハンセン指数とH株指数の出来高が多く、オプションは個別株式の出来高が多い。

図表 3-17 デリバティブ市場（先物・オプション合算）の主体別売買割合



(注)横軸は集計対象期間。9月から翌年10月という区切りであるため、例えば横軸の「03-04」は2003年9月から2004年10月を集計した数値である。

(出所) 香港交易所より大和総研作成

指数先物・オプション取引については海外投資家の利用が多く、売買のうち 39%を占めている。取引参加者の自己売買（31%）、域内個人投資家（19%）の利用も多い。一方、株式の個別株式オプションは取引参加者の自己売買が全体の 70%を占めており、域内個人投資家（17%）、海外機関投資家（8%）がその後に続く。海外投資家（機関投資家と個人合算）の国別の内訳は、英国が 28%、欧州が 27%、米国が 18%、中国本土が 10%となっている。日本は 2%にとどまる（図表 3-17）。

② 商品デリバティブ

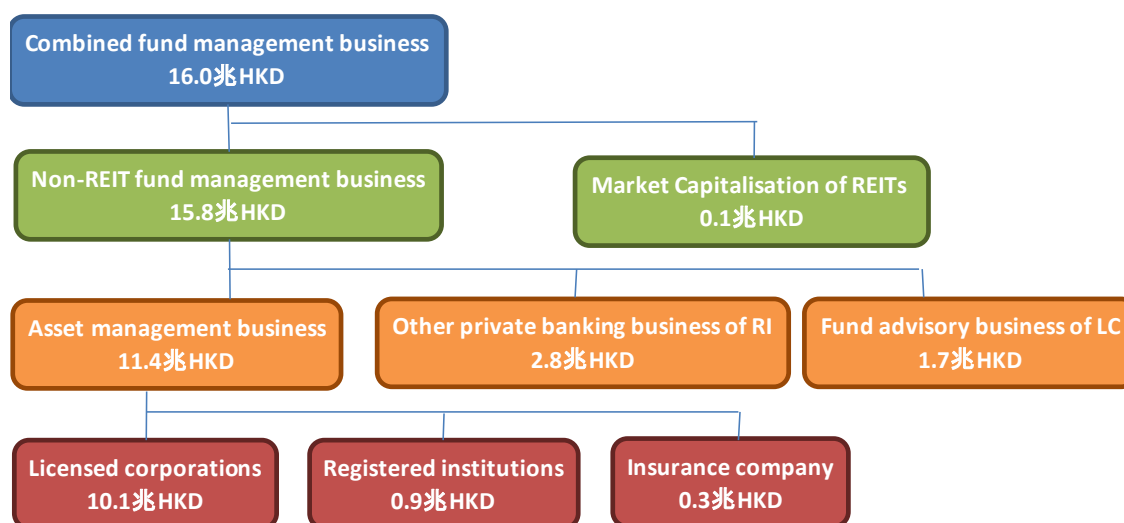
香港先物取引所は 2008 年に米ドル建て金先物取引を開始し、2012 年にベースメタルの先物取引に強みを持つロンドン金属取引所（LME : London Metal Exchange）を買収した。商品実需の強い中国本土の 3 商品取引所（上海、大連、鄭州）と様々な形での連携（相互上場やライセンス契約等）を検討している。2014 年 12 月には LME に上場している銅・アルミニウム・亜鉛の価格を参考とした「ミニ LME¹⁵」が香港先物取引所に上場予定であり、人民元で取引される予定である（差金決済のみ）。

（４）資産運用業

中国本土投資のゲートウェイであることを強みとして、香港におけるファンド・マネジメント業は成長を続けている。香港証券先物委員会（SFC）が毎年実施している調査によれば、香港に拠点を置くファンド・マネジメント業の運用額は 2013 年末時点で約 15.8 兆 HKD に達し、過去最高を記録した（REIT を除く）（図表 3-18）。2003 年の調査では約 2.9 兆 HKD であり、10 年の間に 5 倍以上増加したことになる。運用資金を提供しているのは主に海外投資家であり、2003 年時点で全体の約 6 割が海外投資家からの資金であったが、2013 年には 7 割を超えた。

¹⁵ LME での取引は 25 トン単位であるが、香港先物取引所では 5 トン単位になる。

図表 3-18 香港のファンド・マネジメント業の概況（2013 年末時点）



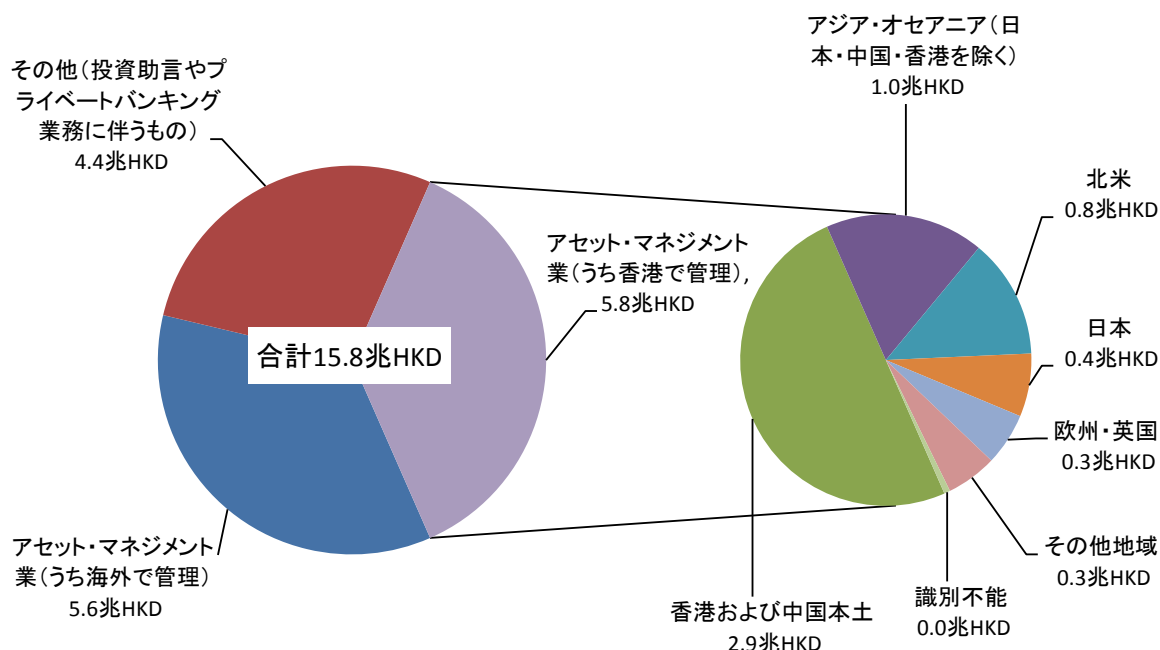
（注） Licensed corporations は証券業の認可を受けている機関、Registered institutions は銀行である（登録のみで資産運用業を行うことが可能）。

（出所） SFC より大和総研作成

ただし、香港が拠点でも、実際には香港域外で運用（資産管理）している資産も多く、香港内で運用されているのは 15.8 兆 HKD のうち、アセット・マネジメント業の約 5.8 兆 HKD である。運用先（投資対象）は香港と中国本土が中心で、約 2.9 兆 HKD と 5 割を占めている（図表 3-19）¹⁶。

¹⁶ SFC が毎年公表している”Fund Management Activities Survey”より。当該報告書はアセット・マネジメント業務のライセンスを保有している機関、ファンド・マネジメント業を行っている銀行および保険会社に調査票を送付し、その回答を集計したものである。アセット・マネジメント業務のライセンスを保有している機関のうち、2013 年版の調査に回答したのは 488 機関と、全体の 5 割強となっている（2013 年末の時点で 950 機関がライセンスを保有している）。

図表 3-19 アセット・マネジメント業のうち、香港で管理している資産の運用先（2013年末時点）

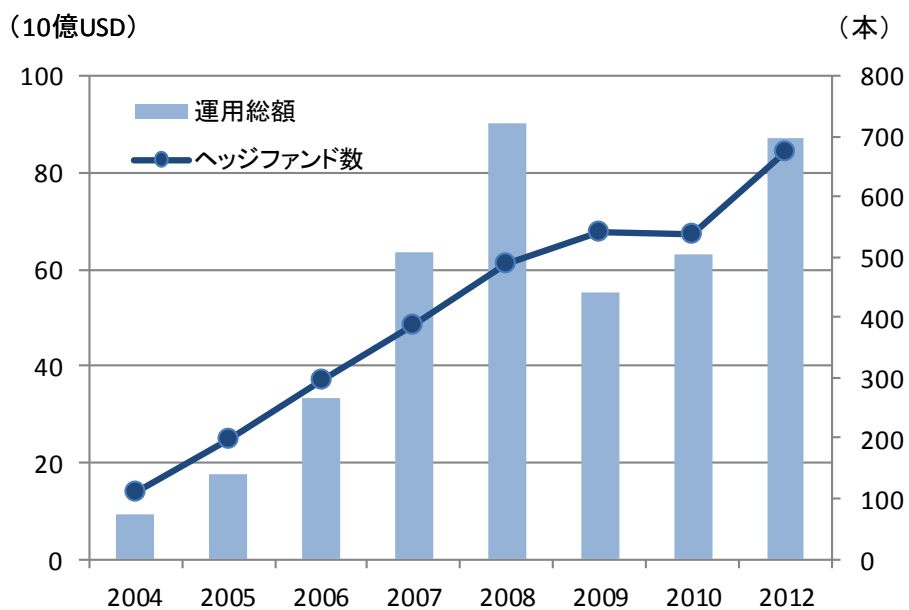


(注) 集計対象から REIT は除く。

(出所) SFC より大和総研作成

2000年代に入って、内外分離型のオフショア市場を通じた ASEAN 地域への資金供給機能を軸としていたシンガポールが、資産運用の拠点として存在感を高めてきた。香港の金融行政当局はこれに対抗すべく、運用拠点としての優位性を高める目的で、ヘッジファンドの誘致に注力するようになった。ヘッジファンドの設立に関する要件の緩和（2005年）、海外での運用実績を有するヘッジファンドについて登録プロセスを簡素化（2007年）等の施策が次々と導入された結果、香港に進出するヘッジファンドは増加、運用総額も拡大している（図表 3-20）。

図表 3-20 香港のヘッジファンドの運用総額・本数の推移



(注) 2011年のデータは掲載なし。

(出所) SFC¹⁷

¹⁷ “Report of the Survey on Hedge Fund Activities of SFC-licensed Managers/Advisors”, SFC, 2013

第4章 香港の国際金融センターとしての競争力分析

4.1 国際金融センターとしての香港の競争力

「国際金融センター」の定義は必ずしも確立されていないが、国際金融センターに関する主要な調査の一つである世界金融センター指数(GFCI: Global Financial Centres Index)を発表している英国のシンクタンクは、「国際金融センター (A global financial centre) とは、多様な国際金融ビジネス及び取引の1つの場所への極度な集中である」と述べている¹⁸。より一般的には、国内外の多種多様な金融機関が集積し、また世界から資金が集まることで、質・量ともに厚みのある金融取引が行われる場所と言えるだろう。

現在、世界中でおおむね共有されている理解としては、最も代表的な国際金融センターはニューヨーク及びロンドンであり、この二大センターを欧州ではパリ、フランクフルト、チューリッヒ、アジアでは香港、シンガポール、そして東京が追うという構図である(図表 4-1)。

図表 4-1 主要都市・国の国際金融競争力指標の比較

順位	GFCI 2014	IFCDI 2013	FDI 2012	世界銀行 Doing Business 2015	World Competitiveness Yearbook 2014
1	ロンドン	ニューヨーク	香港	シンガポール	米国
2	ニューヨーク	ロンドン	米国	ニュージーランド	スイス
3	香港	香港	英国	香港	シンガポール
4	シンガポール	東京	シンガポール	デンマーク	香港
5	東京	シンガポール	豪州	韓国	スウェーデン
6	チューリッヒ	上海	カナダ	ルウエー	ドイツ
7	ボストン	パリ	日本	米国	カナダ
8	ジュネーブ	フランクフルト	スイス	英国	UAE
9	フランクフルト	シカゴ	オランダ	フィンランド	デンマーク
10	ソウル	シドニー	スウェーデン	豪州	ルウエー

(注) Global Financial Centres Index (GFCI)、International Financial Centers Development Index (IFCDI)、Financial Development Index (FDI)

(出所) Z/Yen Limited、Xinhua-Dow Jones、World Economic Forum、World Bank、IMD

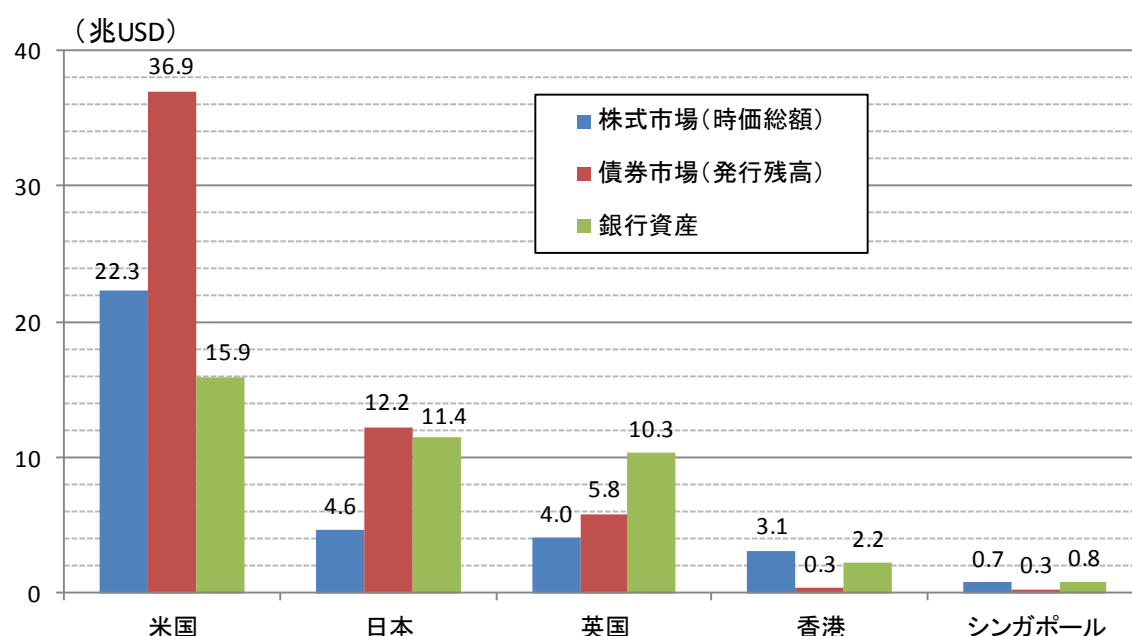
¹⁸ “The Competitive Position of London as a Global Financial Centre,” Z/Yen Limited, 2005.

【Global Financial Centres Index】英国のシンクタンク Z/Yen Limited が 2007 年から年 2 回発表している国際金融センターのランキング。)(「ビジネス環境」、「金融セクターの発展度」、「インフラ」、「人的資本」、「評判」の 5 分野について、世界 83 都市を対象に、関連データと金融市場関係者に対するアンケート調査を実施、結果を指数化して評価。

国際金融センターの規模を定量的に比較する指標としては、外貨取引の規模、株式市場の規模（時価総額や IPO 件数、売買高など）、債券市場の規模（起債件数や売買高など）、デリバティブ取引の規模、ファンド・マネジメントの規模、金融専門職人材の数等が挙げられる。

まず主要な国際金融センターを有する国・地域別の市場規模を概観すると、米国が株式・債券市場並びに銀行資産の規模でいずれも最大である（図表 4-2）。日本は銀行資産が相対的に多く、債券発行残高も米国の 3 割にとどまるものの 12.2 兆 USD を誇る。香港とシンガポールはいずれも株式市場を中心に伸び率は相対的に高いが、規模は小さい。

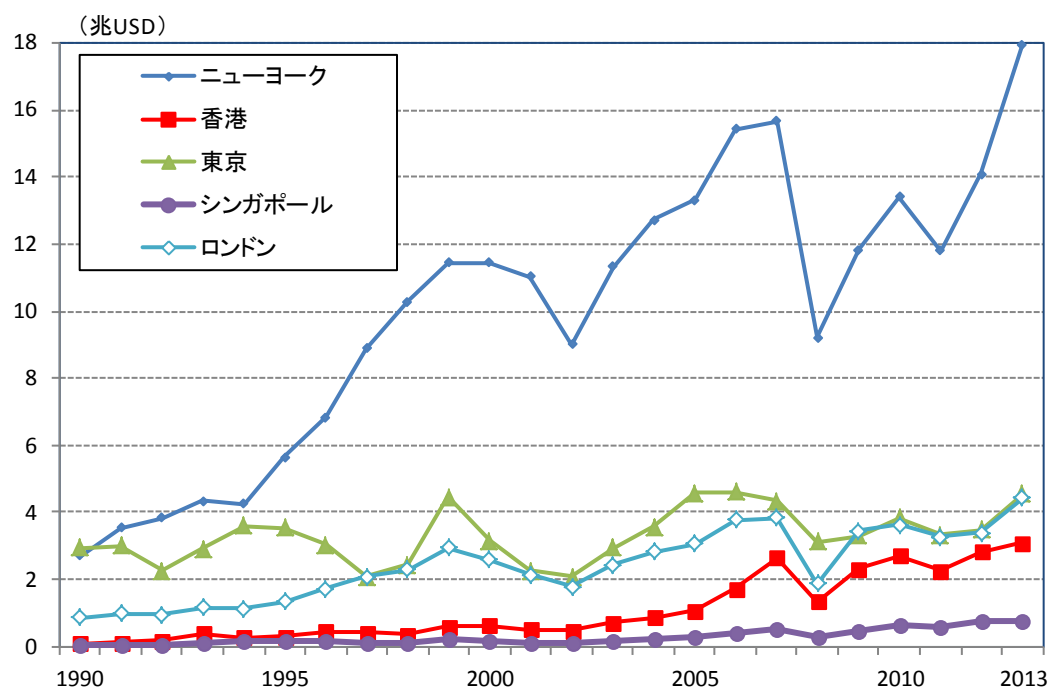
図表 4-2 主要な国際金融センターの株式・債券市場及び銀行資産規模（2013 年）



(出所) IMF、ADB、WFE、HKMA、MAS

主要な国際金融センターの株式時価総額の比較では、東京が 1990 年の水準とほぼ同程度で推移しているのに対し、ニューヨークは約 6 倍、香港は約 37 倍と大きく増加しており、急成長を遂げていることが分かる（図表 4-3）。

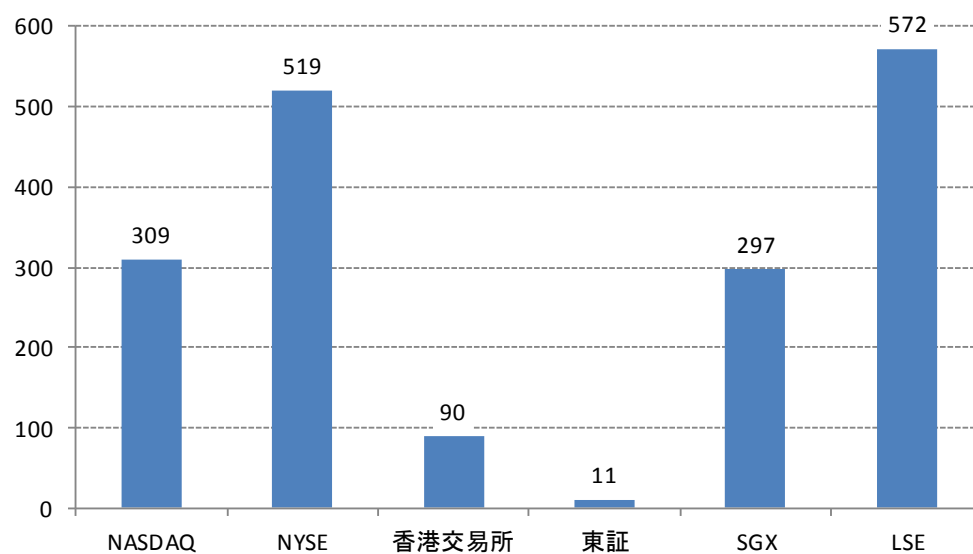
図表 4-3 主要な国際金融センターの株式時価総額の推移



(出所) WFE

国際金融センターとしての競争力の観点から、各主要市場の外国企業上場数を見た場合、東証を除く主要取引所では3ケタを超える企業が上場している。東証は1990年代に120社以上の外国企業の上場実績を有していたが、近年は一方向的に減少している(図表4-4)。

図表 4-4 外国企業上場数(2013年末時点)



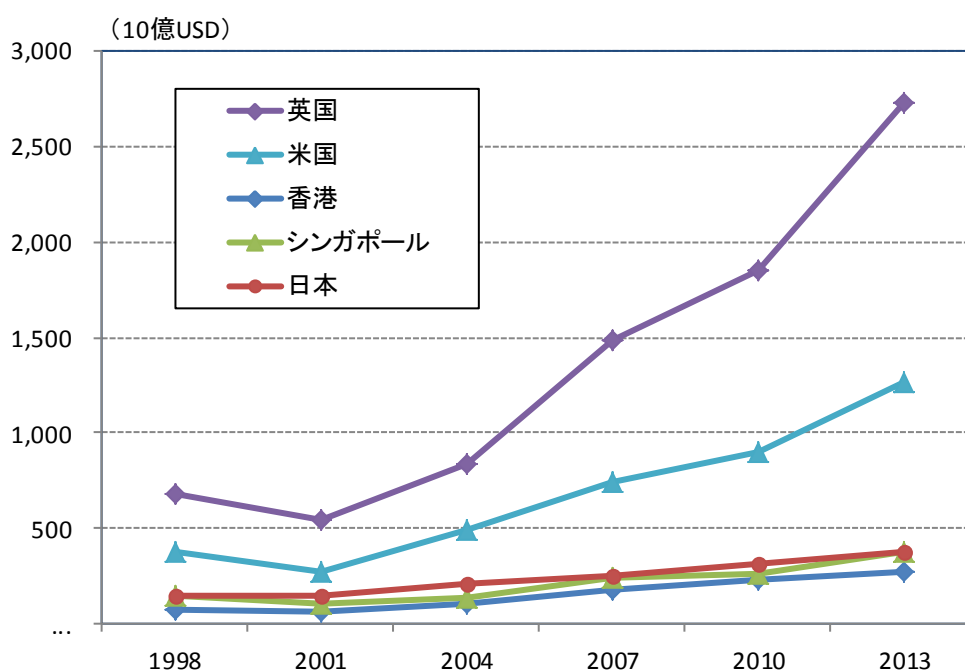
(出所) WFE

外貨取引高（国・地域別）では、英国が圧倒的なシェアを占め、しかも拡大傾向にあるが、2位の米国に続いて取引高が多いのはシンガポールと日本、香港となっている（図表4-5）。

図表 4-5 外貨取引規模（1日平均取引高）

(単位:10億USD)

国・地域	2001		2004		2007		2010		2013	
	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%
英国	542	31.8	835	32.0	1,483	34.6	1,854	36.8	2,726	40.9
米国	273	16.0	499	19.1	745	17.4	904	17.9	1,263	18.9
シンガポール	104	6.1	134	5.1	242	5.6	266	5.3	383	5.7
日本	153	9.0	207	8.0	250	5.8	312	6.2	374	5.6
香港	68	4.0	106	4.1	181	4.2	238	4.7	275	4.1
(世界合計)	1,705	100.0	2,608	100.0	4,281	100.0	5,043	100.0	6,671	100.0

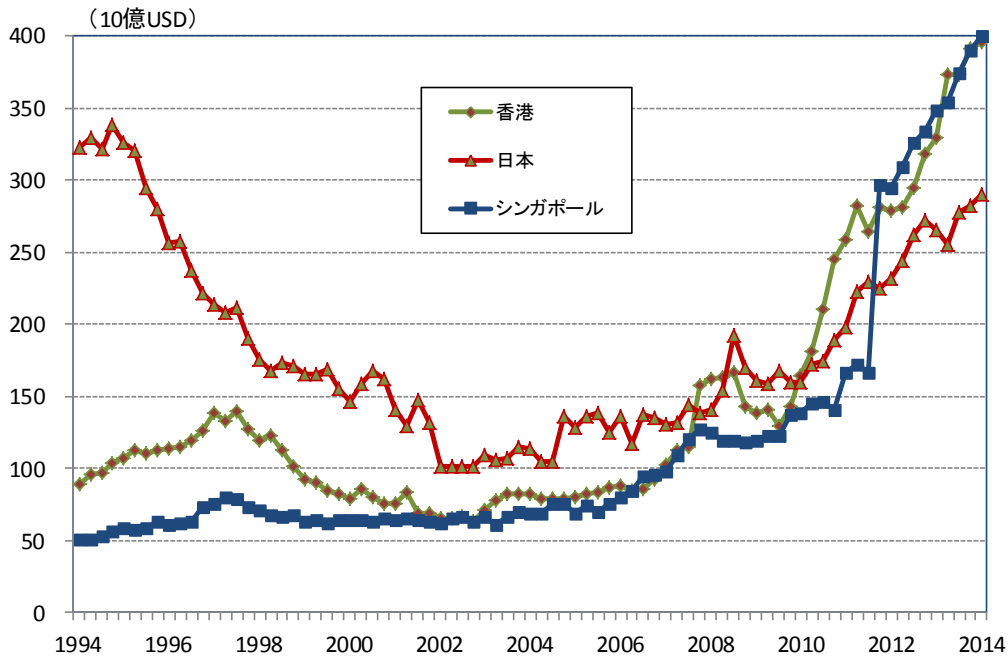


(注) 各年4月の1日平均取引高（ネット）。

(出所) ”Triennial Central Bank Survey of foreign exchange and derivatives market activity in 2013,” BIS, Dec 2013

さらに、過去20年間の外貨預金量を概観した場合、シンガポールや香港が2000年後半以降顕著に伸びているのに対し、日本は2000年初頭まで大幅に減った預金量を90年代前半の水準まで近年徐々に回復傾向ではあるものの、香港とシンガポールに追い抜かれた（図表4-6）。

図表 4-6 外貨預金額の変遷

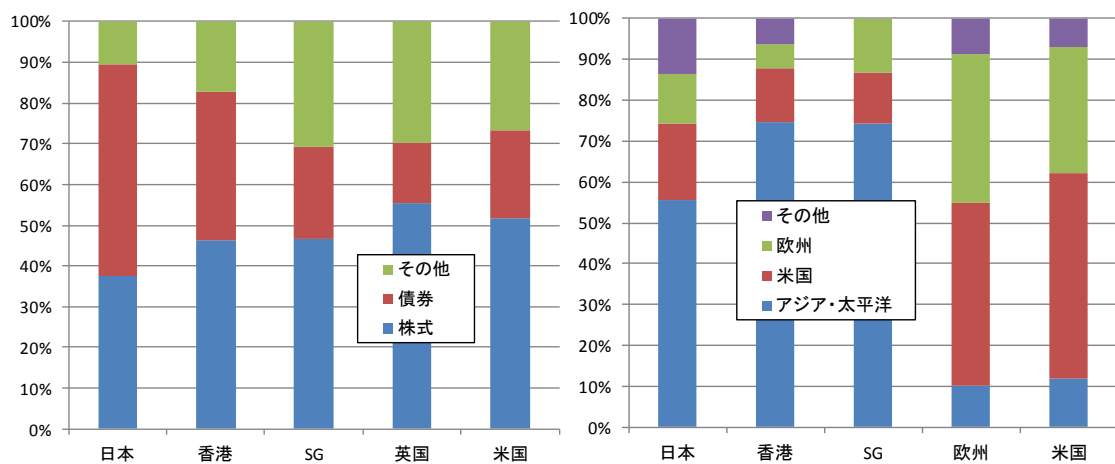


(注) 四半期データ。2014年第2四半期まで。

(出所) BIS

アセット・マネジメントにおける比較として、商品別では日本が債券の運用割合が5割を超えるのに対し、米英は株式の運用割合が高い(図表4-7)。対象国・地域別では日本、香港、シンガポールいずれもアジア・太平洋地域での運用が主流となっている。

図表 4-7 主要国における資産運用内訳 (左図：商品別、右図：対象国・地域別)



(左図注) 日本は2014年3月末、それ以外は2013年12月末時点。

(右図注) 日本は太平洋地域がその他に計上されている。香港の米国の数値にはカナダが含まれる。米国のアジア・太平洋にはアフリカが含まれる。

(出所) 投資顧問業協会、SFC、MAS、efama、ICI、IMA

複数の機関で実施されている調査に基づき、主要な国際金融センターの競争力を概観する。これらの調査では、国際金融センターを構成する多様な要素を分解し、関連データ、金融市場関係者へのアンケート調査等に基づいて指数化し、ランク付けしている。代表的な調査である GFCI が 2014 年 3 月に発表したランキングで、東京は第 6 位だった。2007 年の 9 位から上昇したものの、引き続き香港（第 3 位）とシンガポール（第 4 位）の後塵を拝している（図表 4-8）。

図表 4-8 世界金融センター指数（GFCI）上位 10 都市の変遷

	2014年3月		2007年3月	
	Rank	Rating	Rank	Rating
ニューヨーク	1	786	2	760
ロンドン	2	784	1	765
香港	3	761	3	684
シンガポール	4	751	4	660
チューリッヒ	5	730	5	656
東京	6	722	9	632
ソウル	7	718	43	434
ボストン	8	715	14	609
ジェノバ	9	713	10	628
サンフランシスコ	10	711	13	611

（出所）Z/Yen Limited より大和総研作成

また、新華社／ダウ・ジョーンズの調査¹⁹（2013 年）をみると、香港はニューヨーク、ロンドンに次いで第 3 位、東京はそれに次ぐ第 4 位、シンガポールは第 5 位であるが、2010 年の調査と比較すれば、香港及びシンガポールがそれぞれ順位を上げた一方、東京の順位は下がっている（図表 4-9）。市場の規模のみならず、国際金融センターの多様な要素についても香港が高く評価されていることが分かる。

¹⁹ “International Financial Centers Development Index,” Xinhua-Dow Jones, Sep. 2013

【International Financial Centers Development Index】中国・新華社通信及びダウ・ジョーンズの共同調査。「金融市場」、「成長・発展」、「物的サポート」、「サービス」、「環境」の 5 分野について、関連データと金融市場関係者への聞き取り調査結果を指数化して評価。

図表 4-9 国際金融センター発展指数 (IFCDI) 上位 10 都市の変遷

	2013		2010	
		Rating		Rating
1	ニューヨーク	89.1	ニューヨーク	88.4
2	ロンドン	88.7	ロンドン	87.7
3	香港 ↑	84.4	東京	85.6
4	東京 ↓	81.9	香港	81
5	シンガポール ↑	75.8	パリ	72.8
6	上海	69.1	シンガポール	70.1
7	パリ	66.2	フランクフルト	64.4
8	フランクフルト	60.2	上海	63.8
9	シカゴ	58.9	ワシントン	61.1
10	シドニー	58.2	シドニー	59.5

(出所) Xinhua-Dow Jones より大和総研作成

4.2 香港におけるビジネス環境上の比較優位

先述の世銀「Doing Business 2013」からも高い評価を得ているように、ビジネス環境においても香港の競争力は相対的に高く、外国企業や外国人労働者が集積する大きな理由の一つになっている。ここでは、制度面、人材面及びインフラ面における香港の競争力について、日本とシンガポールとの比較を交えて分析する。

(1) 制度面

金融ビジネスの環境を形成する中心的な要素である法制度や金融行政、金融政策、税制、それらの運用に関わる行政サービスについて、3国・地域の比較を行った(図表 4-10)。

3国・地域ともに金融行政と政策面ではさほど際立った差はないものの、香港はシンガポール同様、各種税率が低く設定されており優遇税制が魅力的であること、またワンストップサービスの普及に伴う各種行政手続きが簡素かつスピーディーであることなど、税制及び行政サービス面で東京と比べ比較優位を有する。

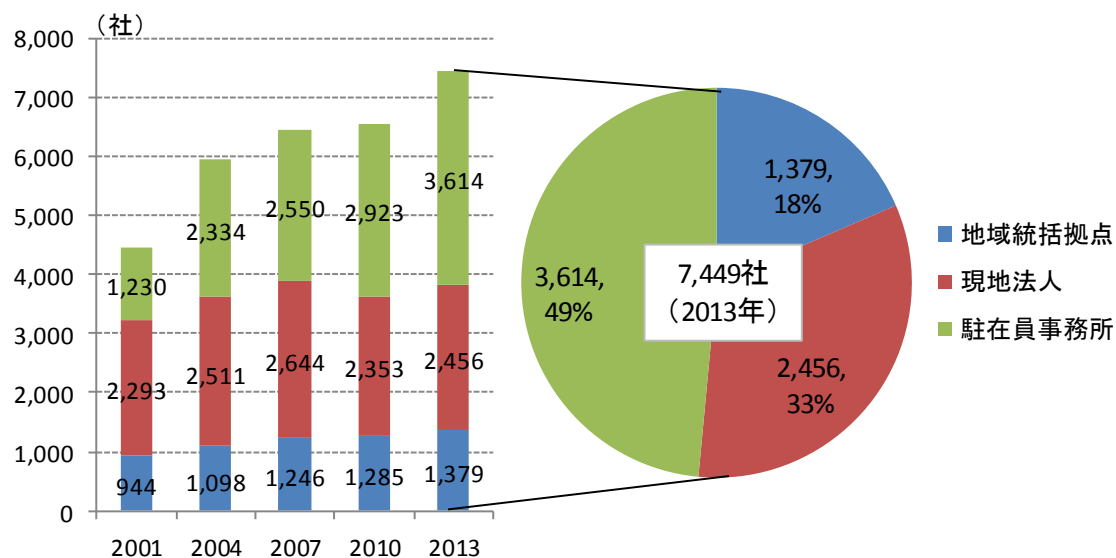
図表 4-10 制度面（行政、政策、税制、行政サービス）の3都市比較

	香港	日本	シンガポール
金融行政	<ul style="list-style-type: none"> ・所轄官庁: 香港金融管理局 (HKMA) ・金融の安定、銀行監督、国際金融センターの機能強化、外貨準備 (Exchange Fund) の運用を担う。 	<ul style="list-style-type: none"> ・所管官庁: 金融庁 ・民間金融機関等に対する検査・監督、国内金融制度の企画・立案、民間金融機関等の国際業務に関する制度の企画・立案等 (金融破綻処理制度及び金融危機管理に関する企画・立案等を含む) 	<ul style="list-style-type: none"> ・所管官庁: シンガポール金融管理局 (MAS) ・中央銀行としての機能に加えて、金融機関全体の規制・監督を担う。
金融政策	<ul style="list-style-type: none"> ・通貨管理: 香港金融管理局 ・米ドルに固定されている香港ドルの通貨レート維持が政策目標。供給するマネタリーベースの残高は、米ドル外貨準備残高に一致 (カレンシーボード制)。 ・物価安定は目標とされない。 	<ul style="list-style-type: none"> ・金融政策運営: 日本銀行 (専管事項) ・消費者物価上昇率を指標とした物価安定が目標 ・為替は変動相場制であり、金融政策と為替管理は独立。日本銀行は財務省の代理として為替介入を行う。 	<ul style="list-style-type: none"> ・金融政策運営: シンガポール金融管理局 (MAS) ・金融政策は半年ごとに調整される。 ・通貨バスケットに対するシンガポールドルの名目実効為替レート (NEER) の変動幅が一定範囲に収まるよう運営。 ・消費者物価 (コアCPI) 上昇率も重視。
税制	<ul style="list-style-type: none"> ■法人税: 16.5% ■個人所得税: 最高17% ■付加価値税: 0% ■海外への利子送金課税: 0% ■海外への配当送金課税: 0% 	<ul style="list-style-type: none"> ■法人税: 34.62% (実効税率) ■個人所得税: 最高40.84% ・株式等の譲渡所得: 比例税20.315% ・配当所得: 比例税20.315% ■付加価値税 (消費税): 8% 	<ul style="list-style-type: none"> ■法人税率17% (軽減税率制度あり) ■個人所得税: 最高20% (減価償却控除、借入金利控除、貸倒控除等の控除あり) ■付加価値税 (VAT): 7% ■海外への利子送金課税: 最高10% ■海外への配当送金課税: 0%
行政サービス	<ul style="list-style-type: none"> ・会社設立は、香港会社登記所 (Companies Registry) で行う。On-Line で法人設立と商業登記が一度に行える。 ・申請は英語、中国語のどちらでも可。 	<ul style="list-style-type: none"> ・会社設立に当たっては法務局、税務署、労働基準監督署、年金事務所、各地方自治体等への届出が必要。 ・法人設立等に係る書類の申請は基本的に日本語。 	<ul style="list-style-type: none"> ・90年代からインターネットを利用した行政ワンストップサービスを展開。 ・申請用紙や説明文などすべて英語。

(出所) ジェトロ「投資コスト比較」ほか各種資料より大和総研作成

上記の優位性に加え、香港の立地上のメリットなども重なり、外国籍企業の香港進出は過去10年間で倍増した (図表 4-11)。これら企業の約2割はアジア地域の統括拠点として事業展開を行っており、中国本土に加え、日本やASEANを含むアジア広域の拠点としての機能を有している。

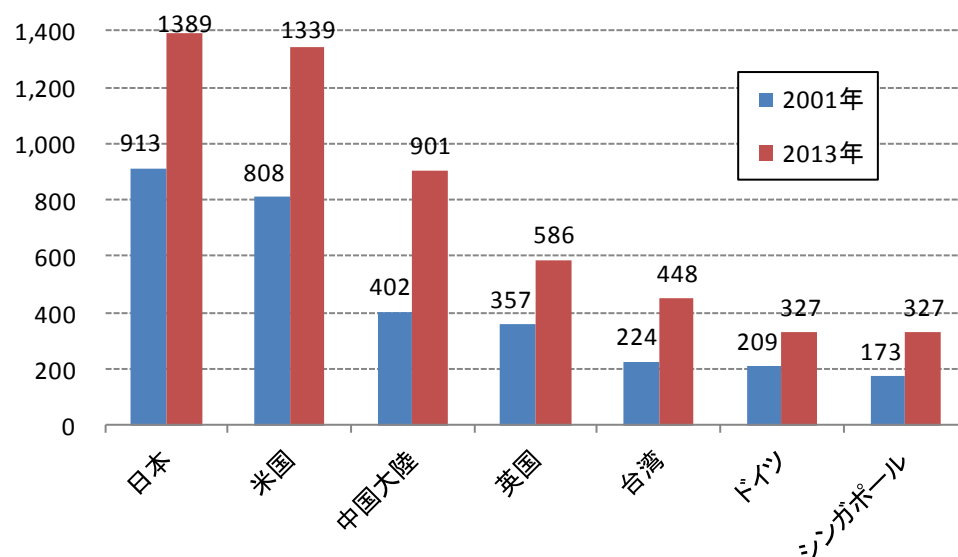
図表 4-11 企業登録数の推移及び拠点別内訳



(出所) 香港特別行政区政府統計処 Invest Hong Kong²⁰より大和総研作成

進出企業の国別比較では、2013年の登録ベースで日本が最大1,389社、次いで米国1,339社と続く(図表4-12)。2001年比では中国本土からの企業登録が2.4倍、次いで台湾が2倍、シンガポールが1.7倍に増加するなど、香港では華人・華僑ネットワークがさらに拡大しているのが窺える。

図表 4-12 国別企業登録数の比較

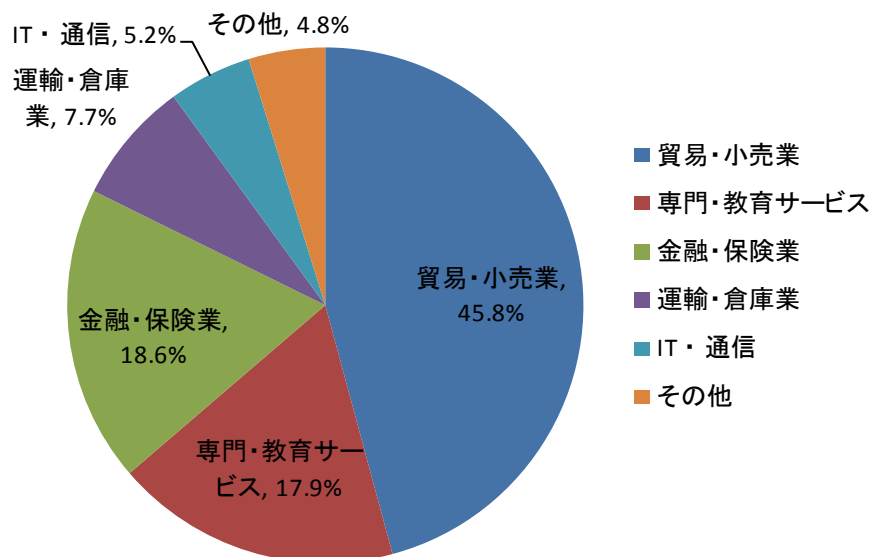


(出所) 香港特別行政区政府統計処 Invest Hong Kongより大和総研作成

²⁰ “Hong Kong: The Regional Business Hub”, Invest Hong Kong 投資推廣署, 2013

進出企業の業種別内訳では貿易・商業が 45.8%と大半を占め、次いで専門業が 17.9%、金融業が 16.4%と続く（図表 4-13）。

図表 4-13 登録企業の業種別内訳



（出所）香港特別行政区政府統計処 Invest Hong Kong より大和総研作成

このように、制度面ではシンガポールと東京ともに大きな差はないものの、中国本土へのゲートウェイに加え、アジアの主要都市へのアクセスが容易など地理的な条件で優位性がある香港がアジアの拠点として好まれる結果となっている。

(2) 人材面

海外の優れた金融人材の取り込みにおいて重要な要素となる外国人労働・移民制度、国内（香港においては、香港特別行政区内）における金融人材の育成策等、グローバル金融人材の確保・育成を目的とした政策について3都市の比較を試みた（図表 4-14）。

図表 4-14 人材面（外国人就労、雇用制度、高度人材の確保）の3都市比較

	香港	日本	シンガポール
外国人が労働するための資格等	・外国人就労者には、香港にとって有用で、香港にはない特別な技術、知識または経験を有していることが求められる。	・外国人労働者は「高度専門人材」と「単純作業労働者」に分けられる。 ・高度専門人材は所定の要件を満たせば在留期間「5年」が付与されたり、配偶者の就労が可能になる、一定の条件下で家事使用人（ナニー）の帯同が可能になるなどの優遇措置が受けられる。認定要件は高度金融人材にとっては必ずしも難しくはない。	・原則、動労許可証股や雇用許可証を申請して就労。 ・前者は単純労働向けに年齢及び出身国が限定されており、後者は高いスキルを持った外国人向け。
雇用の流動性	① 新卒一括採用・長期雇用の習慣はなく、転職が一般的である。 ② 金融業界においては、専門職の報酬は契約によって定められ、残業手当がないのが一般的。従って、自身のパフォーマンスに応じて、労働時間が決まってくる。 ③ 基本的に、個々人と雇用契約を結び、その契約の中で解雇条件を規定している。その条件に基づいていれば解雇は容易。 ④ 職業訓練や若年層の教育に注力。特に第三次産業の中でも、小売、IT、金融の人材育成を重視(2014/15年度予算教書) ⑤ 雇用保険制度はない。	① 高度経済成長時代に培われた新卒一括採用、年功序列、終身雇用の慣行は、90年代から続く不況で変化。非正規社員が3割を超えるなど流動化が進み、正社員と非正規社員の二極化が進んでいる。 ② 柔軟な労働時間制度の導入に取り組んで久しいが、長時間労働を良しとする企業風土がある中、フレックスタイム制や裁量労働制の普及はなかなか進まない。 ③ 解雇は、判例に基づき成文化された解雇件濫用法理により規制されている。 ④ 教育レベルは高く、質の高い労働力が経済成長を支えてきた。しかし、企業内での曖昧な能力評価が一般的であり、円滑な労働移動を促すような、業種横断的に評価可能なしくみはない。 ⑤ リーマンショック以降、雇用を維持しようとする企業を支援してきたが、今後は労働力を移動させようとする企業を支援する方針である。	① 新卒一括採用・長期雇用の習慣はなく、転職が一般的である。外国人が3分の1を占め、雇用調整の役割を果たしてきた。三者構成主義による良好な労使関係により労働争議を抑制し、経済成長と低い失業率を維持してきた。 ② 慢性的な労働力不足から固定時間制度が根強く、柔軟な労働時間制度は普及していない。しかし、残業はそれほどなく、WLBは問題とされていない。 ③ 外資誘致政策のため、雇用主に有利な労働法であり、いつでも理由なく解雇できる。 ④ 高度人材育成に的を絞った継続職業教育に力を入れている。特定分野の教育には授業料を免除するなど、戦略的に成長分野への労働力移転をはかっている。 ⑤ 自助の原則に基づき、雇用保険制度はない。セーフティネットよりも雇用創出を重視。
高度人材の確保	・従来、シンガポールほど人材の確保に熱心でなかったが、2003年には、中国大陸からの人材受け入れプログラム（輸入内地人材計画；ASMTTP）を設置し、芸術家やスポーツマンを含む幅広い分野からの優秀人材の受け入れを開始した。 ・2006年には対象を中国に限らない「優秀人材入境計画；QMAS）を開始し、世界各国からの人材受け入れを目指している。	・高度人材の受け入れを促進するため、高度人材に対しポイントを活用した出入国管理上の優遇措置を講ずる制度を導入 → 学術研究活動、高度浅眠・技術活動、経営・管理活動の3つに分類し、それぞれの特性の応じて、「学歴」、「職歴」、「年収」などの項目ごとにポイントを設け、ポイントの合計が一定点数に達した場合、出入国管理上の優遇措置を付与。	国民だけでなくシンガポールに集まる外国人も含めて優秀な人材の確保を図っている。国内の人材不足から金融セクターにおける国民の雇用が遅れており、金融業界と大学・大学院、教育研修機関、政府と連携して教育体制を構築。

（出所）NTT データ経営研究所ほか各種資料より大和総研作成

香港の優位性の一つとして特筆すべき要素は豊富な金融人材である。豊富な金融人材プールは海外からの金融人材の受け入れに加え、香港当局が施す充実した金融人材育成制度の成果といえる。従前より金融当局は金融リテラシー向上に資する施策を導入し、香港で

は投資教育を若い頃から享受できる教育制度が敷かれている。さらに 2012 年創設の投資家教育センター（IEC：Investor Education Centre）では、金融リテラシーと能力向上を目的とした 3 ヶ年戦略計画（2013-2016 年）²¹の下、金融当局と教育機関と協働で調査研究、ステークホルダーとの対話、国際ベストプラクティスの推進などを行っている。

金融機関や通信メディアを通じてマーケット情報に容易にアクセスできることも香港の特徴であり、一般市民の金融リテラシーが高い。さらに、金融当局や関連機関では外国人のみならず実務経験者を積極的に採用していることも、金融人材が多く香港に集積する要因の一つとして指摘できる。

労働市場においては、厳密には職級別で部長以上の要職に欧米人含む外国人が多く起用されているものの、平均的に金融人材プールが豊富なのは香港の強みである。さらに、中国へのゲートウェイはもちろん、法人税・所得税共に低税率というインセンティブも重なり、外国企業による拠点や外国人労働者が多く集積するため、弁護士や会計士など専門サービスのニーズも高く、同様に高いレベルの周辺人材が集積しやすい環境にある。

図表 4-15 グローバル専門家に就業先として人気の高い国・地域（2013 年）

（左図）就業志望国・地域、（右図）当初想定より長期滞在しても良い国・地域

順位	国・地域	順位	国・地域
1	米国	1	アラブ首長国連邦(UAE)
2	英国	2	香港
3	オーストラリア	3	スペイン
4	シンガポール	4	米国
5	カナダ	5	オーストラリア
6	スイス	6	ドイツ
7	フランス	7	スイス
8	香港		
9	アラブ首長国連邦(UAE)		

（出所）Hydrogen Group より大和総研作成

Hydrogen 社が毎年実施する海外に従事する様々な分野の専門家に対して行った調査²²によると、就業先として高い関心を寄せる国・地域、当初想定していた以上に長期滞在しても良いとする国・地域として、香港がそれぞれ 8 番目と 2 番目に選ばれている（図表 4-15）。この調査では、特に金融人材にとり、香港は仕事面で就業機会が多く専門性を発揮できる環境を有し、生活面でも独身にとっても家族を有する幅広い年齢層にも魅力的な就業先として評されていることから、香港が国際色豊かな専門家が集まりやすい点においても優位性が高く、競争力の源泉の一つになっていることが分かる。

²¹ “3-year multi-pronged Strategic Plan (2013-2016)”, Investor Education Centre (IEC)

²² “Global Professionals on the move – 2013,” Hydrogen Group jointly conducted with ESCP Europe

(3) インフラ面

国際金融センターとして高い評価を得るためには、金融・資本市場に直接関係する法制度、行政、人材の供給のみならず、都市そのものの魅力が重要な要素となる。この観点で、国際金融センターのインフラ面、すなわち、交通、住居、治安、言語環境、専門サービス（法務、会計等）の集積度等について3都市の比較を試みると、いずれも比較優位をすることが分かる（図表4-16）。

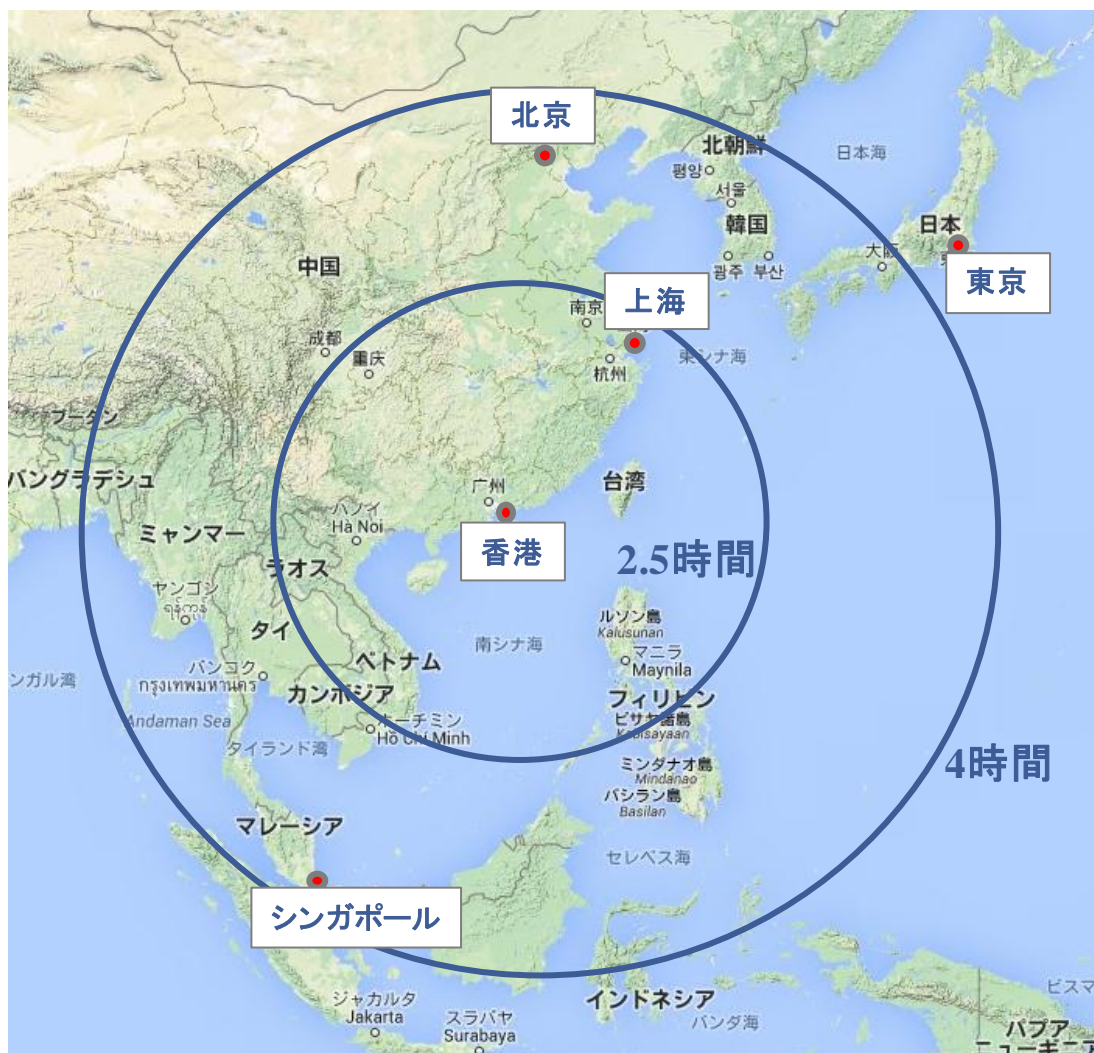
図表 4-16 インフラ面（交通、住居、医療、教育、言語環境等）の3都市比較

	香港	日本	シンガポール
交通	<ul style="list-style-type: none"> ■空路(香港空港) ・就航179都市(全て国際線) ・年間総発着回数38万回、総旅客数670万人 ・空港から香港中心部の金融街までは、エアポートエクスプレスで結ばれている(所要時間約25分)。 ■公共交通機関 ・地下鉄(MTR)が香港島、九龍地区の主要地域をカバー。バスや路面電車も多く、タクシーも安価で利便性が高い。 	<ul style="list-style-type: none"> ■空路(成田及び羽田両空港) ・139路線(うち国内線が51路線) ・総発着回数は60万回、総旅客数910万人(うち国際線340万人)。 	<ul style="list-style-type: none"> ■空路(チャンギ空港) ・アジア最大のハブ空港。 ・就航280都市、総発着回数34万回、総旅客数530万人。 市の中心部まで車で30分、電車でも1時間未満。 ■公共交通機関 ・MRTはシンガポール全方位をカバー。 ・バスの時刻も正確で、全般的に公共交通機関は発達している。
住居	2,966USD(月額)	(1)2,179~2,536USD(UR都市機構)(月額) (2)2,837~3,343USD(不動産仲介業者)(月額)	2,603USD~6,704USD(月額)
医療	<ul style="list-style-type: none"> ・公立、私立病院が整備されており、開業医も多い。いずれも英語で受診できる。 	<ul style="list-style-type: none"> ・外国人が医療を受けるにあたって、英語で受診できる病院は限られる。医薬品の購入や薬剤師とのコミュニケーションも課題。 ・外国人医師の受入れについては臨床修練の制度はあるが、研修目的、2年限定など厳格な要件あり。 	医療機関はすべて英語で受診可(英語は公用語)
治安	人口10万人当たり犯罪率:1,064件(2012年)	人口10万人当たり犯罪率:1,084件(2012年)	人口10万人当たり犯罪率:584件(2012年)
教育	<ul style="list-style-type: none"> ■インターナショナルスクール:米系、英系、フランス系、ドイツ系、中国系、日系など数多い。それぞれ独自のカリキュラムを提供している。インターナショナルスクールではないが、中国語を話さない生徒のために、English School Foundationが英語による授業を提供している学校が15校ある。 	<ul style="list-style-type: none"> ■インターナショナルスクール(1条校を除く):42校(うち東京都17校) 上記のうち、各種学校でないインターナショナルスクール:9校(うち東京都5校) ※2012年5月現在 ■国際バカロレア認定校:27校(うち東京8校、2014年6月現在) 	<ul style="list-style-type: none"> ■インターナショナルスクール:米系、英系、フランス系など数多い。有名校は待機者が多数ともいわれる。
言語環境	<ul style="list-style-type: none"> ■公用語:中国語と英語。 一般に広東語が使われるが、金融業界では欧米人が多いため、英語も一般的に使われる。1997年の中国返還後は、北京語も多く使われるようになっていく。 	公文書、行政窓口等の英語化の必要性が指摘されている。	<ul style="list-style-type: none"> ■公用語:英語、中国語、マレー語、タミール語。ビジネスで広く使われるのは英語。シンガポールアクセントの強い英語を話す者が多く、人によっては福建語の言葉などが単語に混じるためわかりにくいこともあるが、金融機関のホワイトカラーであれば語彙は多く、表現力も優れている者が多い。
専門サービス(法務、会計等)の集積度	<ul style="list-style-type: none"> ■公認会計士:約3万7,000人(協会メンバー) ■弁護士:約9,000人(香港弁護士会メンバー) 	<ul style="list-style-type: none"> ■公認会計士:約2万6,000人 ■弁護士:約3万6,000人 	<ul style="list-style-type: none"> ■公認会計士:約2万7,000人(協会メンバー) ■弁護士:約4,500人(弁護士登録)

(出所) ジェトロ「投資コスト比較」、国土交通省ほか各種資料より大和総研作成

地理的条件においても、香港は東南アジアを含むアジアの主要都市へのアクセス面で優れている。北京をはじめとする中国の主要都市はもちろん、シンガポールも飛行機で4時間圏内である。東京へも4時間半の距離であり、香港をアジアの中心拠点とする企業が比較的多いのは自然といえる。

図表 4-17 香港と周辺都市の位置



(出所) Google map より大和総研作成

他方、生活環境面の評価はどうであろうか。香港政府が 2013 年に実施した調査結果では、香港はこれまで概観した制度面や人材面で優位性が高く評価されているのが分かる(図表 4-18)。労働の生産性や公平な競争環境を有することも香港の高い優位性とされる反面、環境の質や住居コスト、インターナショナルスクールの近接性など実際の生活に直結する点においては評価が芳しくない。現地調査ヒアリングにおいても、香港在住の外国人にとってネックとなるのが合理的な価格での住居探しと子供の教育施設であった。香港が低税率であるのは確かだが、住居コストも含めて考えると、税率が高いが住居コストが以前と比べ合理的になった東京のコストとさほど変わらない、むしろ利便性を追求するならば、東京の方が相対的に有利という意見も聞かれた。

図表 4-18 企業の重要性ランキング及び香港の優位性

順位	要素	優位度	順位	要素	優位度
1	簡素な税制かつ低税率	73%	10	自由度の高い貿易拠点	63%
2	自由度の高い情報の流通性	69%	11	英語の水準	54%
3	清廉潔白で汚職の少ない政府	59%	12	知的財産の保護	52%
4	確立された法制度及び司法の独立性	60%	13	中国大陸への商機	57%
5	政治の確実性及び安定性	55%	14	オフィスビスの供給及びコスト	15%
6	労働力の生産性	53%	15	労働力の供給及びコスト	32%
7	地理的に好立地	63%	16	環境の質	29%
8	通信、交通そのほかインフラが充実	60%	17	住居の供給及びコスト	12%
9	公平な競争環境	53%	18	インターナショナルスクールの近接性	19%

(出所) 香港特別行政区政府統計処 Invest Hong Kong より大和総研作成

森記念財団都市戦略研究所による調査 Global Power City Index²³では、経済、研究・開発、文化・交流、居住、環境、交通・アクセスの6分野について世界の主要40都市の総合力を評価している。この調査において、香港は経済及び交通・アクセス分野ではそれぞれ5位と6位で高評価を得ていながら、総合力では9位に甘んじている(図表4-19)。その背景として環境分野(19位)と居住分野(34位)で他都市と比べ相対的に低評価になっているからである。今般の現地調査ヒアリング時でも、中国本土から流れてくる工業汚染された空気や本土側で稼働する原子力発電所からの排気など、環境に対する懸念が聞かれた。また、通勤環境上の利便性が高い代わりに、香港島の金融機関が集積する地域周辺では月額数十万から百万円もする高額家賃帯の住居のみ選択肢が限られるなど、生活環境面における評価は決して高くない。

図表 4-19 世界の都市総合力ランキング(2014年)

順位	総合スコア	経済	研究・開発	文化・交流	居住	環境	交通・アクセス
1	ロンドン	東京	ニューヨーク	ロンドン	パリ	ジュネーブ	ロンドン
2	ニューヨーク	ニューヨーク	東京	ニューヨーク	バンクーバー	ストックホルム	パリ
3	パリ	北京	ロンドン	パリ	ベルリン	チューリッヒ	アムステルダム
4	東京	ロンドン	ロサンゼルス	シンガポール	ウィーン	フランクフルト	フランクフルト
5	シンガポール	香港	ボストン	ベルリン	バルセロナ	シンガポール	ソウル
6	ソウル	シンガポール	ソウル	東京	ジュネーブ	ウィーン	香港
7	アムステルダム	上海	パリ	北京	チューリッヒ	ロンドン	ニューヨーク
8	ベルリン	チューリッヒ	シンガポール	ウィーン	アムステルダム	コペンハーゲン	シンガポール
9	香港	シドニー	シカゴ	イスタンブール	ミラノ	東京	イスタンブール
10	ウィーン	トロント	サンフランシスコ	シドニー	ストックホルム	ベルリン	東京

(出所) 森記念財団都市戦略研究所より大和総研作成

²³ 「世界の都市総合力ランキング (Global Power City Index 2014)」、一般財団法人森記念財団都市戦略研究所、2014年10月

第5章 日本（東京）の国際金融センターとしての競争力強化に向けて

5.1 香港の金融行政運営から得られる示唆

香港における金融行政の運営は極めて効果的に機能している。監督及び監視の面では前出の監督官庁4機関が各担当セクターを所管し、金融セクター発展に係る構想計画策定や促進を担う中心は香港金融発展局（FSDC）である。金融人材の育成面ではHKMAが定める各種要件の下、証券業協会をはじめとする各種関連業界団体が金融プロフェッショナル育成に積極的に取り組んでおり、グローバル水準の内外の人材確保のために法人税・所得税など各種優遇税制のインセンティブを設けるなど余念がない。

国際通貨基金（IMF）によって直近に実施された金融セクター評価プログラム（FSAP：Financial Sector Assessment Program）報告書²⁴でも、金融当局の役割が明確で行政機構固有のリスク顕在化が少ないため、安定的に金融監督行政が運営されているという好意的な評価がなされている。

さらに、監督という重要な役割に加え、金融当局として預金者保護（HKMA所管）・投資家保護（SFC所管）の観点から、投資家教育センター（IEC）を通じて一般の投資家に対する教育や啓もう活動も積極的に推進している。これらの施策を実現するため、金融機関を含む市場関係者とは頻繁にコミュニケーションを行い、緊密な連携を図ることで効率的かつ効果的に金融セクター全般の発展、並びに国際金融センターとしての競争力強化の実現に向けた促進を行っている。

5.2 香港・シンガポールとの比較による日本（東京）の競争力強化策（案）

直近のIMFワーキングペーパー²⁵によれば、アジア域内における金融市場の発展のみならずグローバル金融市場全体の安定に資する観点から、香港とシンガポールの両市場は優越（dominance）より相補（complementarity）の関係としての存在意義が重視されると考察しており、両市場が従前の競争関係を維持しながらもアジア域内市場の基軸として共存関係を確立したと考えられる。

他方、日本（東京）は1990年代初頭まではアジア域内の金融市場の中心として認知されてきたものの、現在は大規模な「内国型金融市場（domestic financial center）」と同ワーキングペーパーにおいて評価されている。また、国際金融センターとしての各種調査指標等の結果においても同様の評価がされていることから、日本（東京）はかつての国際

²⁴ IMF, “People’s Republic of China - Hong Kong Special Administrative Region: Financial System Stability Assessment,” IMF Country Report No. 14/130, May 2014

²⁵ IMF, “Why Complementarity Matters for Stability – Hong Kong SAR and Singapore as Asian Financial Centers,” IMF Working Paper WP/14/119, July 2014

金融センターとしての求心力は衰え、競争力は低下したという認識が一般的となっている。このように、東京は「日本のための市場」として存在感は示しながらも、香港やシンガポールとは性格の異なった発展形態へと変貌してきている。

このような状況下、現地調査を含めた本調査の結果を踏まえ、日本（東京）が国際金融センターとしての競争力強化のために目指すべき方向性につき、以下3つの論点の提示を試みる。

（1）アジアの結節点（ゲートウェイ）としての制度強化

一貫性、信頼性の高い日本固有の法制度体系は維持しつつ、特に実務面でユニバーサルな法制度にも準拠した運用方法を推進することが求められよう。その上で、アジアの主要都市と北米・欧州を結ぶゲートウェイとして、東京がアジアビジネスの重要拠点として採択されるよう魅力的な誘致（プロモーション）戦略の強化が肝要である。金融当局ではグローバルな実務経験者を積極的に採用するなどして、市場関係者とより密接なコミュニケーションを図ると同時に、「東京金融シティ構想」実現に向けた政策立案・導入を継続することが重要と考えられる。

（2）日本固有の資産力の活用とアジアの資産とのマッチング強化

中国を含めたアジア域内の資金調達ニーズ及び金融資産を取り込むための制度作りを強化すべきである。一例として人民元取扱金融商品の開発や外国通貨建て決済システムの普及が挙げられる。さらに、今後も増加傾向にあるこれらアジアの資産と、日本の個人金融資産1,600兆円とのマッチングを強化することが期待される。その結果、よりアジアの経済発展に直結した金融市場の発展を見込めるはずである。

（3）外国人投資家・外資系金融機関の誘致強化

海外から国際経験豊かな金融人材や専門技能職の受け皿を整備するとともに、国内のグローバル人材育成強化、さらには一般投資家を含む幅広い層の金融リテラシー向上を図る教育プログラムを拡充することが重要である。各種申請書類や開示義務情報等において言語の壁を感じさせないよう、英語による各種報告・申請も認め、外国人または外資系法人にとって不自由なく暮らしやすい、かつ事業活動を継続しやすい環境整備の面でも一層の規制緩和が求められる。