

## 第387回:本土 A 株が国際市場入り

上海と深圳に上場する人民元建て株式、いわゆる「本土 A 株」が世界的な株価指数「MSCI 新興国指数」に4度目の正直で組み入れられるのか?…世界中の機関投資家が注目していた本件、MSCI は日本時間の本日早朝「組入れ実現」と発表した。

先週金曜日のテレビ東京ニュース番組に出演し、「組入れの可能性は相当高まっている」と発言した手前、当然の結果とは云え、ホッと胸をなでおろしたところである。

MSCI とは米ニューヨークに本拠を置き、株価指数やポートフォリオ分析等の幅広い金融サービスを提供する企業であり、同社株価指数は世界の機関投資家の 9 割以上がベンチマークとして採用しているといわれている。

今回注目されていた新興国株価指数は、(ウェイト順に)中・韓・台・印・南阿・伯・墨・露・馬・尼・泰・波・比など、合計 24 の国と地域で構成されている。

中国からは、テンセント(SNS)やチャイナ・モバイル(通信)、アリババ(電子商取引)をはじめ、アメリカや香港に上場するメジャーどころ 152 銘柄が採用されている。

MSCI は毎年構成銘柄の見直しを行っているが、本土 A 株の組み入れは、人民元の自由化が実現しておらず、また株式取引に関する規制が数多く残っていることから、過去 3 回連続で見送られてきた。

中国政府は、A 株が MSCI という世界的な株式指数に組み込まれるかどうかは、IMF において人民元が SDR の構成通貨入りしたのと同じように、中国資本市場の国際化や成長のための重要なステップと認識している。

だからこそ、中国は A 株組み入れを後押しするため、2014 年に香港と上海、16 年には香港と深圳の証券取引所の売買を取り次ぐシステムを稼働させるなど、徐々にではあるが、規制緩和を進めてきた。

中国政府が A 株の MSCI 新興国指数組み入れに魅力を感じているのは当然である。もしも実現すれば、A 株が国際市場の仲間入りを果たしたという PR 効果だけでなく、今後世界各地で組成される、A 株を含んだ指数連動ファンドから、まとまった買い注文が入ることになり、将来的には大量の資金が、海外から中国に流れ込むと期待されている。

一方 MSCI サイドにも問題意識があった。近年中国の資本市場は大きく伸びており、超大国のアメリカを除けば、いま中国の株式市場は世界トップ、債券市場は第 2 位の規模となっている。

かかる状況下において、新興国指数から A 株が除外されたままでは、いかにもバランスが悪く、MSCI はなんとか組み入れを実現させようと積極的に動き、機関投資家が納得するような条件を探ってきた。

そんな訳で、指数会社と当事国のベクトルが同じ方向を示し始めたことから、これまで「MSCI の指数入りは、当面難しいだろう」と云われてきた懸案事項だが、どうも今年は様相が違う雰囲気だと、機関投資家た

---

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。

ちは感じている。

そのような状況において、MSCI は新興国指数に組み入れる A 株銘柄から、AH 重複上場銘柄を除外し、対象を流動性の高い大型株に絞る等の改善案を出し、投資家の意見を募っていた。

いま上海と深圳に上場する A 株は約 3200 銘柄。MSCI は昨年、銘柄を 448 社に絞り込んだが、それでも実現に至らなかったことから、今年は 169 銘柄まで絞り込んで勝負を賭けてきた。

ここまでハードルを下げれば、A 株が指数入りする可能性が一気に高まるのは当然だが、これだと A 株の新興国指数に占めるウェイトは僅か 0.5%しかないことになる。本日の発表によると、MSCI は銘柄をもう少し増やし、222 銘柄のウェイト 0.73%で決着させた。

MSCI は、資本規制や人民元の自由化等は継続課題という条件付きで着地させたわけだが、3200 の上場銘柄のうち、ほんの僅かだけを抽出して「指数入り」させることによって、名(な)を得ることに成功したが、利(り)を取るには至らずという結末となってしまった。

だから「今回の指数入りが呼び水となり、今後海外から大量の資金が中国本土に流れ込むだろう」と言う楽観論には少し違和感を覚える所以である。

しかし今後の中国資本取引の動きによって、組み入れ銘柄が一気に増えることもあり得るので、今後とも注目する必要がある重要案件には違いない。

この拙稿を書くに当たり、もし組み入れが不調に終わった場合「いつまで続くぬかるみぞ」というタイトルも用意していたが、幸いにして杞憂に終わった。指数入りの可能性が高いと思いつつも、最後まで確信が持てなかったのは人民元の自由化の問題である。

中国は 5 月下旬に人民元の対ドル取引の基準となる為替レートの算出方法を見直し、相場管理の管理を強化した。これは IMF が通貨危機などに備えて加盟国に配分する SDR の構成通貨に、16 年より人民元を組み入れると決定した際の約束を事実上反故にしたことを意味する。

中国政府による昨今の自由化逆流政策にも拘わらず、A 株が新興国指数に組み入れられたのはご同慶の至りではあるが、「ウェイト 0.73%なら可」という事実が機関投資家の本音を示している。(了)

文中の見解は全て筆者の個人的意見である。

平成29年6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



## ご投資にあたっての注意事項

### 手数料等およびリスクについて

#### ① 株式の手数料等およびリスクについて

- ・ 国内株式の売買取引には、約定代金に対して最大 1.2420% (税込み)、最低 3,240 円 (税込み) (売却約定代金が 3,240 円未満の場合、約定代金相当額) の手数料をいただきます。国内株式を募集、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。
- ・ 外国株式等の売買取引には、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 0.8640% (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。外国株式は、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。

#### ② 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、カントリーリスク及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。

#### ③ 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格が変動し、元本の損失が生じるおそれがあります。

#### ④ 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 0.0864% (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 4.320% (税込み)、最低 2,700 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、等をよくお読みください。

---

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。

3/3

