

上海の自由貿易試験区と 金融サービスのテストの行方

野村資本市場研究所 北京首席代表

関根 栄一

1. 上海での自由貿易試験区 の始動

(1) 上海FTZが2013年10月1日より始動

2013年7月3日、国務院（内閣）は上海での自由貿易試験区の全体案を原則的に承認し、8月17日には同案を正式に承認した（商務部が8月22日に公表）。ここに「中国（上海）自由貿易試験区」（英文呼称はChina（Shanghai）Pilot Free Trade Zone、以下、上海FTZ）が誕生することとなった。続いて、

〈目 次〉

1. 上海での自由貿易試験区の始動
2. 上海FTZでの金融サービスのテスト
3. 金融サービスのテストの方向性を管理する中国人民銀行
4. 外資系金融機関の上海FTZへの進出動向
5. 証券分野から見た上海FTZの今後の展望

8月30日、第12期全国人民代表大会（国会）常務委員会第4回会議は、上海FTZの設置に向け、外資関連法令の調整に関する国務院への授権を決議した。

その後、9月27日、国務院は、「中国（上海）自由貿易試験区全体案に関する通知」（以下、国務院通知）を公布し^{（注1）}、①金融サービス、②航空・運輸サービス、③商業・貿易サービス、④専門サービス、⑤文化・コンテンツ、⑥社会サービス（教育・職業訓練・医療）の6分野・18項目のサービス業の対外開放の方針を示した。最後に、9月29日午前、上海FTZの開設式が行われ、10月1日から始動することとなった。

上海FTZに関するこれまでの動きでは、2013年3月末の李克強総理の上海視察から実際の施行までわずか半年間で準備が進められたことが特筆される。上海FTZの推進は、2013年11月に開催された中国共産党第18期中央委員会第3回全体会議で決定された改革プ

(図表1)「中国(上海)自由貿易試験区」の位置関係



(出所) 中国(上海)自由貿易試験区管理委員会

ランの中にも盛り込まれている。

(2) 上海FTZでのテストの考え方

上海FTZは、上海浦東地区の①上海外高橋保税区、②上海外高橋保税物流園區、③洋山保税港、④上海浦東空港総合保税区等の四つの税関特殊管理監督地域(総面積28.78平方キロメートル)から構成される(図表1)。

一般的にFTZでは、国際的な貿易活動の効率化・円滑化・迅速化を目的として、倉庫・物流・組立・再整備・包装・加工・運送請負・中継港・空輸中継に対する企業の活動を、保税(関税の徴収を一時留保)機能、通関業務の簡素化、税制優遇等によって行政機関が支援する。これに対し、上海FTZは、既存の四つの保税区を基盤に始まったものであるが、2013年10月1日から外国企業の投資に対

する審査11項目に関する既存の法令を3年間停止して、貿易活動を支えるサービス業の対外開放のテストを行うことが従来のFTZとの最大の違いである。テストの方針は以下の通りとなる。

第一に、上海FTZでは政府機能の転換が行われる。これは、企業活動に対する行政管理の規制緩和が行われることを意味している。原則、上海FTZでの企業活動については、事前審査・認可制から、事後監督・モニタリング制に移行することとなる。

第二に、上海FTZでは外国企業による対中直接投資(外商投資)がネガティブリスト方式で管理される。これは、事前参入規制型の外商投資規制を緩和し、投資分野に制限を設けず原則自由とし、制限は例外扱いとする方向で管理されることを意味している。

第三に、上海FTZでは対外開放モデルの創新（イノベーション）が行われる。これは、サービス業の更なる対外開放に向けた先行テストや、グローバル企業の貿易活動や地域本部機能の利便性向上に向けた取組みが行われることを意味している。

■ 2. 上海FTZでの金融サービスのテスト

(1) 上海FTZでの金融サービスのテストに関する国务院の指針

上海FTZでは、対外開放のターゲットとして、金融サービスが目玉の一つとなっている。上海FTZでの金融サービスのテスト方針は、資本項目の自由交換性と金融サービス業の全面開放をスピードアップして探求するというものである。

その上で、第一に、国务院通知は、金融サービスのテスト内容として、「金融制度の創新の加速」と「金融サービス機能の強化」の二つの分野を取り上げている（図表2）。前者は金融の自由化を主に指し、後者はその自由化をどのようにプレイヤーが実行するのか、という視点から整理されているように思われる。第二に、国务院通知によれば、上記テスト内容に関わる金融機関の設立規制も緩和される（図表3）。

(2) 銀行分野と証券分野のテスト方針 この国务院通知を受け、銀行分野では、

2013年9月28日、中国銀行業監督管理委員会（以下、銀監会）は「中国（上海）自由貿易試験区での銀行業の管理監督に関連する問題についての通知」を公布し（以下、銀監会措置）^{（注2）}、上海FTZにおける①中資（中国資本）系銀行の発展支援、②ノンバンクの設立支援、③外資（外国資本）系銀行の経営支援、④民間資本の銀行業への参入支援、⑤クロスボーダー投融資業務の展開支援、⑥オフショア業務の展開支援、⑦参入方法の簡素化、⑧管理監督サービス体系の整備の方針を示している。

また、証券分野では、同年9月29日、中国证券監督管理委員会（以下、証監会）は、上海FTZを資本市場の観点から支援する政策措置を公布し（以下、証監会措置）^{（注3）}、①資源の商品先物取引、②法人（金融機関、企業）及び個人によるクロスボーダー証券・先物への投資、③海外親会社（非居住者）による人民元建て債券の発行、④証券会社・先物会社の子会社設立、⑤商品先物・デリバティブの店頭取引を列举している。

(3) 証券分野のテストの内容

1 金融制度の創新の加速の観点

前述の国务院通知は、人民元建て資本項目の自由化を進める方針を打ち出している。証監会措置では、この方針を受け、一定の条件を満たした法人（金融機関、企業）及び個人によるクロスボーダー証券・先物への投資に関し、以下の規制緩和を講ずるとしている。

(図表2)「中国(上海)自由貿易試験区」における金融分野のテスト内容

分野	内容
金融制度の創新の加速	① リスクコントロールが可能であるという前提で、人民元建て資本項目の自由交換性、金融市場での金利市場化(自由化)、人民元クロスボーダー取引の先行テストを進める。
	② 金融機関の資産の価格形成の市場化を行う。
	③ 世界に目を向けた外為管理改革のテストを探索し、自由貿易試験区に相応しい外為管理制度を構築し、貿易・投資の利便性向上を全面的に実現する。
	④ 企業が十分に国内外の資源、市場を利用することを奨励し、クロスボーダー資金調達の自由化を実現する。
	⑤ 外債(対外債務)管理モデルを改革し、クロスボーダー資金調達の利便性の向上を促進する。
	⑥ グローバル企業の外資資金集中運営管理テストを深化させ、同企業の地域性またはグローバルな資金管理センターの設立を促進する。
	⑦ 自由貿易試験区の金融制度改革と上海国際金融センター建設との連携メカニズムを構築する。
金融サービス機能の強化	① 条件を満たした民間資本と外国金融機関に金融サービス業の全面開放を進め、自由貿易試験区での外資(外国資本)系銀行や中外合弁銀行の設立を支援する。
	② 金融市場が、自由貿易試験区内に国際的な取引プラットフォームを設立することを容認する。
	③ 外国企業が商品先物取引に段階的に参入することを容認する。
	④ 金融市場での商品の創新を奨励する。
	⑤ 株式持分保管取引機関が、自由貿易試験区内に総合的な金融サービス取引プラットフォームを設立することを支援する。
	⑥ クロスボーダーの人民元建て再保険業務の展開を支援し、再保険市場を育成する。

(注) 原典は2013年9月18日付「中国(上海)自由貿易試験区全体案に関する通知」(同年9月27日公布)。

(出所) 国務院より野村資本市場研究所作成

(図表3)「中国(上海)自由貿易試験区」における金融機関の設立規制の緩和

対象サービス	分野	内容
金融サービス	銀行	① 条件を満たした外国金融機関による外資(外国資本)系銀行の設立。
		② 条件を満たした民間資本と外国金融機関の共同の中外合弁銀行の設立。
		③ 条件が整った場合、適時、一部免許付与型の銀行の試験設立。
	保険	④ 管理分法が整備され、有効な管理監督が強化されるという前提の下、条件を満たした中資(中国資本)系銀行にオフショア業務の取扱いを容認する。
		⑤ 外資による健康医療保険の専門機関を試験的に設立する。
専門サービス	金融リース	⑥ 金融リース会社が、単一の航空機や単一の船舶の子会社を設立する際は、最低登録資本金規制を設定しない。
		⑦ 金融リース会社に対し、メイン業務と関連するファクタリング業務の兼営を容認する。
	企業信用調査 投資管理	⑧ 外商投資信用調査会社の設立を容認する。 ⑨ 株式制(株式会社形式の)外資投資性会社の設立を容認する。

(注) 原典は2013年9月18日付「中国(上海)自由貿易試験区全体案に関する通知」(同年9月27日公布)。

(出所) 国務院より野村資本市場研究所作成

第一に、上海FTZの金融機関及び企業による上海の証券取引所や先物取引所での取引の容認である。国務院通知では、外国企業の商品先物取引への段階的参入を盛り込んでおり、資格・要件の内容が注目される。

第二に、上海FTZで勤務し、かつ条件を満たした海外の個人投資家を対象に、上海FTZ内の証券会社・先物会社に「非居住者個人国内投資専用口座」の開設と、国内の証券・先物への投資を容認することである。香港・マカオ・台湾籍の中国本土居住者による

A株(人民元建て株式)投資は2013年4月から解禁されているが、上海FTZでの勤務に限定するとは言え、投資資格者を全ての外国籍の非居住者に広げ、かつ先物への投資にまで拡大するのは今回が初めてである。

第三に、上海FTZの金融機関及び企業による対外証券・先物投資の容認である。QDII(適格国内機関投資家)の資格・要件に、企業が認められることは今回が初めてである。

第四に、上海FTZで勤務し、かつ条件を満たした個人による対外証券・先物投資の容

認である。国務院は、2013年の重点改革業務の金融制度改革の一つとして、「適格国内個人投資家」（いわゆる「QDII 2」）制度の構築を掲げており、これを上海FTZで試行するというものである。個人投資家の対外投資の実現は、中国国内の他の地域に先駆けて、上海FTZで先行して行われる予定である。

以上のうち、クロスボーダーの証券取引については、上海証券取引所内に「国際金融資産取引プラットフォーム」という名前の取引プラットフォームが設けられる予定となっている。

2 金融サービス機能の強化の観点

① 「上海国際エネルギー取引センター」の設立

証監会通知では、上海先物取引所内に「上海国際エネルギー取引センター」を設立することに証監会は同意し、国際原油先物取引の準備作業を進め、中国国内での先物取引に外国人投資家の全面参入を容認するとした。「エネルギー」とは「エネルギー」を指す中国語である。原油先物の上場のみならず、中国国内の先物市場への外国人投資家の取引参加の方針が打ち出されたことは、今回が初めてである。

② 証券会社・先物会社の専門子会社の設立の支援

証監会通知では、上海FTZでの証券会社・先物会社の専門子会社の設立を支援とした上で、具体例として、先物会社（海通先物、宏源先物、広発先物、申銀万国先物）や運用会社（華安基金管理会社）等が、リスク管理子会社や資産管理子会社を設立したか、もしくは準備中であると補足している。

③ 商品先物・デリバティブの店頭取引の支援

証監会通知では、上海FTZの証券会社・先物会社による国内投資家の商品先物やデリバティブの店頭取引を支援としている。

3 金融サービスのテストの方向性を管理する中国人民銀行

(1) 中国人民銀行からの30条意見の公表

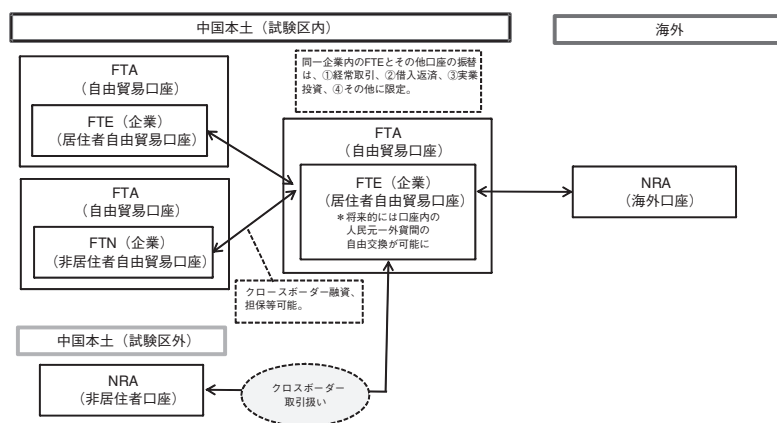
前述の国務院通知、銀監会措置、証監会措置で取り上げられた各テスト項目を実現するためには、口座管理、為替管理、資本移動の規制緩和など、金融サービス規制の緩和が必要である。こうした金融サービス規制の緩和について、2013年12月2日、中国人民銀行は「金融による中国（上海）自由貿易試験区建設の支援に関する意見」を公布し基本的な方向性を示した。この意見は計30条から成るため、「30条意見」とも呼ばれている。

30条意見は、大きく分けると、①全体的な原則、②リスク管理に有効な口座体系の構築、③投融资の送金・両替の利便性向上の模索、④人民元のクロスボーダー使用の拡大、⑤金利市場化（自由化）の着実な推進、⑥外貨管理改革の進化、⑦モニタリングと管理の7項目から構成されている。

(2) 金融サービスのテストの鍵となる口座管理

うち、個別分野のテストの条件となるのが、

(図表 4) 自由貿易口座 (企業) の概念図



(出所) 中国人民銀行より野村資本市場研究所作成

②の口座管理に関する原則である。特に上海FTZで居住者や非居住者が自由貿易口座 (Free Trade Account) を開設できるようにすることは、銀行分野のオフショア業務のみならず、クロスボーダー証券・先物取引の大前提でもある。口座管理に関する原則は、以下の通りとなっている。また、企業が開設する自由貿易口座の中国本土 (試験区内)、中国本土 (試験区外)、海外との資金フローのイメージ図は図表 4 の通りとなるので併せて参照されたい。

第一に、試験区内の居住者は人民元・外貨の自由貿易口座 (以下「居住者自由貿易口座」という) の開設を通じて口座別清算管理を実現し、投融資の創新業務を展開する。

第二に、非居住者は試験区内の銀行で人民元・外貨の非居住者自由貿易口座 (以下「非居住者自由貿易口座」という) を開設し、参入前の内国民待遇原則に従って、関連する金

融サービスを享受することができる。

第三に、居住者自由貿易口座と国外口座、国内区外の非居住者口座、非居住者自由貿易口座及びその他居住者自由貿易口座間の資金は、自由に振替えることができる。

第四に、同一の非金融機関主体の居住者自由貿易口座とその他銀行決済口座との間では、經常項目の業務、借入返済、実業投資及びその他の規定に合致するクロスボーダー取引の需要に基づき資金振替を行うことができる。

第五に、居住者自由貿易口座と国内区外の銀行決済口座との間で生じた資金移動はクロスボーダー業務として管理する。

(3) 先行する銀行分野のテストに関する細則の制定

2013年12月の中国人民銀行の30条意見を受け、このうちのいくつかは、2014年2月、中

国人民銀行上海本部や国家外為管理局上海市分局から細則が公布され、実施に移された。銀行分野が先行しているが、代表的なものは以下の通りとなる。

1 クロスボーダー人民元のキャッシュマネジメント

① オフショア人民元借入

中国人民銀行上海本部は、人民元を対象に、2014年2月20日付22号通知で、企業のクロスボーダー直接投資の決済手続きを簡素化し、オフショア人民元借入の規制緩和を実施した。資金使途は、試験区内の経営及びプロジェクト建設、海外のプロジェクト建設に限定される。規制は残るものの、日本の1984年のユーロ円インパクトローンの解禁に相当する措置と言える。

オフショア人民元借入に関しては、これまでは中国本土の各現地法人が日本の本社と親子ローンを中国本土で個別に開設した専用口座で実施するほかなく、外為管理局の登記手続きも各現地法人が個別に実施するほかなかった。一方、上海FTZでは、22号通知により、試験区内登記企業が幹事企業として専用口座を通じて中国本土の各現地法人を代表して集中的にオフショアから借入を実施し、併せて外為管理局の登記手続きも集中して実施できるようになった。

② クロスボーダー人民元プーリング・集中受払

中国人民銀行上海本部は、上記22号通知で、試験区内機関と個人の経常項目及び直接投資

のクロスボーダー人民元決済手続きを簡素化し、グループ内クロスボーダー人民元プーリング及びクロスボーダー人民元集中受払業務を解禁した。

クロスボーダー人民元プーリング・集中受払に関しても、これまでは中国本土の各現地法人が自社名義で所在地の銀行を通じて決済するほかなかった。一方、上海FTZでは、22号通知により、試験区内登記企業が幹事企業として専用口座を通じて中国本土の各現地法人を代表して集中的に決済を実施できるようになった。

2 クロスボーダー外貨のキャッシュマネジメント

国家外為管理局上海市分局は、2014年2月28日付26号通知で、経常項目を対象に、クロスボーダー外貨プーリング及びクロスボーダー外貨集中受払・差額決済の規制緩和を実施した。併せて、試験区内の外商投資企業を対象に、外貨資本金の人民元転に関する規制が緩和された。元転資金の使途や「自由元転比率」の設定等規制は残るものの、日本の1984年の円転規制の撤廃に向けた措置と言える。また、同局上海市分局は、同時に、直接投資に関連する外貨登記関連手続きを銀行取扱いに変更した。

クロスボーダー外貨決済の場合は差額決済が可能で、また試験区幹事企業の専用口座を国際外貨資金メイン口座と国内外貨資金メイン口座に分けて管理しなければならないという人民元決済との方法の違いがあるものの、

試験区幹事企業が専用口座を通じて中国本土の各現地法人を代表して集中的に決済を実施できる点で、人民元・外貨ともに規制緩和の効果は共通している。

3 外貨預金金利の自由化

中国人民銀行上海本部は、2014年2月26日付23号通知で、試験区内の居住者を対象とした小口外貨預金金利の上限を撤廃し、同年3月1日より適用を開始した。小口外貨預金とは、預金金額が300万ドル（または同等のその他外貨）未満の小額の外貨定期預金と日々の口座残高が300万ドル未満の普通預金を指す。ちなみに、外貨預金金利の自由化では、2000年9月に300万ドル以上の大口の外貨預金金利が自由化されていた。

以上により、中国人民銀行の30条意見のうち、上記を含め計11条に相当する措置が、公表からわずか3カ月の間に細則として制定され、実施に移されたこととなる。

■ 4. 外資系金融機関の上海FTZへの進出動向

(1) 日系を含む外資系銀行の進出

上海FTZでの金融サービスのテスト内容は、外資系金融機関、中資系金融機関ともに強い関心を示している。なぜなら、今回のテストは、地方政府の申請を中央政府が承認するという手順ではなく、中央政府主導でテストを進める国家プロジェクトであり、今後、

上海以外の地域も自由貿易試験区に認定されていく可能性があるためである。その場合、もし上海のテストに参画して実績を積んでおけば、他地域でのテストへの参画も有利に進められる可能性がある。

このため、第一に、外資系銀行では、2013年9月29日の上海FTZの開設式に合わせて、シティバンクと（シンガポールの）DBS銀行の2行が支行（出張所）の開設の認可を得た。また、BNPパリバは、貿易子会社の設立を決定した（業務内容に関する公開情報は特に無い）。

第二に、中資系銀行では、やはり、同年9月29日の上海FTZの開設式に合わせて、四大国有商業銀行（中国銀行、中国建設銀行、中国工商銀行、中国農業銀行）、交通銀行、上海銀行の上海FTZ内の支行が支店に格上げされ、招商銀行、上海浦東発展銀行が新たに支店を開設する認可を得た。更に、交通銀行は傘下の金融リース会社（交銀金融租賃会社）の専門子会社を上海FTZに設立する認可を得た。

また、日本のメガバンク3行も、上海FTZ内に支行を設ける方針が2013年の11月から12月初めにかけて明らかとなり（注4）、最終的には、2014年1月13日に三菱東京UFJ銀行が、同年2月14日に三井住友銀行が、同年3月13日にみずほ銀行がそれぞれ支行での業務を開始した。以上を合わせて、2014年5月9日時点の上海FTZでの進出銀行は、中資系銀行が10行、外資系銀行が21行、計31行となつて

(図表5)「中国(上海)自由貿易試験区」への進出銀行

中資系銀行 (10行)				
	名称	認可時期	進出形態	備考
1	中国銀行	2013年9月29日	支店	支行からの格上げ
2	中国建設銀行	2013年9月29日	支店	支行からの格上げ
3	中国工商銀行	2013年9月29日	支店	支行からの格上げ
4	中国農業銀行	2013年9月29日	支店	支行からの格上げ
5	交通銀行	2013年9月29日	支店	支行からの格上げ
6	上海銀行	2013年9月29日	支店	支行からの格上げ
7	招商銀行	2013年9月29日	支店	新規開設
8	上海浦東発展銀行	2013年9月29日	支店	新規開設
9	上海農商銀行	2013年11月18日	支店	支行からの格上げ
10	渤海銀行	2014年1月3日	支店	新規開設

外資系銀行 (21行)				
	名称	認可時期	進出形態	備考
1	シティバンク	2013年9月23日	支行	2014年3月12日開業
2	DBS銀行	2013年9月27日	支行	2014年1月1日開業
3	BNPパリバ	2013年9月29日	貿易子会社	
4	HSBC	2013年10月10日	支行	2014年2月25日開業
5	東亜銀行	2013年10月10日	支行	2014年1月7日開業
6	恒生銀行	2013年10月17日	支行	
7	ドイツ銀行	2013年11月1日	支行	
8	ANZ銀行	2013年11月11日	支行	
9	南洋商業銀行	2013年11月12日	支行	
10	UOB銀行	2013年11月14日	支行	
11	三菱東京UFJ銀行	2013年11月	支行	2014年1月13日開業
12	みずほ銀行	2013年11月	支行	2014年3月13日開業
13	スタンダードチャータード銀行	2014年1月15日	支行	2014年3月12日開業
14	BNPパリバ	2014年1月16日	支行	
15	三井住友銀行	2014年1月16日	支行	2014年2月14日開業
16	ソシエテジェネラル銀行	2014年2月10日	支行	
17	East West銀行	2014年2月26日	支行	
18	台湾国泰世華銀行	2014年2月28日	支行	
19	バンコク銀行	2014年3月4日	支行	
20	台湾第一商業銀行	2014年3月7日	支行	
21	ウェストバック銀行	2014年3月17日	支行	

(注) 2014年5月9日時点。

(出所) 2014年3月13日付第一財經、2014年4月29日付China Daily、上海銀監局、各種資料より野村資本市場研究所作成

いる(図表5)。

(2) 日系を含む外国証券会社の進出

証券分野では、やはり2013年9月29日の上海FTZの開設式に合わせて先物会社の子会社1社(申銀万国先物)、基金管理会社(投信会社)の子会社1社(華安基金管理会社)、PEファンドの子会社1社(弘毅投資)が進出を公表している。証券会社では、2014年1月に国泰君安証券が支店を開設し、同年2月に海通証券が支店の開設認可を取得している。

また、日系では、2013年10月10日、上海FTZでのオンライン金融事業の共同展開に向け、SBIホールディングスが、中国企業(上海陸家嘴(集団)有限公司、新希望集团有限公司)との戦略的提携を発表し^(注5)、2014

年3月24日に準備会社を設立した(2014年3月31日発表)^(注6)。続いて2014年5月19日、野村ホールディングスは、中国での金融情報提供を行う合弁会社を上海FTZに設立するための合弁契約を5月18日付で締結したと発表した。

(3) 日本企業の取組み事例

2014年2月の22号通知を受け、日本企業の取組み事例も始めている。

(人民元)

第一に、伊藤忠商事は、中国工商銀行と上海FTZのスキームで提携し、中国本土と香港の現地法人の間で人民元を一括管理する制度を導入した(2014年2月21日付日本経済新聞)。同制度の導入は日本企業では初とされ

る。

第二に、上海FTZでの人民元の国際資金管理の自由化を受け、三菱東京UFJ銀行は、TDKに対し、人民元の国際集中管理サービスを提供することとなった（2014年2月24日付時事通信）。香港の本社口座と台湾の現地法人口座にある人民元を、FTZ内現法の専用口座を介して、中国国内の工場6カ所に融通したり、逆に工場から本社に集約したりするスキームを構築する。総額は数億元とされる。

第三に、上海FTZでの規制緩和を受け、豊田通商の中国現地法人は、三井住友銀行香港支店に2,400万元の借入枠を設定し、2014年3月13日に100万元を借入れるとした（2014年3月11日付日本経済新聞）。香港の低金利を活用し、年間800万円の金利負担を節約することとなる。

（外貨）

住友商事の上海現地法人と三菱東京UFJ銀行が外貨の一括管理を申請した（2014年3月2日付日本経済新聞）。伊藤忠商事とみずほ銀行、三井金属鉱業と三井住友銀行もそれぞれ準備中とされる。

■ 5. 証券分野から見た上海FTZの今後の展望

（1）グローバル企業の地域本社機能の集約・集積

金融サービスのテストは、銀行分野が先行

しており、次はオフショア業務のライセンスが焦点となる。2014年1月18日付中国証券報によれば、同年1月初めに、上海浦東発展銀行、交通銀行、招商銀行、平安銀行（支店開設認可はこの段階で未取得）の4行が銀監会からオフショア業務のライセンスを取得したとの情報がある。上海FTZでのオフショア業務の取扱いの解禁では、上海FTZ自体をオフショア市場にするというよりは、金融機関の内部に設定したオフショア勘定を通じて取引を行うことを容認するJOM（Japan Offshore Market、東京オフショア市場、1986年開設）型のモデルが想定されているものと見られる。

今後、貿易・直接投資面の規制が更に緩和され、銀行を通じたオフショア取引が容認されるとともに同取引の利便性も高まっていけば、グローバル企業の上海FTZでの地域本社機能の集約や集積が進むシナリオも考えられる。実際、国务院通知は、外貨資金集中运营管理テストを深化させ、グローバル企業の地域性またはグローバルな資金管理センターの設立を促進する方針を打ち出しており、2014年2月の22号通知や26号通知に結実している。証監会通知でも、上海FTZに進出している外国企業の海外親会社による国内人民元建て債券の発行を支援するとしている。非居住者による中国国内での人民元建て債券（いわゆる「パンダ債」）の発行は、これまで国際開発金融機関（IFC、ADB）に限定されてきた。

海外からの資金調達と直結する上海FTZでの外貨登記管理モデルの改革と合わせて、一連のテストが、グローバル企業のキャッシュマネジメントの利便性向上につながっていくかどうか、グローバル企業の地域本社機能の集約や集積の成否を決める重要な要素となろう。

(2) 外資系証券会社の進出も鍵

また、グローバル企業の起債に当たっては、引受や販売を行いうる外資系証券会社の進出も鍵となろう。2013年9月29日、上海市人民政府は、「中国（上海）自由貿易試験区外商投資参入特別管理措置（ネガティブリスト）（2013年）」を公布している。同リストでは、上海FTZにおける外商投資プロジェクト及び外商投資企業設立に対して採用する内国民待遇等と合致しない参入措置（＝参入規制）をリストアップしており、証券分野については既存の参入規制（①合弁会社、②外資出資上限49%、③A株は当初は引受のみ、④2年以上連続経営後ライセンスの範囲拡大の申請可能）が適用されている。

上海FTZのネガティブリストは毎年見直すこととなっており、2014年版は上半期を目途に検討・制定中とされている。一方、2014年1月の証監会による全国証券期貨監管工作会议では「証券・先物業の外資参入規制を段階的に開放し、外資系金融機関の出資比率規制を撤廃し、外資系証券・先物経営機関による独立子会社や支店の設立を容認し、合弁証

券会社のライセンス制限を撤廃する」との方向性が確認されている。全国及び上海FTZでの証券業への外資参入の規制緩和がどのように進むかは、上海FTZがグローバルな金融機関や企業にとって魅力あるものになるかどうかの試金石ともなろう。引続き上海FTZの動向が注目される。

(注1) http://www.gov.cn/zw/gk/2013-09/27/content_2496147.htm

(注2) http://www.cbrc.gov.cn/chinese/home/docView/02EBD0886E554B99BD_6_CB3860DF_2_F91E.html

(注3) http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/bgt/xwdd/201309/t20130929_235639.htm

(注4) 2013年11月7日付日本経済新聞及び同年12月1日付NHK。

(注5) http://www.sbigroup.co.jp/news/2013/1010_7369.html

(注6) http://www.sbigroup.co.jp/news/2014/0331_8004.html

