

「中国（上海）自由貿易試験区」始動の金融面のインパクト

関根 栄一

■ 要 約 ■

1. 中国では、全国人民代表大会（国会に相当）常務委員会の決議により、外資関連法令の調整権限を国務院（内閣）に授ける形で、2013年10月1日から「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）が向こう3年間試行されることとなった。
2. 2013年9月27日に国務院より公布された「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）によれば、上海 FTZでのテスト内容としては、①政府機能の転換、②ネガティブリスト方式の採用による対内直接投資の規制緩和、③対外開放モデルの創新（イノベーション）が行われる予定である。
3. 上海 FTZでのサービス業の対外開放6分野のうち、金融サービスが目玉の一つとなっている。国務院通知によれば、金融サービスのテスト内容は、「金融制度の創新の加速」と「金融サービス機能の強化」の二つから構成され、金融機関の設立規制も緩和される。特に人民元国際化の加速につながる人民元建て資本項目の自由化や、中資（中国資本）系銀行へのオフショア業務の解禁が注目されている。
4. また、証券分野では、金融機関だけではなく企業の国内証券投資、非居住者個人による国内証券投資、国内の企業や個人による対外証券投資など、クロスボーダーの証券・先物投資に参加できる資格・要件が新たに緩和される方向が打ち出されている。
5. 2013年9月29日の上海 FTZ の開設式に合わせて、外資（外国資本）系銀行2行や中資系銀行8行の営業拠点の開設が認可された。事業会社の進出の動きもある。上海 FTZでの貿易やオフショア取引の規制緩和は、グローバル企業の地域本社機能の集約や集積の成否にも関わろう。
6. 上海での自由貿易試験区の設置・施行の背景には、経済発展モデルの転換の促進といった国内要因や、アジア太平洋地域の FTA（自由貿易協定）の流れに乗り遅れないようにするといった対外要因が考えられる。新政権にとっても、上海 FTZ は、国内の他地域との調整を図りながら取り組む息の長いテーマとなろう。

I 「中国（上海）自由貿易試験区」設置・施行の決定

1. 「中国（上海）自由貿易試験区」が2013年10月1日より始動

2013年8月30日、中国の第12期全国人民代表大会（国会に相当）常務委員会第4回会議は、「中国（上海）自由貿易試験区」（英文呼称は China (Shanghai) Pilot Free Trade Zone¹、以下、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（内閣）への授權を決議した。同試験区は、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区、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。今回の上記決議により、2013年10月1日から、同試験区での外国企業からの投資に対する審査 11 項目に関する法令が3年間停止され、上海での自由貿易の試験が始動することとなった。

2. 6分野でサービス業の対外開放を試行

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ていることが特筆される。この間、国務院は7月3日に上海 FTZ の全体案を原則的に承認し²、続いて8月17日には国務院が同案を正式に承認した（商務部が8月22日に公表）³。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⁴、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。

続いて、9月29日午前、「中国（上海）自由貿易試験区」の開設式が行われ、上海 FTZ の行政機関の正式名称は「中国（上海）自由貿易試験区管理委員会」とされた⁵。管理委員会の主任には、艾宝俊副市長が兼務の形で就任した。同日午後には、中央政府（商務部ほか）や上海市政府などから今後の政策に関する説明会が開催された。また、上海 FTZ の開設式に合わせて、銀行 11 行（後述）を含む 36 社の上海 FTZ への進出も発表された。

¹ 2013年9月30日付 China Daily。

² http://www.gov.cn/ldhd/2013-07/03/content_2439909.htm

³ <http://www.mofcom.gov.cn/article/ae/ai/201308/20130800262548.shtml>

⁴ http://www.gov.cn/zwgk/2013-09/27/content_2496147.htm

⁵ 中国（上海）自由貿易試験区管理委員会の専用ウェブサイトも開設されている。

<http://www.shftz.gov.cn/WebViewPublic/homepage.aspx>

II 上海 FTZ の概要と金融サービスのテスト

1. 上海 FTZ の概要

前述の一連の発表によれば、同試験区では、今後 2~3 年をかけて、第一に、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、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、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り組みが行われることを意味している。

以上のテストは、日本で言えば、成長戦略の観点から、サービス業を対象に、地域限定で大胆な規制緩和を行う「国家戦略特区」を上海浦東地区に設定するようなものと言えよう。

2. 金融サービスのテストの考え方

今回の上海 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、国務院通知は、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 1）。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ー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、国務院通知によれば、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 2）。

第三に、この国務院通知を受け、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、銀监会）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、銀监会措置）⁶、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。

⁶ <http://www.cbrc.gov.cn/chinese/home/docView/02EBD0886E554B99BD6CB3860DF2F91E.html>

図表1 「中国（上海）自由貿易試験区」における金融サービスのテスト内容

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求し、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貨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2 「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。 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。
		② 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。 管理弁法が整備され、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。
	保険	・ 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。
	金融リース	① 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。 ② 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。
専門サービス	企業信用調査	・ 外商投資信用調査会社の設立を容認する。
	投資管理	・ 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

第四に、同様に、証券分野では、同年9月29日、中国証券監督管理委員会（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）⁷、①資源の先物商品、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挙している。

以上の金融サービスのテストに関する政府発表に基づき、主要なテスト項目の内容とその意義を順次見ていく。

⁷ http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/bgt/xwdd/201309/t20130929_235639.htm

3. 金融サービスのテストの内容

1) 金融制度の創新の加速

(1) 金利の市場化（自由化）

国務院通知は、上海 FTZ で金利の市場化（自由化）のテストを進める方針を打ち出している。この方針は、2013 年 9 月 29 日に上海市政府が公布した「中国（上海）自由貿易試験区管理弁法」（2013 年 10 月 1 日施行、以下、上海管理弁法）⁸の 21 条でも確認されている。

中国の金利体系において、銀行間市場（短期金融市場）や債券市場の金利は既に自由化されているが、預貸金利については制限が残っている。うち、人民元の貸出金利については、2004 年 10 月に基準金利の上限規制が撤廃され、2013 年 7 月には下限規制も撤廃され、貸出金利に対する規制はなくなっている。一方、預金金利については、2004 年 10 月に基準金利を上限に変動可能となり、2012 年 6 月に基準金利の 1.1 倍まで最上限を設定できるよう変動幅を拡大した。

今後、預金金利の自由化は、金融機関の経営への影響が大きいため、大口預金から漸進的に進められるものと思われる。中国人民銀行は、まずは譲渡性預金（CD）の発行再開を認める方針を示しており（2013 年 9 月 26 日）⁹、今後の上海 FTZ での金利の自由化に向けたテストの動きが注目される。

(2) （リスクコントロールを前提とした）人民元建て資本項目の自由化

国務院通知は、人民元建て資本項目の自由化を進める方針を打ち出し、前述の上海管理弁法の 20 条や 22 条でもこの方針が確認されている。合わせて銀监会と証监会も人民元建て資本項目の自由化に向けた政策の方向性を発表した。このため、市場関係者には、上海 FTZ でのテストを機に、人民元国際化が大きく進展するのではないかと期待がある。

(銀行分野)

まず、銀行分野では、銀监会措置によれば、第一に、上海 FTZ で、銀行によるクロスボーダーの貸付業務や、クロスボーダーの投資に関する金融サービスの提供を支援していくとしている。

第二に、上海 FTZ では、後述の通り、まずは中資系銀行にオフショア業務が解禁される計画がある。同業務において、今後、オンショア（中国本土）とオフショア間の人民元の移動に対する規制がどこまで緩和されるのか（特に実需原則がどこまで緩和されるのか）が注目される。

第三に、後述の上海 FTZ での外資系銀行、中外合弁銀行の設立と関連するが、

⁸ <http://www.shanghai.gov.cn/shanghai/node2314/node2319/node12344/u26ai37037.html>

⁹ http://www.pbc.gov.cn/publish/goutongjiaoliu/524/2013/20130926165920072575593/20130926165920072575593_.html

2013年10月10日、中国人民銀行は、外国人投資家が、金融管理監督機関の認可を得て、国内金融機関に対し人民元建てで投資（新設、増資、買収、出資等）を行うことを可能にする通知を公表した¹⁰。同通知により、外国人投資家による国内金融機関への人民元建て投資の利便性が高まることが期待されている。

（証券分野）

次に、証券分野では、証監会措置によれば、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。

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 株投資は 2013 年 4 月から解禁されているが、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 QDII2）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こととなった。

2) 金融サービス機能の強化

（銀行分野）

（1）外資系銀行、中外合弁銀行の設立

銀行分野では、条件を満たした外国金融機関による外資系銀行の設立や、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を上海 FTZ で認めるとした。

前者の外資系銀行の設立に関し、銀監会措置では、条件を満たすことが前提とはなるが、上海 FTZ での支店の設立や、支行（支店に属する出先営業所）の支店への格上げを容認としている。また、外国銀行の駐在員事務所の支店への転換に向けた期間の短縮や、外国銀行の人民元業務の取扱いに向けた期間面の条件の緩和の検討を

¹⁰ http://www.pbc.gov.cn/publish/huobizhengceersi/3131/2013/20131010151740582936277/20131010151740582936277_.html

進めていくとしている。銀監会は、2013年9月30日に公表した「外資銀行行政許可事項実施弁法」のパブリックコメント版の中で¹¹、香港・マカオ・台湾の銀行の人民元業務の申請について、中国本土での営業実績の期間を短縮する方向性を打ち出している。今後の上海 FTZ での取扱い方針が注目される。

後者の中外合弁銀行の設立に関し、現在、中国では、外国金融機関が中資系銀行に出資する場合、1社当たり20%まで、外資全体で25%までといった上限規制がある。2013年9月29日に上海市政府が公表した「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）」¹²では、金融業（銀行、保険、証券、運用会社等）が取り上げられ、外資による参入に一定の制限・条件が課されることとなっている。上海 FTZ での中外合弁銀行の設立では、こうした規制がどの程度まで緩和されるのか（あるいは現行規制のままなのか）も注目される。

なお、銀監会措置では、上海 FTZ での民間資本による銀行、金融リース会社、消費者金融会社の設立も支援するとしている。

（2）一部免許付与型の銀行の設立

フルライセンスではない一部免許付与型の銀行の設立は、ネット銀行などが想定されている可能性がある。前述の民間資本との中外合弁銀行と合わせて、従来の預貸業務を中心としたビジネスモデルにとらわれない新銀行の設立もあり得よう。

（3）一部の中資系銀行のオフショア業務の認可

前述の人民元建て資本項目の自由化とも関係するが、国務院通知は、中資系銀行に上海 FTZ でオフショア業務の取扱いを解禁した。この場合、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）型のモデルが想定されているものと見る。次は、中資系銀行の実績が積み上がった後にはなろうが、外資系銀行への解禁のスケジュールが注目されることになる。

なお、銀監会措置では、中資系銀行の上海 FTZ での支店等の新設、現在ある営業拠点の支店・支行への格上げを容認するとしている。合わせて上海 FTZ で増加・昇格した営業拠点は、年度の営業拠点の新設・増設枠の制限を受けないとして、店舗行政の枠外に置く方針も示している。

（金融リース等）

（1）金融リース業の奨励と税制優遇

国務院通知は、上海 FTZ で単一の航空機や船舶を対象とした金融リース会社を設立する場合、最低登録資本規制が課されないといった規制緩和を行うとした。中国で

¹¹ <http://www.cbrc.gov.cn/chinese/home/docView/ABF366775E64404EA78DD24FA73D7D77.html>

¹² <http://www.shanghai.gov.cn/shanghai/node2314/node2319/node12344/u26ai37036.html>

は、「金融リース会社管理弁法」（2007年1月23日公布、同年3月1日施行）に基づき中国銀行業監督管理委員会が認可する金融リース会社の最低登録資本金は1億元、「外商投資リース業管理弁法」に基づき商務部が認可する外商投資金融リース会社の最低登録資本金は1,000万ドルとなっている。上海 FTZ では、金融リース会社の設立規制の緩和と合わせて、税制優遇も講じられる予定である。加えて、金融リース会社に対し、ファクタリング（売掛債権の買取・回収）業務の兼営も容認される。いずれも、貿易活動の利便性を向上させる措置として注目される。

他にノンバンクに関し、銀监会措置では、上海 FTZ において、グローバル企業の金融子会社（財務公司）や自動車金融会社・消費者金融会社の設立、上海籍の信託会社の上海 FTZ への移転、全国レベルの金融資産管理会社の支店設立を支援していくとしている。

（2）外国資本の信用調査会社の設立

企業や個人の信用履歴を調査・管理する外国資本の信用調査会社の進出は、成長分野への資金供給や消費者金融の振興に結びつくものとして注目される。

（証券会社・先物会社）

（1）「上海国際エネルギー取引センター」の設立

証监会通知では、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监会は同意し、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

証监会通知では、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するとして、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

証监会通知では、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するとしている。

3. 国内外の金融機関が注目する理由

上海 FTZ での金融サービスのテスト内容は、外国金融機関、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、現地報道ベースでは、上海 FTZ の正式開設の前から営業拠点の設立を検討している外資系銀行として、HSBC、スタンダードチャータード銀行、東亜銀行の名前が挙がっていた。特に東亜銀行については、行内に専門チーム（上海自貿区金融服務工作小組）を結成して、将来のビジネスプランを検討しているとされていた（2013年9月13日付証券日報）。最終的には、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行が支店の開設認可を得た（図表3）¹³。その後、外資系銀行の第二陣として、HSBC と東亜銀行が支店の開設認可を得たことが発表された¹⁴。10月18日には、恒生銀行、南洋商業銀行等外資系銀行3行が支店の開設認可を得たと発表された。

中資系銀行では、やはり、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 内の支店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。

日本の金融機関のうち、銀行分野では、三菱東京 UFJ 銀行と三井住友銀行が、中国銀行と上海 FTZ での業務提携を行っている（2013年10月10日付金融時報）¹⁵。また、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

図表3 「中国（上海）自由貿易試験区」への進出金融機関第一陣

種類	進出形態	金融機関名	備考
中資系銀行	支店	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	支店からの格上げ
		招商銀行、上海浦東発展銀行	新規開設
金融リース会社	専門子会社	交銀金融租賃会社	新規開設
外資系銀行	支行	シティバンク、DBS銀行	新規開設
	貿易子会社	BNPパリバ	新規開設
保険会社	支店	中国太平洋財産保険	既存組織の変更
	支社	大衆保険	新規開設
基金管理会社	専門子会社	華安基金管理会社	新規開設
先物会社	専門子会社	申銀万国先物	新規開設
PEファンド	投資子会社	弘毅投資	新規開設

（注） 2013年9月29日の「中国（上海）自由貿易試験区」の開設時の進出金融機関。

（出所） 上海市政府、2013年9月29日付中国証券報より野村資本市場研究所作成

¹³ <http://www.shanghai.gov.cn/shanghai/node2314/node2319/node12344/u26ai37031.html>

¹⁴ <http://cn.reuters.com/article/chinaNews/idCNCNE99D05A20131014>

¹⁵ http://www.financialnews.com.cn/yh/xw/201310/t20131010_42190.html

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ている（2013年10月10日）¹⁶。

4. 事業会社の進出事例

9月29日の上海FTZの開設式に合わせて、計25社が試験区での会社設立の認可を得た（2013年9月29日付中国証券報）。この25社のリストの中には、保険会社の営業拠点2社、先物会社・基金管理会社の子会社2社、PEファンドの子会社1社、外資系銀行（BNPパリバ）が出資する貿易子会社（業務内容に関する公開情報は特に無い）が含まれている（前掲図表3）。

なお、上海FTZの開所式前でも、事業会社によっては試験の動きを先取りして進出を決めるケースも出ていた。

一つ目は中国企業のケースで、民営太陽電池メーカーの浙江向日葵光能科技が上海FTZの地域の一つである上海外高橋保税区内に、全額出資の物流子会社を設立すると発表している¹⁷。

二つ目は外国企業のケースで、米マイクロソフトが上海FTZに現地企業と合弁会社を設立し、ゲーム機・ゲームソフトを製造・販売すると発表している¹⁸。この合弁会社は、上記25社の進出リストにも入っている。中国では、2000年以降、ゲーム機とゲームソフトの輸入・販売が禁止されてきているが、今回の国务院通知では、外資系企業による家庭用ゲーム機や大型ゲーム機の生産、及び認可を得た上での国内での販売が解禁された。

今後、貿易面の規制も緩和され、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、外貨資金集中運営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、これまでは国際開発金融機関（IFC、ADB）にしか認められていない。海外からの資金調達と直結する上海FTZでの外債（対外債務）管理モデルの改革と合わせ、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。

¹⁶ http://www.sbigroup.co.jp/news/2013/1010_7369.html

¹⁷ 2013年9月17日付日経産業新聞。

¹⁸ 2013年9月25日付日本経済新聞。

Ⅲ 自由貿易試験区の役割と展望

1. 自由貿易試験区設置・施行の背景

上海での自由貿易試験区設置・施行には、国内と対外の二つの背景があると考えられる。

1) 国内要因

新政権は、第 12 次 5 カ年計画（2011 年～2015 年）で外需・投資主導から内需・サービス主導への経済発展モデルの転換を目指す中で、中国経済のバージョンアップ（中国語で「昇級」と表現）を志向している。その起爆剤として、上海に自由貿易試験区を設置し、貿易・直接投資・サービス業での先行テストを実施しようとしていると考えられる。

一方、上海市はこれまで国際金融・物流センター構想を推進してきたが¹⁹、2013 年 11 月の三中全会（中国共産党第 18 期中央委員会第 3 回総会）を前に、新政権は、党中央・国務院主導で、経済発展モデルの転換に向けた新たな目玉として推進しようとする狙いもある。

2) 対外要因

新政権は、二国間や多国間の FTA（自由貿易協定）を自国の成長戦略に活かそうとしているように見える。これは、WTO（世界貿易機関）以外のルートも使って、中国経済がグローバル化の恩恵を受けることを推進すると同時に、協定加盟に伴う交渉を国内改革のテコに使おうとする狙いも見取れる。

中国は、アジア太平洋地域では、既に ASEAN（10 カ国）との FTA を締結しており（ACFTA）、多国間では RCEP（東アジア地域包括経済連携協定）、日中韓 FTA、二国間では中韓 FTA との交渉を進めている。一方、中国が参加していない TPP（環太平洋パートナーシップ）協定交渉の進展により、中国にとって、自国がアジア太平洋地域の貿易・投資自由化の重要な枠組みに取り残されるリスクが出てきた。

実際、2013 年 5 月 30 日、商務部は米中首脳会談を前に「TPP 協定に参加するメリット・デメリット及び参加の可能性を分析する」と表明している。TPP 協定への交渉参加資格を中国は直ぐに満たせるわけではないため、中国には、同試験区をテコに TPP 協定への何らかの関与の可能性を探っていく狙いがあるものと思われる。当面は、米中投資協定の交渉を進めていくこととなろう²⁰。

¹⁹ 関根栄一「確認・強化される上海の国際金融センター化への道筋」『野村資本市場クォーターリー』2012 年春号を参照。

²⁰ 関根栄一「第 5 回米中戦略・経済対話から見る中国の金融改革に向けた展望」『野村資本市場クォーターリー』2013 年秋号（ウェブサイト版）を参照。

2. 今後の展望

上海 FTZ の設置に関しては、政府各部門の検討の過程で反対論が出たのを、李克強総理が政治主導で押し切ったとの情報もある（2013年9月10日付中国経済週刊）。その意味では、来るべき11月の三中全会で「改革」の旗を掲げる新政権が、今後10年間にわたって取り組む息の長いテーマともなろう。中国国内の金融界にも、上海 FTZ での金融サービスのテストによって、人民元建て資本項目の自由化、表現を変えれば「人民元の国際化」が加速するとの期待も根強い。

一方、既に香港にはオフショア人民元市場がある。また、香港に隣接する深圳前海地区では、クロスボーダーの人民元貸付のテストが2013年1月から始まっている²¹。上海での自由貿易試験区の次には、天津、重慶、広東省（横琴、前海、南沙）、青島といった主要都市・地域も既に関心を示し始めている。うち、広東省は、既に国務院に申請を行ったとの情報もある（2013年10月15日付中国証券報）。こうした国内調整を含め、先ずは上海 FTZ で試行される内容と今後の実績の積み重ねが注目される。

²¹ 関根栄一「中国・深圳前海地区での金融自由化に向けた実験のスタート」『野村資本市場クォーターリー』2013年春号を参照。