

第 6 回米中戦略・経済対話から見る

中国金融・資本市場の焦点¹

関根 栄一

■ 要 約 ■

1. 2014年7月9日から10日の2日間、中国の首都・北京で、第6回米中戦略・経済対話（U.S.-China Strategic and Economic Dialogue）が開催された。今回の第6回対話は、中国の習近平指導部が掲げる「新型大国関係」や米国のオバマ政権が進めるアジア回帰戦略を巡り、新たな米中関係を模索する展開となった。
2. 第6回対話での協カリストは、2013年の第5回対話の91項目から25項目増え、合計116項目に及んだ。共同文書の経済分野では、経済政策協力の強化、貿易・投資の開放の促進、グローバルな協カと国際ルールのレベルアップ、金融安定・改革の支援の四つのテーマについて、米中両国の共通認識、米国の認識・公約、中国の認識・公約が示された。
3. 経済政策協力の強化では、中国は、第5回対話と同様、為替の柔軟化、金利の市場化（自由化）、国有企業改革に引続きコミットした。貿易・投資の開放の促進では、米中両国は、2014年末までに米中投資協定の核心問題に合意し、2015年の早い時期にネガティブリストの交渉を開始するとした。
4. 金融安定・改革の支援では、証券・先物業を含む金融業に対する参入規制緩和、債券市場改革、金融規制改革、金融・証券税制、監督分野について、米中両国の共通認識と公約が示された。特に、中国での証券・コモディティ・デリバティブの契約不履行時の債権者保護法制については、今後、実務的な検討が行われよう。
5. 第6回対話では、中国の金融当局幹部以外に、中国共産党の経済政策を統括する最高意思決定組織の責任者が参加したことが特徴である。第6回対話には、米国金融機関の関心事項も反映されており、今後、米国以外の各国と中国との二国間対話が益々活発化していくことが予想される。

¹ 本稿は、公益財団法人野村財団の許諾を得て、『季刊中国資本市場研究』2014Vol.8-3より転載している。

I. 第 6 回米中戦略・経済対話の開催

2014年7月9日から10日の2日間、中国の首都・北京で、第6回米中戦略・経済対話（U.S.- China Strategic and Economic Dialogue、略称 S&ED）が開催された。米国側はオバマ大統領の特別代表としてケリー国務長官とルー財務長官が、中国側は習近平国家主席の特別代表として汪洋副総理と楊潔チ国務委員が出席した。

今回の第6回対話のうち、戦略面（外交・安全保障分野）では、中国の習近平指導部が掲げる「新型大国関係」（新しい形の大国関係）や米国のオバマ政権が進めるアジア回帰戦略を巡り、新たな米中関係を模索する展開となった。第6回対話の冒頭、習近平国家主席は、1979年の米中国交正常化から35周年に入ったことに触れつつ、両国間に問題があっても、これを共同で解決していくことが鍵であると訴えた。

第6回対話に基づく成果は、合計116項目の協力リストに及んだ²。協力分野は、①二国間協力の強化、②地域及び地球規模の挑戦への対応、③地方間協力、④エネルギー・気候変動分野での協力、⑤環境分野での協力、⑥科学技術・農業分野での協力、⑦衛生分野での協力、⑧エネルギー・環境・科学技術の二国間対話、の計8分野から構成されている。2014年の第6回対話の協力リストは、2013年の第5回対話³の協力リスト91項目から25項目増えている。第6回対話では、戦略面での両国間の対立に焦点が当たる一方、経済面を中心とした協力分野を増やして、双方の摩擦を軽減させようとする両国の意図が垣間見えた。

II. 金融・資本市場分野の成果

第6回対話でも、第5回対話と同様、上記協力リストとは別に、米中両国政府は共同文書を発表した。当共同文書は、やはり第5回対話と同様、経済政策協力の強化、貿易・投資の開放の促進、グローバルな協力と国際ルールのレベルアップ、金融安定・改革の支援の四つのテーマを取り上げており、米中両国の共通認識、米国の認識・公約、中国の認識・公約をそれぞれ示している。米国は財務省のサイトで⁴、中国は中国政府のサイトで⁵それぞれ発表している。この共同文書の中で、外国の金融機関や投資家にとっても関わりの深い中国側の認識・公約を以下の通り抽出し、その意義について触れていくこととする。

1. 経済政策協力の強化及び貿易・投資の開放の促進

1) 為替の柔軟化

（共同文書の内容）

第一に、中国は、2013年11月の中国共産党第18期中央委員会第3回全体会議（第18

² http://www.gov.cn/xinwen/2014-07/12/content_2716360.htm

³ 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」『季刊中国資本市場研究』2013年秋号。

⁴ <http://www.treasury.gov/press-center/press-releases/Pages/jl2561.aspx>

⁵ http://www.gov.cn/xinwen/2014-07/11/content_2716323.htm

期3中全会)で採択された改革プランに基づき⁶、人民元為替レート形成に市場メカニズムを導入する改革を継続して推進することをあらためて明記した。同時に、中国は、「条件が整った時に、外為市場での介入を減少させ、為替レートの柔軟性を高める」と明記して、第5回対話よりも踏み込んだ表現を採用し、為替改革への意欲を示した。

第二に、中国は、国際通貨基金（IMF）の定める特別データ公表基準（Special Data Dissemination Standard、略称 SDDS）の採用について、IMF と技術面の準備作業を進めているとした。SDDS の採用は、人民元が IMF の合成通貨である特別引出権（Special Drawing Rights、SDR）に採用されるための前提でもある。

（評価）

これらにより、人民元為替レート形成の透明性が促進され、中国の金融データの質も高まることが期待される。その結果、貿易や投資のクロスボーダーの人民元建て決済の環境が更に整備され、中国にとって人民元の国際化を有利に進めることにつながる。

2) 金利の市場化（自由化）

（共同文書の内容）

中国は、金利の市場化（自由化）に向けた改革を継続して推進し、市場が金融資源の配分における決定的な役割を果たすとした。具体的には、企業及び個人向け譲渡性預金（CD）を導入し、金融機関の負債商品の市場メカニズムに基づくプライシングの範囲を段階的に拡大し、市場をベースとしたベンチマーク金利体系の構築を継続して進めることとした。

（評価）

金利の自由化も第18期3中全会の改革プランの中に盛り込まれており、2013年12月には、金融機関向け（5,000万元以上の）CDの発行が解禁されている。共同文書は、中国が、CDの発行対象を金融機関以外にも拡大し、金融資源の効率的な配分を目指す姿勢を示したものと言える。

第6回対話後の記者会見の席上（2014年7月10日）、中国人民銀行・周小川総裁は、金利の自由化は、向こう2年以内に実現可能と発言した。また、周総裁は、為替の自由化については、人民元為替レートは主に市場の需給関係により決定され、変動幅の拡大を容認することにより、市場の安定度合いにより改革スピードの加速もあり得るとした。

3) 投資制度改革と対外開放

（1）公平な市場競争環境の整備

（共同文書の内容）

中国は、（国有、民間、外資等）各所有制経済が法に基づき平等に生産要素を使用し、

⁶ 関根栄一「証券市場から見た中国新政権の第18期3中全会」『季刊中国資本市場研究』2014年冬号。

公平に市場競争に参入することを約束するとした。同時に、中国は、石油、電力、天然ガス価格への市場メカニズムの導入に向けた改革プロセスを加速させ、エネルギー分野の市場競争を促進し、競争分野での価格の市場化を加速するとした。

(評価)

エネルギー分野への参入規制の緩和については、中国石油化工集団（シノペック）のガソリン販売事業の30%を最大300億ドルで外部に売却する計画が進められており、ドイツ銀行、米バンク・オブ・アメリカがアドバイザーに指名されている⁷。

(2) 米中投資協定の交渉加速

(共同文書の内容)

中国は、2014年末までに二国間の投資協定の核心問題と主要条項に関する合意を目指し、2015年の早い時期にネガティブリストの交渉を開始するとした。

(評価)

2013年の第5回対話で、米中両国は、2008年9月から2013年6月までの計9回に及ぶ技術的討論を経て、二国間の投資協定の実質交渉に入ることに合意していた。同時に、本投資協定では、市場アクセスを含む投資の各段階で内国民待遇を提供し、ネガティブリスト方式で交渉を行うとした。ネガティブリスト方式とは、投資分野に原則制限を設けず、制限は例外扱いとして管理する方法である。規制される産業を除き、全ての産業を対象に投資協定の交渉に入るのは、中国にとって米中が第一号となった。

そもそも投資協定には二つのモデルがある。一つ目は、投資保護の対象となる協定の適用範囲を、投資後の投資家及び投資財産に限定する「保護型」である。2014年5月17日に発効した日中韓三カ国の投資協定がこのモデルに該当する。もう一つ目は、外資の参入段階における規制等についても投資協定の中でルールを設けようとする「自由化型」である。現在、中国が米国や欧州連合（EU）との間で交渉を進めている投資協定がこのモデルに該当する。

2013年6月7日から8日の米中首脳会談を前にした同年5月30日、中国の商務部は「環太平洋パートナーシップ（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」と突然表明しているが⁸、TPP協定交渉に参加していない中国にとって、米中投資協定は、米国との新たな投資の枠組み作りに参加する意味があろう。米国にとっても、東アジア地域包括経済連携協定（RCEP）といった米国抜きのアジアでの貿易・投資の枠組み作り、米中投資協定を通じて影響力を行使していく意図もあろう。「自由化型」の米中投資協定は、米中企業間のクロスボーダーM&Aの進展を促す可能性があり、その交渉

⁷ 2014年4月25日付日本経済新聞。

⁸ <http://www.mofcom.gov.cn/article/ae/ag/201305/20130500146218.shtml>

の進展が引続き注目される。

(3) サービス業の開放・外資参入規制の見直し

(共同文書の内容)

第一に、中国は、第 18 期 3 中全会で決定された改革プランに基づき、①金融、教育、文化、医療等のサービス分野を段階的に外資に開放する、②幼児・高齢者向け、建築設計、会計監査、商業・貿易・物流等のサービス分野に対する外資参入規制を取り除く、とした。その為に、(外資導入分野を奨励・制限・許可の三類型に分けて管理する)「外商投資産業指導目録」を速やかに改定するとした。

第二に、中国は、外資導入に関し、①国内法との整合性を前提に、内資・外資に関する法令の統一を通じて外資投資認可及び登録手続きを改善するとした。同時に、外資による投資の利便性を高めるため、投資の審査・批准または認可制度か登録制度に移行していくとした。

第三に、中国は、「中国(上海)自由貿易試験区」(上海 FTZ)に外資参入前の内国民待遇とネガティブリストのテストの権限を付与し、複製可能で展開可能な経験を積んで、改革を深めるとした⁹。

(評価)

サービス業の開放、外資参入規制の見直し、上海 FTZ でのテストの三項目が、米中投資協定で採用する外資参入前の内国民待遇及びネガティブリスト方式と密接に絡んでいることが分かる。中国は、①中国全体の外資参入の規制緩和には国家発展改革委員会と商務部が定める「外商投資産業指導目録」の見直しが必要、②その為にも上海 FTZ でネガティブリスト方式を採用してサービス業の開放のテストを進めていく、③こうした規制緩和・テストの原動力として米中投資協定も活用していく、という国内政策と通商政策を関連付けたアプローチを採用しているものと見る。実際、第 6 回対話の前後には、以下のような指針や規制緩和が行われた。

第一に、国务院(内閣)は、2014 年 7 月 8 日、「市場の公平な競争の促進と市場の正常な秩序の維持に関する若干の意見」を公布し(制定日は同年 6 月 4 日付)¹⁰、市場参入制度の改革に関しては、ネガティブリスト方式を採用し、同リスト以外の分野では、各市場主体が法に基づき平等に参入できるとの指針を示した。国家発展改革委員会と商務部が同指針を検討する主管部門に指名された。

第二に、国家発展改革委員会は、2014 年 5 月 20 日、「外商投資プロジェクト審査認可及び登録管理弁法」を公布し(制定日は同年 5 月 17 日付)¹¹、外資が計画するプロジェク

⁹ 関根栄一「「中国(上海)自由貿易試験区」始動の金融面のインパクト」『季刊中国資本市場研究』2014 年冬号。

¹⁰ http://www.gov.cn/zhengce/content/2014-07/08/content_8926.htm

¹¹ http://www.sdpc.gov.cn/zcfb/zcfbl/201405/t20140520_612252.html

トについて、全体的な審査認可制から、限定的な審査認可制と登録制の併用に移行した。

第三に、商務部は、2014年6月24日、「外資審査管理業務の改善移管する通知」を公布し（制定日は同年6月17日付）¹²、中国全体の企業設立に伴う登録資本制度が改定されたことを受け、外商投資企業においても、初回出資比率、現金出資比率、出資期限の各規制が取り消された。

第四に、上海市政府は、2014年6月30日、「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）（2014年改訂）」を公布し¹³、2013年版では190項目あったネガティブリストを2014年改訂版では139項目まで削減した。

4) 国有企業改革

(1) 「国有資本経営予算」制度改革

(共同文書の内容)

第一に、中国は、中央国有企業（中央政府に所属する国有企業）の配当上納から構成される「中央国有資本経営予算」の公共財政予算への配当上納比率を2020年までに30%に引き上げるとした。同時に、予算編成を通じて、（地方も含む）「国有資本経営予算」の公共財政予算への配分に関する情報を公開するとした。

第二に、中国は、全国人民代表大会（全人代、国会に相当）が批准する予算及び政府情報公開の関連法令に基づき、「国有資本経営予算の収支関連情報を公開するとした。同時に、全人代からの予算の透明性向上の要求に基づき、「国有資本経営予算」の更に詳細な予算収支情報を公布するとした。

(評価)

「国有資本経営予算」とは、2007年から中国財政部によって導入された特別会計制度で、日本のかつての産業投資特別会計（現在の財政投融资特別会計）をモデルとしたものである。まずは中央国有企業（中央政府に所属する国有企業）を対象に導入され、「中央国有資本経営予算」として始動した。2013年度の同予算の収入規模は1,058億元で、中央国有企業の再編・研究開発・海外投資等に対して支出されている。

また、2013年度からは、中央だけでなく、地方国有企業（地方政府に所属する国有企業）の「地方国有資本経営予算」、また中央と地方を合算した「全国国有資本経営予算」の収入・支出についても情報開示が行われている（2014年7月11日公表）¹⁴。「国有資本経営予算」の国有資本経営予算の編成プロセスや用途の透明化については、第5回対話でも取り上げられている。

一方、「国有資本経営予算」の改革は、米国だけが求めているものではなく、中国も自

¹² <http://www.mofcom.gov.cn/article/b/f/201406/20140600637866.shtml>

¹³ <http://www.shanghai.gov.cn/shanghai/node2314/node2319/node12344/u26ai39501.html>

¹⁴ <http://yss.mof.gov.cn/2013qgczjs/>

らが必要と考えている改革でもある。第 18 期 3 中全会では、2020 年までに国有資本収益の公共財政予算に占める配当上納比率を 30%にまで高めるとしているが、第 6 回対話では、「中央」国有資本経営予算だけで 30%にまで高めるとハードルを上げているようにも読める内容となっている。国有企業改革は、前述の米中投資協定でも交渉の争点の一つとなっているものと思われ、中国として更に改革にコミットしたものと推察される。

(2) 国有企業のガバナンス改革

(共同文書の内容)

中国は、国有企業改革（国家が出資する企業を含む）を更に進め、企業ガバナンス構造を整備・規範化し、国有企業の経営者の市場メカニズムに基づく選任割合を合理的に増加させるとした。同時に、混合所有制企業の中で、会社法及び企業ガバナンス原則に基づき、取締役会の人選リストと選任プロセスを整備するとした。

(評価)

「混合所有制」とは、民間や外資が国有企業への再編に参画するための根拠として第 18 期 3 中全会の改革プランの中で提起されたものであり、株主構成の多様化に応じて、取締役会や経営者の選任基準及び選任プロセスを整備することを企図しているものと思われる。

2014 年 7 月 15 日、国有資産監督管理委員会は、同委員会が管理する国有企業の四分野の改革テストを公表した¹⁵。うち、取締役会による経営者の選任・業績評価・報酬管理に関する授權テストについて、4 社（新興際華集团有限公司、中国节能环保集团、中国医薬集団総公司、中国建築材料集团公司）が選定された。

5) 中国の対米投資機会の保証

(共同文書の内容)

第一に、米国は、中国を含む全ての国・地域からの投資を歓迎するとした。同時に国有企業を含む中国の投資家に対しても、他国・地域の投資家と同様、開放的な投資環境を維持するとした。

第二に、米国は、2008 年 6 月の OECD 宣言に基づき、政府系ファンドに対するオープンかつ内外無差別の原則を遵守することを再表明した。一方、中国は、政府系ファンドの行動規範（サンチアゴ原則）を遵守することを再表明した。

第三に、米国は、（安全保障の観点から）外国投資委員会（CFIUS）が行う対米投資の審査について、米国への投資国・地域に関わらず、同一の規則・ルールを適用することを承諾した。

¹⁵ <http://www.sasac.gov.cn/n1180/n1566/n259730/n264168/15962412.html>

(評価)

対米投資に関する米国の政策については、第5回対話でも取り上げられており、一部の中国企業による対米投資摩擦がその背景にある。第6回対話の直後の2014年7月15日には、中国企業が米国で計画した風力発電所の建設中止を命じた米大統領令に関し、米ワシントン高裁は中国企業の実質勝訴の判決を下した¹⁶。前述の米中投資協定でも、中国の対米投資機会の保証が交渉の争点の一つになっているものと思われる。

6) インフラ投資の共同研究**(共同文書の内容)**

米中双方は、官民連携（Public-Private Partnership、PPP）を含め、インフラ向け投資促進への努力を支援し、インフラ向け民間投資を増加させ、同時に他国のベストプラクティス及び経験・教訓を吸収するとした。また、米中双方は、自国企業が両国のインフラ分野で積極的に発揮する潜在的価値を認識し、同分野での更なる協力の機会を共同で検討する意思を確認した。

(評価)

インフラ投資での共同研究では、米中投資フォーラム（U.S. - China Investment Forum）が活用されていくこととなろう。同フォーラムは、米中双方の経済界が組織し、毎年一回、米中持ち回りで開催している商談を兼ねたセミナーである。第18期3中全会で決定された改革プランでは、都市化の推進が盛り込まれており、米中企業による共同事業等が模索されていくとみられる。

2. グローバルな協力と国際ルールのレベルアップ**1) 国際協調****(共同文書の内容)**

共同文書で、米中双方は、G20 やアジア太平洋経済協力（APEC）等の多国間の枠組みでの協力を深めるとした。その上で、米中双方は、IMF のクォータ（出資割当額）とガバナンス改革を引続き進め、新興国及び発展途上国の発言権を更に高めるとした。また、米中双方は、世界銀行の投票権を定期的に見直し、2015年に再度審議することを期待するとした。

(評価)

第5回対話でも、共同文書でIMF や世界銀行のガバナンス改革が取り上げられており、今後も国際開発金融機関における中国の発言権の強化に向けた動きは続けられよう。

また、並行して中国は、既存の国際開発金融機関と協調すると述べた上で、インフラ整

¹⁶ 2014年7月20日付日本経済新聞。

備支援など世界銀行と同様の役割を果たす新たな銀行の設立を進めている。そのうちのひとつが BRICS5 カ国（ブラジル、ロシア、インド、中国、南アフリカ）が出資する BRICS 開発銀行で、2014 年 7 月 15 日にブラジルで開催された BRICS 首脳会議で設立合意がなされた。もう一つは、アジアインフラ投資銀行（AIIB）で、中国は 2014 年 11 月に北京で開催される APEC 首脳会議までの設立合意を目指している。両銀行の設立の背景には、2010 年に合意された IMF の改革案を米国がまだ批准していないことに対する新興国の不満が表れているとの見方もある。

2) 輸出信用での協調

（共同文書の内容）

米中双方は、輸出信用の国際的なワーキンググループによって、公的部門が支援する輸出信用に関する国際的なガイドライン原則に対する交渉が進展することを歓迎するとした。

（評価）

第 5 回対話では、船舶及び医療設備向け輸出信用の国際的なガイドライン原則の交渉を進めることとなっていたが、第 6 回対話に引続き持ち越されていることが分かる。米中の輸出入銀行間でも引続き協議が行われよう。

3. 金融安定・改革の支援

1) 金融業に対する参入規制緩和

（共同文書の内容）

第一に、中国は、証券・先物業の対外開放を引き続き進め、同時に新設の合弁証券会社の業務範囲の拡大に関する政策を積極的に研究するとした。また、中国は、継続的評価とプルーフな管理監督枠組みの基礎の上に立って、銀行業の対外開放（外国人投資家の資本参加を含む）、及び証券業の対外開放を進めるとした。

第二に、中国は、外国保険会社が、「保険会社支店の市場参入管理弁法」が定める手続きに従って支店の新設に向けた申請を提出し、同時に同弁法の規定内に審査・認可が行われ、決定に至ることを歓迎するとした。これに対し、米国は、保険会社の子会社や支店の設立申請と関連する審査・認可が透明な手続きで進められることを再確認した。

（評価）

2013 年 11 月の第 18 期 3 中全会の改革プランでは、民間資本の参入などによる金融業の対内・対外開放を盛り込んでいる。うち、証券業の対外開放やライセンス制度の見直しについては、2014 年 5 月に国務院が公表した「資本市場の健全な発展を更に促進するための国務院の若干の意見」（いわゆる「新 9 条意見」）¹⁷にも方向性が盛り込まれている。金

¹⁷ 関根栄一「中国政府による資本市場育成に向けた新 9 条意見の公表」『季刊中国資本市場研究』2014 年夏号。

融業の対内・対外開放の詳細に関しては、前述のネガティブリストの見直しに加え、今後制定される細則を見ていくほかない。

2) 債券市場改革

(共同文書の内容)

第一に、中国は、中国の債務及びデリバティブ市場の安定的な発展を促進するために、出来るだけ早く関連する法令を修正し、証券・コモディティ・デリバティブ契約に対するネット清算及びその強制執行を容認し、破綻状態の下にある債権者の権利を明確にする計画があるとした。

第二に、中国は、中国企業が、必要な認可または登記手続き後、外国人投資家の為に発行したオフショア債券に対し履行可能な保証を提供することが出来るとした。

第三に、米中双方は、発行制度、情報開示、税務、広範な投資家の開拓等を含め、地方債市場の発展及び管理監督面での技術協力を進めることにコミットした。また、米中双方は、両国の投資家及び適格金融機関が法に基づき相互に地方債市場に参入することを歓迎するとした。

(評価)

債券市場改革に関する共同文書の第一の内容は、中国本土の債務及びデリバティブ市場での契約不履行に対する外国人投資家の懸念を法制面で担保しようとするものである。外国人投資家は、適格外国機関投資家（QFII）や人民元建て適格外国機関投資家（RQFII）の資格と運用枠を得て中国本土の証券市場に投資を行うことが可能であるが、ヘッジ手段も含めて、外国人投資家を含めた債権者保護法制の構築を米国が中国に求めたものと言える。

また、中国企業がオフショア市場で発行する債券（外貨建て、人民元建て）について、中国本土の親会社による保証及びその履行が出来るようにすることを米国が求めた点も、債権者保護法制の構築の一環と捉えることができる。

地方債については、中国では、2009年に中央政府による地方代理発行制度が導入され、2011年からは一部の地方政府に発行実務が委譲された。いずれも返済原資は中央財政が負担する。その後、第18期3中全会を経て、2014年からは、地方政府が自ら債券を発行し、同時に地方政府自身が返済原資を負担する地方直接起債制度が導入されている。米国からの技術支援は、中国の地方債制度・地方債市場改革にも貢献しよう。

3) 金融規制改革

(共同文書の内容)

第一に、米中双方は、市場調達の透明性と活力を高めるために、金融安定理事会（FSB）を通じて、シャドーバンク（影の銀行）のリスクと政策措置について情報を共有するとし

た。同時に、米中双方は相互協力を強化して、自国市場の MMF (Money Market Fund) 及びインターネット金融に対する管理監督の経験を共有するとした。更に、米中双方は、2015 年に FSB が行うシャドーバンクに対する政策提言に関する各国別執行状況の相互評価にも参加するとした。

第二に、米中双方は、G20 が合意し、かつ関連する国際的な管理監督の枠組みと基準が実行されることによって、標準化された店頭 (OTC) デリバティブが集中清算され、システミックリスクが低減され、透明性が向上し、市場での乱用が抑止されることを歓迎するとした。

第三に、中国は、速やかに預金保険制度を構築し、銀行の破綻制度も含め、金融機関の市場メカニズムに基づく退出制度を整備するとした。

第四に、米国は、(銀行の自己勘定取引への禁止等を定めた) ボルガー・ルールの実施に当たり、法令に違反しない前提の下で、外国銀行への影響に配慮するとした。

(評価)

中国のシャドーバンクについては、その代表的な存在である銀行理財商品¹⁸に対する規制強化が進んでいる。また、2013 年末には、政府内の内部通達との位置づけではあるが、シャドーバンクに対する包括的な規制の指針 (正式名称は「シャドーバンクの管理監督の強化に関連する問題についての国务院弁公庁の通知」)¹⁹が中国政府から打ち出されている。この指針の下で、インターネット金融を通じた MMF の運用規制に対する検討も既に中国人民銀行や中国证券监督管理委员会 (証监会) によって行われている。当面は、規制の実効性が問われていくこととなる。

中国での OTC デリバティブ市場改革のうち、主力商品の金利スワップについては、2014 年 7 月 1 日から上海清算所 (Shanghai Clearing House、SHCH) での一元的な決済が義務付けられた。

また、預金保険制度の構築は、第 18 期 3 中全会の改革プランに盛り込まれた課題でもある。中国の預金保険制度の構築に関連して、金融サービス、預金者保護、国境を越えた金融機関の破綻処理、危機管理、グローバルな金融安定政策等に関する情報共有、交流・対話、政策協調を目的に、2013 年 10 月 24 日、中国人民銀行と米連邦預金保険公社との間で協力覚書が締結されている²⁰。

4) 金融・証券税制

(共同文書の内容)

第一に、米中双方は、米国の「外国口座税務コンプライアンス法 (Foreign Account Tax

¹⁸ 関根栄一「中国の銀行理財商品に対する規制強化・改革の動き」『季刊中国資本市場研究』2013 年夏号。

¹⁹ <http://www.aiweibang.com/yuedu/caijing/236341.html>

²⁰ http://www.pbc.gov.cn/publish/goutongjiaoliu/524/2013/20131024190945661173911/20131024190945661173911_.html

Compliance Act、FATCA)」の政府間協議が実質合意に至ったことを歓迎するとした。2014年末までに正式調印するとした。

第二に、米中双方は、米国の発行体が発行する人民元建て債券の投資家の受取利子に対する米国源泉の課税免除について、検討を続けるとした。

(評価)

前者の FATCA は、米国人による租税回避を防止するための法律であり、外国金融機関に対し、米国人が保有する口座について米国内国歳入庁 (Internal Revenue Service、IRS) への源泉徴収義務と報告義務とを課すものである。米中間の FATCA の実質合意により、米国は、中国資本金融機関をコンプライアンスを満たしたものとして扱うこととなった。

後者は、米国源泉の利子・配当を受取る外国人投資家が簡便に租税条約上の減免措置を享受することができるための IRS と外国金融機関間の適格仲介人 (Qualified Intermediary、QI) 契約に関し、今後、米中間で協議を続けていくことを指したものである。米国発行体による人民元建て債券の発行が促進されることが期待される措置である。

5) 監督分野での協力

(共同文書の内容)

第一に、米中双方は、それぞれの二国間の銀行監督対話を通じ、地域的なデータ処理に関する広範囲にわたる監督枠組みとその適用に合意した。

第二に、米中双方は、グローバルに統一された高品質な会計基準を構築する目標を共同で支援し、高品質な会計基準への収斂を目指すとした。その為に双方は、会計基準の矛盾のない適用を目指す努力を続け、会計分野の交流と協力を強化するとした。

第三に、米中双方は、公開会社の会計監査に対するクロスボーダーの協力を強化するとした。相互の主権を尊重するという前提の下で、相互の国内法・規制と一致した会計監査の協力制度を構築するとした。

第四に、米中双方は、現在の国際協力の枠組みの下での情報共有制度を通じて、証券分野での関連機関間の法執行に関する調査・協力を継続して進めるとした。

(評価)

2013年の第5回対話の前の同年5月7日、証监会・中国財政部と米国公開企業会計監視委員会 (PCAOB) との間で協力覚書が交わされ、米中間でクロスボーダーの会計監査協力を行うことが可能となった。これは、米証券取引委員会 (SEC) が米国に上場する中国企業の会計詐欺調査を進めるに当たり、四大国際会計事務所の中国での関連会社が協力を拒んでいることが米中間の懸案となっていたためである。第6回対話では、会計監査や証券分野の法執行の問題について、相互の主権を尊重しながら、協力を進めることが確認されたことの意義は大きい。

Ⅲ. 第6回対話を巡る特徴

1. 中国の金融当局トップクラスも引続き参加

2014年の第6回対話でも、第5回対話と同様、米中両国で金融・資本市場に関する広範なテーマについて議論され、相互協力体制が確認された。第6回対話には、中国の金融当局からは、中国人民銀行・周小川総裁、国家外為管理局・易鋼局長、中国銀行業監督管理委員会・尚福林主席、証监会・肖鋼主席、中国保険監督管理委員会・項俊波主席、中国輸出入銀行・李若谷総裁が出席した。経済対話の中国側事務局である中国財政部からは、楼継偉部長、朱光耀副部長が出席した。

また、第6回対話では、中国共産党の経済政策を統括する最高意思決定組織の責任者が参加したことが特徴である。具体的には、中央財經指導小組・弁公室主任（英文呼称は Director of the Office of Central Leading Group on Economic and Financial Affairs）の劉鶴氏である。同小組のトップの組長には習近平国家主席が就いていることが2014年6月13日に確認されている²¹。第6回対話に参加した国家外為管理局・易局長は、2014年4月に同小組・弁公室副主任も兼務する発令が出ており、行政部門の国務院だけでなく、党自身の存在が表に出てきた証左とも言え、それだけこの対話を中国サイドが重視しているとも言えよう。

2. 米国金融機関の関心事項

第6回対話での共同文書のうち、金融・資本市場に関するテーマでは、米国金融機関の関心事項も盛り込まれたものとなっている。例えば、北京にある米国商工会議所に相当する「中国米国商会（AmChamChina）」が毎年中国政府に対して作成している白書の2014年版（White Paper 2014）では、銀行と資本市場に関し、以下の提言をしている。

第一に、銀行業務では、①外資銀行の中国資本銀行への出資上限の20%の引上げ、②外資銀行の債券やCD発行の容認²²、を提言している。

第二に、証券・債券業務では、①合弁証券会社の新商品・新業務の柔軟な審査・認可と新業務認可までの猶予期間の短縮、②M&A アドバイザリー業務（入札を含む）における中国証券会社と同等の参加、③合弁証券会社へのOTCデリバティブ市場への参入資格の付与、を提言している。

第三に、市場業務では、①外国企業の銀行間市場への参入規制の撤廃、②外国企業のCPやMTN発行時のサービス業者の自主選択の容認、③証券監督者国際機構（IOSCO）など国際ルールに沿った形で金融業における強制的な格付け取得義務の撤廃、を提言している。

第5回対話と第6回対話とを比較すると、金融・資本市場の分野では、この間、消費者

²¹ <http://cpc.people.com.cn/n/2014/0613/c64094-25147206.html>

²² 2014年7月2日、HSBCが外国銀行としてCDを初めて発行した（同年7月3日付金融時報）。

金融会社や金融リース会社の設立規制が緩和されたり、企業年金への課税繰延措置が導入されたりしている²³。米国内の官民連携の動きも今後も見逃せないであろう。

3. 米国以外の国も二国間対話を推進

米中の S&ED の経済分野での合意事項は、最終的には内外無差別で適用されていくものである。従って、金融・資本市場分野でも、いずれ、外国の金融機関や投資家に恩恵が及ぶものと思われるが、米国以外の国も、二国間の政策対話を通じて、中国の経済を中心とした改革プランに関わろうとしている。例えば、中国財政部が事務局となる財政・金融分野の政策対話の相手国には、先進国では英国、フランス、ドイツ、EU、日本が、新興国ではインド、ロシア、ブラジルが含まれている²⁴。第 18 期 3 中全会で中国の改革プランが打ち出された今、各国の中国との二国間対話は益々活発化していくことが予想される。引き続き、第 6 回対話の経済分野の合意内容の履行状況が注目される。

²³ 関根栄一「課税繰延措置を導入した中国の確定拠出型企業年金の展望」『季刊中国資本市場研究』2014 年春号。

²⁴ <http://wjb.mof.gov.cn/pindaoliebiao/yewujieshao/>