15 年ぶりに改正された「上海市国際金融センター建設推進条例」の概要と展望

関根　栄一

▌要　約▐

1. 2024 年 8 月 22 日、上海市の（地方議会常任委員会に相当する）市人民代表大会常務委員会は、「上海市国際金融センター建設推進条例」の改正版（以下、新条例）を可決し、公布した（同年 10 月 1 日施行）。新条例は、旧条例が 2009 年 6 月に制定されて以来、15 年を経て、初めて、かつ抜本的に改正されたものである。
2. 国務院（内閣）や上海市は、従来、2020 年を目標に上海の国際金融センターを構築するとしてきたが、2023 年 10 月末に約 5 年ぶりに開催された中央金融工作会議の新たな方針や、2024 年 4 月に制定された国務院の資本市場改革に関する指針を踏まえ、旧条例を抜本的に改正する必要が出ていた。
3. 新条例では、上海の国際金融センター化の進め方を、従来の「構築する」から「加速する」に変更した。また、金融分野での「上海プライス」、「上海指数」といった指標体系を増やし、グローバルな人民元建て資産取引センターを目指す方針を明記した。
4. 新条例上、重点分野として、科創板（新興市場）上場企業の支援、5 大分野（フィンテック、グリーン金融、金融包摂、年金金融、デジタル金融）での取り組み促進が明記されている。また、新条例では、人民元国際化の推進、及びデジタル人民元の研究開発・応用の段階的推進を、独立したテーマとして取り上げた。他に、金融市場でのリスクの発生防止・処理に向け、中央の金融当局と協働した管理監督体制や協議体を構築するとした。
5. 新条例では、特に外資系金融機関のみを対象とした規定は書き込まれていない。一方、外資系金融機関は、ライセンスの取得、データの越境管理、海外の金融人材の導入に向けた利便性について、国際金融センターとしてふさわしい支援を関係当局に求めていると思われる。新条例の公布後、金融当局は適格投資家制度の最適化に着手し、上海の国際金融センター化を側面支援しているが、海外投資家の集積度合いを更に高めるための取り組みも課題である。

野村資本市場研究所　関連論文等

・関根栄一「中央政府の承認を受け動き出した上海国際金融センター構想」『資本市場クォータリー』2009 年夏号（ウェブサイト版）。
・関根栄一「5 年ぶりに開催された中国・中央金融工作会議の概要と金融リスクの発生防止・解消に向けた動き」『野村資本市場クォータリー』2024 年春号。

Ⅰ　「上海市国際金融センター建設推進条例」の抜本的改正

１．制定から 15 年を経て初めて改正

2024 年 8 月 22 日、上海市の（地方議会常任委員会に相当する）市人民代表大会常務委員会は、「上海市国際金融センター建設推進条例」の改正版（以下、新条例）を可決し、公布した（同年 10 月 1 日施行）[1]。新条例は、旧条例が 2009 年 6 月に制定されて以来[2]、15 年を経て、初めて、かつ抜本的に改正されたものである（図表 1）。上海の国際金融センター化について、新条例では、旧条例での「構築する」から「加速する」に表現が変更された。併せてグローバルな人民元建て資産取引センターを目指す方針が明記されたことが、改正版の最大の特徴である。

上海の国際金融センター化に関しては、中国政府が定める経済分野の 5 ヵ年計画の期間ごとに政策等が制定されてきた。最初に、2001 年の中国の世界貿易機関（WTO）加盟に伴い、2006 年 12 月までの 5 年間が金融分野の開放の移行期間に設定されたことを受け、2006～2010 年の第 11 次 5 ヵ年計画期間において、上海の国際金融センター化を対象にした同 5 ヵ年計画が制定されている。次に、2008 年 9 月のグローバル金融危機を機に、上海の国際金融センターとしてのプレゼンスを高めるべく、2009 年 4 月に国務院（内閣）が指針を公表し、続いて同年 6 月に今般改正された旧条例を制定している。その後、2012 年には、2011～2015 年までの第 12 次 5 ヵ年計画に合わせた上海国際金融センター建設計画が制定されている[3]。

図表 1　上海の国際金融センター化に関する政策等制定動向

年	月	制定機関	政策等名称	対象期間
2001年	12月	－	世界貿易機関（WTO）加盟と金融分野の開放	～2006年12月までが移行期間
2006年	11月	上海市政府	上海国際金融センター建設に関する第11次5ヵ年計画	2006～2010年
2008年	9月	－	グローバル金融危機（リーマンショック）発生	－
2009年	4月	国務院	上海の国際金融センターと国際運輸センターに関わる意見（指針）	2020年を目標
	6月	上海市人民代表大会	上海国際金融センター建設推進条例	2009年8月1日施行
2012年	1月	国家発展改革委員会	第12次5ヵ年計画期間における上海国際金融センター建設計画	2011～2015年
2018年	11月	中国人民銀行等	上海国際金融センター建設アクションプラン	2018～2020年
2021年	1月	上海市政府	上海市の第14次5ヵ年計画と2035年目標	2021～2025年
	7月	上海市政府	上海国際金融センター建設に関する第14次5ヵ年計画	2021～2025年
2024年	8月	上海市人民代表大会	上海国際金融センター建設推進条例（改正版）	2024年10月1日施行

（出所）国務院、上海市政府、上海市人民代表大会等より野村資本市場研究所作成

1　上海市第 16 期人民代表大会常務委員会「上海市推进国际金融中心建设条例」2024 年 8 月 22 日。
＜https://jrj.sh.gov.cn/ZXYW178/20240823/a1cc9d68f34141c8bff73773884f1cb1.html＞

2　上海市第 13 期人民代表大会常務委員会「上海市推进国际金融中心建设条例」2009 年 6 月 25 日。
＜https://law.sfj.sh.gov.cn/#/detail?id=658b37ca28239ab57ace791d03eee710＞

3　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リー』2012 年春号。

2．2020年を一つの節目と考えた改正

1）金融分野の開放と連動してきた上海の国際金融センター化

上海の国際金融センター化推進の背景には、金融分野の対外開放を進めることで、金融仲介機能を改善し、市場メカニズムに基づく中国経済の発展モデルを構築していく狙いが金融当局にあった。このため、2008年以前においては、適格外国機関投資家（QFII）制度の導入に始まり、中国のWTO加盟に基づく金融分野の対外開放の公約事項を段階的に実施した（図表2）。

次に、2009年以降は、貿易決済に関わる人民元建て取引を段階的に拡大し、人民元の国際通貨としての中国本土外での流通を容認し、中国本土への還流ルートも構築していった。2015年に国際通貨基金（IMF）の特別引出権（SDR）構成通貨に人民元が採用される際には、IMFが求める国際通貨としての自由利用可能性を満たす必要があった。このため、2014年より上海・香港ストックコネクトなど人民元建ての資本取引も徐々に解禁し、国際金融センターとしての取引実績を積み重ねていった。

図表2　改革開放と上海の国際金融センター化を巡るイベント

年	主に上海が対象	全国ベース
2002年	－	適格外国機関投資家（QFII）制度導入
2005年	非居住者人民元建て債券（パンダ債）発行解禁	
2006年	－	適格国内機関投資家（QDII）制度導入
2009年	人民元建て貿易決済テスト開始（2008年9月のグローバル金融危機が契機）	人民元建て貿易決済テストは、段階的に国内のテスト対象地域を拡大し、最終的に全国ベースで展開
2011年	－	人民元建て適格外国機関投資家（RQFII）制度導入
2013年	短期金融市場での金利高騰問題発生	
	自由貿易試験区（FTZ）創設	－
2014年	上海・香港ストックコネクト始動	－
2015年	株式市場・為替市場での二つのショック発生	
	非居住者向け人民元建て金取引解禁	人民元の国際通貨基金（IMF）・特別引出権（SDR）採用決定
	人民元国際決済システム（CIPS）第一期始動（2018年に第2期稼働）	
2016年	海外機関投資家による銀行間債券市場での運用全面解禁（CIBMダイレクト）	－
2017年	上海・香港間の債券通（ボンドコネクト）のノースバウンド始動	－
2018年	証券・資産運用分野での外資出資上限引き上げ開始（2020年4月1日より外資100%も可能に）	
	上海・ロンドンストックコネクト始動	－
2019年	上海での新興市場（科創板）始動（株式発行登録制度実験）	－
2020年	－	QFII、RQFIIの統合（適格投資家制度に一本化）
2022年	ボンドコネクトのサウスバウンド始動	中国本土・欧州ストックコネクト創設
		「口座型」私的年金制度始動
2023年	スワップコネクト始動	－

（出所）中国人民銀行、国家外為管理局、中国証券監督管理委員会等より野村資本市場研究所作成

２）旧条例の改正の背景

新条例については、2024 年 7 月 4 日から 15 日までパブリックコメントを募集していたが、このタイミングで旧条例を改正する背景として、以下の三点が指摘できよう。

第一に、2009 年の国務院・上海市の指針や政策では、2020 年を目標に上海の国際金融センター化を進めてきた。その後、2021～2025 年の中国全体の第 14 次 5 ヵ年計画では、量的拡大から質の高い経済発展モデルの構築を目指す方針が盛り込まれた。上海市政府も、同方針に従い国際金融センター化に向けた第 14 次 5 ヵ年計画を制定しており（前掲図表 1）、あらためて実施方法を調整する必要があった。

第二に、2023 年 10 月末に約 5 年ぶりに開催された中央金融工作会議では、当面及び今後の一定期間において、システミックリスクの発生防止を確保すべき最低ラインとした上で、金融分野でも質の高い発展を目指すとした。この方針の下で確認された実体経済の資金調達構造の最適化、資本市場機能の活用の面などで、上海市としても実務的にどのように進めていくかの手順を固める必要があった。

第三に、資本市場機能の活用では、2024 年 4 月に 10 年ぶり、3 回目となる国務院の資本市場改革に関する 9 条意見が公表された[4]。この 2024 年版 9 条意見を受け、中国証券監督管理委員会（証監会）は、上海証券取引所の科創板（新興市場）を科学技術企業が優先的に上場する市場として改革を進めていく方針を打ち出した。上海市としてもかかる方針を条例に反映していく必要があった。

Ⅱ　「上海プライス」の確立を目指す新条例

１．国際金融センターとしての競争力・影響力を強化

１）目的の一番目に国際金融センター化の加速を設定

条例の構成を新旧で比較すると、第一章から第八章という構成自体は変わらないものの、旧条例の第五章「信用環境整備」は、新条例では第七章の「金融ビジネス環境整備」の中に盛り込んでいる。同時に、新条例では第四章で「金融による実体経済への貢献」を新たに立て、前述の中央金融工作会議での新たな指針に基づく実施内容・実施手順を盛り込んでいる（図表 3）。

その上で、条例の制定の目的（第 1 条）は、旧条例では「上海国際金融センター建設という国家目標を実施し、国際競争力を有する金融発展環境を構築する」としていたのに対し、新条例では、①上海国際金融センターの建設を加速する、②中国として固有の特徴を有する金融発展の道を歩む、③金融大国（中国語原文は「金融強国」）となる戦略目標に貢献する、を目標として設定している。

[4] 関根栄一「中国資本市場の『質』を重視した改革指針の公表－10 年ぶり 3 回目となる国務院 9 条意見の概要－」『野村資本市場クォータリー』2024 年夏号。

図表 3　「上海国際金融センター建設推進条例」の新旧構成比較

条例の構成	2009年版		2024年版	
市人代可決日	6月25日	–	8月22日	–
第一章	総則	第1～7条	総則	第1～12条
第二章	金融市場システムの整備	第8～15条	金融システムの整備	第13～18条
第三章	市内地域戦略及びインフラ整備	第16～18条	金融の改革開放	第19～28条
第四章	金融人材及び環境整備	第19～22条	金融による実体経済への貢献	第29～44条
第五章	信用環境整備	第23～26条	金融管理監督の協同及びリスク防止・解消	第45～51条
第六章	金融イノベーション環境の整備	第27～30条	金融人材・環境整備	第52～56条
第七章	金融リスク発生防止及び法令環境整備	第31～38条	金融ビジネス環境の整備	第57～64条
第八章	附則	第39条	附則	第65条
施行日	8月1日	施行日	10月1日	

（出所）上海市地方人民代表大会より野村資本市場研究所作成

2）グローバルな人民元建て資産取引センターを目指す方針を明記

前述の中国固有の特徴と金融大国化に関し、新条例第 3 条では、上海が人民元建て資産のグローバルな取引センターとリスク管理センターとなり、併せて上海が国際金融センターとしての競争力と影響力を高めることを上海市の役割として記載している。そのためには、第二章・金融システム建設の第 14 条に記載されている通り、①中央の金融当局と協働しながら通貨・為替・債券・株式・先物及びデリバティブ・保険・金・手形・信託・私募等の金融市場改革を進め、②金融市場の秩序だった動きを確保し、異なる市場間での管理監督を協調し、③直接金融の割合を高め、投融資及びリスク管理機能を使い、④金融市場の国際化のレベルを高め、金融分野での「上海プライス」、「上海指数」といった指標体系を増やし人民元建て資産の価格決定機能を高める、という実施内容を記載している。

上海国際金融センター建設に関する第 14 次 5 ヵ年計画（2021～2025 年）でも、上海が人民元建て資産のグローバルな取引センターとリスク管理センターとしての地位を更に確固とする方針が盛り込まれている。新条例にも明記されたことで、2026 年以降も継続してこの方針に取り組んでいくことが明らかになったと言えるだろう。

2．科創板での上場支援とエコシステムの形成促進

1）科創板上場企業の支援

前述の通り、国務院の 2024 年版 9 条意見に基づく証監会の方針を踏まえ、新条例の第 19 条では、以下の通り実施内容・実施手順を規定している。

第一に、上海市政府は、中央の金融当局と協働して、科創板での発行・引受、社債を含む資金調達、M&A、売買、株式型報酬、上場廃止に関する管理監督等の制度の最適化を進めていく。

第二に、上海市政府の下にある地方金融管理監督局（以下、上海市地方金融管理監督局）は、市政府の他の部門と協調しながら、上場予備軍または上場会社のために、インキュベーション、上場指導、コンプライアンス順守、ガバナンス、リスク防止等の分野で支援サービスを提供する。

第三に、市政府・区政府（土地計画、資源、国有資産管理、税務、司法等の部門を含む）は、利便性を提供するという原則に基づき、関連法規に即して、上場会社のために、株式会社化に伴う審査・登記変更、用地・不動産名義や資産譲渡・減税・財産権の確認等の手続を行わなければならない。同時に、企業の登記コードを、上場に関する全ての行政手続きにおいて、ワンストップで統一して管理する。

なお、実態を見ると、上海・科創板の IPO 企業数は、2023 年は 69 社で前年比 44.4%減、2024 年 1～6 月は 7 社で前年同期比 83.3%減と減少傾向にあり、今後の市政府の支援動向が注視される。

2）5 大分野での取り組み

2023 年 10 月末の中央金融工作会議で推進を確認した 5 大分野（フィンテック、グリーン金融、金融包摂、年金金融、デジタル金融）での効率性向上に関しても、新条例は、第四章の「金融による実体経済への貢献」の中で、計 16 条にわたり規定している[5]。

また、イノベーションの推進に関し、新条例ならではの取り組みとしては、以下の三点が指摘できよう。第一に、「上海市科学技術イノベーション金融試験区」を設立して、科学技術企業の成長サイクルに応じた金融サービス体系を構築する（第 30 条）。第二に、エクイティ投資の集積エリアを構築し、エグジット時の業績に応じた奨励金の支給制度を整備する（第 31 条）。第三に、フィンテックの開発テスト業務を展開し、フィンテック産業の発展に向けたエコシステムを構築する（第 41 条）。フィンテック分野では、銀行、保険、決済、証券・資産運用、スマート投資顧問、金融情報サービス等が想定・列挙されている（第 39 条）。

3．人民元国際化とデジタル人民元を独立してテーマ設定

1）人民元国際化の推進

新条例では、旧条例とは異なり、今後取り組む新たなテーマを独立して設定していることも特徴である。その一つが「人民元国際化」であり、第 22 条で以下の通り規定している。

第一に、市政府および関連部門は、中央の金融当局と統一した方針に則って、人民元国際化を推進する。各経営主体が、大口商品、越境電子商取引、航空・運輸サービス、国際的な投融資等の分野で人民元を利用することを支援し、人民元の計算・支払い・決済・取引・投融資機能を強化する。

第二に、上海市地方金融管理監督局は、中央の金融当局と、企業の国際経営上のニーズに応じた金融サービス体系を構築し、クロスボーダー金融業務及びびオフショア金融業務を発展させる。

[5] 新条例のパブリックコメントの募集の段階で、特に 5 大分野と、金融による実体経済への貢献について、重点的にコメントを歓迎するとしていた。

中国人民銀行の「2023 年人民元国際化報告」によると、2022 年の中国本土のクロスボーダー人民元取引金額 42 兆 1,460 億元のうち、上海市は 19 兆 5,342 億元と国内トップで、金額全体の 46.4%を占めている。今後も、人民元国際化における上海市の優位性を活かしていくこととなろう。

２）デジタル人民元の研究開発・応用の段階的推進

もう一つ新たなテーマとして注目されるのが、デジタル人民元の普及を盛り込んでいる点である（第 42 条）。

第一に、市政府は、中央の金融当局と協働して、上海市でのデジタル人民元の研究開発・応用を段階的に推進する。推進の方向性としては、①デジタル人民元のイノベーション・運営センター等のプラットフォームを構築する、②デジタル人民元のクロスボーダー使用を利便化する、③ブロックチェーンの中でのデジタル人民元に基づく支払いの応用を支援する、④m-Bridge（CBDC の中央銀行間決済協力）にデジタル人民元の実験プロジェクトをより多く組み込んでいく、ことを明記している。

第二に、上海市地方金融管理監督局と市政府の関連部門（財政、商務、交通、民生、教育等）は、中央の金融当局の上海出先機関と協働して、デジタル人民元の応用・普及を推進し、応用シーンを更に開発し増やしていく。

上海市は、2023 年 12 月 7 日公表の国務院による「国際的な高水準の経済・貿易ルールに全面的に合わせた中国（上海）自由貿易試験区（FTZ）のハイレベルな制度型開放の推進に関する全体プラン」の中で、「デジタル人民元の応用試行を段階的に推進し、貿易分野におけるデジタル人民元の応用シーンを構築する」との試行権限を得ている。デジタル人民元を通じた貿易決済の実験動向も注視される。

４．リスク管理の強化

新条例は、国際金融センターとして、金融業の振興に加えて、金融市場で発生しうるリスクをどのように防止し処理していくかという視点に立って、第五章の「金融管理監督の協同及びリスク防止・解消」で、中央の金融当局と協働した管理監督体制や協議体を構築することを市政府に求めている。

第一に、地方金融業務協調体制を構築する（第 45 条）。具体的には、上海市地方金融管理監督局が、同体制を通じて、中央の金融当局及び上海の出先機関との間で、管理監督の協力、リスク判断・共同処理、情報共有及び重要事項の通報・協議等を強化し、金融リスクの早期発見・警告・公表・処理を進めていく。

第二に、金融安定協調連絡会議を設ける。具体的には、上海市地方金融管理監督局は、金融当局の上海出先機関、市政府の関係部門、及び司法部門と会議体を作り、常にリスク対応と処理の評価を行い、上海金融市場の安定を維持する（第 46 条）。

第三に、市政府は、中央の金融当局と協働して、上海の国際金融センターとしての地位にふさわしい金融リスクのモニタリング・警告システムを構築する（第 47 条）。そのた

めに、全金融市場をカバーしたデータベースを構築し、また早期対応メカニズムを構築することで、株式・債券・先物・為替等の市場を跨ってリスクが伝播する事態を防止し、金融市場の安定を確保する。

上海市場では、2013 年にインターバンク市場での急激な金利高騰が発生したり、2015 年夏には株式・為替の両市場での急激な下落（二つのショック）が発生したりしている。上海が国際金融センターとしての取引量を拡大し、海外への開放度合いを高めていくほど、国際金融市場の影響も増しうるため、今まで以上に市場で発生するショックへの対応・事前阻止も重要になっていこう。

Ⅲ 新条例における外資系金融機関の位置付けと課題

１．外資系金融機関にとっての関心分野

１）ライセンスの取得支援

上海が国際金融センター化を加速する上で、上海に進出し、クロスボーダーの金融仲介業務を展開する外資系金融機関の役割も鍵になってこよう。

この点に関し、新条例（第 15 条）では、①市政府が中央の金融当局と協働して金融機関の上海での設立・運営体系を整備する、②銀行、証券、保険、資産運用等の各金融機関の上海での発展を支援する、③国内・海外の金融機関が上海に本部、支店、子会社等を設立するのを奨励し、国際競争力と影響力を有する金融機関を育成する、と規定している。同規定は、特に外資系金融機関のみを対象としたものとはなっていない。一方、外資系金融機関、特に外資系証券会社・資産運用会社が中国本土で業務展開する場合、2018 年以降、出資比率の制限は大きく規制緩和されているものの（前掲図表 2）、ライセンスは、設立時は 4 種類、追加申請は 1 回あたり 2 種類までという制約がある。金融分野での「上海プライス」、「上海指数」といった指標体系の構築に向け、法令順守やガバナンス構築・整備を前提に、業務の自由度が確保できるよう、市政府の支援も外資系金融機関から期待とされていると思われる。

２）データの越境移転管理

次に、外資系金融機関がクロスボーダー業務を展開する上での関心分野として、データの越境移転管理が挙げられよう。新条例では、第 28 条で、①市政府は中央の電信ネットワーク部門、中央の金融当局と協働して、上海 FTZ 及び臨港エリアにおいて、国の方針、及び適法性・安全性・利便性の原則に従って、金融機関のデータの越境移転管理措置を検討し制定していくとしている。今後の進展状況が注視される。

３）海外の金融人材の導入に向けた利便性

他に、新条例の第 54 条では、金融人材の上海への集積に関し、①市政府の労働・

社会保障部門は、他の関連部門ともに、国際的に通用していて、かつ上海が速やかに必要とする外国金融機関の職業資格証明書を（国内の）海外職業資格証明リストに組み入れる、②国の規定に基づき、海外の金融職業資格を有し、かつ条件を満たした金融人材について、上海市での業務資格取得申請や業務執行登記等で利便性を与える、と規定している。海外の金融分野の業務資格が、上海で条件付きであっても適用されることは、外資系金融機関の経営上必要な金融人材を海外から上海に機動的に集めていく上で鍵となる措置である。

２．中央からの上海市への支援措置も始動

１）証監会と上海市政府との協力覚書の締結

上海の国際金融センター化は、金融分野の認可権限を持つ金融当局からの支援や規制緩和もあって初めて進むものである。新条例では、前述の通り、国際金融センターとしての名にふさわしいよう、金融仲介における直接金融の比率を高めることを市政府にも課している。この点に関し、2024年6月19日、証監会は、上海政府と協力覚書を締結し、資本市場の機能をよりよく発揮させることで、上海の五つのセンター化（経済、金融、貿易、輸送、科学技術イノベーション）を支援していくと発表した[6]。今後、両者の間で定期的な会合が設けられ、情報共有を強化し、課題の共同解決が図られていく予定である。

２）適格投資家制度の最適化

上海市場のみを対象にしたものではないが、外国人投資家からの中国本土向け証券投資の利便性を高めるものとして、2024年7月26日、中国人民銀行と国家外為管理局は「海外機関投資家の国内証券先物投資資金管理規定」を公布し（8月26日施行）、QFII・RQFIIといった適格投資家に関する制度の最適化を図った[7]。新規定では、いくつかの面で手続きの簡素化が行われている。

第一に、適格投資家による投資資金の登録について、従来の国家外為管理局への申請から、カストディアン経由のオンライン申請に切り替えられた。また、適格投資家の名称等が変更された場合、変更登記の手続き期間が延長された。

第二に、適格投資家が外貨建てで投資をした場合でも、元転後の人民元口座から、元金及び投資収益を人民元のままで送金できるようになった。また、従来、送金のたびに提出が求められていた税金納付承諾書の提出が不要となった。

第三に、従来分かれていた証券取引用口座とデリバティブ取引用口座の専用口座への統合が可能となり、口座管理のコスト削減が可能となった。そのほか、為替リスク

6 中国証券監督管理委員会「中国证监会、上海市政府签署关于资本市场支持上海加快“五个中心”建设协作工作机制备忘录」2024年6月19日。
＜http://www.csrc.gov.cn/csrc/c100028/c7487932/content.shtml＞

7 中国人民銀行「优化合格投资者境内证券期货投资资金管理 稳步推动金融市场高水平制度型开放」2024年7月26日。
＜http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/5414940/index.html＞

のヘッジ手法について、銀行間債券市場での直接運用に関する内容と統一が図られた。

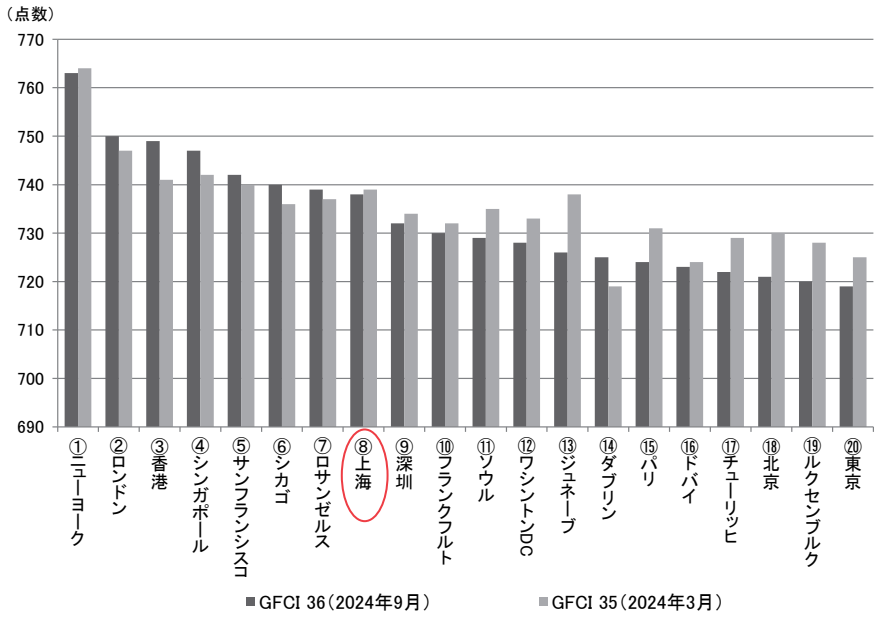
技術的な内容が中心ではあるが、適格投資家に関する制度の最適化は、外国人投資家による上海を含む中国本土向け証券投資に関する実務上の負担を軽減し、上海の国際金融センター化を支援することにも繋がろう。

３．課題となる海外投資家の集積

新条例の公表・施行に際し、上海交通大学・中国金融研究院・朱啓貴副院長は、「センターとしての国際競争力を例にとると、ニューヨーク市場やロンドン市場では外国人投資家の株式保有比率が時価総額の 30%以上となっているが、上海の場合、市場に占める外国人投資家の集積度合いはこの両市場に遥かに及ばない」と指摘している[8]。実際、中国人民銀行の統計を基に計算すると、上海・深圳を含む全体の数値にはなるが、外国人投資家の株式保有比率は 2024 年 6 月末時点で 3.69%であり、かつ 2024 年に入って最も高い 4 月末の 3.75%よりやや減少している。

一方、2024 年 9 月のグローバル金融センターインデックス（GFCI）36 を見ると、第 1 位のニューヨーク（763 点）、第 2 位のロンドン（750 点）、第 3 位の香港（749 点）に続いて、中国本土からは、上海が第 8 位（738 点、前回は第 6 位で 739 点）として上位に入っている（図表 4）。上海が更に国際金融センターとして競争力・影響力を高めるべく、新条例に盛り込まれた個別分野に対する中央からの支援内容や、上海市場での実務面での取り組み動向が引き続き注視される。

図表 4　GFCI36（2024 年 9 月）



（出所）“The Global Financial Centers Index 36”より野村資本市場研究所作成

8　「瞄准高水平制度型开放 体系化推进上海国际金融中心建设」『証券時報』2024 年 8 月 16 日。
＜http://epaper.stcn.com/con/202408/16/content_2673096.html＞