トランプ関税により開放を加速する上海国際金融センター
－上海をハブに人民元資金の国際流通システムを構築－

関根　栄一

▌要　約▐

1. 2025 年 4 月 21 日、（証券当局以外の）中国金融当局と上海市政府は共同で、合計 5 分野から成る「上海国際金融センターにおける国境を越えた金融サービスの利便性向上に向けたアクションプラン」（以下、アクションプラン）を公表した。
2. アクションプランは、米国トランプ政権による相互関税の中国経済への負の影響を回避するため、中国企業の海外進出に際し、上海をハブとして金融面で支援するものとなっている。また、アクションプランの実施に当たっては、中国金融当局の上海出先機関を含む特別チームが上海市政府内に組成され、トップダウンで総合的に取り組む体制が構築される。
3. アクションプランのうち、2 番目の為替分野では、第 1 に、海外進出企業の全ての取引シーンでの人民元利用の「ユーザー体験」を高めるとした。第 2 に、「人民元優先」理念の啓発を強化し、海外進出する中央・地方の国有企業が優先的に人民元を使って対外決済するよう奨励する。第 3 に、中国の広域経済圏構想である「一帯一路」沿線国での人民元の利用を促進し、上海をハブとして、人民元がグローバルに循環・使用される取引体系を構築する。他に、アクションプランは、人民元建て金取引価格体系の海外への普及も目指している。
4. 上海は、越境人民元決済の中国国内シェア 4 割強を占め、直接投資や証券投資といった資本取引を中心に、香港向け人民元クロスボーダー決済の中国本土のセンターとなっている。この上海の優位性を受け、アクションプランでは、銀行外貨業務、デジタル人民元の多国間決済、適格国内有限責任組合（QDLP）の投資規制緩和など計 8 項目の新たな実験を行う。
5. 中国政府はアクションプランと同じタイミングで、サービス取引や自由貿易試験区での規制緩和策を公表した。証券分野では適格海外有限責任組合（QFLP）の投資規制緩和を行う。今後、企業や銀行による人民元建て資本輸出に加え、中国証券監督管理委員会も関与する形で、双方向のクロスボーダー投資を促すアクションプランの証券版も作成されれば、外国の金融機関や投資家にとっても、上海での金融ビジネスを再評価することにもつながろう。

野村資本市場研究所　関連論文等

・関根栄一「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」『野村資本市場クォータリー』2024 年秋号。
・関根栄一・宋良也「上海自由貿易試験区における公募基金データの越境移転の解禁」『野村資本市場クォータリー』2025 年春号。

Ⅰ 上海国際金融センターに関するアクションプランの公表

１．上海をハブとした企業向け金融サービスの利便性向上を目指す

2025 年 4 月 21 日、（証券当局以外の）中国金融当局と上海市政府は共同で、同年 3 月 25 日付で制定した「上海国際金融センターにおける国境を越えた金融サービスの利便性向上に向けたアクションプラン」（以下、アクションプラン）を公表した[1]。アクションプランは、第 1 に、中国企業の海外進出への金融支援と（中国の広域経済圏構想である）「一帯一路」建設への金融支援を強化する、第 2 に、かかる金融支援によって中国の外向型経済に適した金融システムを形成する、第 3 に、かかる金融システムの形成によって上海の国際金融センターとしての競争力・影響力を強化する、ことを目指している。

このアクションプランは、①越境決済効率の向上、②為替リスクヘッジサービスの最適化、③資金調達サービスの強化、④保険・保障の強化、⑤総合的な金融サービスの整備、という 5 分野から構成され、上海をハブとした企業向け金融サービスの利便性向上を目指す点に主眼がある（図表 1）。そのために、アクションプランでは、上海の金融機関に対

図表 1　上海国際金融センターに関するアクションプランの構成と概要

分野	項目
越境決済効率の向上による企業グローバル資金管理の利便性向上	① 外為業務管理モデルと業務プロセスの最適化。外貨業務展開管理の新規定に基づき、中国銀行、中信銀行、中国民生銀行、シティバンク（中国）等パイロット指定銀行の上海支店が展開。 ② 企業グループグローバル資金管理システムの整備。 ③ 自由貿易（FT）口座機能と応用シーンの拡充。 ④ 金融機関のデジタルサービスレベルの向上。 ⑤ 人民元国際決済システム（CIPS）機能とグローバルネットワークカバー範囲の拡充。ブロックチェーン技術の応用を研究・推進し、人民元建ての国際貿易、航空・海運、投融資に対し安全で効率的な決済・清算サービスを提供。
為替リスクヘッジサービスの最適化による外為リスク管理・対応能力の向上	⑥ 多様な為替リスクヘッジ商品・サービスの開発。 ⑦ 人民元の越境利用の促進。「人民元優先」理念の啓発及び越境人民元取引政策の宣伝を強化し、上海市の重点分野の国有企業による人民元の越境使用業務の評価メカニズムを構築し、海外進出する中央・地方の国有企業が優先的に人民元を使って対外決済するよう奨励し、同時に産業チェーン・サプライチェーンでの各企業の人民元使用を新たに開発。人民元の「一帯一路」沿線国での利用を促進し、上海をハブとして、人民元がグローバルに循環・使用される貿易・投資サービス体系を構築。
資金調達サービスの強化による企業のグローバル投融資への支援	⑧ 越境シンジケートローンセンター及び業務の集積。 ⑨ 再割引窓口を利用した貿易再貸出業務の実験。 ⑩ 国内外双方向での資金調達チャネルの拡充。 ⑪ ブロックチェーン技術を使ったサプライチェーン金融の発展。 ⑫ 金融リース会社等の越境資金融通の利便性向上。
保険・保障の強化によるリスク管理水準の向上	⑬ 輸出企業向け保険支援の強化。 ⑭ 輸出信用保険サービスの高度化。 ⑮ 質の高い再保険サービスの提供。
総合的な金融サービスの整備とグローバルなアロケーション能力の向上	⑯ 重要な金融プラットフォームを通じたグローバルな資源配分機能の強化。上海黄金取引所が海外の取引所と協力し、世界の主要市場で人民元基準価格の適用を拡大することを支援。 ⑰ グローバルな資産運用に対する利便性の向上。 ⑱ 各種総合サービスプラットフォーム機能の充実。

（出所）中国人民銀行より野村資本市場研究所作成

[1] 中国人民銀行「中国人民银行　金融监管总局　国家外汇局　上海市人民政府联合印发《上海国际金融中心进一步提升跨境金融服务便利化行动方案》」2025 年 4 月 21 日。

し、従来、金融サービスに課されてきた規制の緩和や、新たな金融サービスや金融テクノロジーの実験を行うことを容認する内容となっている。

２．トランプ関税の発動の影響を規制緩和によって回避

１）海外での新たな市場開拓を金融面で支援

このタイミングでのアクションプランの公表には、いくつかの背景を指摘することができる。背景の 1 つ目が、米国トランプ政権による相互関税の中国経済への負の影響を回避するという点である。

負の影響の回避には、米国の輸入関税の引き上げによる輸出の減少を中国の内需拡大で補うやり方と、海外での新たな市場開拓によって補うやり方がある。アクションプランが制定されたのは、米国の相互関税公表（4 月 2 日）前の 3 月 25 日となっているが、国際金融センターとしての上海をハブに、中国企業の海外市場開拓を金融面で支援する流れは変わらないと見て、あらかじめ準備・制定していたものと思われる。

２）中央の金融当局と上海市政府との強力な連携

背景の 2 つ目が、中央政府の主要金融当局がアクションプランの制定に関与し、しかも上海市政府と共同で出しているという点である。

上海の国際金融センター構想のスタートは、2006 年 11 月にまで遡る（図表 2）。直近では、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が、15 年ぶりに「上海市国際金融センター建設推進条例」を抜本的に改正している（2024 年 10 月 1 日施行）。新条例には、人民元国際化の推進やデジタル人民元の研究開発・応用を、独立したテーマとして新たに盛り込んだ。

新条例に盛り込まれた内容を実現するため、上海市政府としては、規制緩和等の要

図表 2　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
2025年	4月	中国人民銀行等金融当局、上海市政府	上海国際金融センターにおける国境を越えた金融サービスの利便性向上に向けたアクションプラン	特に記載なし
		特別チームの組成	上海市党委金融委員会弁公室、中国人民銀行上海本部、上海金融監管局、上海証監局、国家外為管理局上海市分局、上海市発展改革委員会、上海市商務委員会、上海市経済情報化委員会、上海市国有資産監督管理委員会、及び金融機関等から構成	

（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

望や提言を中央の金融当局に伝えているものと思われる。これらの要望や提言の実現には、国際的な資金移動や為替取引など多岐にわたる規制緩和が必要になるため、中央の中国人民銀行（中央銀行）、国家金融監督管理総局（銀行業・保険業の監督当局）、国家外為管理局（為替取引の監督当局）が関わり、上海市政府とも連携する形で制定したものと思われる。

加えて、このアクションプランの実施に当たっては、図表 2 の通り、中国金融当局の上海出先機関を含む特別チームが上海市政府内に組成され、同チームが海外進出企業への「金融サービスパッケージ」を提供し、また上海の金融機関の国際展開を奨励することとなっている。

３．グローバルサウスとの関係も意識した上海の金融ハブ化

背景の 3 つ目が、習近平国家主席の上海訪問のタイミングに合わせてアクションプランが事前に公表されているという点である。習主席は、2023 年 11 月末以来となる上海視察を 2025 年 4 月 29 日に行っている。今回の視察では、人工知能（AI）開発企業のインキュベーター施設を訪問したほか、BRICS が上海に設立した国際開発金融機関である新開発銀行（New Development Bank、略称 NDB）も訪問し、中国として同行と「グローバルサウス」向け協力を進めていく姿勢を示している[2]。

グローバルサウス[3]には、中国が協力合意文書を締結している「一帯一路」沿線国約 150 ヵ国も含まれている。NDB は、上海市場でパンダ債（非居住者人民元建て債券、日本のサムライ債に相当）を発行し、加盟国向けの融資資金に充てたこともある。グローバルサウスとの関係も意識した上海の金融ハブ化も、今回のアクションプランの特徴として指摘できよう。

Ⅱ　人民元の国際的な使用を促すためのアクションプラン

１．国有企業による人民元利用を誘導

アクションプランの合計 5 分野のうち、第 2 分野では、多様な為替リスクヘッジ商品の開発を金融機関に促しつつ、人民元の越境使用を促進するとしている。人民元の国境を越えた使用で想定される取引シーンは、以下の通りとなる。

第 1 に、プロジェクト建設・資材調達から収益回収に至るまで、全ての取引プロセスで

[2] 「习近平访问金砖国家新开发银行」『人民日報』2025 年 4 月 30 日。

[3] グローバルサウスは、もともと先進国を意味する「グローバルノース」と対をなす言葉として使われていたものの、明確な定義はない。冷戦時代に「第三世界」と呼ばれていた東南アジアやアフリカ、中南米などの新興国や途上国を指すのが一般的ではあるが、現在では北半球の国も含まれる概念となっている。グローバルサウスは、必ずしも先進国と同じ政治体制や価値観を共有するわけではなく、むしろ先進国や地域大国との距離を置きながら、近年、経済力や国際社会の発言力を高めている。

人民元を使用するよう銀行に奨励することで、海外進出企業の人民元取引に関わる「ユーザー体験」を高める。

第 2 に、「人民元優先」理念の啓発及び国境を越えた人民元取引政策の宣伝を強化する。上海市の重点分野の国有企業による人民元の国境を越えた使用業務の評価メカニズムを構築し、また海外進出する中央・地方の国有企業[4]が優先的に人民元を使って対外決済するよう奨励し、産業チェーン・サプライチェーンでの各企業の人民元使用を新たに開発する。

第 3 に、シルクロード諸国との電子商取引、付加価値の高い海運業、大規模プラント輸出、海外従業員向けサービス等の分野で、人民元での決済比率を高めるためのプランを設定する。

第 4 に、人民元の「一帯一路」沿線国での利用を促進し、上海をハブとして、人民元がグローバルに循環・使用される貿易・投資サービス体系を構築する。

自国企業による貿易や投資の越境取引の人民元建て比率の引き上げは、米国との貿易摩擦が将来的に金融摩擦にまでエスカレートした場合に備えることも意識した可能性がある。

２．上海が越境人民元決済の国内ハブとして期待される理由

１）越境人民決済の国内シェア 4 割強

上海が越境人民元決済の国内ハブとなる背景としては、2008 年の人民元建て貿易決済の解禁を機に整備してきた越境取引インフラ以外に、いくつかの要素が指摘できる。

まず、中国人民銀行が公表している『人民元国際化報告（2024 年）』に基づき、2023 年の人民元建てクロスボーダー決済金額を中国本土内の各地域別に見ると、経常取引（2 兆 6,959.6 億元、計上取引全体の 19.2%）、資本取引（20 兆 2,864.5 億元、資本取引全体の 53.0%）、全体（22 兆 9,824.1 億元、合計金額 43.9%）ともに、上海市が第 1 位となっている（図表 3）。また、これを決済先の海外（中国本土外）市場別に見ると、香港が 27 兆 7,240.3 億元（全体の 53.0%）を占めている（図表 3）。総

図表 3　人民元建て越境決済金額（2023 年）

【中国本土内】

（単位）億元、%

順位	地域（中国本土内）	経常取引	内訳	資本取引	内訳	両取引合計	内訳
1	上海市	26,959.6	19.2	202,864.5	53.0	229,824.1	43.9
2	北京市	20,194.2	14.4	87,684.5	22.9	107,878.7	20.6
3	深圳市	13,305.6	9.5	28,745.7	7.5	42,051.3	8.0
4	広東省（深圳市以外）	16,887.1	12.0	14,974.7	3.9	31,861.8	6.1
5	江蘇省	11,586.0	8.3	12,074.1	3.2	23,660.1	4.5
6	浙江省	12,198.4	8.7	9,157.8	2.4	21,356.2	4.1
7	山東省	9,894.5	7.1	3,726.0	1.0	13,620.5	2.6
8	福建省	4,836.4	3.4	7,369.7	1.9	12,206.1	2.3
9	広西チワン族自治区	1,133.1	0.8	3,741.7	1.0	4,874.8	1.0
10	天津市	2,363.6	1.7	1,534.4	0.4	3,898.0	0.8
－	その他	20,927.2	14.9	10,936.1	2.9	31,863.3	6.1
合計		140,285.7	100.0	382,809.2	100.0	523,094.9	100.0

【海外市場】

（単位）億元、%

順位	国・地域（中国本土外）	合計金額	内訳
1	香港	277,240.3	53.0
2	シンガポール	51,263.3	9.8
3	英国	30,862.6	5.9
4	マカオ	19,877.6	3.8
5	日本	9,938.8	1.9
5	韓国	9,938.8	1.9
7	ケイマン諸島	8,369.5	1.6
8	米国	7,846.4	1.5
9	スイス	7,323.3	1.4
9	台湾	7,323.3	1.4
11	アラブ首長国連邦（UAE）	6,800.2	1.3
－	その他	86,833.8	16.6
合計		523,094.9	100.0

（出所）中国人民銀行『人民元国際化報告（2024）』より野村資本市場研究所作成

[4] 中国語原文は「中央企業と国有企業」であるが、中央企業（中央政府が出資または国有資産監督管理委員会に管理を委託する企業）は全て国有企業であり、国有企業には地方国有企業も含まれる。

じて、上海市が、資本取引を中心に、香港向けに人民元クロスボーダー決済の中国本土におけるセンターとなっている構図が見て取れる。

このような取引構造となる背景としては、第 1 に、上海市には、グローバル企業の地域本部が 956 社（2023 年末時点）あり、人民元建てを含む対内直接投資（FDI）のハブ機能を有している点がある。第 2 に、上海市には証券取引所があり、適格海外機関投資家（QFII）向けに A 株（人民元建て株式）や関連商品の売買の機会を提供するとともに、2014 年からは香港との間で人民元建ての双方向の取引インフラであるストックコネクトを始動させている点がある。第 3 に、上海市には銀行間債券市場があり、海外機関投資家に人民元建て債券の売買の機会を提供するとともに、2017 年から香港との間でボンドコネクト（ノースバウンド）を始動させている点がある。

2）中国企業の対外直接投資でも上海は全国第 2 位

次に、商務部等の『2023 年度中国対外直接投資統計公報』より、中央企業・地方企業別の対外直接投資残高（非金融部門）を見ると、2023 年末時点の 2 兆 6,316 億ドルのうち、中央企業が 1 兆 6,216 億ドルで、全体の 61.6%を占めている（図表 4）。同年末時点での登録企業数 3 万 741 社のうち、中央企業は 168 社と全体の 0.5%であることからすると、中央企業の 1 社あたりの投資金額の大きさが分かる。

また、2023 年末時点の登録企業数のうち、登録地域別では、多い順に、第 1 位が広東省で 7,400 社強（全体の 24.1%）、第 2 位が上海市で 3,700 社強（同 12.2%）、第 3 位が浙江省で 3,500 社強（同 11.6%）となっている。同年末時点の投資残高では、第 1 位は広東省の 1,951 億ドル（残高全体の 7.4%）、第 2 位が上海市の 1,671 億ドル（同

図表 4　中国企業の中央・地方別対外直接投資残高（2023 年末時点）

（単位）億ドル 、%

地域	全体	内訳
中央企業	16,216	61.6
地方企業	10,100	38.4
広東省	1,951	7.4
上海市	1,671	6.4
浙江省	1,191	4.5
北京市	1,046	4.0
山東省	774	2.9
江蘇省	755	2.9
福建省	305	1.2
天津市	271	1.0
安徽省	217	0.8
河南省	214	0.8
海南省	195	0.7
河北省	190	0.7
四川省	158	0.6
湖南省	146	0.6
遼寧省	127	0.5
江西省	113	0.4
その他	776	2.9
合計	26,316	100.0

（注）　1. 非金融部門のみが集計対象。
　　2. 地方については、投資残高 100 億ドル以上の地域を抽出。
（出所）商務部等『2023 年度中国対外直接投資統計公報』より野村資本市場研究所作成

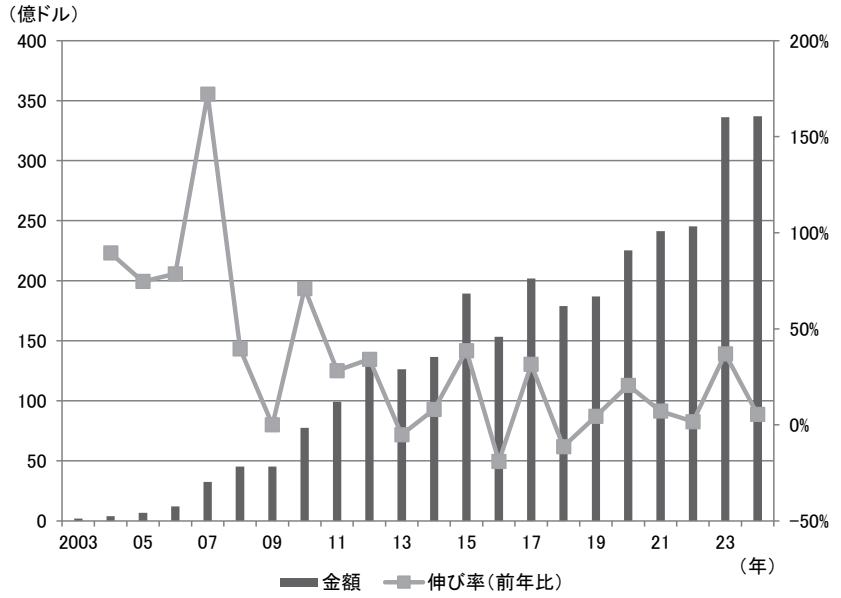
6.4%）、第 3 位が浙江省の 1,191 億ドル（同 4.5%）となっている。アクションプランでは、上海企業の対外投資の実績を評価し、今後の対外投資力能力に期待しているとも言える。

３）2024 年の中国企業の「一帯一路」沿線国向け投資動向は過去最高を記録

ここで、中国企業が「一帯一路」沿線国向けにどれだけ投資をしているのかを見てみる。「一帯一路」沿線国約 150 ヵ国と中国との経済関係について、統計はすべて完全に整備されているわけではないものの、商務部等が毎年作成している『中国対外直接投資統計公報』の中で、中国企業の「一帯一路」沿線 63 ヵ国への投資動向を紹介している。この統計によると（図表 5）、2023 年の「一帯一路」沿線国向け対外直接投資金額（非金融部門）は 336 億ドル（前年比 37.0%増）で、（金融部門を含む）全世界向け 1,773 億ドルの 19.0%となっている。また、速報ベースの商務部統計によれば、2024 年の同直接投資（非金融部門）は 337 億ドル（前年比 5.4%増）と過去最高記録を更新し、全世界向け（非金融部門）1,438 億ドルの 23.4%となっている。

対外直接投資のみに限らないが、2023 年の人民元建てクロスボーダー決済金額のうち、「一帯一路」沿線国向けは 9 兆 1,000 億元（前年比 27.8%増）で、決済金額全体の 17.4%を占めている。中央の大型企業や国有企業が、「一帯一路」沿線国でのインフラ建設を行う場合、進出先に設立した現地法人の資本金を人民元建てで振込み、同法人が中国国内から輸入する機材等を人民元建てで輸入するような資金フローがイメージされる。アクションプランが目指す中国企業の海外進出への金融支援と「一帯

図表 5　「一帯一路」沿線 63 ヵ国向け対外直接投資（フロー）



（注）　1. 沿線 63 ヵ国のうち、モルドバ向けデータは n.a のため、2020 年は 62 ヵ国の集計。
2. 対外直接投資の投資国別統計において、金融部門は 2007 年から含まれている。
3. 2024 年は非金融部門のみの数字。
（出所）CEIC、商務部より野村資本市場研究所作成

一路」建設への金融支援に関し、人民元建て決済比率の向上に向け、政府の意向が働きやすい中央・地方の国有企業を重点的に選んだものと思われる。

３．アクションプランで想定される新たな実験シーン

１）8 件の実験項目を設定

アクションプランの 18 項目のうち、2025 年 4 月 22 日付証券時報によれば[5]、新たに実験項目を以下の通り 8 件設定したとしている。

① 新規定に基づく銀行外貨業務を実施する。新規定の詳細はアクションプランでは明示されていないものの、企業の外貨管理の法令順守状況に応じながら区別管理し、利便性の高い金融サービスを支援する方向である。また、新規定の適用対象テスト銀行として、中国銀行、中信銀行、中国民生銀行、シティバンク（中国）の 4 行が指定されている。

② 上記テスト銀行の外貨業務において、デューデリジェンス・免責申告評価メカニズムを構築し、銀行主導で、違法の疑いのある企業の行為について申し立てを行えるようにする。

③ デジタル人民元取扱い銀行による多国間中央銀行デジタル通貨ブリッジプロジェクト（m-CBDC Bridge）への参加を支援する。香港、タイ、中国人民銀行、アラブ首長国連邦（UAE）の各中央銀行が、国際決済銀行イノベーションハブの下で研究開発を進めてきた中央銀行デジタル通貨（CBDC）システムの相互接続の実用化を進めるものとなる。

④ 国境を越えたシンジケートローンを推進する。金融当局が認可した金融機関で、シンジケートローンの国境を越えた持分譲渡テストを実施し、中国企業の海外進出過程で存在するシンジケートローンのニーズを満たすものとする。また、条件が整えば、銀行が上海に国境を越えたシンジケートローン業務センターを設立するのを支援する。

⑤ （中国人民銀行による）再割引窓口を利用した貿易金融業務を試験的に実施する。再割引により、上海の銀行が貿易貸出業務を拡大できるようにすることで、企業の貿易借入コストを引き下げ、人民元建て貿易決済を支援する。

⑥ カーボンフットプリント（Carbon Footprint of Products、略称 CFP）認証事業を試験的に実施する。CFP とは、商品やサービスの原材料調達から廃棄・リサイクルに至るまでのライフサイクル全体を通して排出される温室効果ガスの排出量を CO2 に換算して、商品やサービスに分かりやすく表示する仕組みである。アクションプランでは、重要産業の主要企業が、ブロックチェーンやビッグデータを通じて CFP 認証事業を実施し、段階的にグリーン低炭素サプ

[5] 「八项试点大礼包来了：上海跨境金融服务便利化新高度」『証券時報』2025 年 4 月 22 日。

ライチェーンとサプライチェーンファイナンスの仕組みを構築するのを支援するとしている。

⑦ 適格国内有限責任組合（Qualified Domestic Limited Partner、略称 QDLP）テスト機関による中国国内や海外での短期キャッシュ型商品の購入を容認する。QDLP は、上海市など地方ごとに設定されている中国国内の投資家向けの海外私募投信のライセンスと組成枠である。海外市場での投資・回収サイクルで一時的に滞留資金が出た場合など、QDLP を通じた投資効率を高めることにつながろう。

⑧ QDLP テスト機関の資金管理を支援する。QDLP テスト機関が、中国国内で資金調達とファンド登録を完了した後、投資先のニーズに応じて分割して資金を送金できるようにする。また、QDLP による人民元・外貨といった資金調達源の拡大を支援する。

２）人民元国際決済システム機能を更に強化

アクションプランでは、人民元国際決済システム（Cross-Border Interbank Payments System、略称 CIPS）機能とグローバルネットワークカバー範囲を拡充するとしている。CIPS とは、2015 年に中国人民銀行が導入した人民元建での外国送金と貿易等参加者の清算、決済手段を提供する決済網である。

CIPS 機能の拡充では、第 1 に、より多くの銀行が CIPS に参加するよう推進し、CIPS ネットワークのカバー範囲を継続的に拡大するとしている。CIPS の参加者には、①CIPS 内に専用口座を有し、直接、CIPS にアクセスできる直接参加銀行と、②直接参加銀行を通じて CIPS に参加する間接参加銀行とがある。2025 年 5 月 15 日時点で、直接参加銀行は 171 行、間接参加銀行 1,500 行となっている。間接参加銀行の地理的分布を見ると、アジアが 1,094 行、欧州が 259 行、アフリカが 59 行、北米が 35 行、南米が 33 行、大洋州が 20 行となっている。

第 2 に、CIPS の機能改善では、ブロックチェーン技術の応用を研究・推進し、人民元建ての国際貿易、航空・海運、投融資に対し安全で効率的な決済・清算サービスを提供するよう目指すとしている。人民元建て決済の幅広い取引シーンの取り込みに向けた機能改善動向が注視される。

３）人民元建て金取引価格体系の普及も視野に

アクションプランでは、上海黄金取引所が海外の取引所と協力し、世界の主要市場で人民元基準価格の適用を拡大することを支援する方針も盛り込んでいる。

上海黄金交易所では 2014 年 9 月 18 日に「国際板」が開設され、上海の自由貿易試験区（FTZ）内の投資家と外国人投資家が、取引専用口座を通じて人民元建てによる金取引ができるようになった。国際板の開設には、上海での金取引に外国人投資家を呼び込むことで、上海市場の人民元建て金価格をロンドンやニューヨークに匹敵する

国際的な指標価格に育成する中長期的な狙いがある。2025 年 4 月 2 日に米国トランプ政権が発表した相互関税発動を機に、世界的に市場ショック（株価下落、米ドル安）が一時的に発生し、安全資産としての金への投資が殺到し、価格も高騰した。このような中で、アクションプランには、人民元建て金価格の国際指標化を進め、人民元の国際通貨としての信用力を高める狙いもあるものと思われる。1944 年のブレトンウッズ会議で米ドルと金の交換価格が固定されて成立した第二次世界大戦後の国際金融体制の歴史的経緯を、中国の金融当局が意識している可能性がある。

Ⅲ 証券分野も視野に入れたアクションプラン制定の意義

１．サービス取引の規制緩和実験

１）適格海外有限責任組合の活用による対内証券投資の推進

アクションププランでは、証券分野について、QDLP を通じた対外投資を促そうとしているが、アクションプランと同じ時期に公表された 2 つのサービス取引の規制緩和の実験では、適格海外有限責任組合（Qualified Foreign Domestic Limited Partner、略称 QFLP）を使って海外からの対内投資を促そうとしている点が特筆される。

まず、国務院（内閣）は 2025 年 4 月 11 日、商務部による「サービス業開放拡大総合試行事業の加速に向けた実施プラン」に対する回答書を発表し[6]、試行事業の対象地域に浙江省寧波市等の 9 都市を追加した。この試行事業は 2015 年 5 月に北京市で開始され、その後、2021 年 4 月に天津市、上海市、海南省、重慶市の 4 つの省・市、2022 年 12 月には浙江省杭州市等の 6 都市が対象地域に追加されており、今回の対象地域拡大により、全国で 20 の省・市で試行事業を展開することになった。

次に、商務部は2025年4月21日、中国共産党中央及び国務院の同意を経て、「FTZレベルアップ戦略の実施に関する意見」を公表した[7]。同意見では、今後 5 年間の先駆的かつ統合的な試行を経て、FTZ での制度型開放のレベル、系統的改革の効果を高め、開放型経済の質の全面的レベルアップを目指すとしている。

２）QFLP の活用の方向性が更に明確に

上記のサービス業開放拡大に関する実施プランでは「金融分野の国際協力を推進する」項目の中に、QFLP のテストを拡大する方針が盛り込まれている。商務部等 9 部門が 2025 年 3 月 28 日付で発表した「国家サービス業開放拡大総合試行事業による経験の複製・普及に関する通知」では、QFLP をフローの投資枠ではなく、投資残高で管理して繰り返し投資が実行できるやり方に改め、全国または一部の地域で実施するよう求めている。

6　商務部「商务部印发《关于加快推进服务业扩大开放综合试点工作方案》的通知」2025 年 4 月 11 日。
7　商務部「中共中央 国务院印发《关于实施自由贸易试验区提升战略的意见》」2025 年 4 月 21 日。

また、上記の FTZ に関する意見では、「資金移動」に関する項目の中に、条件を満たすFTZにおいてQFLPの試験導入を支援する方針が盛り込まれている。上海市のように、2 つの細則の実施が重なる地域での新たな QFLP テスト機関のライセンス・組成枠付与と、投資枠管理の利便性向上に向けた今後の事例が注視される。

２．資本輸出だけでなく双方向での人民元資金フローの実現が鍵

最後に、アクションプランに関する課題や今後の展望について触れておきたい。

第 1 に、アクションプランの内容は、中国企業の海外進出において人民元建て取引を活用することで一貫している。ただ実際には、貿易黒字を抱える中国では、貿易赤字によって自国通貨を国際的に流通させその自国通貨を資本投資の形で自国内に還流させている米国とは異なり、人民元建ての資本輸出を促進して、自国通貨の国際的使用を促していくほかない。アクションプランが想定する企業の海外投資やQDLP以外では、適格国内機関投資家（QDII）制度を活用した資本輸出も考えられる。しかしながら、アクションプランの制定機関に中国証券監督管理委員会は入っておらず、QDIIについての言及もない。

第 2 に、2025 年 1～3 月の中国の「一帯一路」沿線国向け直接投資金額（非金融部門）は 88.7 億ドル、前年同期比では 15.6%増と、中国全体の伸び率（4.4%増）を大きく上回っている。かかる中国企業の対外直接投資に際し、民間企業がどのように人民元建て取引のインセンティブを高められるかも課題であろう。1980 年代以降の日本の円の国際化では、国際競争力のある工作機械メーカー等が、輸入先との力関係で円建ての取引を進めやすい点が指摘されてきた。アクションプランで想定する外為取引の規制緩和による為替ヘッジ手法の拡充と、民間企業が開発する製品の国際競争力強化は、車の両輪で進めていく必要があろう。

第 3 に、中国は、自国の内需や購買力を活かして、資源・エネルギーや食料品の大口輸入で、人民元建て取引を相手側（輸出者など）に求めることも可能であろう。一方、相手側が人民元建て取引を受け入れる場合、中国から人民元建てで輸入したい製品があることや、相手側が受け取った人民元を上海市場で効率よく運用できる仕組みがあることが条件となろう。後者の運用ルートについて、中国は、2008 年 7 月に人民元建て貿易決済を解禁して以来、対内証券投資制度を整備してきている。同制度の最適化に関しては、前述の FTZ レベルアップ戦略の実施に関する意見では、データの越境移転の利便性を高めるとしており、金融機関が作成するリサーチレポートの中国本土外顧客への配信が解禁されれば、対内証券投資の促進にも寄与しよう。

米国トランプ政権の相互関税発動がきっかけとは言え、今回のアクションプランは、国際金融センターとしての上海市場の規制緩和や開放を更に進めるものとなっている。今後、中国証券監督管理委員会も関与する形で、双方向のクロスボーダー投資を促すアクションプランの証券版も作成されれば、外国の金融機関や投資家にとっても、上海での金融ビジネスを再評価することにもつながろう。