

～政策関連～

【解説】クロスボーダー融資の企業外債枠 中国人民銀行・国家外貨管理局が引き締めへ 企業純資産の2倍に戻す

平素より格別のご高配を賜り誠にありがとうございます。

中国人民銀行、国家外貨管理局は2021年1月7日、『企業のクロスボーダー融資マクロプルーデンス調節パラメーターの調整に関する通達』（銀発[2021]5号、以下『銀発[2021]5号』という）を公布し、企業のクロスボーダー融資に係るマクロプルーデンス調節パラメーターを1.25から1に戻しました。

同調節パラメーターは、2017年施行時に1に初期設定されましたが、2020年3月12日公布の『全範囲クロスボーダー融資マクロプルーデンス調節パラメーターの調整に関する通達』（銀発[2020]64号、以下『銀発[2020]64号』という）により1.25に一時的に引き上げられ、そして20年12月の通達（金融機関対象）及び今回の通達（企業対象）により1に戻す形となりました。これにより企業のマクロプルーデンス管理による外債枠は実質的に純資産の2倍に戻りました。

本稿では、第一部にて今回の調整の中身及び外資系企業に対する影響について解説し、第二部で投注差管理モデルと比較した場合の特徴などについて分析しました。そして第三部では、これまでの中国における外債管理方式の歴史的経緯をまとめております。

第一部：マクロプルーデンス管理の外債枠の調整と影響

□ マクロプルーデンス管理の仕組み及び外債枠の推移

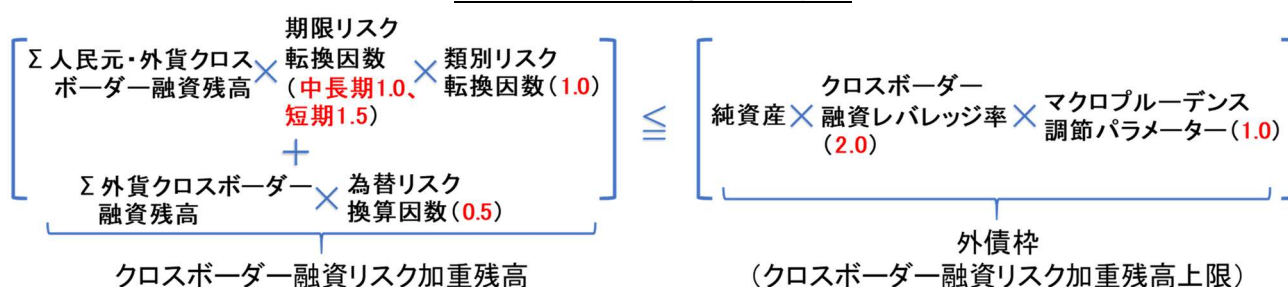
マクロプルーデンス管理とは、次葉の計算式でクロスボーダー融資リスク加重残高（左側）と外債枠（クロスボーダー融資リスク加重残高上限、右側）をそれぞれ算出し、リスク加重残高が外債枠を超えない範囲で資金調達を可能とする管理方式です。なお企業や金融機関の外債枠運営そのものは、中国人民銀行などが計算式両サイドにあるリスク転換因数、レバレッジ率、パラメーター等の調整を通じて影響を与える仕組みになっています。

みずほ中国WeChat公式アカウント



中国内外の経済・ビジネス動向に関するレポートや、銀行からのご案内を発信しています。

マクロプルーデンス管理の仕組み



※純資産は監査済みの直近1期の財務報告を基準とする

※上記数式の数値は本稿執筆時点のもの

(関連政策・通達に基づき、中国アドバイザー一部作成)

リスク転換因数に関する調整はまだなされていませんが(右図参照)、2020年、新型コロナウイルス感染拡大を背景とする企業の資金繰りの悪化防止、資金調達の利便化と調達コストの抑制のために、3月12日、中国人民銀行及び外貨管理局は『銀発[2020]64号』を公布し、『全範囲クロスボーダー融資マクロプルーデンス管理についての通達¹⁾(銀発[2017]9号、以下『銀発[2017]9号』)という公布以来続いてきたマクロプルーデンス調節パラメーターを調整することで、企業の外債枠を一時的に純資産の2.5倍へ引き上げました。

リスク転換因数(2021年3月時点)

リスク因数	リスク区分	数値
期限リスク転換因数	中長期(1年超)	1
	短期(1年以下)	1.5
類別リスク転換因数	オンバランス融資	1
	オフバランス融資	1
為替リスク転換因数	人民元	-
	外貨	0.5

その後、域外資金の流入など複数の原因により人民元高が進行し、一方で中国国内における新型コロナウイルスの鎮静化を受け、中国経済がいち早く回復してきたことから、中国人民銀行及び外貨管理局は2021年1月7日公布の『銀発[2021]5号』により、マクロプルーデンス調節パラメーターを再び1とすることで外債枠も純資産の2倍に戻りました。なお金融機関に関しては、2020年12月11日公布の『銀発[2020]301号』にて調整済みのため、これにより全ての企業・金融機関の外債枠は『銀発[2017]9号』と同水準に戻りました(下図参照)。

外債枠の推移

	『銀発[2017]9号』 (全対象)	『銀発[2020]64号』 (全対象)	『銀発[2020]301号』 (金融機関対象)	『銀発[2021]5号』 (企業対象)(現状)
企業	純資産の2倍	純資産の2.5倍	純資産の2.5倍	純資産の2倍
非銀行金融機関	資本金の1倍	資本金の1.25倍	資本金の1倍	資本金の1倍
銀行類金融機関*	一級資本の0.8倍	一級資本の1倍	一級資本の0.8倍	一級資本の0.8倍
外国銀行の国内支店	運転資本の0.8倍	運転資本の1倍	運転資本の0.8倍	運転資本の0.8倍

※政策性銀行、商業銀行、外国銀行等を含む

(中国人民銀行及び外貨管理局の通達に基づき、中国アドバイザー一部作成)

¹⁾ みずほ中国ビジネス・エクスプレス(第436号):

<https://www.mizuhobank.co.jp/corporate/world/info/cndb/express/pdf/R419-0453-XF-0105.pdf>

□ 本件調整による影響

➤ 【企業への影響】

マクロプルーデンス管理方式を選択する企業にとって、外債枠の縮小は海外からの資金調達可能金額の低下を意味します。

ただし『銀発[2021]5号』公布前、つまり 2021年1月7日より前に締結済みのクロスボーダー融資契約(親子ローン等)については、当該契約が期限満了を迎えるまで継続することが可能とされています。

➤ 【金融機関への影響】

金融機関に関しては、『銀発[2020]301号』により外債枠の縮小に加え、加重残高の計上対象も調整されました。具体的には、これまで加重残高の計上対象外とされてきた「国外主体が金融機関に預け入れる外貨預金(いわゆる非居住者預金等)」「国外インターバンク外貨預金」「外貨コールマネー」「関連銀行及び付属機関との外貨取引」が計上対象に組み入れられました。金融機関に関していえば、外債枠を従前に戻すのみに留まらず、計上対象の増加により実質的に外債枠が縮小されることになりました。

なお外資系銀行を含め、従前の計上対象基準に基づき外債枠をフルに使っている金融機関が多いため、今回の計上対象の増加により実質的に外債枠を超過するケースも出てくると思われます。マクロプルーデンス管理に関し、これまで金融機関の外債枠については計上対象外のものが多かったことから、管理の効果に懐疑的な見方もありましたが、今回はマクロプルーデンス調節パラメーターの調整のタイミングに合わせて計上対象の見直しも行い、規制を厳格化しました。

➤ 【人民元為替市場への影響】

前記の通り、中国では新型コロナ感染拡大の抑制施策が功を奏し、経済の早期回復と域外資金の多額流入が起き、一方で米国ではコロナ禍による経済の低迷などにより米ドルが続落し、人民元対米ドルは2020年6月から21年1月にかけて上昇傾向が続きました。人民銀行は本件の調整を通じて域外資金の流入を抑え、人民元高の圧力を緩和しました。

ちなみに本件以外で人民銀行がとった元高対策には、2020年10月記者会見での「外貨リスク準備金率及び全範囲クロスボーダー融資マクロプルーデンス調節パラメーターの動態的調整」という発言、同月の外貨リスク準備金の撤廃、21年1月の域外貸付のマクロプルーデンス調節パラメーターの0.3から0.5への調整などがあります。

昨年新型コロナ感染拡大以降の為替レート推移と人民銀行の対応(RMBUSD)



(中国人民銀行 HP 公表レートに基づき、中国アドバイザー一部作成)

□ まとめ

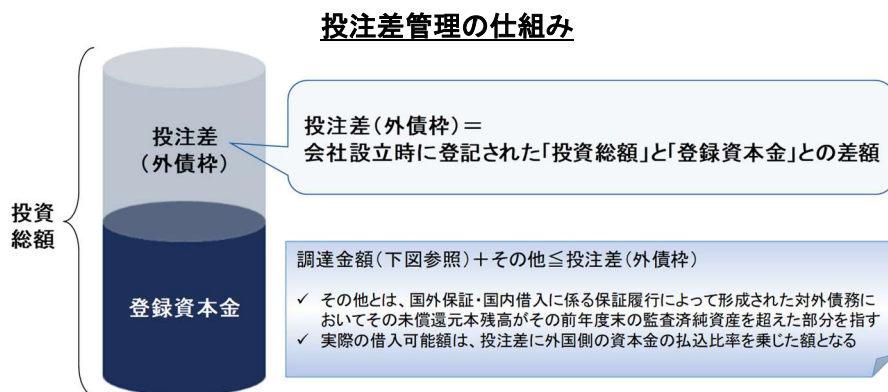
外債枠の縮小により、今後外債調達を計画しマクロプルーデンス管理モデルを選択する予定の企業は外債調達計画の見直しが必要となります。

また 2021 年 1 月 7 日前の既存外債契約については期限満了まで継続することが可能ですが、期限満了後は再度同額での資金調達ができなくなる可能性がありますので、ご留意の上、資金調達計画を立てる必要があります。

第二部：投注差管理モデルとの比較

□ 投注差管理の仕組み

投注差管理モデルは、2013 年公布の『『外債登記管理弁法』の公布についての通達²』（匯発[2013]19 号、以下『匯発[2013]19 号』という）に準じて管理されています。企業は自社の投資総額、登録資本金などから、比較的簡単に外債枠を割り出すことができます。投注差管理の仕組みは下図の通りです。



※投資性公司・リース会社等は別途規定あり
(一連の関連政策・通達に基づき、中国営業推進部・中国アドバイザー一部作成)

なお上図では登録資本金が投資総額の約半分を占めていますが、実務上、投資総額に対する登録資本金の最低比率に関する規定が 1987 年に公布されています(下表参照)。企業はこの規定に沿って設立・登記しなければならないため、登録資本金の金額により獲得可能な最大外債枠が最初から決められており、これを拡大するためには登録資本金の増資が必要になります。

投資総額に対する登録資本金の最低比率の規定

投資総額(米ドル換算)	最低資本金比率	最低資本金額
USD3.0M以下	70%	同左
USD3.0M超 ~ USD10.0M以下	50%	USD2.1M
USD10.0M超 ~ USD30.0M以下	40%	USD5.0M
USD30.0M超	1/3	USD12.0M

(『工商企字[1987]第 38 号』に基づき、中国営業推進部作成)

² みずほ中国ビジネス・エクスプレス (第 261 号) :

<https://www.mizuhobank.co.jp/corporate/world/info/cndb/express/pdf/R419-0265-XF-0105.pdf>

□ 2つの管理モデルの比較

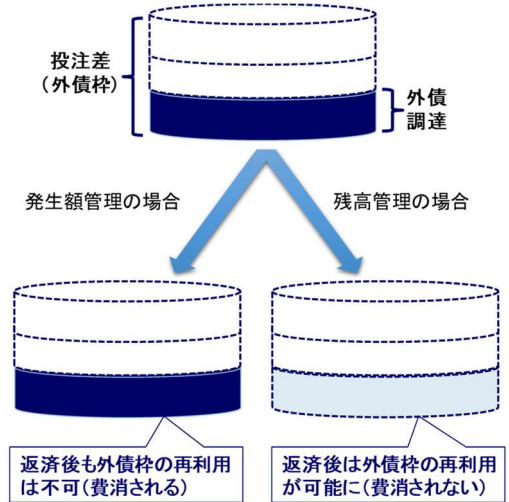
➤ 外債枠管理方式の違い

投注差管理モデルでは、通貨・期間などにより、残高管理と発生額管理にて区別して外債が管理されているのに対し、マクロプルーデンス管理モデルでは一律して残高管理とされています。具体的には下記の通りです。

2モデルの外債枠管理方式とロールオーバーの取り扱い

	通貨	期間	外債枠管理方式	ロールオーバー
投注差管理モデル	外貨	短期	残高管理	○※1
		中長期	発生額管理	
	人民元	短期	残高管理	2回目以降のロールオーバーは枠に組入
		中長期	発生額管理	
マクロプルーデンス管理モデル	外貨	短期	残高管理	○※2
		中長期		
	人民元	短期		
		中長期		

発生額管理と残高管理の違い



※1 「中長期外債のロールオーバー」、「中長期外債の新規借入により既存中長期及び短期借入を弁済」の際、当該企業の既存外債元本残高を増加せず且つ元転を行わない前提で、外債枠に重複で組入れない
 ※2 純資産や各種転換因数の変化により、クロスボーダー融資リスク加重残高が上限を超過した場合、残高が上限以下に戻るまでロールオーバー不可

(関連政策・通達に基づき、中国営業推進部・中国アドバイザー一部作成)

なお、投注差管理モデルは 2003 年以降、外債枠の重複組み入れ、外貨・人民元建て、借入期間による外債枠管理方式の差異などにつき、中国人民銀行及び外債管理局がそれぞれ通達、Q&A の公布を通じて調整・明確化してきました。上記グラフやリストは、弊行が『匯発[2013]19 号』及び関連通達に基づきまとめたものです。各地域の管理方法、窓口解釈により実際の運用と異なる可能性がありますので、ご注意ください。

➤ 2つの管理モデルの主な特徴

各企業の資産状況などが異なるため、どちらのモデルを選択したほうが有利になるか一概には言えませんが、2つの管理モデルを比較した場合、主に以下のような特徴がみられます。

投注差管理	マクロプルーデンス管理
<p>【Pros】</p> <ul style="list-style-type: none"> 純資産が少ない企業に有利 (枠があれば債務超過でも調達可能) 純資産のような政策による調整がないため枠安定 調達資金イコール外債枠消耗、計算が簡単 長年続いてきた政策のため制度が安定 投資総額に対する登録資本金の最低比率(第三部参照)に沿って増資すると投注差を広げることが可能 <p>【Cons】</p> <ul style="list-style-type: none"> 総投資額＝登録資本金で設立した企業は外債枠ゼロ 為替・期間により発生額・残高管理が混在、枠の費消あり 今後、マクロプルーデンス管理への完全移行(投注差管理の撤廃)の可能性あり 	<p>【Pros】</p> <ul style="list-style-type: none"> 純資産が潤沢な企業に有利 為替・期間問わず残高管理、外債枠の費消の心配がない 外債管理の重要方式となり、長期間続く政策と予想される <p>【Cons】</p> <ul style="list-style-type: none"> 純資産がゼロもしくはマイナス(債務超過)の場合、枠がゼロ※ 純資産の変動、政策による調整により枠変動 調達資金の為替・期間により調整因数があり計算が複雑 将来レバレッジ率、調節パラメーター、因数の調整が予想される <p>※この場合、純資産がプラスになる(累積損失が解消する)まで、当期利益を蓄積するか、累積以上の増資をするかによって外債調達ができるようになる</p>

(中国資本市場部・中国アドバイザー一部作成)

➤ モデルケースによる比較

以下のモデルケースを使って、2つの管理モデルについて比較します。なお各企業におかれましては、実際の資産状況、財務状況、調達計画・通貨、既存外債の有無などにより、下記計算例と異なる結果になる可能性がありますのでご注意ください。

モデルケースによる2つの管理モデルの比較

一般企業A社。投資総額8,000万元、登録資本金3,200万元、純資産は2,500万元。
クロスボーダーで期間6ヶ月のドル資金500万人民元相当を調達したいもの。
過去に1,500万人民元の中長期外債を調達したことがあったが弁済済み。

投注差枠:

投資総額(8,000万元)－登録資本金(3,200万元)＝4,800万元

投注差による新規調達可能額:

投注差枠(4,800万元)－中長期外債の発生額(1,500万元)＝3,300万元

本件後空き枠:

3,300万元－本件500万元相当＝2,800万元 ※ただし本件500万元返済後、空き枠は3,300万元に戻る

マクロプルーデンス管理によるクロスボーダー融資上限:

純資産(2,500万元)×クロボ融資レバレッジ率(2)×マクロプルーデンス調節パラメーター(1)＝5,000万元

マクロプルーデンス管理によるクロスボーダー融資加重残高:

人民元・外貨調達残高(500万人民元相当)×短期リスク転換因数(1.5)×オンバランスリスク転換因数(1)
＋外貨調達残高(500万人民元相当)×為替リスク換算因数(0.5)＝1,000万元

本件後空き上限:

上限5,000万元－本件加重残高1,000万元＝4,000万元 ※ただし追加外債発生時は、その時点での純資産に基づき上限が変動

(外債管理関連の政策に基づき、中国資本市場部・中国アドバイザー一部作成)

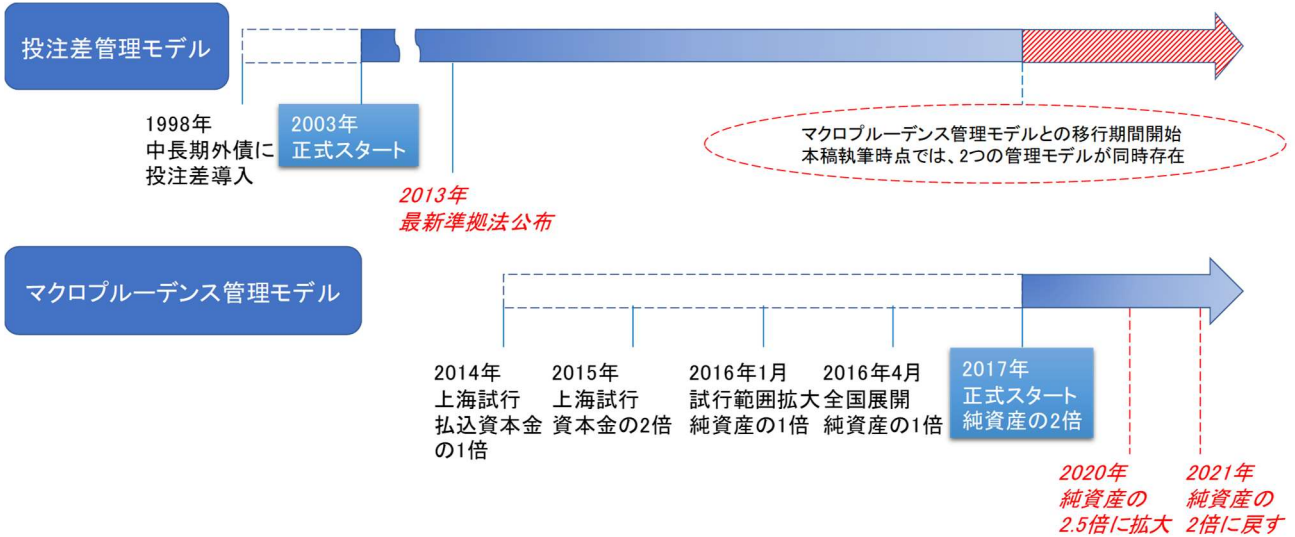
□ まとめ

まだ中国で外債調達を行ったことのない企業においては、初回調達時に上記2つの管理モデルから選択することができますが、いずれかを選択した後、もう1つのモデルへの切り替えについては、所在地によって扱いが異なるため、モデルの選択に関する詳細などを含め、所在地の外貨管理局または取扱銀行の担当窓口事前にお問い合わせください。

第三部：中国における外債管理方式の変遷

企業を対象とした中国における外債管理方式の変遷を下図の通りまとめました。中国各地の自貿区においては、下記以外の外債管理方式の試行が行われる場合があるためご注意ください。

外債管理方式の変遷(企業対象)



(一連の関連政策・通達に基づき、中国アドバイザー一部作成)

➤ 【投注差管理方式の変遷】

1987年3月1日、国家工商管理局が『中外合資経営企業の登録資本と投資総額の比率に関する暫定規定』(工商企字[1987]第38号)を公布しました。これは中外合資企業及び外資企業の登録資本と投資総額の比率について初めて定めたもので、投注差管理を実施するための土台となりました(第二部参照)。

『対外債務管理暫定規則』など従来法規における外債は、「非居住者に対する外貨建ての債務」と定義付けられていたため、当時、「外債」とは「外貨建ての対外債務」を指していた。その後、2011年10月に商務部公布の『クロスボーダーの人民元直接投資に関する問題』(商資函[2011]第889号)で外国企業による元建て直接投資の適用ルールの公表を受け、将来的に元建ての外資系企業の増加にともなうオフショア人民元の調達増加が予想されたことから、元建て外債を対象に含めた管理規則の制定の必要性などに関する検討もこの時期から行われるようになり、2012、2013年と漸進的に元建て外債を管理対象に含める試みが行われた。

その後、1998年に公布した『資本項目における外貨管理強化に係る若干問題に関する通達³⁾』(匯発[1998]21号)では、中長期外債について「中長期外債の累計金額は、契約書もしくは定款に記されている投資総額と登録資本の差額を超えてはならない」とされ、「投注差」という概念が初めて導入されました。しかし、この時点ではまだ短期外債については触れられておらず、その後2003年に財政部、発展改革委員会、外貨管理局により公布された『対外債務管理暫定規則⁴⁾』(国家発展計画委員会、財政部、外貨管理局令第28号)にて初めて短期外債も管理対象に組み入れられました。

なお2013年5月2日に、国家外貨管理局が『匯発[2013]19号』を公布し、付属文書の「外貨登記管理弁法」「外債登記管理操作手引き」「廃止法規目録」と合わせ、現時点での投注差管理モデルの最新の準拠法となっています。

³⁾ 2009年9月10日公布の『廃止・失効した外貨管理規範ファイル目録56件の公表に関する通達』をもって失効。

⁴⁾ 弊行の著書『外資系企業に対する中国の外貨管理』の第10章でも中国の外債管理の歴史と現状について整理しています。

2017年に、「マクロプルーデンス管理モデルの施行日から1年間の移行期間を置き、期間終了後に管理モデルを確定する」としていましたが、本稿執筆時点ではまだ通達は出されておらず、現状「投注差管理方式」は継続しています。

➤ **【マクロプルーデンス管理方式の導入】**

クロスボーダー融資マクロプルーデンス管理に係る最初の試みは2014年に行われました。2013年上海自由貿易試験区(上海FTZ)設立直後の2014年2月に、中国人民銀行上海本部は『中国(上海)自由貿易試験区における人民元のクロスボーダー利用の拡大に関する通達』(銀総部発[2014]22号)を公布し、区内企業を対象に人民元建てでのマクロプルーデンス管理モデルに基づくクロスボーダー資金調達管理の試行を開始しました。対象を中長期外債のみと限定し、外債枠の上限を「払込資本金×1×マクロプルーデンス政策パラメーター」と設定しました。

翌年2月12日、同上海本部が『「中国(上海)自由貿易試験区における分離記帳勘定業務の国外融資とクロスボーダー資金流動のマクロプルーデンス管理実施細則(試行)」の印刷・配布に関する通達⁵』(銀総部発[2015]8号)を公布し、対象を外貨建てに広げるとともに、外債枠の上限を「資本×クロスボーダー融資レバレッジ率×マクロプルーデンス調節パラメーター」に変更し、借入期間に対する制限も緩めました。

その後、2016年1月22日に中国人民銀行は『全範囲クロスボーダー融資マクロプルーデンス管理試行の拡大に関する通達⁶』(銀発[2016]18号)を公布し、試行地域を上海・広東・天津・福建の4つの自由貿易試験区に拡大し一部内容を調整しました。そして同年4月29日公布の『全国範囲における全範囲クロスボーダー融資マクロプルーデンス管理の実施に関する通達⁷』(銀発[2016]132号)をもって適用対象を全国の金融機関と企業に拡大し、外債枠を企業純資産の1倍と設定しました。

2017年1月13日、中国人民銀行はさらに『銀発[2017]9号』を公布し、加重残高の計上対象を緩和し企業のクロスボーダー融資レバレッジ率の調整を通じて外債枠を企業純資産の2倍に引き上げました。これでマクロプルーデンス管理モデルの基盤がようやく整いました。

*

具体的な実務手続等については、関連主管部門または所在地の法律事務所等にお問い合わせください。

【みずほ銀行(中国)有限公司 中国アドバイザー一部】

【照会先】

担当者 : 中国アドバイザー一部 郭嘉賓

Tel : 021-3855-8888 (Ext : 1153)

E-mail : Jiabin.Guo@mizuho-cb.com

⁵ みずほ中国ビジネス・エクスプレス (第369号) :

<https://www.mizuho-bank.co.jp/corporate/world/info/cndb/express/pdf/R419-0375-XF-0105.pdf>

⁶ みずほ中国ビジネス・エクスプレス (第415号) :

<https://www.mizuho-bank.co.jp/corporate/world/info/cndb/report/branches/express/pdf/R419-0427-XF-0105.pdf>

⁷ みずほ中国ビジネス・エクスプレス (第420号) :

<https://www.mizuho-bank.co.jp/corporate/world/info/cndb/express/pdf/R419-0434-XF-0105.pdf>

Copyright © 2021 Mizuho Bank (China), Ltd.

1. 本資料は法律上・会計上・税務上の助言を目的とするものではありません。本資料中に記載された諸条件及び分析は仮定に基づいており、情報及び分析結果の確実性或いは完全性を表明するものではありません。また、当行との取引においてご開示頂く情報、鑑定評価、各種機関の見解、また政策法規・金融環境等の変化によっては、本資料に記載の仮定やスキームと乖離が生じ、提示した効果が得られない可能性があります。本資料については、そのリスクを充分ご理解の上、貴社ご自身の判断によりご利用下さい。当行は本資料に起因して発生したいかなる損害について、その内容如何にかかわらず、一切責任を負いません。
2. 本資料中に記載された企業情報は、公開情報及び第三者機関から取得した情報に基づいて作成しており、当行が顧客との取引において知りうる機密事項や非公開情報等は一切含まれておりません。
3. 本資料中に記載された情報は、当行が信頼できると考える各方面から取得しておりますが、その内容の正確性・信頼性・完全性を保証するものではありません。また、引用された出所元の資料及び文言に含まれる、または解釈される可能性のある意見や論評は、記載された出所元の意見や論評であり、当行の意見や論評を表明するものではありません。
4. 本資料の著作権は原則として当行に帰属します。本資料については貴社内部の利用に限定され、いかなる目的であれ、いかなる方法においても、無断で本資料の一部または全てを、第三者へ開示、または複写・複製・引用・転載・翻訳・貸与する等の行為について固く禁じます。