

中国ビジネス Q&A 企業の対外資金調達をめぐる最近の規

Q 中国では資本取引の自由化が進む中、企業の対外資金調達に対する規制を整備し、資金調達の利便性向上を図る動きが見られますが、対外資金調達を巡る最近の規制変更の具体的内容について教えてください。

A 従来、外資企業が「親子ローン」や「オフショアローン（中国国外金融機関からの借入）」といった対外資金調達（外債による資金調達）を行う場合、「投資総額－登録資本金額」を対外資金調達上限額（外債枠）とする「投注差」方式で管理されてきましたが、これに加え、2016年5月3日より純資産の1倍までを外債枠とする「純資産」方式が全国で施行されています。新外債ルールは、「投注差」が少ない企業の外債枠の拡大につながる可能性があり、また、人民元建外債、外貨建外債ともに外債枠計上額を残高ベース（借入返済後は枠が復活）とした為、外債の通貨選択の柔軟性が増しました。

ただし、外債枠は、純資産額や調達通貨、期間等によって、「純資産」方式より「投注差」方式のほうが優位となる場合もあり、また、「純資産」方式はマクロ経済動向等により、外債枠の算定に適用される因数が調整される可能性があります。企業はいったん選択した外債モデルの変更ができない為、選択には慎重な判断が必要です。以下では外資企業に焦点を当て、新外債ルールの概要、留意点と資本取引に対する為替管理の今後の展望について解説します。

1. 外債枠の「純資産」管理方式の概要

(1) 外債枠の計算方法

外債枠については、従来の「投注差」方式による管理に加え、2016年1月より上海・天津・広東・福建の4つの自由貿易試験区において、クロスボーダー融資のマクロプルーデンス管理と呼ばれる「純資産」方式による管理が試行されていましたが、同年5月3日より全国における全ての企業（中資・外資、ただし、不動産企業、政府融資プラットフォームを除く）と各種金融機関にまで「純資産」方式が拡大されることになりました。^(注1)

外資企業の外債枠は、「投注差」方式では「投資総額－登録資本金額」となり、外債枠に計上される外債残高は、人民元建外債と外貨建外債を合算し、外貨建外債では短期（1年以内）が残高ベース（借入返済後は枠が復活）、中長期（1年超）が発生額ベース（借入返済後も枠は費消されたまま復活せず）、人民元建外債では短期・中長期を問わず発生額ベースの外債額となっていました。

これに対し、新たな「純資産」方式における外債枠は、「純資産×クロスボーダー融資レバレッジ率（=1）×マクロプルーデンス政策因数（=1）」で算出され、外債枠に計上される外債残高は、人民元建外債と外貨建外債を合算し、人民元建、外貨建ともに残高ベースとし、外債額に期限リスク、類別リスク、為替リスクを乗じて調整した金額となります。

【計算式】

- ①クロスボーダー融資リスク加重残高（外債枠に計上される外債残高） ≤ クロスボーダー融資リスク加重残高上限（外債枠）
- ②クロスボーダー融資リスク加重残高上限（外債枠） = 純資産 × クロスボーダー融資レバレッジ率 × マクロプルーデンス政策因数^(注2)
- ③クロスボーダー融資リスク加重残高（外債枠に計上される外債残高） = 人民元・外貨クロスボーダー融資残高 × 期限リスク転換因数 × 類別リスク転換因数 + 外貨クロスボーダー借入残高 × 為替リスク転換因数^(注3)

(2) 外債枠と外債枠に計上される外債残高の計算例

次に、外債枠と外債枠に計上される外債残高の具体的計算例を示します。

【前提】

※単位：人民元（外貨建外債は引出日の為替相場中値で人民元に換算の上、外債枠及びリスク加重残高に計上）

- ・純資産 = 100
- ・クロスボーダー融資レバレッジ率 = 1
- ・マクロプルーデンス政策因数 = 1
- ・外債 = 50

【外債枠】 前述【計算式】 ②参照

・外債枠：100（100 × 1 × 1）

【外債枠に計上される外債残高】 前述【計算式】 ③参照

- ・ケース1 人民元建中長期外債（1年超）：50（50 × 1 × 1）
- ・ケース2 人民元建短期外債（1年以内）：75（50 × 1.5 × 1）
- ・ケース3 外貨建中長期外債（1年超）：75（50 × 1 × 1 + 50 × 0.5）
- ・ケース4 外貨建短期外債（1年以内）：100（50 × 1.5 × 1 + 50 × 0.5）

上記計算例の通り、外債枠に計上される外債残高は、人民元建の中長期外債（ケース1）の場合最も小さい、即ち、外債枠の費消が最も少ないこととなります。

(3) 「投注差」方式と「純資産」方式の選択

「純資産」方式を選択する場合、企業は事前に中国人民銀行と国家外債管理局に契約の備案（登記）を行う必要があります。既存の「投注差」方式と新たな「純資産」方式のいずれかの選択が可能ですが、いったん選択した方法を変更することはできません。

なお、現行の地域性（自由貿易試験区やその他の一部都市）の規定については、1年の移行期間後に今回の「純資産」方式に統一され、また、今回の規定の具体的な手続きについては別途実施細則が公布される予定です。

(4) 外貨建外債の人民元転

企業の外貨建の外債資金の人民元転について、今回の通知で

制変更

三菱東京 UFJ 銀行
国際業務部 調査役 久保満利子

表1 外債管理の既存モデルと新モデルの比較

項目	既存モデル（「投注差」方式）	新モデル（「純資産」方式を選択した場合）
対象企業	外資企業（中資企業は当局が個別に限度額を認可）	中資企業・外資企業
対象通貨	外貨・人民元	外貨・人民元
外債枠 （対外資金調達上限額）	投注差 = 投資総額 - 登録資本金	クロスボーダー融資リスク加重残高上限 = 純資産 × クロスボーダー融資レバレッジ率 (1) × マクロブルーデンス政策因数 (1)
外債枠の変動要因	域内借入企業の増資、減資、投資総額の変更以外にはなし	純資産の変更、政策による各種因数の調整
外債枠に計上される外債残高 ^(注5)	外貨：短期は残高ベース（返済後は枠が復活）、中長期は発生額ベース（返済後も枠は費消されたまま復活せず） 人民元：短期・中長期ともに発生額ベース	外貨・人民元ともに残高ベース（返済後は枠が復活）
当局手続き	クロスボーダー融資契約締結後、15営業日以内に所在地外債管理局で契約備案（届出）	クロスボーダー融資契約締結後、引き出しの3営業日前に国家外債管理局の資本項目情報システムに契約状況を備案（届出）

は実需に応じて可能としていますが、外債を含む資本項目の外貨資金の人民元転に関する具体的手続きを新たに規定する通知も16年6月9日付で国家外債管理局より公布されました。^(注4)

人民元転手続きには随時元転を行う「自由元転」方式と、実際の支払い時に元転を行う「支払元転」方式がありますが、当該通知により域内企業（中資企業、外資企業）は外債建外債資金の「自由元転」が可能となりました。

企業は元転のタイミングを自由に選べるようになり、為替リスク対応の利便性が向上しましたが、「自由元転」には自由元転比率が設けられており、暫定的に100%とされていますが、今後政策的に変更される可能性がある点に留意が必要です。

2. 留意点

新外債ルールに抛り外債枠の計算ベースが「投注差」から「純資産」に変更になったことで、「投注差」が少ない企業の外債枠の拡大に繋がる可能性があり、また、人民元建外債、外債建外債ともに外債枠計上額が残高ベースに統一されたことで、外債の通貨選択の柔軟性が増しました。

ただし、外債枠は純資産額や調達通貨、期間、形態によって、新たな「純資産」方式より既存の「投注差」方式の方が優位な場合もあります。「純資産」方式では、マクロ経済や国際収支動向により、外債枠の算定に適用する各種因数が調整される可能性がある点にも留意が必要です。

また、企業は「投注差」方式、「純資産」方式のいずれかの選択が可能ですが、いったん選択したら変更することはできませんので、管理方式の選択には慎重な判断が必要です。

なお、新たに「純資産」方式を選択した場合、「投注差」方式に基づいて既に外債枠に計上された外債残高のうち未返済外債残高は新外債モデルの残高に組入れられますが、「投注差」方式を継続している場合、発生額ベースで管理されている外債建の中長期外債と人民元建の短期・中長期外債が残高ベース管理に統一されるか否かについては、現状各地の当局によって見解が異なります。

3. 資本取引に対する為替管理の今後の展望

中国は従来、資本取引に対し、個々の企業、金融機関や個々の取引をモニタリングするマイクロブルーデンス政策による管理を行ってきました。然しながら、中国経済がグローバル経済に組み込まれ、クロスボーダー資本移動が活発化かつ複雑化する一方で、金融システム・リスクが高まる中、資本取引の自由化

を進めていく上で、マイクロ管理ではリスクの防止が難しくなっていました。そこで、实体经济と金融システムをリンクさせ、金融システム全体を分析し、資本移動を総量でコントロールすることでリスクを抑制するマクロブルーデンス政策に基づく管理体制の構築が急務となっていました。

マクロブルーデンス政策を重視する動きは、リーマン・ショック以降、世界的な潮流となっていますが、16年10月には人民元のSDR構成通貨入りを控えており、今後中国はクロスボーダー資本移動の総量に対するモニタリングを通じてマクロブルーデンス政策に基づく為替管理を改善しつつ、資本取引の自由化を加速していくものと思われます。

今回の規制変更のもう一つの特徴は、人民元と外貨に対する管理方法を統一したことです。クロスボーダー人民元決済は09年に経常取引、11年に資本取引が解禁されましたが、現状、外貨と人民元とでは為替管理規定が異なる場合があります。外貨と人民元の統一管理はシステム・リスクを軽減し、マクロブルーデンス政策の効果を高めるものであり、現行の外貨と人民元とで異なる管理基準についても、今後一段と整備が進むことが期待されます。

注1：「中国人民銀行 全国範囲において全範囲クロスボーダー融資マクロブルーデンス管理を実施することについての通知」（2016年4月29日公布・2016年5月3日施行）

注2：企業のクロスボーダー融資リスク加重残高上限

リスク因数	数値
レバレッジ率	1
マクロブルーデンス政策因数	1

※純資産は直近期の会計監査を経た財務報告を基準とする

注3：企業のクロスボーダー融資リスク加重残高

リスク因数	区分	数値
期限リスク転換因数	中長期（1年超）	1
	短期（1年以内）	1.5
類別リスク転換因数	オンバランス	1
	オフバランス	1（暫定）
為替リスク転換因数		0.5

※外貨トレードファイナンスは残高の20%を計上（期限リスク転換因数は期間に拘わらず1。ただし、輸入延払い、輸出前受けは対象外）

注4：「資本項目人民元転管理政策の規範化についての通知」（匯發[2016]16号、2016年6月9日公布・施行）

注5：新たに「純資産」方式を選択した場合、「投注差」方式に基づいて既に外債枠に計上された外債残高のうち未返済外債残高は新外債モデルの残高に組入れられる。