

BTMU CHINA WEEKLY

トピックス： 人民銀行四季報のコラムより～中国の国際資本移動管理～

人民銀行の四半期報告が発表された。レポートが示す人民銀行の景況感や今後の金融政策については本週報の WEEKLY DIGEST でもとりあげているが、ここではその中でも国際資本移動に関するコラムを採り上げてみたい。それは、外貨管理や資本移動規制という側面から日系企業の中国での活動にも大きな影響を及ぼすテーマのひとつであるからだ。

一読すると国際資本移動に関する一般的な解説という感じがするが、資本流入の問題点を中心に、現在の中国の立場で記されているのが興味深い。さらに関心を引くのが、特に 1991 年に導入されたチリのホットマネー流入対策、「ENCAJE(エンカヘ)制度」の内容を具体的に記載していることである。ご存知のとおり、これは外貨借り入れの一定比率を無利子で中銀へ強制預託させる制度であり、その評価については意見が分かれているが、金融政策の独立性維持や流入資金の長期化には一定の効果があったとされているものだ。

無論、本コラムの括りは中国のこれまでの資本管理規制は奏功しており一定の成果を見たというものであって、これ以上の施策がとられる意図は感じさせない。しかし、短期資金の流入への対応に苦慮している人民銀行が敢えて「エンカヘ」に言及したことは、投機家への静かな威嚇であると見るのは深読みのしすぎであろうか。

国際資本移動とその管理：中国人民銀行四季報（2006年第2四半期号）コラムより抄訳

近年のグローバル化の進展の中で国際資本移動が拡大している。これによる資本流入は一般に貯蓄不足の発展国にとって投資と経済成長の促進に有用である。

一方で短期の国際資本移動の拡大は経済・金融体制に影響を与え、潜在的な不安定要素となる。例えば、貨幣供給量急増、インフレ圧力増加、実質為替レート上昇、金融部門のリスク拡大などである。大規模な資本流入は、当該国向け投資の収益性の変化などを契機に一斉に資金の引揚げに転じることがあり、経済や金融に深刻な影響を及ぼす可能性がある。1994～1995年のメキシコ金融危機、1997年のアジア金融危機、1998年のロシア金融危機はその典型例であり、こうした教訓から多くの国は国際資本の活用と同時にその監督と管理を強化している。

この管理監督の手法には、大きく管理型と非管理型の二種がある。管理型手法は、直接または間接に資本流動の規模、構造及び期限を調整する。管理型手法はさらに行政管理型と価格型に分けられる。前者は、明確な禁止や審査・認可の厳格化などの管理で国際資本移動を制限するもので、後者は、無利子の準備金積み立てやクロスボーダー取引課税などコスト面からコントロールしようとするものである。例えば、チリは 1991 年に新規外債取り入れに関して、その 20%を 9ヶ月から 1 年間、中央銀行に無利子で預託する政策を採用した。また、92 年にはこの範囲を外貨預金にまで拡大し、30%を 1 年間、無利息で預託することとした。

一方、非管理型の手法は、変動幅を十分拡大した為替レート体制の確立や資本流出ルート of 拡大、金融業の監督とリスク管理の強化などを行う。この例ではアジア通貨危機後の韓国がある。

最近の中国の国際資本移動の増加についていえば、大部分は実際の貿易取引に係わるものであるが、貿易金融、華僑からの送金、贈与、国内企業の海外上場資金の還流、外資企業の親会社からの借入れなどの一部の短期資金では投機を目的とするものがみられる。しかし、近年実施した資本移動管理の強化は一定の効果を得ることができた。今後は、段階的に資本移動の自由化を推進し、金利・為替相場の形成システムを改善し、国際資本移動のモニタリング体制を強化し、バランスの取れた経済発展を促進していきたい。

CHINA WEEKLY DIGEST

1. 経済

●中銀「第2四半期貨幣政策執行報告」発表

中国人民銀行は9日、「2006年第2四半期貨幣政策執行報告」を発表した。国民経済は安定的に発展しているものの、固定資産投資、新規貸出の急増と潜在的インフレをもたらすリスクに注意すべきと指摘している。

1-6月のマネーサプライ(M2)は前年同期比18.4%増の32.3万億元、人民元貸出残高は同15.2%増の21.5万億元、外準は昨年末比1,222億米ドル増の9,411億米ドルとなった。内需の拡大、経済構造の調整、国際収支の均衡促進が下半期の金融政策の指針としている。また、金融政策の組み合わせを多様化し、新規貸出の抑制、経済過熱の防止を図ることが今後の課題としている。

なお、第2四半期以降に執られた主要政策は次の通り;

①公開市場操作の柔軟性を向上、②銀行貸出基準金利の引上げ、③2度の預金準備金率引上げ、④人民元為替スワップ取引の開始、⑤「窓口指導」と各種行政手段による貸出抑制。

2. 産業

●第2四半期 全国主要都市不動産価格5.7%上昇

国家発展改革委員会、国家統計局の調査結果によると、第2四半期の全国70主要都市の不動産価格は前年同期比5.7%上昇した。値上がり率が顕著であったのは

深圳、大連、フフホト、包頭、北京の5都市で、それぞれ14.4%、11.9%、11.3%、9.0%、8.7%の上昇。値下がりがした都市は上海市のみで下げ幅は2.8%。不動産政策は一般的に遅行性があるため、第2四半期の不動産価格には大きな変化が見られないが、第3四半期の価格には政策効果が反映されるものと見られる。

●商務部 今年下期の消費財、生産財の需給を調査

商務部は関連部門と共同で、主要消費財600品目と主要生産財300品目の下期の需給状況について調査を行った。結果は以下の通り;

①消費財／需給状況：需給均衡と見る品目は172種(28.7%)。供給が需要を上回ると見る品目は428種(71.3%)。供給が需要を下回ると見る向きは無。価格趨勢：全体的に安定推移なるも若干の価格上昇を見込む。

②生産財／需給状況：需給安定と見る割合が78%(前期比5.4ポイント上昇)。供給が需要を上回ると見る割合が13%(同7.5ポイント低下)。供給が需要を下回ると見る割合が9%(同2ポイント上昇)。価格趨勢：全体的に高値推移とはなるものの、若干の価格下落を見込む者が多い。

3. 貿易・投資

●外国投資者のM&Aに関する新規定公布

国務院、商務部等6部門が共同で8日、「外国投資者の国内企業M&Aに関する規定」を公布した。2003年の暫定規定を改定するもので、施行は本年9月8日。外国投資者による国内企業のM&Aが増加していることから、斯かるM&Aの管理を規範化する目的で新「規定」が制定された。主な内容は以下の通り;

①株式交換によるM&A規定の新設：海外投資者は現金に拠らず株式交換により国内企業のM&Aが可能。②SPC(特殊目的法人)の概念を明確化：SPCを用いたオフショアスキームによる国内企業の株式取得に関して規定。③国内資産流失の防止：中国経済の安定に影響をもたらす可能性がある場合、商務部による強制措置の発動を認める。

●1-7月 対内直接投資の伸び鈍化

商務部の発表によると、1-7月の対内直接投資は実行ベースで前年同期比1.16%減の327.07億米ドル、新規設立認可企業数が同7.63%減の22,772社となった。7月単月では、実行ベースで前年同月比5.49%減の42.79億米ドル、新規設立認可企業数が同12.15%減の3,022社となっている。原因としては、①インド、ベトナム等新興工業国による良好な投資条件の提供、②日本の経済回復による日本企業の国内投資指向の高まり、③貿易摩擦の影響等の外部要因と、①沿海部の賃金上昇、②地価の高騰、③マクロコントロール政策の施行等の内部要因とを指摘している。

4. 金融・為替

●銀监会 通年の貸出伸び率15%以下を目指す

銀监会(中国銀行業監督管理委員会)は先般、「下期分類監督管理意見」を発表し、上期の貸出急増に鑑み、通年の貸出伸び率を15%以下に抑制することを望んでいるとした。また、主要商業銀行に対し、以下の通り分類管理を行うという。

◇第1類：中国工商銀行、中国銀行／現状の貸出伸び率を維持。◇第2類：中国建設銀行、招商銀行、恒豊銀行、浙商銀行／貸出伸び率を厳格にコントロール。◇第3類：興業銀行、上海浦東発展銀行、華夏銀行、中信銀行、中国民生銀行／可及的速やかに貸出伸び率を引下げ。◇広東発展銀行、中国農業銀行、中国光大銀行、深圳発展銀行／新規貸出増加を禁止。

なお、人民銀行は2006年の人民元新規貸出の目標を2兆5,000億元に設定したが、上期の新規貸出額は既に目標値の87%に達しており、下期の貸出コントロールは難しいものと見られている。

EXPERT VIEW

中国でのシンジケートローン、グローバル・クレジット・ファシリティの活用

前回に続き今回も、中国での資金調達手法について解説したい。本年5月の「BTMU中国経営支援セミナー」で、「資金調達の効率化・一元管理」と題し、弊行シンジケーション部グローバルシンジケーションチームの山脇上席調査役から、「中国でのシンジケートローン」に関して解説した。その後、取り組み事例が増えてきているので、今回は、「シンジケートローンとグローバル・クレジット・ファシリティ」について解説してみたい。

まずシンジケートローンであるが、取り組み事例が増加している理由として、多額の資金調達が必要な素材産業、自動車産業、半導体・液晶産業等の企業、或いは大規模な工場建設のため多額の資金調達が必要な企業の中国進出が増加傾向にあることが考えられる。

シンジケートローンとは、企業が各銀行と直接交渉し、相対での期中管理を行うバイラテラル・ローン（相対融資）に対し、複数の銀行が協調融資団を組成し、同一の約定条件に基づき貸出・保証などの信用供与を行う調達形態である。

シンジケートローン利用のメリットは主に以下の様な事が考えられる。

- ① 資金調達事務のアウトソーシング
- ② 調達条件の統一
- ③ 銀行取引体制の明確化・再構築等

弊行では、以下の様な案件の取り組み実績がある。

- ① ある日本の企業が中国で新現法を設立する際、日本国内で円建てのシローンと中国国内で人民元建てシローンを同時組成し、中国現法の資本金として親会社が出資する資金を、親会社を借入れ人とする円建てシローンで調達し、現法が設備資金・運転資金として必要とする資金を中国現法を借入れ人とする人民元建てのシローンで調達した。
- ② ある既存中国現法が増設する際、日本のメインバンクである地銀と弊行上海支店でシローンを組成した。弊行上海支店が人民元と円を、地銀は中国で支店がないので国外からのクロスボーダーローンで円を提供した。

次に、「グローバル・クレジット・ファシリティ」（以下「GCF」）に関し解説したい。中国では計画経済の名残で1プロジェクト1企業の原則があるので、複数製品を製造、或いは複数事業を展開している企業は、複数の現地法人を保有しているケースが多い。その数も大手企業になると10社以上になる企業もざらである。各現法に日本人の財務責任者をおいているケースは、重要拠点を除き少なく、総経理・副総経理が資金調達業務を兼務しているケースが多い。各現法が各銀行と金額、金利、期間、保証等の借入れ交渉を行い、借入契約を締結するのに多大な労力を要する。借入れ枠を設定した場合、毎年借入れの更新交渉、親会社保証の更新等、現法が多くなればなるほど、事務負担が大きく、且つ借入れ条件もバラバラで資金効率・管理面で問題を抱えている企業が多いと思う。最近その様な企業が、利用しているのが、GCFである。

GCFは、通常複数の国々に跨る企業グループに設定するシンジケーション方式のマルチ・ボロワー、マルチ・カレンシー型コミットメントラインのことで、同一の契約書に基づき、日本の親会社や海外現地法人が枠内で資金を借り入れることが出来るスキームである。

GCFの主なメリットは、以下の様なことが考えられる。

- ① 中国現法を含めたグループ全体の資金調達枠の確保
- ② 資金調達手続きの簡素化
- ③ 余剰資金の削減
- ④ 本社での資金管理体制の強化
- ⑤ 親会社の信用力を活用した借入れ条件の改善と、借入れ条件の統一化
- ⑥ IR効果等

上記の通り中国では、複数現法があり、日本人の財務担当者を配置していないケースが多いので、上記メリットの内、②④⑤の効果が高いと思われる。

GCFでは、資金の貸出依頼を日本の親会社からエージェント銀行本店に一元化する「グローバル・エージェント方式」を採用するケースが多い。投資性公司、管理性地域本部等統括組織を中国に設置している企業は、統括会社から弊社本店へ貸出依頼を行うケースも考えられる。具体的な貸出実行の流れは以下である。

- ① 中国現法で資金需要発生。中国統括組織か日本の親会社へ貸出依頼を行う
- ② 中国統括組織か日本本社はグローバル・エージェント本店に貸出依頼を行う
- ③ グローバル・エージェント本店は、中国のシンジケーション参加行に資金手配を連絡
- ④ 参加行がサブ・エージェントである中国支店に送金実施
- ⑤ サブ・エージェントの中国支店がまとめて当該中国現法の口座へ入金する。

本スキームにより、親会社による財務の集中管理が可能となる。また、各現法の借入れ条件が、契約書で統一化されるので、親会社の信用力を利用した金利削減効果も期待できる。

尚本商品の取り組みには、事前に弊行審査所管部の審査が必要ですので、予めご承知おきください。

(中国業務支援室 赤坂 恵司)

CHINA WEEKLY FOREX

人民元の動き

日付	Open	Range	Close	JPY		HKD		EUR		金利 (1wk)	上海A株 指数	前日比	
				Close	前日比	Close	前日比	Close	前日比				
2006.08.07	7.9699	7.9671~7.9699	7.9689	-0.0095	6.9512	0.0063	1.02510	-0.0011	10.2465	0.0435	2.6165	1626.17	-24.06
2006.08.08	7.9715	7.9715~7.9745	7.9732	0.0043	6.9277	-0.0235	1.02510	0.0000	10.2320	-0.0145	2.6008	1661.27	35.10
2006.08.09	7.9770	7.9766~7.9805	7.9772	0.0040	6.9340	0.0063	1.02560	0.0005	10.2039	-0.0281	2.5936	1659.15	-2.12
2006.08.10	7.9680	7.9650~7.9722	7.9710	-0.0062	-	-	1.02420	-0.0014	10.2440	0.0401	2.5803	1688.15	29.00
2006.08.11	7.9725	7.9715~7.9792	7.9760	0.0050	6.8940	-0.0572	1.02562	0.0014	10.1865	-0.0575	2.5313	1687.99	-0.16

トピックス

【7日】

- 呉曉靈 中銀副総裁は、同国経済の先行き不透明感が強いと、今後必ずしも人民元が上昇するとは限らないとし、同国企業も外国企業と同様にデリバティブを使って為替リスクをヘッジすべきであるとした上で、同国企業は人民元が一方向に動くことをあてにするよりは、むしろリスク管理について学ぶべきであるとの見解を示した。さらに、中銀は株式市場の流動性不足については懸念していないとした上で、株式市場は金融引き締め政策や大量の新規株式公開を受けて7月上旬のピークから約11%下落しているが、「資金の不足はない。欠けているのは自信である」と述べた。
- フラット米財務省報道官は、ポールソン財務長官が今秋、より柔軟な為替レートと一定水準以上の政策変更を求めるため、中国の経済当局者と為替政策などについて会談することを明らかにした。中国が人民元の切り上げを実施した昨年7月以降、人民元の価値に大きな変化が見られないことから、米財務省は引き続き同国に対し、外為政策の修正を要請する意向を示した。

【8日】

- 中国証券報によると、国家情報センターは、2006年下期の小売売上高は前年同期比+13.5%となり、通年の売上高は前年比+13.3%になるとの見通しを明らかにした。また、高い伸びを続けている投資や輸出を抑制するため、消費を促進する一連の対策を講じるべきであるとの見解を示した。
- 中国証券報によると、Wang Jian 国家発展改革委員会 (NDRC) エコノミストは、国内インフレが沈静化していることや主要貿易相手国である米国の経済が減速していることから、同国は近い将来に一段の引き締め措置を講じる必要性には迫られていないとの見解を示した。また、米国からの需要低下を背景に同国の貿易黒字が減少すれば、過剰流動性の問題解決にもつながると指摘した。

【9日】

- 中銀は第2四半期の金融報告の中で、人民元を適切で均衡の取れた水準に維持する方針を改めて示すとともに、国際収支を均衡に近づけるため為替システムを改善するとした。また、海外への投資を促進することなどを通じ、外貨準備の増加ペースを抑制していくとの見解を明らかにした。加えて、下期の経済成長率は鈍化すると予想されるが、依然高水準を維持するとの見解を示した。

【10日】

- 税関当局によると、7月の貿易黒字は前年同月の104億米ドルから増加し、146億米ドルとなった。また今年1~7月の原油輸入は、前年同期比+12.9%の8398万トン、7月単月の原油輸入は1064万トン、1~7月の石油製品の輸入は同+21.2%の2197万トン、7月単月では374万トンとなった。
- 中国証券報は、銀行業監督管理委員会は、2006年の銀行による貸し出しの伸びを前年比+15%以下に抑制するため、融資ペースの抑制に関する詳細な指導を行い、下期に銀行に対する監督を強化する方針であると報じた。
- 中銀は、「短期的な資本の流出入への注視を続けていく」「企業による外貨交換のルールを徐々に緩和していく」「これまでの人民元改革は予想通りの成果を上げている」「人民元相場にとって、需給が基本的な役割を果たす見込み」「人民元の柔軟性を徐々に引き上げていく」「人民元の柔軟性を徐々に引き上げていく」との見解を示した。
- 胡曉煉 国家外為管理局局長は、貿易、直接投資、個人取引を偽って流入する資金を重点的に、不正な短期資本の流入取り締まりを年内の優先課題にすると表明した。

RMB レビュー&アウトック

- 7日、1米ドル7.9699円で寄り付いた人民元は、今週は設定された中銀基準レートが日々大きく変動し、方向感を欠いた展開となった。高値7.9650まで上昇したものの、結局7.9760で越週している。10日には、7月の貿易黒字が月間で過去最高となる146億ドルとなった事が発表された。こうした資金流入の増加に対し、中銀は短期資本流入の監視を強化すると共に、適格外国機関投資家に対し国外投資を緩和するなど、収支均衡を図る為の対策を打ち出している。

(市場業務部 為替グループ アジア・エマージング通貨チーム)

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいませよう、宜しくお願ひ申し上げます。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、当行はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作権物であり、著作権法により保護されております。