

中国における 銀行の債券業務ライセンス

2019年12月3日

みずほ銀行

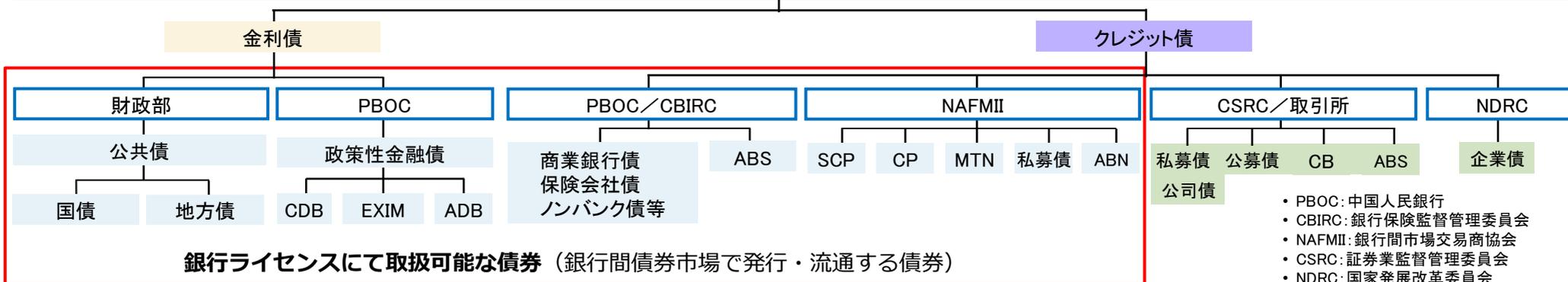
Private and confidential

MIZUHO

中国銀行間債券市場の全体感

- 中国債券市場は22.7兆元(約354兆円)の発行市場規模であり、主な構成は下表の通り(青枠は各債券の発行認可機関)
- このうち、約90%にあたる債券については、銀行間債券市場で発行され、銀行ライセンスにて業務展開が可能(赤枠の範囲)
- 残り10%にあたる企業債・公司債は銀行間市場で発行・流通するものもあるが、引受業務については証券会社に限定

オンショア債券市場



債券種類	国債	地方政府債	政策性金融債	金融債	ABS	NAFMII債					
						SCP	CP	MTN	私募債	ABN	
発行体	財政部	地方政府	政策性銀行	金融企業	信託勘定	非金融企業					信託勘定
主管部門		認可制	認可制	認可制	登録制	登録制					登録制
流通市場	銀行間債券市場 (証券取引所でも取引可能な債券あり)										
引受資格	ライセンス制	個別認可制	個別認可制	個別認可制	個別認可制	ライセンス制					個別認可制
邦銀実績	なし	なし	あり	あり	あり	2019/9 邦銀へ一部のライセンスを開放					あり

非金融企業債務融資工具承銷業務資格
(所謂「NAFMII債引受ライセンス」)

(出典) Wind/ChinaBond/上海清算所HP

NAFMII債ライセンスの概要

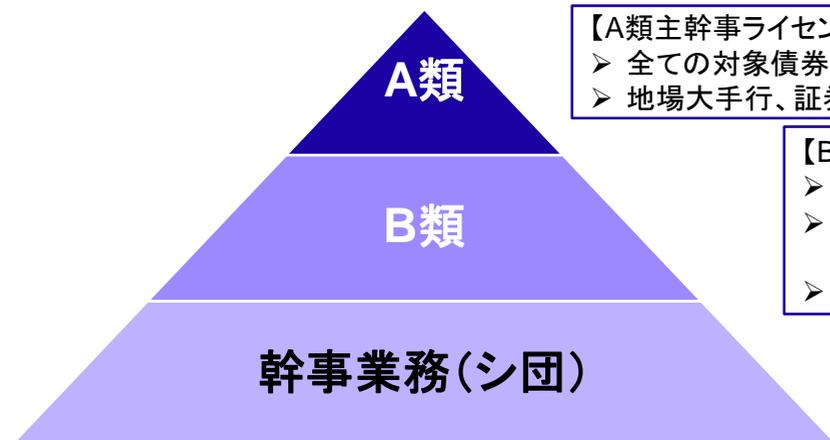
□ NAFMIIとは:

- 正式名称: 中国銀行間市場交易商協会(National Association of Financial Market Institutional Investors)
- 中国人民銀行(金融市場司)傘下で、市場参加者(債券、コール、外為、手形、金)による自律組織
- 銀行間債券業務に関し、非金融機関(=一般事業法人)の債券発行認可、対金融機関ライセンス認可(引受業務等)を所管

□ NAFMII債ライセンスとは

- 「非金融企業債務融資工具(主)承销業務」ライセンス。一般事業法人の発行する銀行間市場債券の引受業務に必要
- 本ライセンスは、業務レベル毎に「A類主承销業務」「B類主承销業務(外国銀行類または地方性銀行類)」「承销業務」の3つに区分される
- 本ライセンスが邦銀へ開放されたことにより、銀行間債券市場における全ての社債・金融債についてプライマリー業務の取扱いが可能に(一部業務については更なるステップアップが必要)

【NAFMIIライセンスの階層構造】



【A類主幹事ライセンス】

- 全ての対象債券等について、主幹事業務の取扱いが可能
- 地場大手行、証券を中心に43行・社が保有(うち外資系銀行は2行)

【B類主幹事ライセンス】

- 全ての対象債券等について、シ団参加業務の取扱いが可能
- 外国銀行類は非居住者人民元建て債券(パンダ債)について、地方性銀行類は自行の所在地域企業等が発行する債券について、主幹事業務の取扱可
- 地場中堅行、証券を含め25行・社が保有(うち外資系銀行は2行)

【幹事業務ライセンス】

- 全ての対象債券等について、シ団参加業務の取扱いが可能
- 地場行、証券を中心に66行・社が保有(うち外資系銀行は4行)

(出典) ChinaBondHP他、公開情報から作成

【参考】主な外国銀行のライセンス保有状況

区分	ライセンス種類	認可機関	説明	三菱UFJ	SMB C	みずほ	H S B C	S C C	シティ	D B S	ドイツ	B N P P	J P M C	補足	
プライマリー	国債引受	PBOC CBIRC	債券引受業務関連ライセンス(主幹事、平幹事)				○	○					○		
	政策性金融債引受	PBOC	同上	国開		農発	国開 農発	農発							
	金融債・ABS引受	CBIRC BPOC	同上	○	○	○	○	○							
	NAFMII引受 (CP/MTN)	A	PBOC NAFMII	A:全ての債券の主幹事が可能								○	○		
		B		B:パンダ債の主幹事が可能				○	○		／	／			
		平		シ団参加が可能	○		○	／	／	○		／	／	○	
	パンダ債発行認可	PBOC	非居住者RMB債	○		○	○	○							
債券通投資口座	SAFE	債券通制度利用のオンショア債券取引	○	○	○	○	○	○	○		○		クレディアグリ、SMTB、三菱UFJ信託		
セカンダリー	債券マーケットメーカー	PBOC	I/Bマーケットメイク					○	○				○		
	債券トライアルマーケットメーカー	PBOC	同上	○		○	○	／	／	○	○	○	／		
	債券通マーケットメーカー	PBOC	同上	○		○	○	○	○	○	○	○	○	BOA	
決済	債券決済代理人	PBOC	CIBM資金決済代理				○	○			○				
	債券通清算銀行	SAFE	債券通資金決済代理(@香港)	○			○	○	○	○	○	○	○		

(出典) ChinaBondHP他、公開情報から作成

【参考】債券別発行額の推移

- 原則として、銀行間債券市場において発行され、流通する債券は、銀行ライセンスにおいて「引受」「売買」等を行うことが可能
- なお、一部債券・業務については、「個別ライセンス」が別途必要(詳細事例:P4)
- 2019/9月に邦銀にシ団参加ライセンスが開放された「NAFMII債」については、5.4兆元(約84.4兆円)の市場規模となっている

(億元/1元=約15.7円)

発行額	2014	2015	2016	2017	2018	比率
国債	17,747	21,075	30,658	40,042	36,671	16.1%
地方政府債	4,000	38,351	60,458	43,581	41,652	18.3%
政策性銀行債	23,281	25,824	33,527	32,845	34,650	15.2%
金融債(銀行、証券会社等)	12,392	16,959	12,605	16,707	17,809	7.8%
NAFMII債	41,885	54,409	51,211	39,115	53,771	23.6%
ABS/ABN	3,310	6,135	8,847	15,031	20,139	8.9%
企業債(注)	6,972	3,421	5,926	3,731	2,418	1.0%
公司債(注)	1,408	10,284	27,860	11,025	16,576	7.3%
その他	1,881	2,163	2,287	4,582	3,795	1.7%
合計	111,875	178,621	233,379	206,658	227,480	100.0%

銀行ライセンスで業務展開が可能な債券類

(出典) Wind

【参考】中国オンショア債券市場の主な投資家

- 投資家別の市場売買額は以下の通り。中国オンショア債券市場においては、商業銀行が最大の投資家群。次いで証券会社、ファンドと続く
- 海外投資家の参入割合は2018年で1%を若干超える水準。今後「債券通」等に代表される対外開放政策による外資参入増が期待される

単位：億元（1元＝約15.7円）

単位：億元	2014		2015		2016		2017		2018	
特殊清算会員	1,580.4	0.3%	3,556.7	0.3%	4,188.7	0.3%	4,607.0	0.4%	14,559.9	0.9%
商業銀行	429,733.7	69.4%	902,128.6	74.5%	1,039,911.3	65.4%	647,661.9	62.0%	955,847.0	61.3%
全国性商業銀行	109,016.1	17.6%	183,368.6	15.1%	188,877.3	11.9%	177,975.7	17.0%	273,960.1	17.6%
外資系銀行	76,192.2	12.3%	99,799.4	8.2%	77,183.0	4.9%	70,264.4	6.7%	77,104.5	4.9%
都市商業銀行	173,239.6	28.0%	468,341.1	38.7%	611,025.0	38.4%	319,224.8	30.6%	504,207.0	32.3%
その他	71,285.8	11.5%	150,619.6	12.4%	162,826.1	10.2%	80,197.0	7.7%	100,575.4	6.5%
信用会社	14,835.3	2.4%	19,620.5	1.6%	25,436.9	1.6%	8,269.3	0.8%	10,225.1	0.7%
非銀行金融機関	928.1	0.1%	1,031.5	0.1%	1,821.4	0.1%	786.7	0.1%	1,215.7	0.1%
証券会社	113,422.2	18.3%	198,922.8	16.4%	362,303.4	22.8%	251,194.4	24.1%	413,527.8	26.5%
保険会社	3,612.3	0.6%	4,822.3	0.4%	7,228.3	0.5%	3,875.7	0.4%	3,454.4	0.2%
ファンド類	49,912.2	8.1%	73,727.1	6.1%	138,339.8	8.7%	111,950.4	10.7%	140,917.7	9.0%
商業銀行理財商品	3.2	0.0%	2,560.5	0.2%	8,205.2	0.5%	7,825.0	0.7%	19,147.9	1.2%
非金融機関	0.0	0.0%	6.8	0.0%	0.0	0.0%	1.0	0.0%	0.0	0.0%
個人	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%
海外法人	5,570.8	0.9%	6,814.1	0.6%	11,311.9	0.7%	16,043.2	1.5%	18,937.1	1.2%
合計	619,598.2	100.0%	1,210,631.6	100.0%	1,590,541.7	100.0%	1,044,389.7	100.0%	1,558,684.7	100.0%

（出典）Wind

【参考】海外からの中国債券市場へのアクセスルート

- 中国債券市場に係る海外投資家の投資制度については、これまで段階的に規制緩和。QFII、RQFIIは投資上限も撤廃。
- 債券通はこれまでの制度とは異なり、海外投資家が事前に中国本土の各機関に対し申請、口座開設、資金送金、および契約が不要。香港にある既存の証券口座を利用して直接中国本土の銀行間債券市場にアクセス可能。海外投資家は中国の法律・規制に係る対応への負担等が軽減されるメリットあり

	QFII制度	RQFII制度	決済代理人 (CIBM-Direct)	債券通
導入	2002年	2011年	2016年(3号公告)	2017年
内容	一定の条件を満たした海外の銀行、証券会社、保険会社、資産管理会社等についてCSRCおよびSAFEからの許可を得て、外貨にて人民元金融商品に対する投資を認める制度	QFIIとほぼ同内容の制度。通貨は人民元	中国国内の決済代理人ライセンスを有する金融機関を通じて投資家が中国銀行間債券市場へ投資できる制度。2016年2月PBOCの公告(3号公告)より海外投資家も投資可能に	海外投資家(金融機関のみ)が、香港から中国本土の銀行間債券市場へ投資する制度
目的	・資本市場の対外開放	・資本市場の対外開放 ・人民元国際化	・資本市場の対外開放 ・人民元国際化 ・資金流出対応	・資本市場の対外開放 ・人民元国際化 ・資金流出対応
市場	①取引所市場(株式・債券) ②銀行間債券市場	①取引所市場(株式・債券) ②銀行間債券市場	銀行間債券市場	銀行間債券市場
海外投資家に係る認可等	①CSRC、SAFE ②CSRC、SAFE、PBOC	①CSRC、SAFE ②CSRC、SAFE、PBOC	決済代理人経由PBOCへ備案(登録)、CCDCへ登記	CMU(HK)を通じPBOCへ備案(登録)、CCDCへ登記
海外投資家への主な規制	・投資限度額 ・回金規制 ・アロケーション制約	← 撤廃 → ・投資限度額 ・回金規制	特になし	特になし

CCDC: 中国中央国債登記結算有限責任公司、中国本土における銀行間債券市場の証券決済機関

CMU: Central Money Markets Unit、香港金融監督局傘下の証券決済機関

CSRC: 中国証券監督管理委員会

PBOC: 中国人民銀行

SAFE: 中国国家外貨管理局

(出典) 各種公開情報より

【参考】主な人民元調達手段

項目	オンショア			オフショア	
	直接調達		間接調達	直接調達	間接調達
	パンダ債	本土債	中国国内 人民元建ローン	オフショア 人民元建債券	人民元建外債 ①親子ローン ②オフショアローン
調達主体	非居住者 (海外の親会社)	居住者 (中国企業・現法)	居住者 (中国企業・現法)	居住者・非居住者	居住者 (中国企業・現法)
調達源	中国本土債券市場	中国本土債券市場	中国国内銀行	オフショア市場	①海外の関係会社 ②海外の金融機関
金利水準	○ 親会社の信用力	× 現法信用力	× 現法信用力	○ 親会社の信用力	①○関係会社調達 ②×現法の信用力
期間	長期	長期	短期中心	長期	短期中心
与信上限規制	○ (対象外)	○ (対象外)	× (対象)	○ (対象外)	○ (対象外)
外債枠費消	要確認	対象外	対象外	対象外	費消する
根拠法の 正式公布	○	○	○	○	○
当局手続の 複雑さ	×	×	○	×	○
債券流動性	△	△	対象外	○	対象外

出所：各種公開資料よりみずほ銀行（中国）作成

【参考】銀行間債券市場におけるパンダ債発行実績

2019年パンダ債発行実績

条件決定日	発行体		国・地域	発行額(億元)	クーポン(%)	期間	公募/私募
2019/01/11	北控水務集団 (Beijing Enterprises Water Group)	中資系	バミューダ	10.0	4.49	10.0	公募
				10.0	3.95	7.0	公募
2019/02/26	新開発銀行 (アジア)	政府・国際機関等	香港	10.0	3.32	5.0	公募
				20.0	3.00	3.0	公募
2019/03/04	中芯国際G	中資系	香港	15.0	3.57	3.0	公募
2019/03/08	BMWファイナンス	非中資系	ドイツ	30.0	4.00	3.0	公募
2019/03/14	UOB	非中資系	シンガポール	20.0	3.49	3.0	公募
2019/04/19	中国蒙牛乳	中資系	香港	10.0	3.35	0.7	公募
2019/04/29	中芯国際G	中資系	香港	10.0	3.10	0.5	公募
				5.0	3.05	0.5	公募
2019/05/20	フィリピン	政府・国際機関等	フィリピン	25.0	3.58	3.0	公募
2019/05/20	Grafiguraグループ	非中資系	オランダ	5.4	5.49	3.0	私募
2019/06/03	ポルトガル	政府・国際機関等	ポルトガル	20.0	4.09	3.0	公募
2019/06/21	マレーシア銀行	中資系	マレーシア	10.0	3.58	3.0	公募
				10.0	3.28	1.0	公募
2019/07/12	BMWファイナンス	非中資系	ドイツ	20.0	3.98	3.0	私募
				15.0	3.30	1.0	私募
2019/07/25	中芯国際G	中資系	香港	20.0	3.10	0.7	公募
2019/08/01	Cassa Depositi e Prestiti	非中資系	イタリア	10.0	4.50	3.0	公募
2019/08/12	ダイムラー	非中資系	ドイツ	20.0	3.53	2.0	私募
				30.0	3.84	3.0	私募
2019/08/23	中国蒙牛乳業	中資系	香港	10.0	2.96	0.5	公募
2019/09/03	中電国際 (China Power International Development)	中資系	香港	5.0	2.80	0.7	公募
2019/10/09	中芯国際G	中資系	香港	15.0	2.50	0.2	公募
2019/10/10	中国中薬	中資系	香港	28.0	3.19	0.7	公募
2019/10/17	ダイムラー	非中資系	ドイツ	20.0	3.37	1.0	私募
				10.0	3.57	2.0	私募

(出所) Wind

© 2019 株式会社みずほ銀行

1. 本誌記載の情報は、法律上、会計上、税務上の助言を含むものではありません。
2. 本誌記載の情報の貴社への開示は貴社の守秘義務を前提とするものです。
3. 本誌記載の情報の著作権は原則として弊行に帰属します。
4. 本誌記載の情報は、弊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。弊行は当該情報に起因して発生した損害については、その内容如何にかかわらずいっさい責任を負いません。
5. 本資料は、情報提供のみを目的としたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。