

中国における銀行資産管理業務の新規定と課題

中国では、「金融機関の資産管理業務の規範化に関する指導意見」（2018年4月実施）を受けて、銀行の資産管理業務の新規定が発表・実施される。中国のアセットマネジメント業界は新時代を迎えるが、足元では景気への配慮から、規定の実施に曲折も予想される。

銀行の資産管理業務についての新规定

「金融機関の資産管理業務の規範化に関する指導意見」（以下、指導意見）が2018年4月に発表・実施され、中国の資産運用業界は、これまでのシャドーバンキングを背景にした急拡大期の弊害を改善して正常化に向かう出発点に立った¹⁾。指導意見を受け、9月26日に銀行保険監督管理委員会（銀保監会）が「商業銀行理財業務監督管理弁法」（以下、弁法）を発表・実施し（図表）、10月19日には「商業銀行理財子会社管理弁法」の草稿（以下、子会社弁法草稿）を発表した。弁法により、資産管理業務を展開する商業銀行では原則として資産管理（理財）子会社の設立が求められる。独立した子会社に資産管理業

務を展開させることで、これまで見られた資産管理商品（理財商品）に対する銀行の暗黙の保証を断ち切る意図があると見られる。子会社を設立せず資産管理業務部門により業務を行うこともできるが、以下で見るように子会社の方が規定が緩和される可能性がある。

弁法と子会社弁法草稿は、指導意見のいくつかの点を明確にした。第一に、指導意見により銀行の資産管理商品の元本収益保証ができなくなったことを受け、保証型の資産管理商品をどうするかという問題が出てきた。足元では、仕組預金はその受け皿となっている²⁾。仕組預金は指導意見の草稿発表（17年11月）の頃から増加し始め、18年9月には前年同月比で45.7%増加、10.1兆元に達した。弁法では、仕組預金はオンバランス扱いで、預金準備金と預金保険の保険料を納め、リスク資本や準備金も積まなければならないことが明確化された³⁾。

第二に、指導意見は金融商品に対する規制を金融業態別規制から機能別規制へシフトするとしたが、その具体的な内容を明らかにした。弁法によれば、資産管理商品は、募集方式（公募・私募⁴⁾）、運用方式（クローズド式・オープン式）、投資先（固定収益類、エクイティ類、商品及びデリバティブ類、バランス類）により分類される。

私募商品に投資できる適格投資家の条件は、2年以上の投資経歴があり世帯の金融純資産⁵⁾が300万元以上、または世帯の金融資産が500万元以上、または直近3年間の本人の平均年収が40万元以上と定められた⁶⁾。公募商品については、最低投資額が従来の5万元から1万元に引き下げられた⁷⁾。また、子会社弁法草稿によれば、資産管理子会社の公募資産管理商品に最低投資額の規定は無い。これは、最低投資額の規定が無い他の公募基金と同じ扱いにするため、機能別規制を徹底する意図を

図表 「商業銀行理財業務監督管理弁法」のポイント

・ 商業銀行は資産管理子会社または資産管理業務部門を設立して資産管理業務を展開
・ 資産管理商品の分類基準は、募集方式（公募・私募）、運用方式（クローズド式・オープン式）、投資先（固定収益類、エクイティ類、商品及びデリバティブ類、バランス類）による
・ 資金プールの禁止
・ 純資産価値管理（市場価格に基づく基準価格）の実行
・ 資産管理商品の元本・収益保証禁止
・ 投資家適格性管理の強化。投資家リスク許容度と商品のリスク適合性のマッチングを要求。ルックスルー原則を適用
・ 公募資産管理商品の最低販売金額を1万元に引下げ
・ 公募資産管理商品は各公募基金への投資により間接的に上場株式に投資可能
・ 私募資産管理商品は債券類資産とエクイティ類資産（上場株式、未上場会社所有権・収益権）に投資可能
・ 資産管理商品の資金の他の資産管理商品への投資は一層のみ（公募基金は除く）
・ 商業銀行の資産管理商品の非標準化債権類資産への投資残高は資産管理商品の純資産の35%、前年度開示した当該行の総資産の4%を超えてはならない
・ 優先・劣後部分にクラス分けされた資産管理商品の発行を禁止
・ （投資先の）非標準化債権類資産と資産管理商品の期間マッチングについての要求
・ 過渡期は2020年末まで

（出所）中国銀行保険監督管理委員会「商業銀行理財業務監督管理弁法」及び記者発表資料より野村総合研究所作成

NOTE

- 1) 詳しくは、本誌2018年7月号「変革期を迎える中国の資産運用業界」参照。
- 2) 「構造的預金」。通常の預金に、金利・為替レート・指数等に関連するデリバティブ取引を組み合わせて収益を高くしている商品。
- 3) なお、既発行の元本保証型の資産管理商品は、仕組預金あるいはその他の預金の規定に基づき管理する。
- 4) 私募は、募集人数が200人までである。
- 5) 純資産は資産一負債である。
- 6) 他に、直近の年末の純資産が1000万元以上の法人等。
- 7) 私募の場合の最低投資額は、固定収益型は30万元以上、バランス型40万元以上、エクイティ型と商品・金融デリバティブ型100万元以上である。
- 8) 指導意見では標準化債権類資産を、「等分化・取引可能、十分な情報開示、集中登記・独立委託管理」されていることに加えて「公正価値を定めることができ、流動性があること、銀行間市場・証券取引所など国務院の同意を経て設立された取引市場で取引されること」と定義している。これら標準化債権類資産以外は非標準化債権類資産となる。具体的には、シャドーバンキングで利用されている信託融資、収益受益権等である。
- 9) 指導意見では、既存資産運用商品による借り換えのみを認めていた。
- 10) 過渡期中に非標準化債権類資産の処理が終了しないことを示唆しており、背景には、景気に対する配慮があると見られる。

反映している。なお、販売する商品が投資家のリスク許容度に見合っていない点には従来通りである。

第三に投資範囲について弁法では、私募資産管理商品はエクイティ類資産（上場株式、未上場会社の所有権・収益権）に直接、投資できるとされた。公募資産管理商品については、上場株式関連の公募基金に投資できないとの制限が緩和され、各種公募基金を通じ間接的に株式市場に投資することが許可された。銀行はエクイティ類に投資できないという原則があり、その下でこれまで銀行の資産管理商品も原則としてエクイティに投資できなかったが、それがかえって迂回ルートを通じた不透明なエクイティ投資を促してしまう面があったためだ。また子会社弁法草稿によれば、資産管理子会社の公募資産管理商品については、直接、あるいはその他の方式を通して間接的に、上場株式に投資できることになっている。

非標準化債権類資産⁹⁾への投資については、弁法では個別行の非標準化債権類資産の残高が資産管理商品純資産の35%および前年度の総資産の4%を超えてはならないとされており、従来の規定通りである。一方、子会社弁法草稿では資産管理子会社の場合は35%の規制のみとなっており、緩和されている。

資産証券化商品に関しては、弁法で、銀行間市場で発行された資産証券化商品が資産管理商品の投資範囲に含まれることが明確になったことが重要である。上述の比率規定により保有できなくなる非標準化債権類資産を資産証券化商品に組み替える動きが増えると予想される。

指導意見に関する通知の影響

一方、弁法の運用においては、弁法発表に先立つ2018

年7月20日に人民銀行が発表した「金融機関の資産管理業務の規範化に関する指導意見についての事項の更なる明確化に関する通知」（通知）の影響が見逃せない。

通知は、公募資産管理商品が非標準化債権類資産に一定の条件の下で投資できることを明確にした。また、指導意見の過渡期（2020年末まで）においては、金融機関が既存の資産管理商品を発行して新たな資産に投資することが認められた。ただし、国家の重点分野・重大プロジェクトの建設継続・中小零細企業の資金調達を優先させる。既存資産管理商品全体の規模を指導意見発表前の水準に抑えること等の条件はあるものの、過渡期中は、指導意見に沿っていない資産管理商品によっても、新たな投資をファイナンスできることになった⁹⁾。さらに、過渡期終了時にオンバランス化できない非標準化債権類資産については、当局の同意を経て、適切な措置を採ることも示された¹⁰⁾。

この通知の背景には、景気に対する配慮がある。シャドーバンキング、特に、地方政府の資金調達プラットフォームで資金調達に使われている非標準化債権類資産は、昨年の指導意見草稿を受けて、今年に入り減少しており、インフラ投資の急減速の一因と考えられている。景気に対する配慮により非標準化債権類資産の処理が先送りされるリスクが生じており、資産管理商品の正常化が一筋縄ではいかないことがわかる。

Writer's Profile



神宮 健 Takeshi Jingu
NRI北京
金融イノベーション研究部長
専門は中国経済・金融資本市場
focus@nri.co.jp