

中国の資産管理業務の規範化過渡期を1年間延長

中国金融当局は新型コロナウイルス感染症の影響を受け、資産管理（アセットマネジメント）業務の規範化に関する指導意見（18年発表）の完全実施までの過渡期を21年末まで1年間延長した。この期間に各金融機関は、予想される新たな競争に向け、準備を進めている。

資産管理業務規範化の過渡期を1年間延長

2020年7月31日に、人民銀行等5部門は¹⁾、「金融機関の資産管理業務の規範化に関する指導意見」（指導意見、18年4月発表・実施）の完全実施までの過渡期（猶予期間）を21年末まで1年延長すると発表した。

指導意見は、シャドーバンキングを抑制し、金融システム全体のリスクを緩和する一方、資産管理（アセットマネジメント）業界を正常化して新たな発展の土台を作るものである。具体的には、金融業態別規制から商品・サービスの機能別規制（商品の募集方式、投資先等によって規則を統一）への転換、資産管理商品の元本保証禁止、基準価額の採用、資金プール（どんぶり勘定での運用）の禁止、商品の多層化の制限、非標準化債権類資産²⁾の利用の制限、レバレッジ制限等を含む。激変緩

和のための過渡期を設け、20年末までの実施を求めていた³⁾。

指導意見の実施、特に、非標準化債権類資産やレバレッジに対する比率規制の実施は、借り手の企業・プロジェクトから見ると現行の資金調達方法の変更（非標準化債権類から社債等の標準化商品・銀行のオンバランス融資への切り替え）や債務返済を伴う。今年新型コロナウイルス感染症により企業経営が困難になる中で、債券のデフォルトも増え、一部にはリスク回避の動きも見られる。このため、当局は、過渡期を当初予定通りにすると、今年末にかけて資金断絶等が集中的に生じ、金融危機と景気悪化の悪循環を引き起こすリスクがあると判断し、過渡期を延長したと思われる。

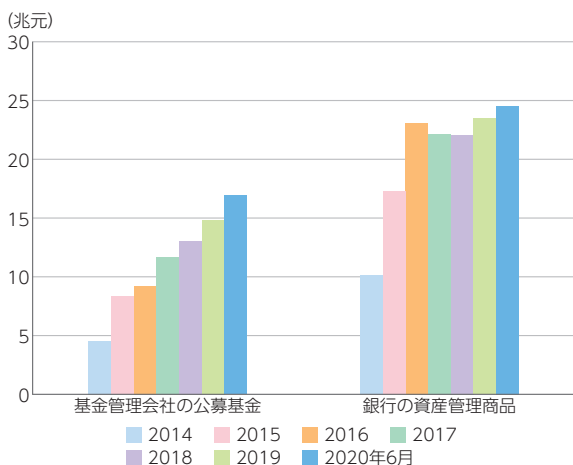
過渡期が延長されたことで、金融機関は指導意見に合わない元本保証商品等を今後1年あまり販売し続けられるが、今回の措置は、新型コロナウイルス感染症を受けた一時的なものであるため、指導意見やその関連規定の内容に変更はない。延長された過渡期においても、金融機関は基本的には指導意見遵守に向けた動きを進めつつ、過渡期終了後に備えることになる。

競争激化が予想される公募の資産管理商品市場

以下、一般投資家向けの公募資産管理商品の市場の動向を金融業態別に整理しておくこととする。

まず、銀行が組成・販売する資産管理商品（理財商品）を見ると、19年末、基準価額商品残高は全体（23.4兆元）の43.27%を占め、前年より約16ポイント上昇した⁴⁾。一方、運用面では、非標準化債権類資産の運用資産全体に占める割合は、15.63%と前年比

図表 資産管理商品の規模



(注) 銀行は元本保証なしの資産運用商品（理財商品）。20年6月は、資産運用子会社分を含む

(出所) 中国証券投資基金年鑑（各年版）、中国証券投資基金業協会ウェブサイト、銀行業理財登記託管中心、CEIC各種報道を基に野村総合研究所作成

NOTE

- 1) 「資産管理の新規規定の過渡期の適性化」20年7月31日、発展改革委員会、財政部、銀行保険監督管理委員会、証券監督管理委員会、外貨管理局。
- 2) 指導意見では、標準化債権類資産を、等分化・取引可能で、情報開示が十分で、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・証券取引市場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。これ以外が非標準化債権類資産とされ、具体的には、シャドーバンキングで利用される信託融資、収益受益権等である。
- 3) 18年7月号「変革期を迎える中国の資産運用業界」参照。過渡期中は、一定の条件の下で指導意見・関連規定に合致しない既存商品の発行が可能。
- 4) 私募商品も含む。但し、銀行資産管理商品23.4兆元のうち公募商品が約95%と大部分を占める(19年末)。
- 5) 「中国銀行業理財市場報告(2019年)」銀行業理財登記託管中心。
- 6) 同上。
- 7) 銀行資産管理子会社については19年1月号「中国の資産管理業界 新たな競争へ」参照。
- 8) 公募商品の運用による株式と債券の売買の価格差による収入は増値税徴収を免除されている。
- 9) 20年前半の株式型・バランス型商品の総販売口数は7,177億口だが、残高は4,661億口の増加にとどまった(「中国基金報」8月1日)。
- 10) 証券会社の資産管理業務は2000年頃始まった。一般投資家向け大集合プランは最低投資額5万円ないし10万円で、株式、債券、証券投資信託等で運用していた。なお、小集合プランは私募商品(顧客数200人以下)。
- 11) 20年8月6日「証券日報」。なお、大集合プランの規模は7000億元前後と言われる。

1.79ポイント低下した⁵⁾。指導意見の遵守は進んでいるものの、なお改善する必要がある。

資産管理商品の構成を見ると、全体の23.4兆元のうち、固定収益(フィクストインカム)型が18.27兆元(78%)、株式型・バランス型が計5.13兆元(22%)である⁶⁾。従来から固定収益類は銀行の経験豊富な分野であり、当面はこの強みを活かす方向であろう。一方で、リサーチ、特に株式関連の人材が基金管理会社(投資信託の運用会社)や証券会社に比べて不足している点が課題として指摘される。

また、銀行の資産管理商品については、銀行の商品は安全である、という通念の下で、投資家の間に依然として暗黙の元本保証の考え方が残っている。このため、元利保証・予定収益型ではない基準価額型商品に対する投資家教育も引き続き必要とされる⁷⁾。

なお、指導意見と関連規定を受けて銀行が資産管理業務を行う際に原則設立する資産管理子会社は、20年8月時点で、21社が設立認可を受け、17社が開業している。

次に、銀行の資産管理商品を迎え撃つ基金管理会社の公募基金(証券投資信託)については、すでに基準価額で評価され、運用先も標準化商品であり指導意見に沿っている。また、公募基金は税制面でも優遇されている⁸⁾。

ただし、改善すべき点も散見される。20年の公募基金の動向を見ると、株価上昇もあって株式型・バランス型の新商品の販売が好調だが、これらの商品の残高(口数)が販売増の割には増えていない⁹⁾。

運用成績の比較等から既存商品の解約・乗り換えが生じた面もあると思われるが、公募基金の販売を販売代理店(主に銀行)に依存する中で、販売手数料を増やすために投資家に短期売買をさせている面も指摘されてい

る。長期投資の考えが根付かず、投資家に合った商品も販売され難いため、改善が求められている。

証券会社については過去に一般投資家向け「大集合プラン」¹⁰⁾という一種の投信・ファンドを組成・販売していたという経緯がある。2013年の証券投資基金法の改定以降、大集合は区分上、基金管理会社の公募基金と同じく公募商品とされたが、詳細規定が発表されず、新たな大集合プランも設定されないまま宙ぶらりんの状況に置かれた。その後、ようやく18年に、証券監督管理委員会(証監会)が販売・投資・情報開示等について、大集合プランを基金管理会社の公募基金の基準に近づける操作ガイドを発表し、20年8月時点で22の大集合プランが改造を終えている¹¹⁾。

こうした中、証監会は7月末に「公開募集証券投資基金管理人監督管理弁法」の改定案を発表した。改定案通りになれば、既に基金管理会社を傘下に持つ(支配株主である)証券会社も公募ライセンスを申請できるようになるため、今後、基金管理会社を傘下に持つ大手の証券会社も公募の資産運用商品を取り扱えるようになる。

証券会社にとっては、規定に合った公募商品と公募ライセンスがようやく揃ったことになり、公募の資産管理商品市場への参入に備える段階に入ったと言える。

このように、各業態とも過渡期延長の1年間を、課題解決や新たな競争時代への準備に活かせるかが重要になる。

Writer's Profile



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