

中国投信市場の最新動向

中国の投信市場は急成長を遂げている。しかし、そこには株式投信に偏った商品構成や、短期売買を繰り返す個人投資家など、まだ課題は多い。当局も、商品の多様化や投資教育に力を入れ、健全な市場育成を図ろうとしている。今後も中国投信市場は有望なマーケットと言えるだろう。

急成長をとげる中国投信市場

¹⁾2007年3月末時点で、中国の投信資産規模は約1.05兆元（16.8兆円）となった（図表1）。中国流通株式の市場規模に比べると約3割（28.1%）の大きさで、中国で最大の機関投資家となっている。個人の保有が5割を超え（個人投資家の保有投信残高は推計で5,000億元超（8兆円超））、中国の投信は個人金融資産において、9年という短い間に、預金、株式につぐ第三の地位を占めるまでに成長した（個人銀行預金は約18兆元（288兆円）個人保有株式は約2.9兆元（46兆円））。

米国の投信市場は現在の中国投信市場の規模にまで成長するのに70年を要した。また、新興市場である韓国投信市場でも、規模が株

式市場規模の3割となるのに20年あまりかかっている（2005年末で29.4%）。これらの例を見ても、中国投信市場の発展スピードは極めて異例と言えよう。

規模だけでなく、ファンドの種類が多様化スピードも目を見張るものがある。98年にクローズドエンド型でスタートし、2001年にはオープンエンド型ファンドが登場、2002年の債券ファンド、2003年の指数型ファンド、MMF、2004年のLOF²⁾、2005年のETFなど、新しい投信商品が次々と出てきている。

中国投信市場の問題点 株式投信の偏重

中国投信市場では多様な商品が揃ってはきているが、その拡大には大きな偏りがあり、株式投信が投信資産全体の7割を占める（図表2）。欧米市場では、その比率は50%前後である。株式投信への極端な偏りは、投信市場の長期的発展に大きな問題となっている。

第一の問題は、リスクヘッジができないこ

Writer's Profile



滕泰
Teng Tai

中国銀河証券会社
研究所長

専門は金融、マクロ経済分析



馬永諳
Ma Yong Yin

中国銀河証券会社
研究所 アナリスト

専門は投信投資分析など

図表1 各種金融資産（2007年3月末）

	金融資産総額	
	(兆元)	(兆円)
銀行業	45.93	(735)
証券業	12.80	(205)
保険業	2.24	(36)
投信業	1.05	(17)

図表2 中国投信の市場規模（2007年3月末）

分類	ファンドのタイプ	本数	純資産総額		総口数	
			(億元)	構成比(%)	(億口)	構成比(%)
運用方式別	クローズドエンド型	50	1,892	18.0	797	10.6
	オープンエンド型	275	8,607	82.0	6,720	89.4
オープン エンド型 ファンド 分類別内訳 (銀河証券 分類)	株式ファンド	105	4,772	45.5	3,605	48.0
	インデックスファンド	16	376	3.6	226	3.0
	株式重点ファンド	43	1,573	15.0	1,277	17.0
	バランスファンド	20	699	6.7	503	6.7
	債券重点ファンド	8	60	0.6	49	0.7
	債券ファンド	18	196	1.9	175	2.3
	中・短期債券ファンド	8	42	0.4	42	0.6
	元本保証型ファンド	6	111	1.1	75	1.0
	特殊戦略ファンド	2	37	0.4	27	0.4
	MMF	49	742	7.1	742	10.0
合計	325	10,499	100.0	7,517	100.0	

(注) 黄色部分が株式ファンド (出所) 中国銀河証券研究所、投信研究センター

とである。投資家がリスク分散を図ろうとしても、投信の選択肢が小さいことから、結局、リスクが同じ投信（株式投信）を選ぶことになる。投資家は株式投資と同じように投信の売買を頻繁に行い、その結果、ファンド資産の変動が激しくなり、投信の安定的な運用が出来なくなっている。また現在の株式市場における上昇相場が終わり投信のリターンが下がり始めれば、大量の投信解約が起こり、それがさらに株式市場の下落を促すという、負のスパイラルも起きかねない。

第二の問題は、商品の差別化ができていないことだ。ファンドごとの投資戦略に大きな違いはなく、投資対象となる銘柄も似たものばかりである。中国の株式市場には、全体として、長期的な成長性を持つ優良な投資銘柄がまだ少なく、長期投資を行う機関投資家資金も少ないため（中国の養老年金、保険などの長期資金による株式投資の比率は9.4%程度。米国では47.6%）、市場は投機的な傾向が強くなっている。このため投信会社のファンドマネジャーは、短期的な運用結果を求められ、同じような投資戦略、投資銘柄を選択せざるを得なくなっている。投資家も投信商品や投信会社を選ぶというより、売買のタイミングを重要視している。投信会社やファンドとして優劣を競う環境が形成できず、投信市場の発展に大きな悪影響を与えている。

第三の問題は、投資家教育の欠如である。中国の投信投資家は、株式投資でうまくいかず投信へ移った人が多く、投信投資と株式投資の違いが理解できていない。株式取引と同じように投信でも短期売買に熱中してしまう。個人投資家がこのような行動をとるのは、中国投信業界が投資家教育を怠ってきたからである。投信会社の中には、利益のために故意に投資家に誤解を与えるところさえある。例えば、ある会社では、投資知識のない個人が基準価額の低いファンドにばかり目を向けるという心理を利用して、販売促進のためフ

ンド分割や高配当により基準価額を引き下げるといった手段をとった。こうした行為は、短期的にはファンド販売を拡大したかもしれないが、長期的に見れば、投資家のファンドに対する誤解を大きくし、投信市場の健全な成長を阻害することにつながっている。

当局の政策と今後の動向

これらの問題の解決に向け、当局や投信会社は以下のような施策を採り始めている。

投資家教育：当局は、投資家教育に注力しており、2007年2月、CSRC³⁾は、「中国投信業に対する投資家教育活動展開についての通知」を公表した。各投信会社は投信手数料収入の一部を投資家教育費用に充てる。

新商品の振興：当局は、投信商品別の発行比率を適切な配分にする⁴⁾と同時に、投信会社へ新商品の開発を奨励している。現在はオープンエンド型が全盛だが、クローズドエンド型にも目を向けさせる政策も採ろうとしている。

そうした商品の登場は、長期投資という理念を投資家に浸透させるのに役立つと思われる。

IT構築：中国の投信業界は、証券会社の業務システムを利用して投信業務に関する登録、取引、決算、市況情報サービスなどのシステム化を行っている。これらのシステムはあくまで業務の自動化が主眼だったが、現在は、会社の経営戦略、競争能力向上のためのIT戦略やシステム構築に目が向けられ始めている。良好な相場を背景に、投信会社はリスク管理、マーケティング、ナレッジ管理、CRMなどのシステム構築に注力しているようだ。

中国投信市場が抱える問題の多くは一朝一夕に解決できるものではないが、今後もしばらく市場は高度成長が続くと思われる。金融機関にとって中国の投信市場はチャンスが多い有望なマーケットと言えるだろう。 □

（要約：富永洋子）

NOTE

- 1) このレポートは藤泰博士、馬永諳氏の論文を翻訳の上、要約したものである。脚注は要約者によるもの。
- 2) Listed Open-ended Fund。上場のオープンエンド型投信。深セン取引所で取り扱われている。
- 3) 中国証券監督管理委員会
- 4) 中国では投信の発行にはCSRCによる許可が必要。審査内容は発行規模、資産配分比率などである。