

中国の資産管理業務の正常化に向けた動き

資産管理（アセットマネジメント）業界の正常化を目指す指導意見（2018年発表）の実施が今年末に迫る中、各銀行・銀行資産管理（理財）子会社ともルール遵守に向けて動いている。今後は、銀行・資産管理子会社の資産管理商品の多様化が進むことが期待される。

ルール遵守が進む銀行資産管理商品

資産管理（アセットマネジメント）業界の規制の統一等による「正常化」と規制逃れの迂回融資であるシャドーバンキング抑制を目指す諸ルール（2018年の金融機関の「資産管理業務の規範化に関する指導意見」とその関連弁法¹⁾）の完全実施が今年末に迫っている。特に銀行の資産管理（理財）商品残高は21年6月末で25.8兆元（銀行資産管理子会社も含む）に上り、公募証券投資信託（公募基金）23.0兆元等とともに資産管理業界で大きなシェアを有していることから、その正常化は金融システム安定の点からも重要な政策である。

これらのルールは銀行の資産管理商品に関して、①原則として銀行資産管理子会社の設立を求めるほか、②各商品の“どんぶり勘定”（商品毎に管理しない資金プール）での運用の禁止、③商品を市場価格で評価する基準価額の導入（元本収益保証の禁止）、④「非標準化債権類資産（迂回融資で利用される信託会社の貸付等）」での運用の制限等を求めている。

ルールの遵守は企業等の資金調達に大きな影響を与えるため、昨年7月、新型コロナ禍の影響を考慮して、完全実施の時期を当初予定の20年末から21年末に1年延期していた²⁾。この猶予期間の中で、各銀行は既存のルール違反の商品の処理を進める一方、ルールに則した新商品を発売することで正常化に向けて動いている。

残高25.8兆元に上る銀行の資産管理商品（21年6月末、銀行資産管理子会社も含む）のうち、新ルールに合致した基準価額型商品は20.39兆元と全体に占める割合は79.03%（前年比23.9ポイント上昇）と速いテンポ

で正常化が進んでいる³⁾。

シャドーバンキングにおいても更なる改善が見られる。銀行が資産管理商品で集めた資金の運用を見ると、主たる迂回融資のルートとなっていた信託・証券会社等の各種資産管理商品での運用は、21年6月末で9.49兆元とこの約3年間で、21.02%も減少した。陳雨露人民銀行副総裁は、「金融システム内で循環するシャドーバンキング型資産管理商品・非標準債権・資金の規模は、急速に拡張するトレンドには既になく、ピークから顕著に低下した」と発言した⁴⁾。

残る課題と更なるルールの整備

一方、さらなる改善に向けたルール整備も続いている。第一に、銀行の資産管理子会社の資産管理商品販売に関する新たなルールが導入された（21年6月発表）。ここでは商品の販売ルート、販売プロセス管理、投資家保護等に関する規定を定めている⁵⁾。

例えば、収益を保証する際に顧客に提示していた「予想収益率⁶⁾」の替わりに使われている「業績比較基準」について、その提示方法が厳格化された。業績比較基準は、定期預金金利や株価・債券指数などを基準に、資産管理商品の収益の目安を示すものである（定期預金金利+X%など）。ただし、投資家の目を引くために高い収益率を示す基準の根拠が明確でない過剰宣伝も見られ、問題となっていた。

そこで「選択理由・計算根拠・計算方法を説明していない業績比較基準を使用すること、単独あるいは突出して絶対数値や区間数値を使って業績比較基準を提示すること」が禁止された⁷⁾。

NOTE

- 1) 関連弁法等には、2018年「金融機関の資産管理業務規範化の指導意見に関する事項の更なる明確化に関する通知」(7月)、「商業銀行資産管理業務(理財業務)監督管理弁法」(9月)、「商業銀行資産管理子会社管理弁法」(12月)、20年「資産管理の新規規定の過渡期の適性化」(7月)等がある。
- 2) 本誌2020年10月号「中国の資産管理業務の規範化過渡期を1年間延長」参照。なお、過渡期終了時点で、特殊な原因によりオンバランスに戻すことが難しい非標準化債権類資産等は、金融監督管理部門の同意を経て適切な処理を採る(18年7月、注1参照)。
- 3) 資産管理商品のデータは「中国銀行業理財市場半年報告(2021年上)」(銀行業理財登記託管中心、21年8月)、21年7月24日。
- 4) 「銀行資産管理子会社の資産管理商品販売管理暫定弁法」。
- 5) 本誌2018年7月号「変革期を迎える中国の資産管理業界」参照。
- 6) また、銀行資産管理子会社の理財商品販売を委託される代理販売機関は、その他の銀行資産管理子会社、公衆から預金を受け入れる銀行業金融機関等で、インターネットプラットフォーム会社は使えないことになった。
- 8) キャッシュマネジメント商品。主にマネーマーケット商品で運用する。投資家は毎営業日、購入・解約可。
- 9) 通知内容は22年末までの実施が求められている。
- 10) 商品のレバレッジ率、ポートフォリオ内の運用商品の平均残存期間などもマネーマーケットファンドと同じ規定を満たすように調整しなければならない。
- 11) 週刊「財経」2021年6月21日号。
- 12) 金融リスク防止の観点から商業銀行が直接エクイティに投資することが原則禁止されており人材が不足している点、銀行顧客の安全志向が強い点等が背景にある。

第二に、銀行の資産管理商品のうち現金管理商品⁸⁾に関して、銀行保険監督管理委員会と人民銀行が連名で、21年6月に「現金管理類の資産管理商品管理の規範化に関する事項についての通知」(以下、通知)を発表した⁹⁾。現金管理商品についてのルールを明確化し、証券監督管理委員会の監督下にある証券投資信託のマネーマーケットファンドとルールを一致させて、公平な競争を促進し、規制アービトラージを防ぐことが目的である。

現金管理商品は、この2年余りで急増し、銀行資産管理商品全体の30.15%(6月末)を占めるに至っている。急増の背景には、会計ルールの変更がある。18年7月¹⁾、運用している債券等に償却原価法が認められたため、商品の基準価額の大きな変動が避けられることから、現金管理商品の販売が増加したという経緯がある。

しかし、これでは、資産管理商品を市場価格で評価するという本来の意図と逆行するため、「通知」は、各銀行

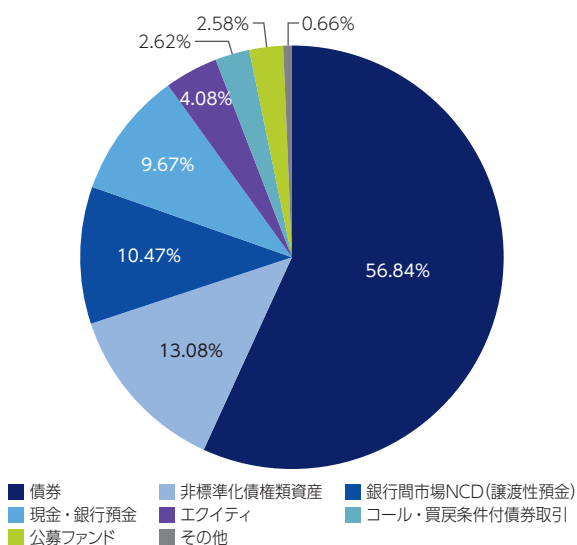
が、償却原価法を利用できる現金管理商品はその銀行の資産管理商品全体の3割(月末、純資産価値ベース)までとし、銀行の資産管理子会社では、償却原価法を利用できる現金管理商品の純資産価値(月末)は各社のリスク準備金の月末残高の200倍を超えてはならないとした。

また、高い利回りを得るために、リスクの高い商品で運用していたが、これも禁止された。禁止された運用対象は、上場株式、転換可能な債券、定期預金金利を基準とする変動利付債券、AA格以下の債券・ABS等となっている¹⁰⁾。

第三に、“どんぶり勘定”運用の禁止である。銀行あるいは銀行資産管理子会社においてどんぶり勘定の問題は改善しているが、銀行の資産管理子会社の複数の商品が、信託会社の同一の商品に投資して資金を運用する形で、実態は信託会社の商品がどんぶり勘定として利用されているケースがある。当局はこの取締りにも乗り出している¹¹⁾。

こうした一連の正常化の後、銀行の資産管理商品が発展するには、商品の多様化が必要であろう。運用面から見ると、足元では、債券投資が過半で(図表)、商品のタイプも債券型が約9割、バランス型が約1割でエクイティ型はほとんどない¹²⁾。ただし、最近では一部の商品では、資金をFOFに投資するなど、公募の証券投資信託を利用する形で、徐々に株式投資を進めており、今後はエクイティ投資を含む商品も整っていくと思われる。

図表 銀行資産管理商品の資産配分(2021年6月末)



Writer's Profile



神宮 健 Takeshi Jingu
金融デジタルビジネスリサーチ部
シニア研究員
専門は中国経済・金融資本市場
focus@nri.co.jp