

中国資産運用会社の業務拡大

中国の資産運用会社は国内投資信託の運用管理という単一業務で発展してきた。さらにここ数年で、年金運用やQDII投資信託の設定など、新規業務が次々に認められ、業務体系の整備がほぼ完了した。法制度の詳細が具体化・明示化されることにより、今後の成長が期待される。

中国資産運用会社の新しい事業分野

1998年の投資信託制度開始以来、中国の資産運用会社（基金管理公司）は、国内投資信託の運用管理という単一業務で発展してきた。ところがここ数年、年金運用への参入や新商品・サービスの開始など、業務範囲を次々に拡大してきている。

この背景には、資本市場を発展・活発化したいとする中国当局の機関投資家育成政策がある。90年代までは、個人投資家による株式投資が資産運用の中心であり、この発展形として中国の投資信託制度はスタートした。近年は、年金など機関投資家資金の運用や、運用対象の多様化など、新たな資産運用ビジネスが生まれてくる中で、その受け皿として資産運用会社の役割が拡大している。

具体的には、社会保障基金（国が提供する年金制度）の運用管理業務（2001年～）、企業年金運用管理業務（05年～）、QDII投資信託¹⁾運用管理業務（07年～）、ならびに、今年から始まった一般事業法人向けの投資顧問業務（専戸理財）が新たに加わり、5種類の業

務資格が存在することとなった（図表）。

現時点では、5つの業務資格をすべて持つ資産運用会社は60社中7社²⁾に限られるが、各社とも資格の追加取得に注力しており、競争は一層激しさを増すとみられる。

1) 国内公募投資信託運用（①従来業務）

98年から始まった国内公募投資信託の運用は、昨年の中国株式市場の好調もあり、勢いよく拡大してきた。08年4月末時点で、資産運用会社60社が設定した投資信託は350本あまりあり、その資産規模は合計約2.5兆元（約38兆円）に達する³⁾。

特筆すべき点は、投資信託を保有する投資家口座数が1.2億口座にも達していることである。単純計算で、中国の約四分の一の世帯が投資信託を持っていることになる。投資信託が最も普及している米国でも、投資信託を保有する世帯は半数に満たないことから、中国の公募投資信託ブームはピークを超え、安定期に入るのはないかという見方が広がっている。したがって、中国の資産運用会社にとっては、公募投資信託以外の事業の柱を開拓していくことが重要な経営課題となっている。

2) 年金運用への参入（②社会保障基金・③企業年金）

01年開始の社会保障基金では、全国社会保障基金理

図表 中国資産運用会社の業務分類と資格要件

	業務	開始時期	資格要件	有資格社数	市場規模(2007年末)
①	国内公募投資信託	1998年4月	・資本金1億元以上	58	3.3兆元 (約50兆円)
②	社会保障基金の運用業務	2001年12月	・(会社の)純資産5千万元以上 ・投信運用2年以上	9	5,162億元 (約7.7兆円)
③	企業年金の運用業務	2005年3月	・資本金1億元以上 ・(会社の)純資産1億元以上	12	1,300億元 (約1.9兆円)
④	QDII投資信託	2007年9月	・(会社の)純資産2億元以上 ・運用純資産残高200億元以上	17 (運用開始済み9社)	225億米ドル (約2.3兆円)
⑤	専戸理財	2008年1月	・(会社の)純資産2億元以上 ・運用純資産残高200億元以上	25	—

(出所) 中国証券監督管理委員会HPなどより、野村総合研究所作成

NOTE

- 1) 海外投資対象を組み入れた投資信託。
- 2) 南方、華夏、嘉実、博時、招商、易方達、国泰の7社。
- 3) ピーク時では約50兆円にまで達した。最近の相場下落により、資産規模が減少している。
- 4) 国内資産運用会社（9社）は、一社あたり約150億元を運用している模様である。
- 5) アリアンツ社の予測。さらに同予測では、歴史的に国有企業が管理していた年金である「基本養老保険」の個人分を広義の企業年金として計上した場合、2015年時点で基本養老保険の個人プールは3.8兆元（約57兆円）にも上ると指摘している。

事会という中央政府の組織があり、政府が拠出した保障基金を運用している。07年の全国社会保障基金の資産総額は5,162億元（約7.7兆円）に達している。そのうち、約40%の2,104億元を国内外の資産運用会社10数社が運用している⁴⁾。

中国の資産運用会社にとって、社会保障基金の運用業務の獲得は、業界でのプレゼンスの向上や事業収益の拡大の両面で大きなメリットがある。しかし、資格要件が厳しく新規に資格を取得できる資産運用会社は少ないため、競争環境は緩やかである。

一方、企業年金運用業務では、現在21社の金融機関が運用機関（投資管理機関）として指定されている。そのうち、過半の12社を資産運用会社が占めている。

中国企業年金の資産総額は、05年末の680億元から、07年末には1,300億元に倍増した。さらに10年には2,000億元、15年には5,350億元まで急拡大するという予測がある⁵⁾。中国の企業年金市場は、非常に大きいポテンシャルを秘めており、中国資産運用会社は虎視眈々と参入・業務拡大を狙っている。

3) 新しい運用業務（④QDII・⑤専戸理財）

本格的なQDII業務の開始は、07年9月の南方投信によるQDII投資信託設定である。その背景には、中国国内に過剰に滞留する資金を海外投資に向ける政策がある。次々に資産運用会社にQDII投資信託業務資格を与え、有資格社が17社に達しているのがその傍証となろう。

一方、最近、中国の資産運用会社が最も注目しているのは「専戸理財」業務で、一般事業法人顧客に投資顧問サービスを提供するものである。現在のところ、最低運用額は5000万元（約7億5000万円）となっている。事業法人の立場からみて、運用スキルとガバナンスを兼

ね備えた運用手段がこれまで存在しなかったため、政策的に新たに導入された制度（サービス）である。中国資産運用会社は、法人顧客を囲い込むため、専門部署を立ち上げ、本格的にこの業務に取り組もうとしている。

法制度の具体的規定により期待される業務拡大

中国政策当局は、年金などの社会インフラ整備、国内資金の海外投資促進など、急を要する施策の推進のため、矢継ぎ早に政策を打ち出してきた。現時点では、制度体系の整備を最優先するため、政策のコンセプトのみ打ち出してきた。そして、少数の先進的な資産運用会社に試験的に新業務に取り組ませ、その経験によって法制度の詳細を規定しようとしている。つまり、「走りながら制度を整備していく」というアプローチであり、具体的規定は後回しになっている面がある。そのため、資産運用会社各社は、意図するビジネスが推進できるのかどうかについて、政策動向を見極めながらおそるおそる展開している格好になっているのが実情である。

中国の資産運用業界の発展にとっては、運用力の向上、リスク管理の徹底、業務・システムの整備など、資産運用会社各社の自助努力が重要なのは言うまでもない。しかし、法制度の詳細が具体化・明示化されてはじめて、各社が主体的に創意工夫を凝らせるようになり、新規業務の拡大が本格化すると期待される。

Writer's Profile



孫 錫寧 Xining Sun

金融 ITイノベーション推進部
上級コンサルタント
専門は中国金融・証券業界
focus@nri.co.jp