

中国の資産管理業界 新たな競争へ

中国の資産管理業界は、2018年に発表された一連の規定により変わりつつある。シャドーバンキングの迂回融資業務（チャネル業務）が縮小する一方、各金融業態が同じ土俵で競争する環境が整ってきた。2019年は、金融機関間の新たな競争が始まる年となる。

減少した迂回融資業務

中国の資産管理業界は変革の時期を迎えている。

2017年11月の「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）の草稿発表から1年あまりの間に、指導意見が正式発表・実施（18年4月）され、それを受けて18年9月に「商業銀行理財業務監督管理弁法」（以下弁法）、12月に「商業銀行理財子会社管理弁法」（以下子会社弁法）がそれぞれ発表・実施された。既に、様々な影響が現われている¹⁾。

まず、マクロベースの資金の流れを見ると、銀行の融資（オンバランス）の割合が増える一方、委託貸出、信託貸出、銀行保証手形（割引前）は資金調達額がマイナスになっている（図表1）。この3つはシャドーバンキングにおけるオフバランスの迂回融資でよく使われていた非標準化債権類資産²⁾であり、一連の規定によるシャドーバンキング抑制の効果が出ている。

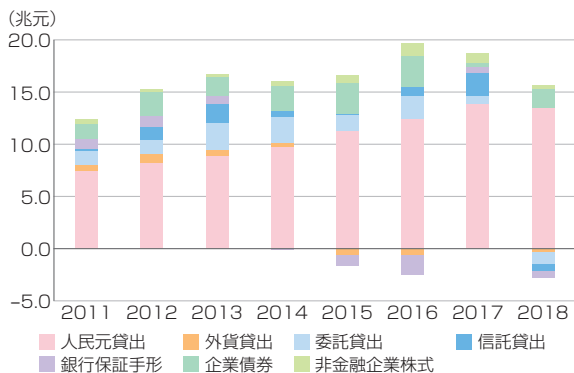
金融業態別に見ると、銀行では、オフバランスの迂回

融資からオンバランスの銀行融資へのこうしたシフトによりリスク資本規制等の点から自己資本が必要になるため、増資を予定するところが出ている³⁾。

銀行の負債については、指導意見等で禁止された元本保証型の資産管理商品（理財商品）が仕組預金によって代替されつつある一方で、銀行の資産管理商品の約75%（17年末）を占める元本保証のない資産管理商品（オフバランス）の規模は、17年末からほぼ横這いの推移となっている。指導意見の影響でオフバランス取引は圧縮される方向にあるが、18年後半以降、景気に対する配慮から、オフバランス資産管理商品の非標準化債権類資産投資に対する規制がやや緩和された影響が出ている可能性がある⁴⁾。一方、指導意見に基づいて市場価格による基準価額計算を実施している資産管理商品は増加している⁵⁾。

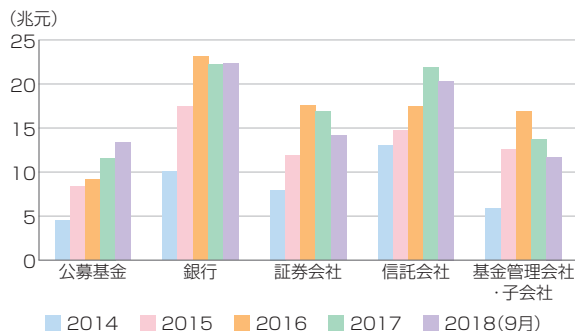
銀行以外の金融機関では一定の商品に残高の減少が見られる（図表2）。信託会社の資金信託が18年6月時点で17年末から1.6兆元、7.1%の減少、証券会社の資産管理商品は18年9月時点で17年末から2.7兆元、

図表1 社会資金調達（新規増加分）の推移



(注)2018年は10月まで
(出所) CEICより野村総合研究所作成

図表2 資産管理商品の規模



(注)2018年は9月時点。銀行は元本保証無しの資産運用商品（理財商品）で2018年は8月、信託会社は資金信託で2018年6月。基金会社は私募部分
(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・中国信託業協会ウェブサイト、CEIC、各種報道より野村総合研究所作成

NOTE

- 1) 指導意見等の内容については、本誌2018年1月号「中国における金融リスク防止策の強化」、7月号「変革期を迎える中国の資産運用業界」を参照。
- 2) 標準化債権類資産は、「等分化・取引可能、十分な情報開示、集中登記・独立委託管理」がなされており「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・証券取引所など国务院の同意を経て設立された取引市場で取引されること」とある（指導意見）。標準化債権類資産以外が非標準化債権類資産である。シャドーバンキングで利用される信託融資、収益受益権等を含む。
- 3) 2018年に平安、交通、農業、華夏、工商銀行等が増資計画を発表している（一部は実施）。
- 4) 仕組預金や取崩り状況については、本誌2018年12月号「中国における銀行資産管理業務の新規定と課題」を参照。
- 5) 2018年5月には191の純資産価値型の銀行資産管理商品が発売されている（「中国金融」2018年第20期「資管新規下銀行業務調整及影響」）。これまでは予想収益率に基づく商品が中心であった。
- 6) 証券投資信託の運用会社のこと。2013年の「証券投資基金法」改定を受け、基金管理会社の公募商品は証券会社の公募商品とともに公募基金として取り扱われている。
- 7) 「中国資産管理行業発展報告（2018）」、社会科学文献出版社、2018年。
- 8) 中国では、銀行に対する信頼が厚く、銀行で販売する商品は安全との社会通念がある。これまでは、元本保証なしの銀行資産運用商品についても暗黙の元本保証があることが前提となっていた。この状況を打破し、リスクとリターンとの関係をはっきりさせることも指導意見等の目的である。

16.0%減少し、基金管理会社⁶⁾・子会社（基金は私募部分）も同様に2.0兆元、14.7%減少している。これら資産管理商品の投資家構成（17年末）を見ると、機関投資家の占める割合（資産規模ベース）が非常に高く（信託会社で45.7%、証券会社で92.4%、基金子会社で94.8%、基金管理会社（私募部分）で97.2%⁷⁾、これらの商品が主に迂回融資のチャンネルとして利用されていたことを示している。そのため、指導意見等のチャンネル業務規制（資産管理商品の他の資産管理商品への投資は一層まで。多層にわたる投資は禁止）の影響を受けて、これらの商品は減少したと見られる。

一方、公募基金は18年9月時点で17年末から1.8兆元、15.2%の増加となっている。公募基金では従来から市場価格による基準価額の計算等が基本的にできているため、元本保証型商品の整理等の調整が必要であるものの、指導意見の遵守は比較的容易と見られている。

資産管理業界の今後の発展の方向

今後の業界の動きを見る上では、銀行の資産管理子会社の動きが重要である。弁法は資産管理業務を展開する商業銀行に原則として資産管理（理財）子会社の設立を求めているが、その主な目的は、資産管理業務を親銀行から離すことで銀行の信用を背景にした資産管理商品に対する暗黙の元本保証を断つことである。18年11月末現在、4大国有銀行を含む19行が設立を表明している。

子会社弁法によれば、資産管理子会社の資産管理商品は、従来の銀行の資産管理商品よりも規制が緩和されている。具体的には、直接、株式に投資できる、最低投資額がない、個人の初回購入時における面接・署名を要求

しないなどである。他の金融機関、特に、販売チャンネルの一部を銀行に依存してきた公募基金にとっては競争相手の出現となる。

これまで銀行のオフバランスの資産管理商品を購入していた個人は、銀行による暗黙の元本保証を前提に商品を購入していたとみられ、リスク許容度が低いと思われる⁸⁾。今後は、こうした個人向けの低リスク商品の開発などの分野が公募基金と銀行資産管理子会社の主戦場になると予想される。

銀行の資産管理子会社設立における大きな問題点は、投資、特に株式投資のリサーチ・運用面での人材不足と言われている。公募基金等からの人材の引き抜きが考えられるが、銀行と高報酬の公募基金の給与体系の相違などの問題点が指摘されており、銀行の資産管理子会社の立ち上げには時間を要すると見られる。

一方、信託会社、証券会社、基金管理会社・子会社は、今後チャンネル業務を脱却し、本来の資産管理業務への回帰を目指すことになる。これらの金融機関がチャンネル業務でかかわっていたシャドーバンキングは、実態としては、市場主導による資産証券化推進の側面があり、これらの機関には資産証券化の経験が蓄積されている。また、証券会社、基金管理会社・子会社は株式投資の分野でのリサーチの能力が高い。2019年は、公募基金や銀行の資産管理子会社を含め、各金融機関がこうした各々の強みを活かす方向で動き始める年となろう。

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