

中国QDII投信が本格的に発展するための条件

2007年9月12日に、中国初の海外投資対象組み入れ投信(QDII投信¹⁾)が発行されてから、一年以上が経過した。中国のQDII投信は、スタート当初の爆発的なブームから打って変わって、現在は静まりかえっている。本稿では、QDII投信の運用経過から、中国の海外資産運用業務の今後の動向と、発展の条件について考察してみる。

「急加熱」と「急冷却」

2007年9月12日、中国の最大手投信会社の一社である南方基金管理公司是、中国初のQDII投信²⁾「南方全球精選」を設定した。発行上限額150億元に対し、募集初日に500億元もの応募が殺到した。南方基金は、急遽発行上限額を300億元に引き上げ、抽選販売の実施など緊急対応に迫られた。翌10月には、華夏基金、嘉実基金、上投摩根基金の3社が、相次いで200～300億元規模の大型QDII投信を発行した。

QDII投信は、金融当局の肝いりで始まった。その背景は、海外投資促進による過剰な外貨準備高の解消である。つまり、QDII投信には「国策商品」という安心感があった。加えて、個人投資家には、「海外分散投資によるリスクヘッジ」といううたい文句が受け入れられた。2006年末からの中国証券市場の急激な成長に、短期収益志向の強い中国の個人投資家も、さすがに「行き過ぎ」を感じていたからである。

しかし、07年からの国内証券市場の急落を背景に、08年を迎えると、QDII投信に対する風向きが急変し

た。08年1月3日、工銀瑞信基金が設定したQDII投信「工銀瑞信中国機会」は、募集予定額200億元に対し、応募額は100億元を大きく下回った。

それ以降のQDII投信の新規発行はさらに厳しかった。08年発行のQDII投信は、いずれも5億元程度の応募額にとどまった。QDII資格を得た他の投信会社も、新規設定の様子見を余儀なくされた。

設定済みQDII投信の運用成績もかなり厳しい。現在運用中の純資産総額は、07年末時点の1081億元から、08年末時点の525億元へと、一年にして半減した(図表参照)。

QDII投信本来のあるべき力が発揮できていない

2008年初頭のQDII投信「急冷却」と、中国国内証券市場の低迷とは、同じ時期に起きている。本来の海外分散投資ができていれば、QDII投信は国内投信ほど落ち込まずに済むはずだが、実際は同様に急落した。QDII投信不調の原因は、QDIIとは標榜しつつも、実は海外分散投資になっていなかったことにある。

1) そもそも外に出ていない

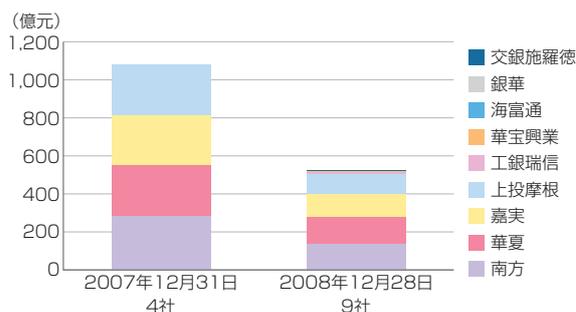
QDII投信の投資対象は、香港市場での中国関連株式とETFが多くを占めている。投信会社は、中国個人投資家の短期収益志向を満たすため、成長性の高い中国関連株に手を染めていた。結局、海外分散投資がなされていなかったことが判明し、投資家から敬遠されたのである。

QDIIは「外に出て泳ぐ」という触れ込みだったが、「慣れている近所のプール」で泳いでいるだけだと言われた。

2) 海外投資のノウハウ不足

もう一つの指摘としては、中国投信会社の海外資産運

図表 QDII投信純資産総額の年度比較



(出所) 和訊網 (<http://funds.money.hexun.com/>) により野村総合総合研究所が作成

NOTE

- 1) QDIIとは、Qualified Domestic Institutional Investor (国内適格機関投資家)の略語で、海外投資対象を組み入れた資産運用資格および投資許可枠を中国金融機関に付与する制度である。2008年12月末時点でのQDII資格取得済み金融機関は、銀行21行(投資許可額161億米ドル)、投信会社27社(同285億米ドル)、証券会社7社(同50億米ドル)、保険会社20社、信託会社2社である。なお、A株など中国投資対象への投資資格をもつ海外機関投資家はQFII (Qualified Foreign Institutional Investor) と呼ばれる。
- 2) QDII制度の発定は、2006年4月である。2006年12月にテストケースとして、華安基金管理会社がQDII債券投信の設定、運用を開始した。実際上の第一号投信は、2007年9月12日に運用開始された「南方全球精選」と考えてよい。

用管理への未習熟が挙げられる。中国投信会社では、QDII運用の管理体制、運用方式、投資理念などで、グローバル対応できていない面が多く残っている。実際は、市場環境分析、銘柄選択、運用など、グローバル投資意思決定のノウハウ取得にかなり苦労している。

「プール」でしか泳いだことがない中国投信会社が、いきなり「海」で泳ごうと思っても、頭で分かっているも体はついて来ない(中国語で「心有余而力不足」)状態である。

**QDII 投信が本格的に
発展するための条件**

QDII 投信の本格的発展に際し、政策当局と投信会社が果たすべき課題は、以下のように整理される。

1) 当局の課題

グローバル金融危機の表面化により、QDII運用は厳しい環境に置かれているが、中国当局が以下の狙いのもと、QDII制度を堅持、推進しようと考えていることは、業界セミナー等での当局担当者発言で確認されている。

- ①海外運用による過剰な外貨準備高の解消
- ②海外資産運用を通じた国内機関投資家の育成
- ③QDIIを先導役とした中国資本市場の開放促進

また、QDII投信業務資格の一つである「資産総額下限条件」について、200億元から100億元へ緩和することを検討している模様である。

現時点で、QDII投信運用には詳細規定が設けられていない。このため逆に、何をして良いのかが不明確となっている。投信会社は、どのような海外資産で運用すべきが困惑しているようだ。例えば、余資運用時の短期金融商品、デリバティブなどの取り扱い方針が不明確

で、手を出しにくい状況である。

2) 投信会社の課題

①海外資産運用能力の向上

QDII業務には、海外資産運用の経験者配置の規定があるが、全体的に海外資産運用の人材獲得、育成が大きな課題となっている。海外資産運用に関して、取引実務だけでなく、バックオフィス業務もノウハウが欠けているため、海外投資情報の確保を含め、苦戦している状況である。

中国投信会社がノウハウ蓄積のため自前運用にこだわったり、海外ブローカーを一社だけに依存するケースも多い。運用再委託や競争原理の導入も今後は必要だろう。

②投資家のニーズ多様化対応

投信会社が投資家の短期キャピタルゲイン獲得のニーズだけに迎合したため、QDII投信の投資対象は香港市場などの中国関連株式に偏っている。リスクヘッジ、長期投資など、多様な投資家ニーズを喚起する工夫は少ない。そもそも、ニーズ多様化への対応のためQDII投信は登場したはずであり、本来の目的を見失ってはならない。

現在の厳しい情勢下で、QDII運用に本格的に踏み出す(海に出て泳ぐ=「出海する」)ことは当面難しい。しかし、海外分散投資は、将来必ず求められる手法である。今のうちに、「出海」力を蓄えなければならない。QDIIを始めとする中国の海外資産運用は、「任重道遠」(任重くして道遠し)だが、今後の展開に期待したい。



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