

中国証券投信業界の2012年の課題

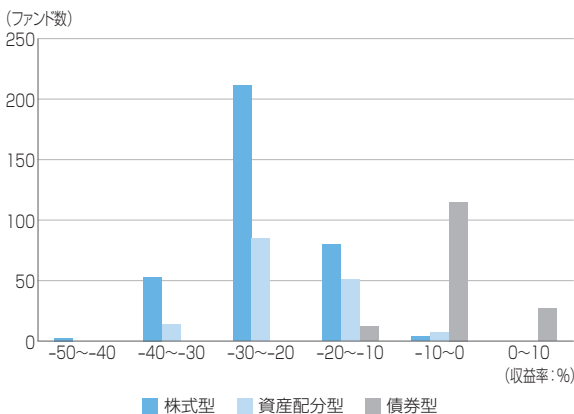
中国の証券投資信託では、昨年、株価下落を受けて運用成績が悪化する一方で、業界の抱える問題点が鮮明になった。こうした中、販売ルートの多様化や投信運用会社の企業統治の改善に向けた動きが出ている。

厳しい状況の下で鮮明化した証券投信業界の問題点

中国の証券投資基金業界¹⁾にとって、2011年は株価下落を受けて厳しい年となったが、その一方で今後解決すべき問題点も明らかになった。

株価を見ると、上海総合指数は、2011年に21.7%下落し、深セン総合指数は32.9%下落した。また、上海・深セン両市場の流通株時価総額は、2.81兆元減少した²⁾。こうした状況の下で、公募ファンド全体では年間で5000億元近い運用損失を記録した³⁾。債券型ファンド等ではプラスのリターンになったものの、株式型ファンドのリターンは-24.1%、資産配分型では-21.6%となった(図表1)⁴⁾。既存ファンドの解約が増える中で、新しいファンドが売り出され、証券投資基金数は2010年末の704から2011年末の915へと211ファンド増加した⁵⁾。しかし株価下落の下で販売難となり、ファンド当たりの平均募集金額は少なくなった模様である。

図表1 オープンエンド型ファンドの2011年の収益率の分布

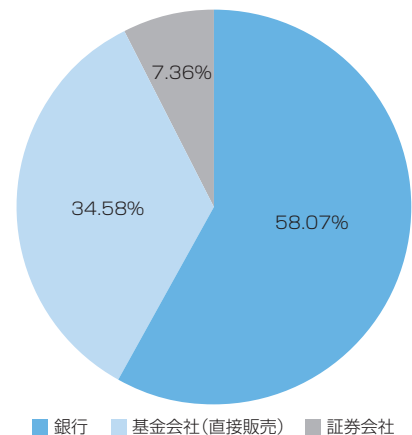


(注) 前年比較可能な661ファンド
(出所) 和訊網より野村総合研究所作成

株価低迷で運用パフォーマンスが悪化する中で、業界がこれまで抱えてきた問題もより鮮明になった。まず、他業界との競合である。2011年前半に金融引締めが厳しくなる中、他の金融運用商品との販売ルートの面での競合が激しくなった。銀行は、預貸比率規制等が厳しくなっていることから、資金集めのために高利回りの理財商品を販売し、また、信託会社の資金運用商品も銀行で販売された⁶⁾。こうした動きは、ファンドの販売を主に銀行窓口にかけている基金会社にとって不利に働いた(図表2)。銀行・証券・信託会社等が資産運用業務に注力する中で、経験のあるファンドマネジャーの争奪も見られ、優秀な人材が定着しないことも問題点である。

次に、基金会社の企業統治である。郭樹清証券監督管理委員会主席は、2011年12月に、証券会社・基金・先物会社の企業統治の問題を指摘した。具体的には、①一部の会社で監督・審査メカニズムが完全でなく、内部者支配のリスクがある、②長期的な投資理念に欠け、シニアクラスの専門職人員の流出や業績の大幅な変動につ

図表2 オープンエンド型ファンドの販売チャネル(2010年)



(出所) 中国証券業協会資料より野村総合研究所作成

NOTE

- 1) 証券投資信託を証券投資基金と呼ぶ。また、投資信託の運用を行う会社を基金(管理)会社と呼ぶ。
- 2) 証券監督管理委員会データによる。
- 3) 2012年1月21日広州日報「基金2011年巨額損失5000億元」。
- 4) 和讯網より計算。株式型は350ファンド、資産配分型は157ファンドの単純平均。両者ともオープンエンド型。
- 5) 中国証券報 2011年12月23日「販売難が迫る基金の革新」。
- 6) 当誌2011年11月号「中国のオフバランス取引とディスインターメディアーション」参照。
- 7) 郭樹清主席の企業統治セミナーでの発言(2011年12月19日)。各種報道より。
- 8) ファンドの販売・宣伝等、基金業務に従事する人員は基金従業資格を持たなければならない。
- 9) その他、有限責任公司やパートナーシップ企業の形式を認める、出資者に自然人が加えられる(改訂前は、法人のみ)等の改訂がある。
- 10) 上述の企業統治セミナー。
- 11) 吳曉靈全人大財經委副主任委員の発言。各種報道(2011年12月16日)より。
- 12) 中国証券報 2011年12月16日「郭樹清、養老年金の株式市場投資を提案」。
- 13) 全国社会保障基金は、将来の社会保険基金の資金不足に対応するため2000年に設立された。中央政府財政・国有株売却等を財源とし、現時点では資金運用のみを行っている。

ながっている場合がある、③職員が直接に会社の株式を保有できず、長期的に有効なインセンティブ・制約メカニズムの構築に影響している(一部略)、といった点である⁷⁾。これらは、新商品のイノベーションの力に欠ける、フロントランニング等の違法行為が後を絶たない、ファンドマネジャーの定着率が低い、といった現象の背景でもある。

改善に向けた動き

こうした状況に対して、まず、銀行窓口頼みのファンド販売ルートの多様化が考えられている。2011年10月に「証券投資基金販売管理弁法」が改訂・実施され、ファンド販売ビジネスへの参入ハードルが引下げられた。具体的には、ファンド販売会社(基金会社、銀行・証券会社・証券投資コンサルティング会社・独立ファンド販売会社)のうち、独立ファンド販売会社について、基金従業資格⁸⁾を持つ職員の最低数を30人から10人にする等の改訂があった⁹⁾。また、ファンド販売会社は、従来の販売費用(購入・解約手数料等)の他、付加価値サービス(法律やファンド契約で決められた以外のサービス)についても費用を投資家から得ることが可能になった。今後、ファンドを専門に販売する会社を通じた販売の増加と販売ルート間の競争活発化が期待されている。

次に、基金会社の企業統治の改善について、郭主席は「証券会社と基金会社の長期的なインセンティブ・制約メカニズムを改善する。従業員持株プランを研究し制定しなければならない」と発言しており¹⁰⁾、従業員持株プラン等の導入を考えている。これは、従前から議論され

ている「証券投資基金法」の改訂でも取り扱われる可能性がある。同法の改訂は、既に最終段階に入っており2012年に正式に審議手続き入りするとの見方もある¹¹⁾。

さらに、フロントランニングやインサイダー取引等の投資家保護にかかわる問題については、ファンドマネジャーに強制的に自身が運用するファンド商品を買わせることで、ファンドマネジャーと投資家の利益を一致させる案も出ている。また、郭主席は、専門職人員によるパートナー制の資産管理会社の発起設立を認めることも検討する旨、発言している。

今後の基金業界の発展を見る上では、最近話題となっている社会保険関連の資金の資本市場での運用の可能性についても注意を払う必要がある。郭主席は、地方政府の年金基金を含む公的な積立金を資本市場で運用することを提案した¹²⁾。これは、全国社会保障基金¹³⁾がその資金の一部を既に基金会社に委託して株式市場等で運用しており、運用成績が良好であったことを受けたものである。現在、各地方政府(主に市・県レベル)で管理している年金基金の個人口座部分の運用に注目が集まっているが、具体的な方法については、人力資源社会保障部・全国社会保障基金・地方政府等の間で意見が分かれている模様であり、どのような形で実現するかは今後の動き次第である。また、この問題は、機関投資家育成、年金等の充実、債券市場育成等、今後当局が注力すべき事項を多数含んでいる点からも今後の動向が注目される。F

Writer's Profile



神宮 健 Takeshi Jingu

NRI北京
金融システム研究部長
専門は中国経済・金融資本市場
focus@nri.co.jp