



『 ぱんだより 』

※パンダからのお便りという意味で「ぱんだより」と名付けました。
 スパークスのアジア地域における情報発信レポート

第106号(2013年4月30日)中国の金融規制



中国のGDP成長率

4月15日に中国国家統計局は今年1-3月の中国のGDP成長率が、実質で前年比7.7%の成長になったと発表しました。これは昨年10-12月の7.9%と比較して-0.2%減速、また市場予想の8%を下回っています。この報道を受け、上海A株など中国国内株式市場も、軟調に推移しています。

では、このGDP7.7%成長は本当にとってもネガティブな数値として捉えるべきでしょうか。もちろん、中国経済は今がとても好景気とは言い難いかもしれませんが、今回の数値が低いのは実はいくつかの特殊要因があったのではないかと考えられます。まず、最もよく言われているのは、不動産売買規制です。規制自体は2011年頃に発表されたもので、2軒目以降の住宅購入にあたって、頭金の比率を60%以上にしなければならないという内容です。また、今年2月20日に新国五条が新たに発表され、購入規制に加え、転売時と購入時の価格との差益に対して20%の所得税を徴収するといった内容です。中国の不動産価格はここ数年値上がりする傾向にあるため、中国人の資産の多くの部分は不動産などで占められています。新国五条の施行自体は3月31日からとなっていますが、資産の目減りによって、消費意欲が後退したということも事実です。

1-3月は旧正月があり、例年、ギフト需要や日本でいう忘年会、新年会需要が経済を押し上げています。日本は最近減っていますが、中国の場合、ギフト、忘年会、新年会などは会社行事の一環として行われ、経費負担となっていることも多々あります。しかし、今年は新政権により、汚職対策として、質素節約を提言しています。特に新聞では連日高額消費が暴露され、それによって職を失っている公務員、国有企業職員などもあるようです。そのため、今年の旧正月では高級ギフト、高級レストランの売り上げは、前年比-20%減とも言われています。

そして、日本ではあまり議論されていませんが、実はもう一つの大きな要因があります。それは、金融規制を強化したということです。



本資料は、スパークス・アセット・マネジメントが情報提供のみを目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また特定の有価証券の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。スパークス・アセット・マネジメントとその関連会社は、本資料に含まれた数値、情報、意見、その他の記述の正確性、完全性、妥当性等を保証するものではなく、当該数値、情報、意見、その他の記述を使用した、またはこれらに依拠したことに基づく損害、損失または結果についてもなんら補償するものではありません。ここに記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告することなしに変更されることもあります。また、過去の実績に関する数値等は、将来の結果をお約束するものではありません。この資料の著作権はスパークス・アセット・マネジメントに属し、その目的を問わず書面による承諾を得ることなく引用または複製することを禁じます。



『ぱんだより』

スパークスのアジア地域における情報発信レポート



金融規制の詳細

昨年12月に中国の銀行監査委員会は、各銀行に対して、銀行窓口で行われている投資信託の販売代理業務について、内部調査を行うようにという通知を行ったことが規制強化のきっかけになりました。これにより、今まで大々的に販売していた投資信託に関して徐々に歯止めがかかるようになり、特にマネープール運用として集めた資金の投資先について銀行がより慎重になりつつあります。

今年の3月18日には、金融規制派で、メディアでも幾度か規制強化を訴えてきた中国銀行のCEOである肖鋼氏が証券監視委員会の主席に就任しました。また、3月25日には、銀行監視委員会が各銀行に対して、マネープール運用関連の投資信託に関する販売、運用などの規制を発表しました。

マネープール運用の投資信託に関する運用・販売の規制概要

項目	内容
1	非標準化債権資産の定義: 銀行間市場及び証券取引所で取引されていない債権資産。(クレジット資産、貸付信託、委託債権、支払手形、小切手、未収金、各種買掛、売掛金、転換社債等々を含む)
2	個々アセットマネジメント商品とそれぞれが投資する対象は、商品ごとに単独管理を行い、個々の商品のバランスシートを作る。この規制より前に投資した非標準化債権資産に関しては、単独銀行管理が困難な場合において、通常の貸し出しと同様に、＜商業銀行資本管理に関する規定＞に基づき、2013年末までにリスク加重資産計算を行い、資本計上を行う。
3	銀行は、アセットマネジメント商品の投資者に対して、融資先の顧客、項目、融資期限、収益分配、取引構造などを含む非標準化債権資産の状況を開示する。アセットマネジメント商品においてリスクの変化が生じた場合に関して、5日以内に投資者に開示を行う。
4	通常の貸し出しと同様に、非標準化債権資産への投資に関して事前調査、リスク分析、事後リスク管理などを行う。
5	非標準化債権資産へ投資するアセットマネジメント商品の総額はいかなるときにおいても、アセットマネジメント商品全部のうちの35%、もしくは銀行が前年度開示している総資産の4%のどちらか低い方を上限とする。
6	協力機構(実際の運用会社)の管理を強化し、購入基準、売却基準などを含む情報開示を行うべき。新規採用の場合は運用開始の10日前までに監督部門へ通知を行う。この規定以前の協力機構に関しては4月末までに通知を行う。
7	非標準化債権資産もしくは株式へ投資する商品の代理販売を行う際には、商業銀行本社の許可が必要。
8	非標準化債権資産もしくは株式へ投資する商品の元本保証を直接的にもしくは間接的に、明示もしくは暗示してはならない。
9	業務運用能力の向上継続的に行う。
10	上記規定を満たせない場合、新規販売を行ってはならない。

出所: 各種メディアよりスパークス・アセット・マネジメント作成



本資料は、スパークス・アセット・マネジメントが情報提供のみを目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また特定の有価証券の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。スパークス・アセット・マネジメントとその関連会社は、本資料に含まれた数値、情報、意見、その他の記述の正確性、完全性、妥当性等を保証するものではなく、当該数値、情報、意見、その他の記述を使用した、またはこれらに依拠したことに基づく損害、損失または結果についてもなんら補償するものではありません。ここに記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告することなしに変更されることもあります。また、過去の実績に関する数値等は、将来の結果をお約束するものではありません。この資料の著作権はスパークス・アセット・マネジメントに属し、その目的を問わず書面による承諾を得ることなく引用または複製することを禁じます。



『ぱんだより』

スパークスのアジア地域における情報発信レポート



この規定において、特に重要な項目は、2、5、7、8です。項目2は今まで一まとまりでしか管理されていないマネープール運用に関して、明確に禁止の命令を与えものです。また、項目5に関しては市場流動性のないものへの投資に上限を与えています。項目7は今まで様々な問題が起きてきた販売代理業務を、本社の許可なしではできないという規制を加えることで、地方支店の勝手な販売を防止する目的があります。そして、項目8は今まで銀行が販売していたため、多くの個人投資家は安直に元本が保全されると考えがちでしたが、元本割れのリスクがあることを明確に伝える義務を銀行に課しています。

バランスシート外での貸し出し

では、なぜここまで投資信託の販売に規制をかけるのでしょうか。その理由は2つあります。

1つ目は、正しく販売代理業務が行われていないということです。というのも、中国では営業マンが販売した投資信託に対して、一定の歩合手数料がもらえるため、積極的に販売することが多く、場合によってはリスクをきちんと伝えず、元本保証、ハイリターンなどを強く謳って販売することがあるようです。また、販売代理業務の場合、そもそも投資信託の運用を規制に則って正しく行っていない業者の商品を、地方の支店で勝手に販売したりすることもあるようです。実際に昨年詐欺のような事件も複数件起きており、社会的にも大きな問題になっています。

2つ目は、銀行が自ら組成し、正規に販売している商品にも実は大きなリスクを抱えているということです。それはマネープール運用です。中国の銀行は規制により、預金の75%しか貸し出しできません。そのため、バランスシート外で比較的に高リターンが得られる貸し出しを行うために作られたのが投資信託のマネープール運用です。1か月など短期間で償還する投資信託を発売し、それで集めたお金を収益性が高い長期の資金需要先に貸し出しを行います。投資信託が償還を迎える前に、新たな投資信託を発売するという仕組みです。つまり、常に新しい投資信託が発売できている間は資金が回るが、一旦途切れてしまうと、資金がショートする可能性が出てくるという危険性のある仕組みです。また、どの投資信託がどの貸し出し先に対応しているかを明確にしておらず、貸出先が貸し倒れにあっても、新しく発行する投資信託の資金でそれ以前の投資信託を償還するという、自転車操業にもなりかねない危険な仕組みになっています。この仕組みを有識者たちは以前から問題視していましたが、規模がどんどん大きくなっているのが現状です。

今回の規制は、こうした潜在的なリスクを表面化できるということで、評価すべきではないかと考えられています。中国のGDPは確かに市場予測を下回る結果となってしまいましたが、それは今まできちんとしたルールが存在しなかったことに対応したという特殊要因もかなり含まれており、見方によってはポジティブと捉えられることもできるのではないのでしょうか。

(GDP48)



本資料は、スパークス・アセット・マネジメントが情報提供のみを目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また特定の有価証券の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。スパークス・アセット・マネジメントとその関連会社は、本資料に含まれた数値、情報、意見、その他の記述の正確性、完全性、妥当性等を保証するものではなく、当該数値、情報、意見、その他の記述を使用した、またはこれらに依拠したことに基づく損害、損失または結果についてもなんら補償するものではありません。ここに記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告することなしに変更されることもあります。また、過去の実績に関する数値等は、将来の結果をお約束するものではありません。この資料の著作権はスパークス・アセット・マネジメントに属し、その目的を問わず書面による承諾を得ることなく引用または複製することを禁じます。