

China Insights

中国市場を見る眼～現地からの報告

HSBC投信株式会社
2017年12月6日



当レポートの要旨

- ▶ **トピックス**：中国人民銀行（中央銀行）は、資産運用商品（AMP）および資産運用業務に関する規制の一元化と規制アービトラージの防止を目的としたガイドライン草案を公表した。新たな規制は、短期的には信用の伸び、資産運用商品の拡大をかなり抑制することが見込まれるが、長期的にはシステミックリスク（金融システム全体に影響が及ぶリスク）の軽減、より健全な資産運用業界の育成を後押ししよう。

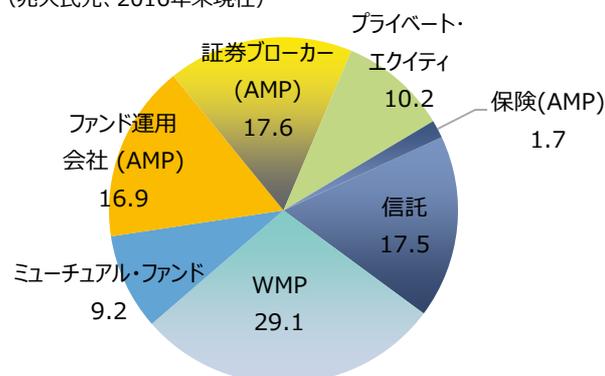
中国がシャドールバンキング対策のための規制に本腰

規制の調和と一元化に向けた大きな一歩

中国人民銀行（中央銀行）は11月17日、銀行、保険、証券および外為管理当局と共同で、資産運用商品（AMP）・資産運用業務の規制に関するガイドライン草案を明らかにした。AMPはシャドールバンキングの主要部分を占めており、銀行及び他の金融機関により販売される商品とその対象に含んでいる。AMPの資産規模は100兆人民元（約15兆米ドル）を超え、債券および非標準信用資産（NSCA）に多額の投資を行っている。中央銀行は、各種規制の枠組みの一元化と規制アービトラージの防止に、さまざまな種類の金融機関を対象に、AMP・シャドールバンキング活動を規制する初の包括的取組みを打ち出した。

新たな規制対象となる資産運用商品／資産運用業務

各資産運用商品／業務の資産構成
(兆人民元、2016年末現在)



WMP = 理財商品、AMP = 資産運用商品
出所：中国人民銀行（2017年11月現在）

HSBC

Global Asset Management

規制アービトラージは、ノンバンク（NBFI）により発行される資産運用商品（AMP）が急増した根本的な原因の一つである。AMPは、融資制限や業界の制約、あるいは資本や流動性の規制を受ける銀行融資に代わるチャネルの役割を果たしてきた。今回、当局は、AMPを規制するガイドライン草案を公表するにあたり、12月16日まで、関係者からの意見を求めている。規制の最終決定にはさらに1ヶ月程度を要する模様であり、関係当局は、詳細なルールを2018年初めに公表すると見られる。

シャドーバンキングのリスクにあらゆる方面から対処

AMPの拡大はこれまで中国の経済成長を支えてきたが、その代償として金融の安定化リスクを脅かしている。これは、1) 資産と負債のデュレーションの不一致による流動性リスク、2) 階層化された商品に組み込まれたレバレッジの波及リスク、3) 過少資本及び過少引当て、4) 暗黙の債務保証によるものである。これらは、無リスク金利を引き上げ、モラルハザードの問題を深刻化させている。

新しい規制は、最低ロックアップ期間の設定を含む各種ルールを定め、資産と負債のデュレーションの不一致に対処している。非標準信用資産（NSCA）への投資には、リスク準備金の引当てを含むさらなる制約が設けられた。階層化された商品のレバレッジは、総資産に対する純資産の比率やトランシェの制限等のさらなる制約によって管理される。また、資産運用商品は資本プール・モデルを標準化し、より厳格なルールに従うことが要求される。チャネル・ビジネスは禁止され、また、重要な点として、暗黙の債務保証には罰則が設けられた。一方、これらルールは、これまでのように各機関に適用されるのではなく、商品（株式、債券、コモディティ及びハイブリッドに分類）に適用される予定である。

新たな規制はAMPの資産規模、特に非標準信用資産の伸びを抑制

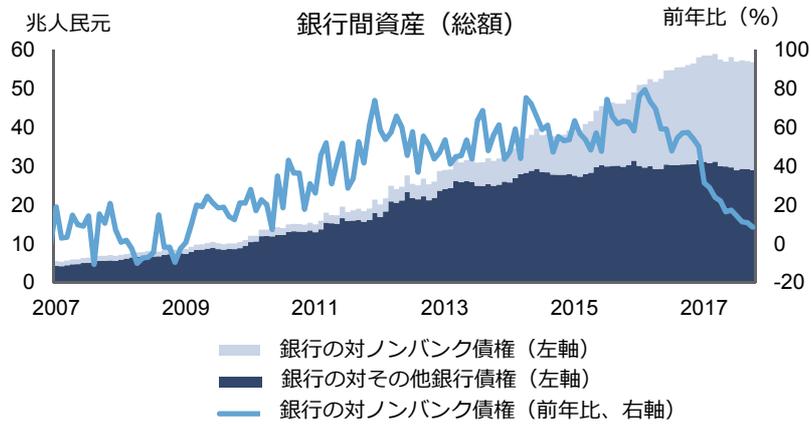
AMGの運用残高の伸びは大幅に抑えられる見通し

このガイドラインは、多くの抜け穴を塞ぐことにより規制アービトラージの防止を後押しする一方で、資産運用業務の秩序ある持続可能な発展を促すことが見込まれる。これは、金融リスクを抑制し金融リソースを実体経済に振り向けるという政府の優先課題と整合する。

新規制が効果的に実施された場合には、階層とレバレッジの減少により、AMPの運用残高の伸びは大幅に抑えられると思われる。特に非標準信用資産（NSCA）への投資は減少する可能性が高い。また、銀行のノンバンク（NBFI）に対する債権は減少し銀行の資産を抑制するだろう。レバレッジ比率や資産と負債のデュレーションの一致に関する規制は、商品の販売停止を誘発する可能性もある。これは、特にノンバンクの流動性を圧迫しよう。非標準信用資産および社債は、最も圧力を受ける可能性がある。暗黙の債務保証の禁止は、リスクベースの価格決定を促し、AMPの魅力を失わせ、金融機関に対して資金調達圧力を強める結果となる可能性がある。

新しい規制は信用の伸びを抑える可能性

今年は銀行のノンバンクに対する債権が減少



出所：HSBCグローバル・アセット・マネジメント(香港)リミテッド (2017年10月現在)

新しい規制は、高リスク金融資産の債務不履行を増加させ、資金調達を非標準信用資産（NSCA）に頼る企業の信用リスクを高める可能性がある。こうした中、信用の伸びおよび金融レバレッジの拡大は抑えられよう。市場金利はより長期にわたり高止まりする可能性がある。また、オンショア債券市場ではボラティリティが高まる可能性もあり、債券市場が調整局面に入る場合には、銀行の運用資産商品の売却が加速する恐れもある。

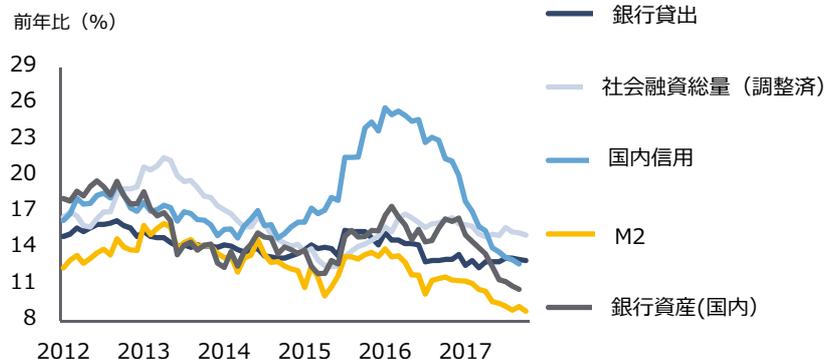
資産運用業界および市場への短期的影響は対処可能、長期的には金融システムの安定化に寄与

短期的な規制の影響は限定的、長期的には金融システムの安定化に繋がりプラス

市場、流動性、資産運用業界に対する短期的影響は限定的と当社では見ている。新しい規制は概ね予想されたものであり、その公表により、債券投資家にとり規制面の不透明感は薄れた。金融機関による新ルールの遵守には、2019年6月30日までの猶予期間が与えられる予定であり、また影響を受けるのは新たに発行される商品のみである。規制当局は、緩やかなペースの導入と、調整を行う際の市場参加者との密接なコミュニケーションを約束している。中央銀行は、過度な市場のボラティリティを防ぐため、市場の流動性をより積極的に管理し、金利を比較的安定的に保つと当社は予想する。

資産運用商品に対する規制の強化は金融政策におけるマクロ・ブルーデンス管理の一環と言える。新しい規制は資金調達プロセスの短縮化を促し、金融仲介コストを引き下げ、過度な信用の拡大を抑制し、引いては、より多くの金融リソースを実体経済に振り向けさせると見込まれる。これは、長期的には、システミック・リスク（金融システム全体に影響が及ぶリスク）の軽減とより健全な資産運用業界の育成を後押しするものと考えられる。

M2（現金通貨・預金通貨・準通貨）と銀行資産の伸びが減速



出所：ブルームバーグ、CEIC、HSBCグローバル・アセット・マネジメント(香港)リミテッド (2017年11月現在)

留意点

投資信託に係わるリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象としており、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動し損失が生じる可能性があります。従いまして、投資元本が保証されているものではありません。投資信託は、預金または保険契約ではなく、預金保険機構または保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関でご購入の投資信託は投資者保護基金の保護の対象ではありません。購入の申込みにあたりましては「投資信託説明書（交付目論見書）」および「契約締結前交付書面（目論見書補完書面等）」を販売会社からお受け取りの上、十分にその内容をご確認頂きご自身でご判断ください。

投資信託に係わる費用について

購入時に直接ご負担いただく費用	購入時手数料 上限3.78%（税込）
換金時に直接ご負担いただく費用	信託財産留保額 上限0.5%
投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用	運用管理費用（信託報酬） 上限年2.16%（税込）
その他費用	上記以外に保有期間等に応じてご負担頂く費用があります。「投資信託説明書（交付目論見書）」、「契約締結前交付書面（目論見書補完書面等）」等でご確認ください。

※上記に記載のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。

※費用の料率につきましては、H S B C投信株式会社が運用するすべての投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※投資信託に係るリスクや費用はそれぞれの投資信託により異なりますので、ご投資される際には、かならず「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。

H S B C投信株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第308号

加入協会 一般社団法人投資信託協会/一般社団法人日本投資顧問業協会



ホームページ

www.assetmanagement.hsbc.com/jp



電話番号 03-3548-5690

（受付時間は営業日の午前9時～午後5時）

【当資料に関する留意点】

- 当資料は、H S B C投信株式会社（以下、当社）が投資者の皆さまへの情報提供を目的として作成したものであり、特定の金融商品の売買を推奨・勧誘するものではありません。
- 当資料は信頼に足ると判断した情報に基づき作成していますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、データ等は過去の実績あるいは予想を示したものであり、将来の成果を示唆するものではありません。
- 当資料の記載内容等は作成時点のものであり、今後変更されることがあります。
- 当社は、当資料に含まれている情報について更新する義務を一切負いません。