

# Market Letter

情報提供用資料 2013/9/12

Vol.17  岡三アセットマネジメント

CHINA  
中国



## CONTENTS

シャドーバンキングとは  
シャドーバンキングが急成長した  
背景

## はじめに

中国の理財商品をはじめとするシャドーバンキング(影の銀行)の問題が注目される中、弊社は8月に深センで理財商品の動向について現地調査を実施しました。証券会社とミーティングを行ったほか、銀行や信託会社を視察し、理財商品や信託の商品ラインナップに加え、最新の販売状況や投資家のニーズについて営業

担当者からヒアリングを行いました。

本レポートでは、中国のシャドーバンキング事情について2回にわたって皆様方にお伝えします。今回は、シャドーバンキングの定義と急成長した背景について取り上げます。

## シャドーバンキングとは

中国では、シャドーバンキングは「銀行融資、株式、債券、投資信託以外のすべての資金調達手段」と位置付けられています。これは、金融機関で販売されている「理財商品」や「信託」から、質屋による貸付や個人間の貸借まで含まれています。中でも、理財商品と信託はシャドーバンキングの主役であり、2013年6月末現在、「理財商品」と「信託」の発行残高は計19.4兆元と中国のGDPの約4割弱に相当します[図表1]。

理財商品と信託の相違点は主に発行体と運用先の2点にあります。理財商品と信託はいずれも銀行で購入できるものの、理財商品の発行体は銀行であるのに対して、信託は信託会社が発行体となります。また、運用スキームに関しても、理財商品は主に国債や短期金融市場を運用するのにに対して、信託は1つの特定プロジェクトに投資する場合は相対的に多いと言われています。発行体の信用度では銀行が信託会社を上回っていることや、理財商品の運用先が分散していることから、理財商品の方がリスクは低いとされています。

[図表1] 理財商品と信託の比較

	理財商品	信託
発行体	銀行	信託会社
発行方式	主に公募	公募と私募
主な運用先	国債 優良な社債 短期金融市場	不動産開発 地方政府インフラ 鉱山 証券担保融資
元本保証/非保証	両方ともある	原則として非保証
運用期間	1日~1年間だが、 主に1ヵ月から3ヵ月	1年~3年
予想年間利回り	元本保証型: 2~4% 元本非保証型: 3~6%	8~15%
最低投資額	5万~100万元	100万元以上
発行残高 (13年6月末現在)	9.5兆元	9.9兆元

出所: 各種資料より岡三アセットマネジメント作成

## シャドーバンキングが急成長した背景

理財商品と信託の市場規模は近年急成長しており、2013年6月末現在、両者の発行残高は2010年末の約3倍に増加しました[図表2]。その背景には、これら金融商品が借り手(地方政府など)、貸し手(投資家)、金融機関(銀行)のニーズを同時に満たしていることにあります。

資金需要の旺盛な中国では、銀行側が限られた融資枠を有効に利用するために、主に国有企業や大手企業のリスクの低いプロジェクトに対して融資を積極的に行います。その結果、中小企業のみならず、大手企業もリスクの高いプロジェクトに関しては銀行融資を受けにくい状況にあります。信用度の比較的低い地方政府、企業などの借り手を中心に、資金調達コストが高い一方で比較的調達しやすい「理財商品」や「信託」を通じた借り入れに頼る傾向が顕著になりました。

資本規制により中国の個人投資家は海外投資のハードルが高いことから、主な投資手段が中国国内の預金、株式・投信、不動産などに限られています。しかし、預金は予想利回りが低いこと、株式・投信は元本損失のリスクがあること、不動産は流動性が低いことなど、それぞれ欠点を抱えています。一方、理財商品や信託は、予想利回りが預金を上回ることに加え、流動性が高い(運用期間が短い場合)などの利点を有するため、近年、個人投資家の間で人気が高まっています。

また、規制金利制度により、各行の預金金利が一律となっているため、預金は信用度の高い大手銀行に集中しています。預金基盤の弱い銀行が資金を調達するために、中小銀行が自ら発行する「理財商品」の利回りを高く設定し、大手行の預金を引き寄せる戦略が近年急速に広がっています。



\*2013年は6月末時点、そのほかは年末時点  
(出所)DZHデータより岡三アセットマネジメント作成



深センで見かけた理财商品の広告  
(出所)当社撮影

## 最後に

資本規制や規制金利制度などの金融市場における規制が、理财商品や信託をはじめとするシャドーバンキングを急成長させる要因となりました。一方で、情報開示や理财商品のリスク管理に対して法整備が追いついておらず、政府は今年に入って本格的な規制強化に乗り出しまし

た。次回は、中国におけるシャドーバンキングの問題点とその規制強化の内容、規制発表後のシャドーバンキングの現状についてお送りする予定です。

## 【当レポートに関する留意事項】

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

## 【皆様の投資判断に関する留意事項】

### 【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等(外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。)に投資しますので、基準価額は変動します。従って、投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。投資信託は預貯金と異なります。

投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様へ帰属します。

### 【留意事項】

- ・投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定(いわゆるクーリングオフ)の適用はありません。
- ・投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- ・投資信託の収益分配は、各ファンドの分配方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がり率が小さかった場合も同様です。

## 【お客様にご負担いただく費用】

■お客様が購入時に直接的に負担する費用

**購入時手数料** : 購入価額×購入口数×上限 4.2%(税込み)

■お客様が換金時に直接的に負担する費用

**換金時手数料** : 公社債投信 1万口当たり上限105円(税込み)  
その他の投資信託にはありません

**信託財産留保額** : 換金時に適用される基準価額×0.5%以内

■お客様が信託財産で間接的に負担する費用

**運用管理費用(信託報酬)の実質的な負担**

: 純資産総額×実質上限年率1.995%(税込み)

※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用(信託報酬)は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。

**その他費用・手数料**

**監査費用** : 純資産総額×上限年率0.0126%(税込み)

※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。

※監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。

- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

## 【岡三アセットマネジメント】

商 号: 岡三アセットマネジメント株式会社

事業内容: 投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業

登 録: 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第370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

上記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。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用するすべての公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に、個別の投資信託の「投資信託説明書(交付目論見書)」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。