



# 中国で始まった海外運用ブーム — 基金管理会社の QDII について —

関根 栄一\*

## 要約

1. 中国では、2006 年 4 月より、中国国内の投資家が、QDII（適格国内機関投資家、キューディーと呼ばれる）と認定された中国国内の金融機関を通じ海外の証券投資を行う制度が始まっている。
2. QDII のうち、基金管理会社（運用会社）については、2006 年のテストケースを経て、2007 年 9 月から 10 月にかけて、計 4 本・190 億ドルの商品が設定・販売され、いずれも株式中心の運用となっている（海外株式投信に相当）。今回の基金管理会社の QDII 商品の売れ行きが好調だった背景には、投資家の国内市場のリスクヘッジと海外運用に伴う高利回りへの期待が指摘されている。
3. 計 4 本の基金管理会社の QDII 商品では、ファンドマネジャーは台湾出身者や海外での留学・勤務経験者の中途採用により確保されている。また、運用決定プロセスにおいては、関連法令上、海外投資顧問を起用することも可能で、最終的に海外での運用経験・ノウハウを自前で獲得していくことを目標としている。
4. 今後も基金管理会社や証券会社の QDII について、新規認可が予定されている。新規認可に当たっては、全国社会保障基金や企業年金など中国国内の資産運用ビジネスにおける関連資格の取得状況・実績も考慮されよう。
5. 日本では 1970 年に初めて投資信託に外国証券を組み込むことが認められた。中国でも、日本と同様、将来的に外国の法令に基づき外国で設定される外国投信の販売が認められていくことが想定される。引続き、基金管理会社による QDII の動向が注目される。

## I. 基金管理会社による QDII の始まり

世界各国からの中国株投資への関心が高まって久しいが、今度は逆に、中国の国内で海外投資ブームが始まっている。これは、中国国内の投資家（個人・法人）が、QDII（適格国内機関投資家、キューディーと呼ばれる）と認定された中国国内の金融機関を通じ海外の証券投資を行うものである。2006 年 4 月に解禁された QDII のうち、基金管理会社（運用会社）が設定・販売する商品（投資信託）については、2006 年 9 月の華安基金管理によるテストケースや中国証券監

\* 関根 栄一（榊野村資本市場研究所 副主任研究員）

督管理委員会（証監会）による新たなルール制定を経て、2007 年 9 月から本格的に設定・販売が始まっている<sup>1</sup>。

## Ⅱ、株式運用が中心の QDII 商品

### 1. 商品の概要

#### 1) いずれも即日完売

基金管理会社の QDII は、証監会がライセンスを認可し、国家外為管理局（外為局）が実際の運用枠を認可する。

2007 年 9 月 12 日に設定・販売された第一号 QDII は南方基金管理の商品で、当初 20 億ドルの運用枠を金融当局から取得していたが、投資家からの申込みが殺到したため、急遽 20 億ドルを追加設定した（計 40 億ドル、約 4,600 億円<sup>2</sup>、図表 1）。第二号は華夏基金管理の商品で、これも当初 25 億ドルの運用枠であったが、さらに 25 億ドルを追加設定した（計 50 億ドル、約 5,750 億円）。第三号と第四号はいずれも外資系基金管理会社の商品で、第三号はドイツ銀行系の嘉実基金管理による 50 億ドル（約 5,750 億円）の設定であった。第四号は JP モルガン・アセット・マネジメント系の上投摩根基金管理で、当初 40 億ドルの運用枠を金融当局から取得していたが、南方基金管理や華夏基金管理同様、投資家からの申込みが殺到したため、急遽 10 億ドルを追加設定した（計 50 億ドル、約 5,750 億円）。以上の中国系・外資系の計 4 社の商品は、いずれも販売と同時に即日完売した。

#### 2) 国内市場のリスクヘッジが好販売の背景の一つ

前述の華安基金管理も含めた基金管理会社の QDII の運用枠は既に 195 億ドル（約 2.2 兆円）に達し、うち 190 億ドル（約 2.1 兆円）が 2007 年 9 月上旬からわずか 1 ヶ月の間に設定・販売されている。その一方、2002 年 11 月に解禁された中国国外からの国内証券投資を認める QFII（適格外国機関投資家、キューフィーと呼ばれる）は、4 年をかけて合計 99.95 億ドル（2006 年末、約 1.1 兆円）の運用枠に達していることを考えると、基金管理会社の QDII が如何に短期間に運用枠を取得し、かつ実際に消化されているかが分かる<sup>3</sup>。

また、基金管理会社の QDII が本格的に販売される 1 年前の華安基金管理のテストケースでは、当初設定枠 5 億ドルに対し 1.97 億ドルしか販売されなかったことを考えると、国内投資家の海外投資に対する姿勢が大きく変化したことが窺える。現地の証券関係者は、この現象を、国内投資家が高値更新を続ける A 株（国内人民元建て株式）中心の運用から、海外の証券市場にリスクヘッジを求めていると解説している。

<sup>1</sup> 2006 年 4 月に解禁された QDII には銀行や保険会社も含まれるが、本稿では基金管理会社・証券会社の QDII に絞って進める。なお、銀行の QDII については関根栄一「動き始めた中国の対外証券投資」『資本市場クォーターリー』2006 年秋号、保険会社の QDII については関根栄一「中国：本格化する保険会社の対外証券投資」『資本市場クォーターリー』2007 年冬号を参照。

<sup>2</sup> 本稿での邦貨換算は、1 ドル=115 円として計算した。

<sup>3</sup> 国家外為管理局によれば、2007 年 9 月末時点で同局が認可した QDII の運用枠は、銀行（21 行）が 161 億ドル、基金管理会社（5 社）が 195 億ドル、保険会社が 65.7 億ドル（14 社）の合計 421.7 億ドルで、このうち実際に消化されているのが 108.6 億ドルとしている（消化率は約 26%）。

図表 1 基金管理会社の QDII 第一号商品の概要

基金管理人 (資本関係)	南方基金管理有限会社 (華泰証券45%、深?市空港(集団)30%、アモイ国際信託投資15%、興業証券10%)	華夏基金管理有限会社 (中信証券60.725%、西南証券35.725%、中国科技証券3.55%)
基金名	南方全球精選配置基金	華夏全球精選株式基金
種類	契約型、オープン・エンド型	契約型、オープン・エンド型
国内カストディアン	中国工商銀行	中国建設銀行
海外カストディアン	バンク・オブ・ニューヨーク	JPモルガン・チェース銀行
海外投資顧問	メロン・グローバル・インベストメンツ	T.Rowe Price
運用枠認可日	2007年9月4日→20億ドル 2007年9月14日→20億ドル(追加)	2007年9月10日→25億ドル 2007年9月26日→25億ドル(追加)
募集枠	40億ドル	50億ドル
募集期間	2007年9月12日～28日(即日完売)	2007年9月27日～10月26日(即日完売)
対象投資家	個人、法人	個人、法人
募集通貨	人民元、1,000元より	人民元、1,000元より
運用対象商品	投資信託及び株式の目標割合は95%、うち投資信託が60%以上、株式は40%を上限、マネーマーケット商品が0-40%	株式中心(60%以上)
運用対象国・地域	・証監会が監督当局と覚書を締結している国・地域(33)が90%以上 ・成熟市場(60%) : 米国、日本、香港(20%確保)、スイス、イタリア ・新興市場(40%) : ロシア、インド、ブラジル、マレーシア、韓国	・米国、欧州、日本、香港(但し、香港株、H株の比率は30%を超えてはならない) ・新興市場
指数	MSCI世界、MSCI新興市場	MSCI世界
費用(対純資産価格)	基金管理費用(1.85%) カストディ費用(0.3%)	基金管理費用(1.85%) カストディ費用(0.35%)
税金	各国の税制に基づく	各国の税制に基づく
全国社会保障基金の運用 受託会社	○	○
企業年金の投資管理人	○	○
基金管理人 (資本関係)	嘉実基金管理有限会社 (中誠信託投資48%、立信投資32.5%、ドイツ銀行19.5%)	上投摩根基金管理有限会社 (上海国際信託投資51%、JPモルガン・アセット・マネジメント49%)
基金名	嘉実海外中国株式基金	上投摩根アジア太平洋株式型証券投資基金
種類	契約型、オープン・エンド型	契約型、オープン・エンド型
国内カストディアン	中国銀行	中国工商銀行
海外カストディアン	中国銀行(香港)	バンク・オブ・ニューヨーク
海外投資顧問	DWSファイナンス・サービス	JFアセット・マネジメント
運用枠認可日	2007年9月26日→50億ドル	2007年10月12日→40億ドル 2007年10月18日→10億ドル(追加)
募集枠	50億ドル	50億ドル
募集期間	2007年10月9日～10月19日(即日完売)	2007年10月15日～10月19日(即日完売)
対象投資家	個人、法人	個人、法人
募集通貨	人民元、5,000元(銀行・証券会社の店頭販売の場合)、20,000元(直販の場合)	人民元、10,000元(銀行・証券会社の店頭及び直販の場合)、500,000元(VIP資産運用センター対象者の場合)
運用対象商品	株式中心(60%以上)	株式中心(60%以上)
運用対象国・地域	・香港取引所の上場株、シンガポール証券取引所・ナスダック・NYSEなどの上場株式(中国での営業収益または利益が少なくとも50%)	・アジア太平洋地区の証券市場及びその他の証券市場で取引されているアジア企業の株式(アジア太平洋地区で会社登記) ・具体的にはオーストラリア、韓国、香港、インド、シンガポールなど(日本は除く)
指数	MSCI中国	MSCIアジア太平洋(除日本)
費用(対純資産価格)	基金管理費用(1.8%) カストディ費用(0.3%)	基金管理費用(1.8%) カストディ費用(0.35%)
税金	各国の税制に基づく	各国の税制に基づく
全国社会保障基金の運用 受託会社	○	-
企業年金の投資管理人	○	-

(出所) 各社募集説明書より野村資本市場研究所作成

### 3) 高利回りへの期待

2006年の華安基金管理によるQDIIのテストケースを経て、新たに制定された「適格国内機関投資家海外証券投資管理試行弁法」(管理試行弁法)<sup>4</sup>および同弁法に関連する通知<sup>5</sup>では、

<sup>4</sup> 中国証券監督管理委員会令第46号として、2007年6月18日公布、同年7月5日施行。

2006 年のテストケースとしての基金管理会社だけでなく証券会社も加え、両者の QDII の運用対象を、マネーマーケット商品、債券、株式、公募投信、仕組み商品、金融派生商品に幅広く認め（図表 2）、個別の銘柄に対する投資上限規制はあるものの、最大限、全てを株式とするポートフォリオを組むことも可能となっている。また、対象地域は、証監会が覚書を締結している監督当局がある 33 の国・地域が中心となる（図表 3）<sup>6</sup>。

図表 2 基金管理会社・証券会社による QDII の運用対象

海外運用対象	具体的商品	補足
マネーマーケット商品	銀行預金	-
	CD	
	銀行引受手形	
	銀行為替手形	
	商業手形	
	レポ	
	短期国債	
債券	国債	国際金融機関債は世銀、ADB など証監会の認可した債券に限る。
	社債	
	CB	
	MBS	
	ABS	
	国際金融機関債	
株式	普通株	証監会が監督当局と覚書を交わした国家・地域の証券市場で上場・取引されている銘柄に限る。
	優先株	
	GDR/ADR	
	REIT	
公募投信	-	証監会が監督当局と覚書を交わした国家・地域で、当該監督当局による登記を経た公募投信に限る。
仕組み商品	-	固定収益商品、PE、クレジット、商品指数、ファンドにリンクした仕組み商品が対象。
金融派生商品	フォワード	金融派生商品はヘッジ目的に限定。ワラント、オプション、先物は、証監会が認可した海外取引所で上場・取引されている銘柄に限る。
	スワップ	
	ワラント	
	オプション	
	先物	

（出所）「適格国内機関投資家海外証券投資管理試行弁法」と関連通達より  
野村資本市場研究所作成

図表 3 証監会が監督当局と覚書を締結している国・地域

地域	国・地域名
北米	米国、カナダ
南米	ブラジル、アルゼンチン
アジア	香港、シンガポール、日本、マレーシア、韓国、インドネシア、ベトナム、インド、ヨルダン、UAE、タイ
欧州	英国、フランス、ルクセンブルク、ドイツ、イタリア、オランダ、ベルギー、スイス、ポルトガル、ノルウェー、ルーマニア、ウクライナ
アフリカ	エジプト、南アフリカ、ナイジェリア
大洋州	オーストラリア、ニュージーランド

（注） 2007 年 5 月 31 日時点。

（出所）証監会より野村資本市場研究所作成

<sup>5</sup> 「「適格国内機関投資家海外証券投資管理試行弁法」実施に関する関連問題の通知」が正式名称。2006 年 6 月 18 日公布、同年 7 月 5 日施行。

<sup>6</sup> 管理試行弁法と同時に公布された通知では、証監会が覚書を締結していない監督当局のある国や地域で取引される証券資産は、純資産額の 10% を超えてはならないとされている。

こうしたルールを踏まえ、上述の四社の QDII 商品はいずれも株式中心の運用となっているが（海外株式投信に相当）、各社によって具体的な方針に違いが出ている。中国系の南方基金管理と華夏基金管理は、日本・米国・欧州・香港や新興市場を中心に運用を計画している。外資系の嘉実基金管理は、香港取引所の上場株やシンガポール証券取引所・ナスダック・ニューヨーク証券取引所に上場されている中国関連株での運用を計画し、同じく外資系の上投摩根基金管理はアジア太平洋地区の証券市場及びその他の証券市場で取引されているアジア企業の株式での運用を計画している。対象国・地域の違いはあるものの、こうした株式を中心とした運用による高い利回りへの期待が、中国国内の投資家を引きつけているようである。この点、中国銀行業監督管理委員会の規制により、株式の運用制限（純資産額の最大 50%まで）を設けている商業銀行の QDII 商品との間で、投資家の人気を分ける一因ともなっている。

## 2. 運用関係者と運用決定プロセス

### 1) 鍵を握るファンドマネジャー

基金管理会社の QDII 商品において、各社の運用方針を着実に実現するためには、海外の運用経験やノウハウを持つ優秀なファンドマネジャーの採用・確保が不可欠となっている。この点にも各社の運用方針によって違いが出ている。

南方基金管理、華夏基金管理、上投摩根基金管理については、台湾籍もしくは台湾で海外運用の経験を持つファンドマネジャーを迎えているのに対し、嘉実基金管理では海外金融機関、特に同基金管理がドイツ銀行との合弁であることからドイツ系金融機関での勤務経験のあるファンドマネジャーを迎えている（図表 4）。なお、南方基金管理のファンドマネジャーは、目論見書で、台湾の新光証券で日本ファンドの運用にも携わった経験があることが補足され、日本株をポートフォリオに組み現実的可能性が高いことを示唆するものとなっている。

### 2) 海外投資顧問を通じたノウハウ取得

管理試行弁法では、各社が QDII 商品を設定・運用するに当たり、海外投資顧問を起用することが認められている<sup>7</sup>。

南方基金管理の場合、メロン・グローバル・インベストメンツを海外投資顧問として起用しているが、同顧問の業務は、①アセットアロケーションに関する助言、②投資ポートフォリオに関する助言、③取引執行に関する支援、④基金管理人（QDII 商品の設定・運用者）によるパフォーマンス評価の支援、⑤基金管理人による資産リスク管理の支援、から構成されている。また、同じく南方基金管理の場合、基金管理人、海外投資顧問との役割分担を踏まえたアセットアロケーション、取引執行、パフォーマンス評価、リスク管理に至る運用決定プロセスは図表 5 の通りとなっている。ここで重要なのは、Plan—Do—See という運用管理業務の基本原則を踏まえつつ、一連の運用決定プロセスを通じ、外部から中途採用したファンドマネジャーと海外投資顧問を交え、海外運用に関する経験・ノウハウを自社に蓄積しようとしている点であり、これは QDII 商品を設定・運用する他の基金管理会社にとっても共通の課題・問題意識といえる。

<sup>7</sup> 管理試行弁法第 13 条に海外投資顧問となることのできる海外の運用会社・投資顧問の要件が規定されている。うち、数値基準として、運用管理業務経験が 5 年以上で、直前の会計年度において管理する証券資産が 100 億ドルを超えていることが求められている。

図表 4 各社のファンドマネジャーの顔触れ

南方全球精選配置基金	
名前	謝偉鴻 (台湾出身)
生年	n.a
肩書き	国際業務部執行総監
学歴	米イリノイ大学修士 (財務管理)
経歴	1994年7月-1999年6月 富邦産物保険公司 (台湾)、投資部 2000年10月-2002年4月 中国信託銀行 (台湾)、財務総管理処 2002年4月-2004年1月 開發国際投資公司 (台湾)、研究部マネジャー 2004年2月-2007年5月 新光証券 (台湾)、海外投資部マネジャー 2007年5月 南方基金管理公司入社
補足	海外運用経験は12年、新光証券時代に日本ファンドの運用も担当
華夏全球精選株式基金	
名前	楊昌桁 (台湾出身)
生年	n.a
肩書き	海外投資総監
学歴	米テネシー州立大学修士 (財務金融)
経歴	1990年より台湾の投信会社、証券会社で10年以上にわたり証券業務を経験 2005年1月 華夏基金管理公司入社
嘉実海外中国株式基金	
名前	李凱
生年	1971年
肩書き	嘉実基金管理有限公司総経理補佐
学歴	ニューヨーク大学修士 (経済)、同博士 (金融)
経歴	ドイツ銀行、ジフ・ブラザーズ・インベストメンツ、トレスナー・クラインオート、UBS ペインウェバーなどで8年以上にわたり証券業務を経験 2007年4月 嘉実基金管理公司入社
上投摩根アジア太平洋株式型証券投資基金	
名前	楊逸楓 (台湾出身)
生年	n.a
肩書き	ファンドマネジャー
学歴	n.a
経歴	台湾南山生命保険、台湾JPモルガンフレミング証券投資信託会社で13年以上に わたりアジア地区 (除日本) の証券業務を経験

(出所) 各社資料より野村資本市場研究所作成

図表 5 南方基金管理 QDII 商品の運用決定プロセス

段階	主要責任	内容
①アセットアロケーション	基金管理人	基金管理人は、アセットアロケーションを以下の要領で確定する。 ・基金管理人と海外投資顧問は毎月1回、アセットアロケーション検討会議を開催する。 ・海外投資顧問は、毎月、基金管理人に地域選定とアセットアロケーションに関する提案を行う。 ・基金管理人は、海外投資顧問の提案を参考に、アセットアロケーションの調整を行う。
②取引執行	基金管理人	ファンドマネジャーは、事前に基金管理人内部の投資委員会の承認を得る。 ファンドマネジャーは、取引部に指示を出し、同部は当該取引指示を海外のブローカーに出す。 取引部は、海外のブローカーから受領した取引報告をファンドマネジャーに回付する。
③パフォーマンス評価	基金管理人	回帰分析などを通じ、パフォーマンスへの貢献の要素を評価する。
④リスク管理	基金管理人+ 海外投資顧問	両者で共同のリスク管理グループを設け、リスク管理制度を制定し、有効なリスク管理を行う。

(出所) 南方基金管理より野村資本市場研究所作成

### 3. その他の海外へのアウトソーシング先

#### 1) 海外カストディアン

管理試行弁法第 18 条では、国内に加え、海外でカストディ業務を行う海外カストディアンを起用することができることを定めている<sup>8</sup>。

南方基金管理の場合、海外カストディアンとしてバンク・オブ・ニューヨーク（BONY）を選定しており、同行は受託財産の安全保管などの義務を負っている（図表 6）。

#### 2) 海外ブローカー

海外投資顧問からのアドバイスと社内の投資委員会の決定に基づき売買を行う場合、この売買を海外のブローカーを通じて行うことができる（管理試行弁法第 3 条）。

華夏基金管理の場合、委託先は明らかにはしていないものの、海外ブローカーの選定基準として、①取引執行能力、②リサーチ支援業務、③財務能力、④バック業務の利便性と信頼性、⑤組織構成と業務構成などを挙げていることが注目される（図表 7）。

図表 6 南方基金管理の海外カストディアンの役割

①受託財産の安全保管
②海外受託資産の純資産の計算
③受託資産の清算、決済
④受託資産の資金口座及び証券口座の開設
⑤カストディ業務に関する会計記録、取引情報の提供
⑥受託資産のカストディ業務に関する記録、帳簿、その他関連資料の保存
⑦国内カストディアンが委託するその他の事項

(注) 海外カストディアンとしてバンク・オブ・ニューヨークを選定  
(出所) 南方基金管理より野村資本市場研究所作成

図表 7 海外ブローカーの選定基準（華夏基金管理のケース）

項目	要件
①取引執行能力	・全ての顧客に公平に接し、最良価格での取引、かつ信頼できる誠実で適切な取引を実行できること。 ・十分な流動性を備え、取引ミスが少ないこと。
②リサーチ支援業務	・基金業務の需要に対し、質の高い調査レポートを提供できること。 ・銘柄推薦、企業訪問、市況の照会、専門研究の受託、取引評価の支援なども含まれる。
③財務能力	・純資産、時価、受託資産などの指標が業界の上位に属していること、または十分な安全性が確保できていること。
④バック業務の利便性と信頼性	・取引・清算に関し多くの案を支援することができ、ソフトの再開発能力が強く、システムが安定かつ安全であること。
⑤組織構成と業務構成	・きちんとしたルールと位置付けを有し、多様な業務協力を積極的に推進し、基金の利益獲得のために全ての資源を最大限調整できること。
⑥その他	・基金保有者の利益にとって有利な商業ベース上の要素。

(出所) 華夏基金管理より野村資本市場研究所作成

<sup>8</sup> 管理試行弁法第 19 条に海外カストディアンとなることができる要件が規定されている。うち、数値基準として、直前の会計年度において実収資本が 10 億ドルを超えているか、もしくは管理資産規模が 1,000 億ドルを超えていることが求められている。

### Ⅲ、今後の新規認可の見通し

#### 1. 今後の新規認可リスト

実は、今回の基金管理会社による QDII 商品の設定・販売に先立つ 2007 年 8 月、中国証券業協会は 30 日・31 日の 2 日間にわたり QDII の運営に関するセミナーを開催している。セミナーの内容は、QDII に関する運用、営業販売、商品設計、取引、清算、TA、純資産価格の計算といった実務的な内容から GIPS（グローバル投資パフォーマンス基準）や QDII 関連の国内法令といったルールにまで及んでいる。

また、このセミナーに招待されたのは特定の基金管理会社 20 社と証券会社 4 社のみで（図表 8）、当面は選別的にこれらの会社に QDII のライセンスや運用枠の認可を優先していくものと見られる。既に 13 社がライセンスを取得している<sup>9</sup>。今後、基金管理会社と証券会社の QDII の増加に伴い、海外運用の経験やノウハウのあるファンドマネジャーの確保や海外の証券市場に関するリサーチ体制の構築もよりいっそう大きな課題になっていくと思われる。

#### 2. 他の運用関連資格との連動

基金管理会社の QDII で先行している 4 社のうち、南方基金管理、華夏基金管理、嘉実基金管理の 3 社は将来の社会保険の給付財源のために設立された全国社会保障基金から運用を受託しており、加えて 2004 年に導入された新しい企業年金制度（確定拠出型）の運用資格（投資管理人）も取得している（前掲図表 1）。また、華夏基金管理の海外投資顧問に選定された T. Rowe Price も、2006 年 11 月に全国社会保障基金の米国株式のエンハンスト・インデックス運用を受託

図表 8 中国証券業協会主催の QDII セミナーの招待リスト

##### 1. 基金管理会社 20社)

中国資本系	運用枠	外資系	運用枠
華安基金管理	5億ドル	嘉実基金管理	50億ドル
南方基金管理	40億ドル	上投摩根基金管理	50億ドル
華夏基金管理	50億ドル	工銀瑞信基金管理	ライセンス取得済
博時基金管理		華宝興業基金管理	ライセンス取得済
大成基金管理		海富通基金管理	ライセンス取得済
銀華基金管理		鵬華基金管理	
広発基金管理		長盛基金管理	
匯添富基金管理		富国基金管理	
国泰基金管理		国投瑞銀基金管理	
		建信基金管理	
		交銀施羅德	ライセンス取得済

##### 2. 証券会社 4社)

中国資本系	運用枠	外資系	運用枠
中信証券	ライセンス取得済	中国国際金融	ライセンス取得済
招商証券	ライセンス取得済		
国泰君安証券	ライセンス取得済		

(注) 2007 年 8 月 30 日・31 日、北京で開催。

(出所) 中国証券業協会、中国基金網、各社資料などより野村資本市場研究所作成

<sup>9</sup> 2007 年 12 月 11 日時点。

している。

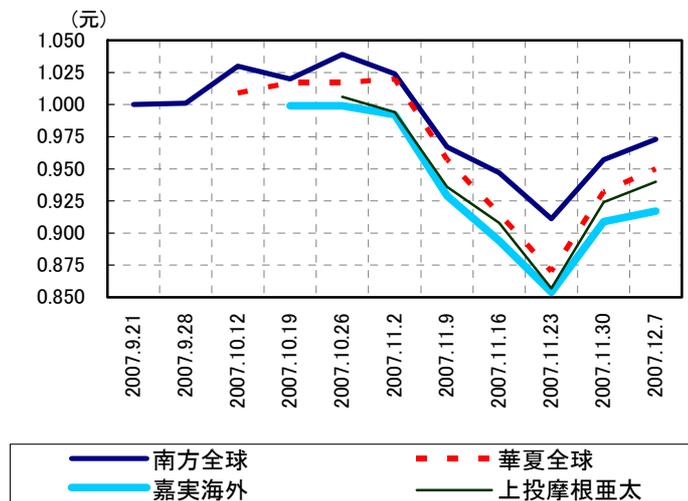
このように、基金管理会社の QDII の認可に当たっては、全国社会保障基金、企業年金といった中国国内の主要な年金基金からの運用を受託し実績をあげているかも考慮されているものと思われる。

## IV. おわりに

2007 年 9 月以降販売された基金管理会社の QDII 商品の純資産価格を見てみると、11 月以降、基準価格 (=1 元) を割り込んでいる (図表 9)。各社は、先ずはなじみのある香港株での運用からスタートした模様であり、香港株の下落が響いているようである<sup>10</sup>。基金管理会社による QDII はまだ始まったばかりであり、これまでの国内市場での「温室の中での恩恵」から抜け出し、授業料を払いながら海外市場での運用経験を積んでいる段階とも現地新聞は報道している<sup>11</sup>。さらに新たな動きとしては、中国工商銀行とクレディ・スイス・ファースト・ボストン (CSFB) との合弁運用会社である工銀瑞信基金管理による QDII の販売に向けた準備も始まっている<sup>12</sup>。基金管理会社による QDII は、対外証券投資という新たな運用分野を切り開くものであるが、前述のように、海外の運用経験やノウハウを持つ優秀なファンドマネジャーの確保が鍵を握る状況に変わり無く、各社や中国政府による自前の海外運用ノウハウの獲得に向けた取り組みにも注目していく必要がある。

ちなみに、日本で投資信託に外国証券を組入れることが認められたのは、1970 年であった。

図表 9 基金管理会社 QDII 商品の純資産価格の推移



(出所) 各社資料より野村資本市場研究所作成

<sup>10</sup> 2007 年 12 月 5 日付日経金融新聞。

<sup>11</sup> 2007 年 12 月 3 日付中国証券報。

<sup>12</sup> 2007 年 12 月 3 日付中国証券報。海外の証券取引所に上場されている中国企業株や、中国の経済成長が収益源となっている海外企業株を組み合わせたポートフォリオを計画している模様である。

具体的には、対外証券投資の自由化に向けた第一歩として、日本国内で設定・販売される投資信託に 1 億ドルを限度として外国証券を組入れることが認められた。その後 1972 年には、外国の法令に基づいて外国で設定される外国投信の販売が始まった。中国の基金管理会社による QDII についても、次の段階として規制緩和は必要になるが、日本と同様、外国投信の中国での販売も視野に入ってくる。引続き、基金管理会社による QDII の動向が注目される。

## 著者紹介

関根 栄一 (せきね えいいち)

株式会社野村資本市場研究所 副主任研究員。

1969 年生まれ。1991 年早稲田大学法学部卒業、1996 年北京大學漢語センター修了、2002 年早稲田大学社会科学部研究科修士課程修了（学術修士）。1991 年日本輸出入銀行（現・国際協力銀行）入行、北京駐在員事務所、開発金融研究所等を経て、2006 年 5 月より現職。主要論文に「動き始めた中国の対外証券投資」『資本市場クォーターリー』2006 年秋号、『中国証券市場大全』（共著）などがある。



Chinese Capital Markets Research