

動き始めた中国の対外証券投資

関根 栄一

要 約

1. 2006年4月、銀行及び基金管理会社に対する対外証券投資の解禁と、保険会社に対する対外証券投資枠の拡大が認められた。この海外運用は、QDII（適格国内機関投資家、キューディーと呼ぶ）と認定された中国国内の金融機関に対し、海外の証券投資を認めるものである。銀行及び基金管理会社に2006年9月末までに認可された海外運用枠は既に合計116億ドル（1兆3,700億円相当）に達している。
2. QDII制度導入の政策的背景は、中国のマクロ経済上の不均衡の是正と金融機関の収益機会の確保及び強化である。個人金融資産の運用手段の選択肢の拡大も期待される。先行する保険会社の対外証券投資に続き、2006年7月より銀行及び基金管理会社のQDII商品が設定・販売されている。特に、銀行のQDII商品は、銀行に対し、顧客資産の一任勘定による海外運用を認めたものとして注目される。銀行及び基金管理会社のQDII商品に共通する課題としては、運用収益の税制上の不明確な取扱いが挙げられる。
3. 今後、信託投資会社や全国社会保障基金といった新たな機関も対外証券投資に参入を予定しており、引続き、中国の対外証券投資の動向が注目される。

I. 対外証券投資の解禁宣言

2006年4月13日、金融政策の企画・立案を担当する中国人民銀行（中央銀行）は通達¹を公布し、銀行及び基金管理会社²に対し対外証券投資を解禁するとともに、既に自家運用の形で海外運用を行っている保険会社に対し、運用枠の拡大を認めることを宣言した。具体的には、①国内銀行が、国内の個人及び法人の人民元資金を受入れ一定の限度枠内で外貨に交換し海外の固定収益型商品に投資すること、②基金管理会社などの証券経営機関が、一定の限度枠内で国内の個人及び法人の外貨を受入れ、海外の株式を含むポートフォ

リオ証券に投資すること、③保険会社が、総資産の一定比率に基づき外貨を購入した上で海外の固定収益型商品及びマネーマーケット商品に投資することを認める、という内容である³。

この中国人民銀行の通達は、QDII（適格国内機関投資家、Qualified Domestic Institutional Investors、キューディーと呼ぶ）と認定された中国国内の金融機関に対し、対外証券投資を認めるものである。2006年4月の通達以降、同年9月末までの半年間に銀行及び基金管理会社に認可された海外運用枠は合計116億ドル（1兆3,700億円相当）⁴に達している（図表1）。この規模は、2002年11月に解禁された、中国国外からの国内証

図表 1 銀行及び基金管理会社への海外運用枠認可状況

1. 銀行 (単位:億ドル)

銀行名	認可時期	外貨購入 限度枠
中国銀行	2006年7月21日	25
中国工商銀行	2006年7月21日	20
東亜銀行	2006年7月21日	3
中国建設銀行	2006年7月27日	20
交通銀行	2006年7月27日	15
HSBC	2006年8月10日	5
招商銀行	2006年9月5日	10
中信銀行	2006年9月18日	5
Citi Bank	2006年9月27日	5
恒生銀行	2006年9月27日	3
興業銀行	(未定)	(未定)
合計		111

2. 基金管理公司

公司名	認可時期	運用限度 枠
華安基金管理有限公司	2006年9月6日	5

(注) 1. HSBCについて、外為局は、外貨購入限度枠の認可時期及び金額ともに未公表。

(注) 2. 興業銀行は、中国銀行業監督管理委員会より顧客代行ライセンスを取得済。

(出所) 国家外為管理局、各種資料より野村資本市場研究所作成

券投資を認める QFII (適格外国機関投資家、Qualified Foreign Institutional Investors、キューフィーと呼ぶ) の運用枠 78.45 億ドル⁵ (9,250 億円相当) を、既に規模・認可スピードとともに上回ったことを示している⁶。

本稿では、続く第 II 章で対外証券投資の政策的背景を整理する。次に第 III 章で先行する保険業界の動きと今回の銀行及び基金管理会社への解禁内容を概観し、最後に第 IV 章で今後の課題を明らかにする。

II. 対外証券投資の政策的背景

中国政府は、以前より資本取引の規制緩和に関する検討を進めてきていた。今から約 3 年前の 2003 年 12 月 3 日、中国の外為政策及び国際収支を担当する国家外為管理局の郭樹清局長 (当時)⁷ は、新華社のインタビューに答える形で、QDII 制度や条件の整った銀行以外の金融機関に対外証券投資を認めることを既に明らかにしていた (図表 2)。当時指摘された規制緩和項目は、その後順次実行され、今回の QDII 制度の導入で全て実施さ

れたこととなる。

中国政府が QDII 制度を導入した政策的背景として、大きく二つに整理することができよう。背景の一つ目は、マクロ経済上の不均衡の是正である。中国には、2001 年の WTO 加盟以降、貿易の活発化に伴う貿易黒字の急増、輸出加工に加え国内販売も視野に入れた直接投資の増加により、国外からの資本の流入が続いている。貿易及び投資に関わる実需資金に加え、人民元高や不動産価格の上昇への期待感によりホットマネーと呼ばれる投機資金も流入しているとされている (図表 3)。以上のような形で国外の資本が中国国内に入り使用される際、大量に人民元に交換されるため、人民元買い/外貨売りという形で人民元高圧力が生じる。中国では、資本流入も資本流出も当局により規制されてはいるが、これまで資本の流入よりも流出のほうが厳しく規制されてきたことと、この数年中国経済への成長期待により資本の流入が流出を上回ってきたことで、人民元高への圧力がより強まっている。しかしながら、中国政府は安定的な経済成長を確保するために急激な人民元

図表 2 国家外為管理局の提言による資本取引の規制緩和とその後の実施状況

規制緩和項目	実施状況
① 中国企業の対外直接投資の支援	2006年7月、対外直接投資に伴う企業の外貨購入限度枠を撤廃。対外直接投資に関する認可手続きも簡素化。
② 外資系多国籍企業による外貨資金の国外運用	2004年10月、中国に進出の外資系多国籍企業に、海外のグループ企業との間でのクロスボーダー取引(委託貸付、直接貸付)を認めた。
③ 国外移住者及び非居住者による中国国内資産の外貨転換及び国外送金	2004年12月、関連法令の制定により、国外移住者及び非居住者による中国国内資産の外貨転換及び国外送金が正式に可能となった。
④ 国際金融機関による国内での人民元建債券発行	2005年2月、関連法令制定。2005年10月、国際金融公社(IFC)及びアジア開発銀行(ADB)が非居住者・人民元建債券第一号(いわゆる「パンダ債」)を発行。
⑤ QDII(適格国内機関投資家)制度の導入	2006年4月、解禁宣言。関連法令制定及び外貨購入限度枠の認可を経て、2006年7月より銀行や基金管理会社で海外運用商品の設定及び販売を開始。
⑥ 銀行以外の金融機関の対外証券投資	保険について、2004年8月に関連法令を制定。2005年1月より、運用開始。

(注) 規制緩和項目は、2003年12月の国家外為管理局：郭樹清局長(当時)の発言内容による。

(出所) 国家外為管理局、各種資料より野村資本市場研究所作成

高を望んでいない。このため、人民元高圧力を回避し、一定の人民元為替レート水準を維持するために、金融当局は外国為替市場に人民元売り/外貨買いの形で市場介入しており、これも外貨準備の急増の一因となっている。

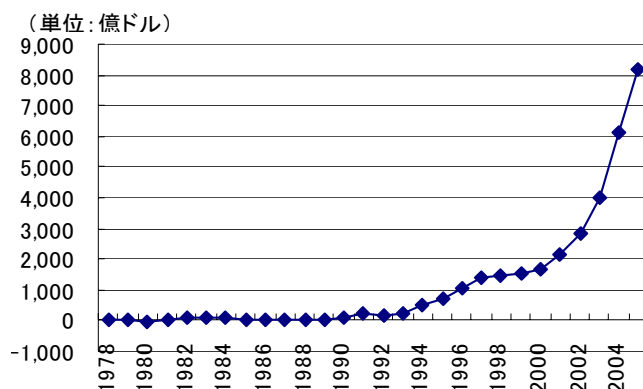
介入により売却された人民元は大量に上るため、今度はこれが投資の過熱や将来のインフレの原因となるリスクとなっている。これらのリスクを回避するため、金融当局は、今度は、自らが保有する国債の売却や中央銀行手形の発行を通じ、市中から余剰となった人民元資金を吸収しているが、その一方で吸収のペースにも限度が見え始めている。

投資過熱やインフレのリスクを回避するために、資本の流入及び流出に伴う通貨の需給動向に応じた為替調整を行う方法が考えられるが、為替調整の結果、人民元為替レートが急激に元高に触れた場合、あるいは何らかの要因で外貨準備の運用資産の価格が下落した場合に、これまで蓄積してきた外貨準備の価値を減らすリスクがある。もう一つのリスク

回避の手段としては、資本取引の緩和を行い、中国国内から国外への資本流出を促し、通貨の需給を出来るだけバランスする状態に持っていく方法が考えられる。対外証券投資の緩和も、資本流出を促す方法の選択肢の一つである。

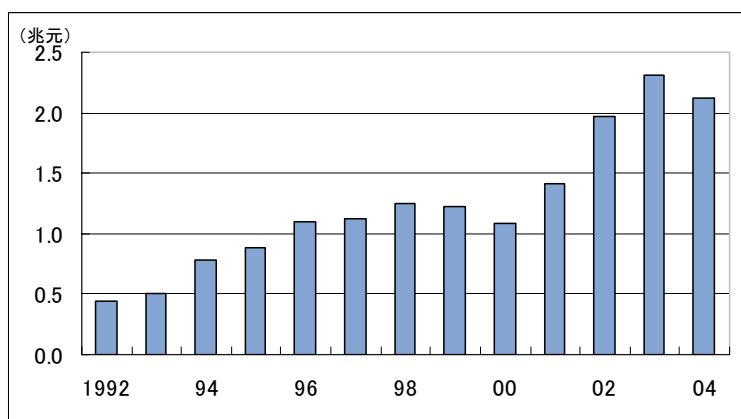
背景の二つ目は、対外証券投資の解禁に伴う手数料収入の増加を通じた金融機関の収益機会の確保及び強化である。特に、銀行は、公的資金の注入や株式上場を通じ経営基盤の強化に努めてはいるが、引続き貸出業務の競争激化や不良債権処理の問題を抱えており、安定的な業務収益源を必要としている。加えて、中国の高い経済成長を背景に、中国の個人金融資産は近年大きく拡大している(図表4)。銀行及び基金管理会社による対外証券投資は、個人の余資運用手段の選択肢を拡大することにもなる。

図表3 近年の外貨準備の推移



(出所) 国家外為管理局より野村資本市場研究所作成

図表4 個人金融資産の増加額



(出所) 「中国の年金制度と資産運用業界」『財界観測』2006年秋号

Ⅲ. 対外証券投資の解禁とその内容

1. 先行する保険業界

対外証券投資のうち、先行して実施されてきたのは、保険会社による対外証券投資である。これは、保険会社の海外上場により、調達した外貨資金の運用ニーズが発生したためである⁸。中国保険監督管理委員会と中国人民銀行は、2004年8月9日、「保険外貨資金の海外運用に関する暫定管理弁法」を制定し、保険会社が保有する外貨資金の海外運用を解禁した。同弁法が認める海外運用の対象商品は固定収益商品⁹で、投資限度枠は前年

末の外貨資金残高の80%とされた。翌2005年1月11日、中国平安保険グループが17.5億ドルの外貨運用枠の第一号の認可を取得した。

その後、2005年9月1日、中国保険監督管理委員会は「保険外貨資金の海外運用に関する暫定管理弁法細則」を公布し、投資限度枠の10%を上限に中国企業が海外で発行する株式への投資、投資限度枠の20%を上限に海外のMBS¹⁰への投資を認めるなど、よりリスク性の高い海外資産への投資を認めた。2006年には、国家外為管理局は、中国人寿保険(集団)公司他5保険会社に対して13.3億ドルの外貨運用枠を新規に認可した¹¹。

2006年4月の中国人民銀行の通達では、保険会社の海外運用枠の算出根拠を前年末の外貨資産の80%を限度とする基準から、今度は前年末の総資産の一定割合とする基準に変更するとしたため、新たに人民元を外貨に替える形での運用も加えられ、海外運用枠が拡大されることとなった。当該通達を受け、中国保険監督管理委員会と国家外為管理局は、現在、前述の運用枠の基準変更も含め関連規定の修正作業を行っているところである¹²。

2. 相次ぐ銀行のQDII商品の販売

1) 関連規定の制定

2006年4月の中国人民銀行による解禁宣言を受け、直後の同年4月17日、中国人民銀行、中国銀行業監督管理委員会、国家外為管理局は共同で「商業銀行による顧客を代行した海外資産運用業務の暫定管理弁法」（銀発〔2006〕121号）を公布した¹³。当該弁法により、海外運用代行ライセンスを取得した商業銀行が、国家外為管理局より外貨購入限度枠を取得した上で、中国国内の法人及び個人からの委託を受け、固定収益商品に投資することが可能となった。この銀行のQDII商品は、銀行に対し、顧客資産の一任勘定による海外運用を認めたものとして注目される。

当該弁法に基づく一任勘定としての海外運用代行業務のポイントは、以下の3点に整理できる。

- ① 顧客が人民元建で海外運用を委託する場合、国家外為管理局が認可した外貨購入限度枠の範囲内で、人民元の売買により外貨を以って海外の証券投資を行う。運用期間の終了時には、外貨と決済した上で、再び人民元建で顧客に返済する。
- ② 顧客自身が保有する外貨による海外運用を委託する場合、当該委託資金は国家外為管理局認可した外貨購入限度枠に計上されない。運用期間の終了時には、外貨を以って顧客に返済する。
- ③ 商業銀行による外貨購入のネット金額は、国家外為管理局が認可した外貨購入限度枠を超えてはならない。商業銀行は、通貨スワップ等を通じ、為替リスクの防止及び管理を行わなければならない¹⁴。国家外為管理局は、国際収支バランス上の需要に基づき、外貨購入限度枠を調整することができる。

2006年7月21日、中国銀行、中国工商银行、東亜銀行が第一グループとして国家外為管理局より外貨購入限度枠の認可を受けた（第I章の図表1参照）。2006年9月末時点の運用枠は合計111億ドルに上っており、別途、興業銀行にも運用枠が認められる予定である。また、スタンダードチャータード銀行が、運用枠認可の前提となる顧客代行ライセンスを近く取得するとの報道もある¹⁵。

2) 商品内容と特徴

各行が取り扱いを始めた商品は別表1から3の通りだが、大きく2つに大別できよう。

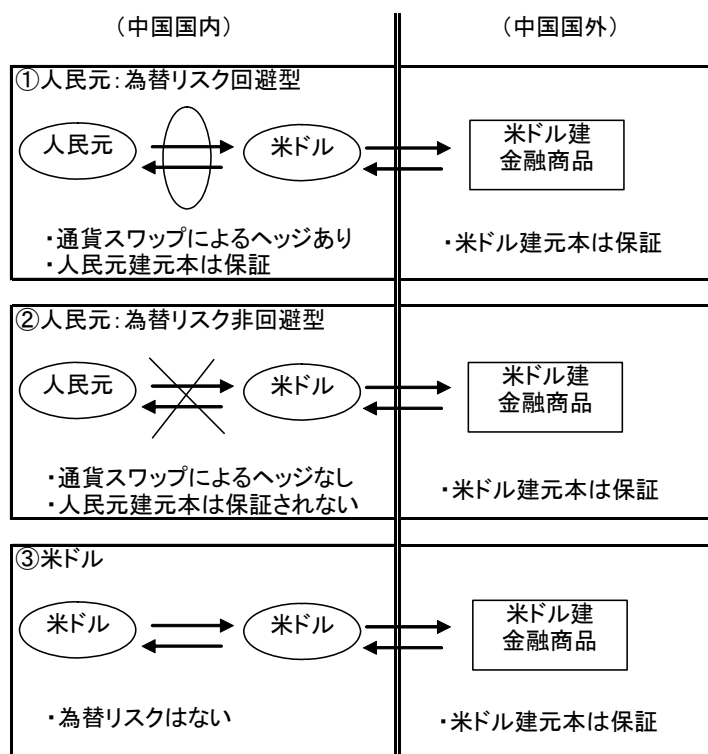
(1) 中国工商银行を始めとする主要銀行

期間を区切って募集を行うクローズド・エンド型が中心で、運用対象は海外の固定収益商品や仕組み債¹⁶、マネーマーケット商品となっている。募集通貨には人民元と米ドルとがある。人民元については、為替リスク回避型と為替リスク非回避型とがある。為替リスク非回避型は、人民元建の元本が保証されないリスクがあるのに対し、為替リスク回避型は為替レート変動リスクにかかるヘッジ手段（通貨スワップ）を講ずるため、人民元建の元本は保証される。募集通貨は人民元であっても米ドルであっても、運用期間終了時点において、米ドル建の元本が保証されている（図表5）¹⁷。

(2) 中国銀行のケース

オープン・エンド型で、運用対象は海外の固定収益商品やマネーマーケット商品となっ

図表 5 銀行 QDII 商品における資金の流れ（概念図）



(出所) 各行資料より野村資本市場研究所作成

ている。募集通貨は人民元であり、運用期間終了時の人民元建の元本は必ずしも保証されない¹⁸。国内カストディアンとして中国工商银行を起用するだけでなく、海外カストディアンとしてブラウン・ブラザーズ・ハリマン銀行 (BBH) も起用し、顧客の運用資産をより厳格に分別して管理する (図表 6)。なお、中国銀行の商品説明書では、今回の QDII 商品と“匯聚宝” (huijubao) と呼ばれる既存の資産運用商品との違いも説明している (別表 4)。当該説明書によれば、既存の資産運用商品は銀行のバランスシートに負債として計上されるのに対して、今回の QDII 商品はオフバランス扱いとなる。また、顧客から見れば、既存の資産運用商品では元本が保証されるのに対し、今回の QDII 商品では元本割れのリスクを投資家が負担するという違いがある。

3. 基金管理会社による第一号投資信託

1) 関連規定の制定

2006 年 9 月 6 日、国家外為管理局は「基金管理会社による対外証券投資の外貨管理問題に関する通知」(2006 年 8 月 30 日付為発〔2006〕46 号)を公布した。当該通知により、基金管理会社は、国家外為管理局による認可を経て、①外貨運用管理業務、②外貨による自己資本投資業務、③外貨コール業務、④調査及びコンサルティング業務、等の全部または一部を行うことが出来ることとなった。運用対象として、①銀行預金、②マネーマーケット商品、③債券、④株式、⑤基金 (ファンド)、⑥金融派生商品、などが想定されている。基金管理会社による外貨投資の累計ネット金額は、国家外為管理局が認可した投資規模を超えてはならない。

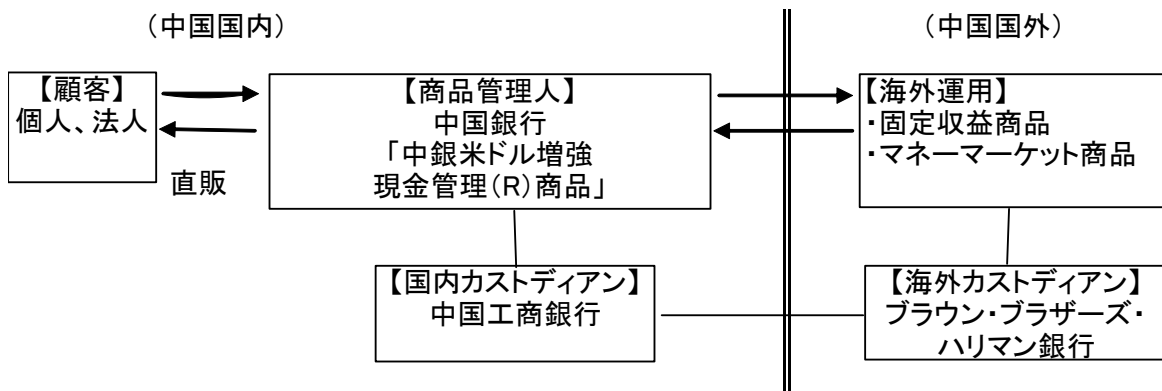
2) 商品内容と特徴

上記通知の公布と同日の 2006 年 9 月 6 日、華安基金管理有限会社は、対外証券投資第一号投資信託として「華安国際配置基金」(5 億ドル) の設立を発表した(別表 5)。同投資信託のポイントは以下の 3 点に整理できる(図表 7)。

- ① 投資信託を設定する投資信託管理人以外に、国内カストディアン、海外カストディアン¹⁹、海外投資顧問、投資元本保証人、販売機関を設定し、それぞれの役割を明確に定め、業務運営時のチェック・アンド・バランスを図っている。

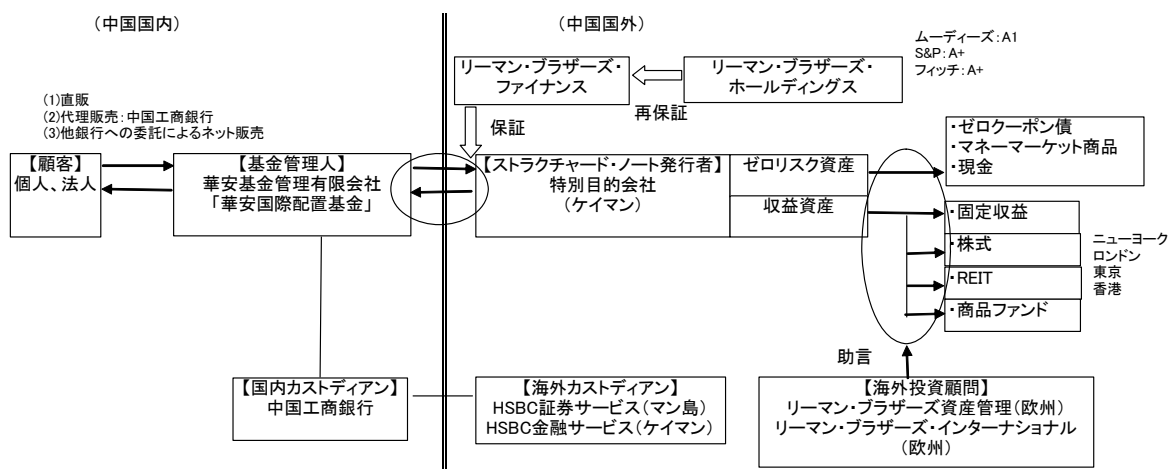
- ② 今回販売された投資信託は、ニューヨーク、ロンドン、東京、香港を運用対象地域として、固定収益商品、株式、REIT(不動産投資信託)、商品ファンドを運用対象商品としている(図表 8)。ちなみに、2005 年 6 月から 2006 年 4 月のテスト運用期間中、収益率 10.55%を達成したと報じている。
- ③ 「華安国際配置基金」は、形式上はリーマン・ブラザーズ・ファイナンスによる保証が付された特別目的会社(SPC)の発行する仕組み債に投資する仕組みとなっている。また、同仕組み債に対して

図表 6 中国銀行の QDII 商品スキーム



(出所) 中国銀行より野村資本市場研究所作成

図表 7 華安基金管理有限会社の QDII 商品スキーム



(出所) 華安基金管理有限会社より野村資本市場研究所作成

図表 8 華安国際配置基金の運用戦略

	目標	最大	最小	具体的商品
固定収益商品	45%	70%	20%	n.a.
株式	35%	60%	10%	H株、ADR、GDRを含む。
REIT	10%	15%	0%	全米REIT協会指数を有し、公募かつ3億ドル以上のREITに主に投資。
商品ファンド	10%	15%	0%	n.a.

(注) いずれも収益資産に対する比率。

(出所) 華安基金管理有限会社より野村資本市場研究所作成

は、リーマン・ブラザーズ・ホールディングスによる再保証が付されている。

- ④ 諸費用については、基金の設定・運用に関わる運営管理費用、仕組み債の発行に関わる費用、販売手数料、その他の費用から構成される。

IV. 今後の課題

2006年7月より、銀行のQDII商品が販売されているが、販売状況はどのようになっているのであろうか。現地報道²⁰によれば、銀行のQDII商品の販売は思わしくなく、例えば中国工商銀行については、8月9日募集締切りの第一期商品は完売できなかった模様であり、加えて既に8月上旬に「第二期商品を販売する」と発表しながらも、9月以降も特段の動きが見られない状況にある²¹。上述の現地報道は同時に、銀行のQDII商品の課題として、一部銀行の相対的な収益率の低さや、2006年9月に入り販売が開始された「華安国際配置基金」との競争も指摘している。

しかしながら、銀行のQDII商品の販売を左右する最大の課題として、為替レートの問題があげられる。特に、募集通貨を人民元とするQDII商品の場合、今後の人民元為替レート水準の動向を見極めたいという顧客心理が働いていると考えられる²²。この他、制度的な問題として税金の問題があげられる。これは基金管理会社による第一号投資信託とも共通する課題ではあるが、運用収益に対す

る税制上の取扱いが各行によって異なっており、必ずしも明確ではない。

今後、銀行、基金管理会社、保険会社による対外証券投資に続き、さらに多様な機関が対外証券投資に参入することが予定されている。一つは信託投資会社で、既に中国銀行業監督管理委員会と国家外為管理局は、信託投資会社のQDII認定の条件を詰めている模様である²³。もう一つは、全国社会保障基金による海外運用に向けた動きである²⁴。対外証券投資に向けて本格的に動き出した中国の動向が、今後も注目される。

¹ 中国人民銀行公告〔2006〕第5号。

² 投資信託を運用・管理する会社。

³ 同公告では、経常項目に関する規制緩和も同時に宣言された。

⁴ 2006年9月29日付TT仲値(1ドル=117.9円)を使用。以下同様。

⁵ QFIIの運用認可枠合計は、2006年9月28日付金融時報による。

⁶ 2006年に既に認可されたQDII(銀行及び基金管理会社)の海外運用枠の合計116億ドルは、2005年通年の中国の対外直接投資額(金融分野を除く)規模である122.6億ドル(1兆4,450億円相当)に迫る勢いともなっている。

⁷ 現在は、中国建設銀行の会長。

⁸ 中国の保険業界は、中国人民財産保険(2003年11月6日、香港上場)、中国人寿保険(2003年12月18日、香港上場)、中国平安保険(2004年6月24日、香港上場)の海外上場に伴い、強い自家運用ニーズを有していた。2004年10月末時点での中国の保険業界が保有している外貨は100億ドルを上回っていた。当該外貨には、外資系保険会社の資本金や運転資金、外資系保険会社の出資を受け入れた中国資本保険会社の外貨資金も含

- まれている。その一方、中国国内には、これまで外貨預金以外の運用ルートが乏しい状況にあった。
- (以上、2005年1月11日付新華社による解説。) なお、2005年から海外上場が相次いでいる銀行業界においても、自家運用のニーズは高まっているものと推察される。
- ⁹ 具体的には、①銀行預金、②外国政府債券・国際金融機関債券・外国企業債券、③中国政府または中国企業が海外で発行する債券、④銀行手形・マネーマーケット商品が運用対象として想定されている。
- ¹⁰ Mortgage Backed Security の略称で、モーゲージバック証券と呼ぶ。一般に、不動産担保融資の債権を裏付けとして発行された証券を指す。
- ¹¹ 2006年9月29日付金融時報。
- ¹² ほかに、2006年には、7月31日付で、中国保険監督管理委員会は「保険会社の海外保険類機構設立に関する管理弁法」(中国保監会 2006年第7号令)を制定し、①海外支店、②海外保険会社、③海外保険仲介機構の設立や、海外保険会社及び海外保険仲介機構の買収に関する審査手順を明らかにした。中国国外に保険会社の営業拠点が設置されることで、中国国内に滞留している保険会社の外貨資金の投資(流出)の機会が創出されることとなる。
- ¹³ ほかの関連規定としては、「商業銀行の個人資産運用業務に関する暫定管理弁法」(2005年9月24日公布、同年11月1日施行)、「商業銀行の個人資産運用業務のリスク表示に関する通知」(2006年6月13日)、「商業銀行の顧客を代行した海外資産運用業務の問題に関する通知」(2006年6月21日)がある。
- ¹⁴ 但し、後述の通り、実際には為替リスク非回避型の商品も販売されている。
- ¹⁵ 2006年9月7日付中国証券報。
- ¹⁶ 原文では「構造的な票據」(ストラクチャード・ノート)と表記されている。
- ¹⁷ 募集通貨が人民元の場合、外貨建運用資産の最終利回りに加え、運用開始時点と運用終了時点の為替差損によって収益率が決まってくる。従って、為替レートは、人民元建で表示するのが自然であるが、商品説明上は、人民元以外の通貨、例えばユーロと米ドル間の為替レートが用いられている。これは、対米ドルで人民元の動きと相関関係が高いとされている通貨を用いることで、人民元為替レート動向に対する海外からの憶測や懸念を惹起しないよう当局が配慮したためと考えられる。
- ¹⁸ 収益率は、中央銀行手形3ヶ月物がベンチマークとなっている。
- ¹⁹ 原文では「海外資産存管人」と表記されている。
- ²⁰ 2006年9月21日付新華通信ネットジャパン(及び同日付新華社)。
- ²¹ 中国銀行は、2006年9月20日付で QDII 商品の販売状況を発表し、合計 578,544,875.41 円で同年9月18日より海外運用がスタートしたことを明らかにした。運用スタート金額は 7,280 万ドルに相当するが、同行の外貨購入限度枠 25 億ドルの 2.91%に過ぎない。(1ドル=7.94元、2006年9月18日の国家外為管理局による人民元レート(仲値)を使用。)
- ²² このタイミングで QDII 制度を導入した理由として、中国人民銀行の周小川総裁は、「人民元安の期待が高い時期や、経済情勢が不安定な時期、あるいはインフレ時であれば、導入の難易度とリスクは非常に大きい、人民元高の期待が高い時期であれば、導入は比較的確実で、投資家は利害得失を計り比べ選択を行う」と述べている。また、QDII 制度の効果について、「外貨準備の増加スピードを緩和する霊薬ではなく、投資活動の市場化及び多様化の一環であり、対外開放プロセスを拡大する一歩、始まりである」とも述べている。(以上、2006年10月3日付『財経』、周小川総裁へのインタビューより。)
- ²³ 2006年9月22日付金融時報及び同年9月25日付中国証券報。
- ²⁴ 全国社会保障基金は、社会保険基金の将来の積立不足に対応することを目的として、2000年8月に設立された。財源は政府補助と運用収益から構成されるが、民間運用機関を活用した委託運用など中国で最も多様化した運用機関として内外の資本市場関係者からの注目を浴びている。また、海外運用の本格化にも乗り出している。2006年10月9日、Northern Trust 及び Citi Bank が海外運用の委託先として選定された。全国社会保障基金及び同基金の海外運用の動向については、井上武・関根栄一「中国の年金制度と資産運用業界」『財界観測』2006年秋号、及び関根栄一「自助努力を促す中国の年金制度改革」『資本市場クォーターリー』2006年秋号を参照。

別表1 主要銀行のQDII第一号商品の概要

商品管理人	中国銀行 (四大国有商業銀行)	中国工商銀行 (四大国有商業銀行)	中国建設銀行 (四大国有商業銀行)
商品名	中銀米ドル増強現金管理(R)商品	2006年第一期ユーロ/米ドル為替 連動型商品A款及びB款	“匯得盈”顧客代行海外資産運用 計画2006年第一期
国内カストディアン	中国工商銀行	中国銀行	交通銀行
海外カストディアン	ブラウン・ブラザーズ・ハリマン銀 行(BBH)	n.a.	n.a.
販売機関	中国銀行(直販)	中国工商銀行(直販)	中国建設銀行(直販)
募集枠	25億ドル	20億ドル	20億ドル
募集期間	2006年7月28日～9月8日 その後9月12日まで延長	2006年7月31日～8月9日	2006年8月24日～9月6日
対象投資家	個人、法人	個人	個人、法人
種類	オープン・エンド型	クローズド・エンド型	クローズド・エンド型
募集通貨	人民元	人民元(うち為替リスク回避型(A 款)と為替リスク非回避型(B款)が ある)	米ドル
運用対象商品	米ドル建の固定収益商品(短中期 債券)及びマネーマーケット商品	海外の仕組み債及びマネーマー ケット商品	海外の固定収益商品(米国債、米 国政府機関債、米国企業社債)
運用期間	1年	6ヶ月	6ヶ月
元本保証	無し	米ドル建で元本保証	米ドル建で元本保証
収益率(年率)	中央銀行手形3ヶ月物(約2.4%、 人民元建、諸費用控除後)	最大7%、最低3%(いずれも米ド ルベース、見込み、但し諸費用控 除前)	5.4%(米ドルベース、見込み、但し 諸費用控除前)
収益率ベンチマーク	上記参照	ユーロ/米ドル為替レート、 上記レートの変動幅が小さければ 収益率が高い	n.a.
費用	運用管理費用、カストディ費用、商 品販売サービス費用	販売手数料、カストディ費用	運用報酬、カストディ費用
税金	国の関連規定による	国の関連規定によるが、当面納税 しない	有り(個人所得税)

(出所) 各行資料、各種資料より野村資本市場研究所作成

別表2 主要商業銀行のQDII第一号商品の概要

商品管理人	交通銀行(株式制商業銀行)
商品名	“得利宝”
国内カストディアン	n.a.
海外カストディアン	n.a.
販売機関	交通銀行
募集枠	15億ドル
募集期間	2006年8月8日～8月23日
対象投資家	個人
種類	n.a.
募集通貨	①人民元・為替リスク非回避型(A款) ②人民元・為替リスク回避型(B款) ③米ドル
運用対象商品	米ドル建の仕組み債及びマネーマーケット商品
運用期間	1年間
元本保証	①米ドル建で元本保証 ②人民元建で元本保証 ③米ドル建で元本保証
収益率(年率)	①12%(見込み) ②6%(見込み) ③12%(米ドルベース、見込み)
収益率ベンチマーク	ユーロ/米ドル為替レート、 上記レートの変動幅が小さければ収益率が高い
費用	管理費用、手続き費用は収益より控除、明細は記述無し
税金	n.a.

(出所) 各行資料、各種資料より野村資本市場研究所作成

別表3 主要商業銀行のQDII第一号商品の概要

商品管理人	HSBC(外資系銀行)		東亜銀行(外資系銀行)
商品名	“匯聚通” (交通銀行とともに共同開発)	同左 (同左)	元本保証・ボンド/米ドル高利息外 貨連動投資商品
国内カストディアン	n.a.	n.a.	招商銀行
海外カストディアン	n.a.	n.a.	Citi Bank
販売機関	n.a.	n.a.	東亜銀行(直販)
募集枠	5億ドル		3億ドル
募集期間	2006年8月10日～		2006年8月21日～9月4日
対象投資家	個人		個人、法人
種類	n.a.	n.a.	n.a.
募集通貨	米ドル・通貨連動型	米ドル・指数連動型	人民元(うち為替リスク回避型(系 列1)と為替リスク非回避型(系 列2)がある) 米ドル(系列3)
運用対象商品	HSBC Bank Plcが発行する元本保証付仕組み債		n.a.
運用期間	18ヶ月	2年間	6ヶ月
元本保証	米ドル建で元本保証	米ドル建で元本保証	米ドル建で元本保証
収益率(年率)	12%(見込み)	8%(見込み)	6%(米ドルベース、見込み)
収益率ベンチマーク	バスケット通貨(注)/米ドル為替 レート、 上記レートが高くなれば収益率 が高い	ハンセン指数、 上記指数が高くなれば収益率 が高い	ボンド/米ドル為替レート、 上記レートが低くなれば収益率 が高い
費用	無し		カストディ費用
税金	国の関連規定による		国の関連規定による

(注) ユーロ、韓国ウォン、インドルピーを独自に組合わせたバスケット通貨。

(出所) 各行資料、各種資料より野村資本市場研究所作成

別表4 QDII商品と“匯聚宝”との違い(中国銀行の説明)

比較項目	QDII商品	“匯聚宝”
資金調達	オフバランス	オンバランス
資金運用	オフバランス	オンバランス
契約主体	あくまで顧客の対外投資を代行	銀行の名義で対外投資を実行
取引に伴う信用リスク	顧客が負担	銀行が負担
投資商品	顧客の指定した範囲で投資を行い、全てのリスクを顧客が負担する	顧客は規定に基づき収益を得て相応のリスクを負担するが、その他のリスクは銀行が負担する
元本保証	元本保証型商品以外は、保証しない	元本保証型が主流
収益	運用状況次第	商品説明上明確な約定条件有り
銀行の収入源	運用管理費用、カストディ費用、販売手数料(いずれも事前に設定)	商品による
カストディアンの有無	有り	無し
業務の性質	資産管理	預金

(注) QDII商品の業務の性質は「資産管理」とされているが、「一任勘定」というのが実態に近いイメージ。

(出所) 中国銀行より野村資本市場研究所作成

別表5 基金管理会社のQDII第一号商品の概要

基金管理人	華安基金管理有限会社
基金名	華安国際配置基金
種類	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
海外カストディアン	HSBC証券サービス(マン島) HSBC金融サービス(ケイマン)
海外投資顧問	リーマン・ブラザーズ資産管理(欧州) リーマン・ブラザーズ・インターナショナル(欧州)
投資元本保証人	リーマン・ブラザーズ・ファイナンス リーマン・ブラザーズ・ホールディングスが再保証
販売機関	(1)直販(北京及び上海の資産運用センター) (2)代理販売: 中国工商銀行 (3)ネット(上海浦東発展銀行、民生銀行、興業銀行に専用サイトを開設)
募集枠	5億ドル
募集期間	2006年9月13日～10月20日
対象投資家	個人、法人
募集通貨	米ドル
運用対象商品	固定収益商品、株式、REIT、商品ファンド
運用対象地域	ニューヨーク、ロンドン、東京、香港
運用期間	5年
元本保証	有り
収益率(年率)	10.55%(テスト運用期間(2005年6月～2006年4月)中の実績) 但し、本番運用においては、諸費用が控除される
収益率ベンチマーク	-
費用	(1)運営管理費用(基金管理人の管理費用、国内カストディ費用) (2)元本保証付ストラクチャード・ノート関連費用(海外資産投資コンサルティング費用、海外カストディ費用、元本保証料) (3)販売手数料(購入費用、売却費用) (4)その他費用(銀行支払手数料など)
税金	国の関連規定による

(出所) 華安基金管理有限会社より野村資本市場研究所作成