

## 中国プラットフォームと海外資産運用会社の異業種間提携と展望 ーウィズコロナの下でのオンライン型投資顧問業務の試みー

関根 栄一、宋 良也

### ■ 要 約 ■

1. 中国の大手プラットフォームであるアント・フィナンシャルと米国の資産運用大手バンガードは、中国初の合併投資顧問会社を設立し、2020年3月26日、公募ファンドに関するオンライン上での運用助言サービスを開始した。両社の提携は、中国のITプラットフォームと海外の資産運用会社との異業種提携という意味で、画期的なものである。また、米ブラックロックがテンセントと業務提携に関する交渉をしていたことも報じられている。
2. 海外資産運用会社にとって、提携の主な目的は、①中国プラットフォームが持つ大規模なユーザー層へのアクセスと、②プラットフォームのIT技術基盤へのアクセスと考えられる。
3. アント・フィナンシャルやテンセントは、これまで証券・資産運用業への参入を試みていたが、両社とも証券会社の買収には失敗していた。公募ファンドの運用に関しては、アント・フィナンシャルは天弘基金の51%の株式を取得し、余額宝 MMF の運用をしてきたほか、両社とも基金販売ライセンスを持つ独立系基金代理販売会社を買収し、自社のプラットフォームで公募ファンド代理販売を実現させた。両社とも MMF 以外の資産運用商品の提供に大きな関心を持っており、海外資産運用会社の経験や商品・サービスの導入を狙っているものと考えられる。
4. 中国の資産運用市場は世界有数の規模になっているものの、個人金融資産の中心は依然として預貯金である。ウィズコロナの下、オンラインによる投資・資産形成が普及するとみられる中、アント・フィナンシャルとバンガードの提携がどのような展開を見せるのかが注目される。また、この提携は、海外資産運用会社による中国市場への新たな参入ルートを開いた形であり、業界の競争促進にもつながろう。今後はさらに海外運用商品に対する規制緩和が進んでいくかが注目される。

野村資本市場研究所 関連論文等

- ・関根栄一「外資系運用会社による中国の私募基金業界への進出の動き」『野村資本市場クォーターリー』2017年夏号。
- ・宋良也「多様化する中国の公募ファンド販売チャンネルと独立基金販売会社」『野村資本市場クォーターリー』2018年冬号。
- ・宋良也、塩島晋「中国の私募ファンドにおける販売チャンネルと受託管理業務の変化」『野村資本市場クォーターリー』2019年冬号。

## I 異業種間提携による合併投資顧問業務の始動

2020年3月26日、中国の大手プラットフォームであるアリババグループ傘下の金融サービス会社アント・フィナンシャルと、米国の資産運用大手のバンガードが設立した合併投資顧問会社である先鋒領航投顧（上海）投資諮詢有限公司が公募ファンドに関する運用助言サービスを開始した<sup>1</sup>。本件サービスは、「ヘルプ・ユー・インベスト」（帮你投）と呼ばれ、アント・フィナンシャルの決済アプリであるアリペイの利用者向けに、ロボ・アドバイザーの機能を提供し、利用者は約6,000本の公募ファンドから選択し、各自の要望に沿った投資ポートフォリオを組み立てることが可能である。

外資の中国資産運用ビジネスへの参入方法（現地法人形態）は、これまで①合併で公募基金を組成する基金管理会社を設立または出資する方法（2020年4月1日より外資100%出資が容認）、②単独で私募証券投資基金を組成する管理会社を設立する方法があり、すべて中国国内で商品組成・発行するものであった。投資対象商品は中国国内の公募基金（投資信託）に限定されてはいるものの、外資が投資顧問業務に参入する方法が開かれたこととなる。そういう意味で先鋒領航は、外資との合併による投資顧問第一号でもある。

また、中国の電子商取引（EC）大手のアリババや、ソーシャル・ネットワーキング・サービス（SNS）大手のテンセントといったIT企業も、近年、顧客のオンライン決済・資産運用といった金融面でのニーズの取り込みを重視しており、金融機関と提携することで、自社のプラットフォームで金融サービスの提供を実現し、顧客を自社の生態圏（エコシステム）に囲い込もうとしている。その中で、アント・フィナンシャルによる合併投資顧問会社の設立は、中国のITプラットフォームと海外の資産運用会社との異業種提携という意味で、画期的なものである。一方、テンセントにも「理財通」と呼ばれる金融商品販売プラットフォームがあり、海外資産運用会社との異業種提携を模索している。本稿では、中国のプラットフォームと海外資産運用会社との提携の背景や狙い、中国の資産運用業に対する影響などについて概観する。

## II 中国のプラットフォームと海外の資産運用会社との提携の概要

### 1. アント・フィナンシャルと米バンガードとの提携

まず、アント・フィナンシャルと米バンガードの提携のケースを取り上げる。2019年6月5日アリババグループ傘下のアント・フィナンシャル（浙江螞蟻小微金融服務集團股份有限公司）は、バンガードが中国国内に設立した外商独資資産管理会社（Wholly foreign owned enterprise、WFOE）である先鋒領航投資管理（上海）有限公司との間で、合併会社を設立した（図表1）。合併会社の名称は「先鋒領航投顧（上海）投資諮詢有限公司」で、登録資本金は2,000万元、持株比率はアント・フィナンシャルが51%、バンガードが49%

<sup>1</sup> [http://www.cs.com.cn/tzjj/jjdt/202003/t20200327\\_6039441.html](http://www.cs.com.cn/tzjj/jjdt/202003/t20200327_6039441.html)

図表 1 異業種間提携事例の概要

アント・フィナンシャルとバンガードの提携	
合併（提携）時期	2019年6月5日（2019年12月14日プレスリリース）
合併会社	バンガード投資顧問（上海）有限公司 （中国名：先鋒領航投顧（上海）投資諮詢有限公司）
登録資本金	2,000 万元
出資比率	アント・フィナンシャル：51%、バンガード：49%
提携内容	投資家の投資目標、投資期間、リスク選好に基づき、アント・フィナンシャルのオンラインプラットフォームの「螞蟻財富」にて、最低投資金額が800元のファンド投資顧問（一任）サービスを提供する。
テンセントとブラックロックの提携（未定）	
合併（提携）時期	未定（過去1年に渡り、提携交渉中）
合併会社	なし※
	※ブラックロックはテンセント以外とも提携を模索中
内容（交渉中）	ブラックロックのアラジン（Aladdin）テクノロジープラットフォームを利用、または類似のシステムを共同で開発し、テンセントのプラットフォームでの投資ポートフォリオの構築に貢献。

（出所）各社プレスリリース及び各種報道より野村資本市場研究所作成

となっている。合併会社設立時には両社からプレスリリースはなかったが、合併会社が（後述の）公募ファンド投資顧問（一任）業務のライセンスを取得した2019年12月13日の翌14日に正式に公表された（ホームページでの公表日は16日）<sup>2</sup>。

## 2. テンセントと米ブラックロックとの提携

一方、2019年10月3日のブルームバーグの報道によれば、テンセントは、米ブラックロックとの間で提携を巡る交渉を1年以上していたことが判明した（図表1）<sup>3</sup>。本稿の執筆時点でも、両社からのプレスリリースがない状態が続いているが、関係者によれば、協議はまだ初期の段階にあり、提携が成立するかどうかは保証の限りではないとされている。

<sup>2</sup> [https://www.vanguard.com.hk/documents/news/press\\_release\\_vanguard\\_ant\\_financial\\_partnership\\_zh.pdf](https://www.vanguard.com.hk/documents/news/press_release_vanguard_ant_financial_partnership_zh.pdf)

<sup>3</sup> <https://www.bloomberg.com/opinion/articles/2019-10-03/blackrock-tencent-tie-up-is-a-match-made-in-wall-street>

### III 異業種間提携の狙い及び背景

#### 1. 海外資産運用会社の狙い

##### 1) バンガードやブラックロックのこれまでの取り組み

これまで中国のプラットフォームと提携したか、または提携を試みている海外資産運用会社 2 社は、いずれも米系大手である。但し、2 社におけるこれまでの中国での資産運用市場での取り組みは異なっていた。

まず、バンガードは、2014 年に北京事務所を設立した。その翌年の 2015 年には、国家外為管理局より人民元建て適格外国機関投資家 (RQFII) の運用枠 100 億元を取得し、同社の新興市場インデックスファンドに A 株を組み入れた実績がある<sup>4</sup>。2017 年 5 月、同社は前述の通り「先鋒領航投資管理 (上海) 有限公司」を設立したものの、中国国内での証券投資ファンドの組成に必要な中国証券投資基金業協会に未登録であるため、中国国内での WFOE としてのファンド組成業務は行っていなかった。

次に、ブラックロックは、2006 年にメリルリンチ・インベストメント・マネージャーズと合併した後、中国銀行 (BOC) と合弁で、公募基金管理会社である「中銀基金管理会社」を設立した。同社の持株比率は 16.5% であるが、同合弁によって、中国国内での公募ファンドの組成業務に参入した。また、同社は、2015 年に「貝莱德海外投資基金管理 (上海) 有限公司」<sup>5</sup>、2017 年に「貝莱德投資管理 (上海) 有限公司」の私募ファンドの管理会社 2 社をそれぞれ設立し、中国国内での私募ファンドの組成業務に参入した。さらに、米中間の協議なども背景にした中国の資産運用分野への外資参入規制の緩和を受け、同社は、2020 年 4 月 1 日、中国証券監督管理委員会 (証監会) に対し、新たに外資 100% 出資の公募基金管理会社を設立するための申請書類を提出した。

##### 2) 海外資産運用会社から見た中国プラットフォームとの戦略提携の目的

###### (1) バンガードとアント・フィナンシャルのケース

バンガードがアント・フィナンシャルと提携した目的の 1 つに、アント・フィナンシャルの膨大な顧客層へのアクセスが考えられる。2019 年 12 月の両社提携のプレスリリースにおいて、バンガードのアジア行政総裁兼先鋒領航投資管理 (上海) の董事長 (取締役会長) の林曉東氏は、「アント・フィナンシャルとの合弁会社の設立は、百万人単位の投資家に、バンガード社の投資顧問サービスを提供し、中国投資家の投資スタイルを改善することを目指している」と述べている<sup>6</sup>。前述の通り、バンガー

<sup>4</sup> RQFII の運用枠は 300 億人民元までに引き上げてから、規制緩和により、枠自体が撤廃された。

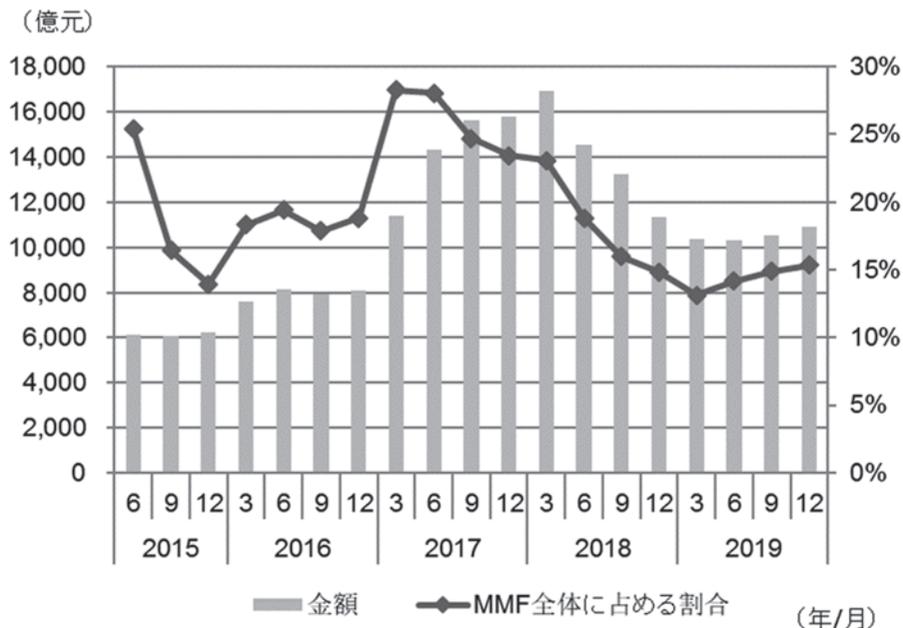
<sup>5</sup> 貝莱德海外投資基金管理 (上海) 有限公司は、上海市政府が外国金融機関に対して認可する「適格国内有限責任組合 (Qualified Domestic Limited Partner, QDLP)」のライセンスを利用し、中国国内の適格投資家に対して海外運用を行う私募ファンドを組成している。

<sup>6</sup> 前掲脚注 2 を参照。

ドは、公募であれ私募であれ、中国国内でファンドの組成業務を行ってこなかったため、販売を通じた顧客層を有していない。

2014年に設立されたアント・フィナンシャルの前身は、アリババ集団傘下のネット通販サイト「淘宝（タオバオ）」のオンライン決済のために作られた「支付宝（アリペイ）」サービスを提供する会社である。同サービスの提供は2003年に始まり、利用者は2019年6月末時点では（海外利用者を含め）12億人に達している<sup>7</sup>。また、2013年6月から同社は、アリペイ上で滞留している余剰資金の自動運用のサービスを開始した。具体的には、「余额宝（ユエバオ）」と呼ばれるMMF（設立当初は、天弘基金管理会社のMMFを対象としている）での運用で、アリペイの利用者が1元から投資でき、急な換金需要などに応ずる即時引出しが可能である。余额宝MMFの口座数は、サービス開始から僅か1年で1億口座を突破し、ピーク時である2018年3月末時点での資産規模は1.6兆元（約25兆円相当）超に達した（図表2）<sup>8</sup>。その後、アント・フィナンシャルは、2015年8月より、余额宝MMF以外の公募ファンドを、同社傘下の金融プラットフォームである「螞蟻財富」を通じて提供し始めた<sup>9</sup>。さらに、2017年6月には、余额宝の投資対象MMF商品について、従来の天弘基金管理会社が組成する商品に加え、他の基金管理会社が組成する商品にも拡大した。これは、天弘

図表2 余额宝MMFの純資産の推移



（出所）天弘基金HPより野村資本市場研究所作成

<sup>7</sup> [https://www.alibabagroup.com/en/ir/presentations/Investor\\_Day\\_2019\\_AntFinancial.pdf](https://www.alibabagroup.com/en/ir/presentations/Investor_Day_2019_AntFinancial.pdf)

<sup>8</sup> 余额宝MMFの資産規模は、同時期の中国銀行（四大国有商業銀行）の個人普通預金残高の1.9兆元に匹敵する規模となっており、招商銀行（株式制商業銀行のトップ）の同残高の1.01兆元を超えている。

<sup>9</sup> 2015年当時のプラットフォームの名称は「螞蟻聚宝」。

基金管理会社傘下の「天弘余额宝 MMF」の過度な規模拡大に対する当局の規制強化に対応するためでもあった。余额宝 MMF の投資家数は、2019 年末時点では 6.4 億人で、「螞蟻財富」で MMF 以外の公募ファンドを購入した経験があるユーザーは、2018 年末時点で合計 6,000 万人に達しており、バンガードが潜在的な顧客層として注目している可能性がある。

本件提携の目的の 2 つ目に、アント・フィナンシャルの技術基盤へのアクセスが考えられよう。

アント・フィナンシャルは、金融商品を提供するプラットフォームとしてだけでなく、FinTech にも力を入れており、既にブロックチェーン、人工知能 (AI)、サイバーセキュリティ、モノのインターネット (IoT)、クラウドコンピューティングの 5 つの分野でも実績を上げている。例えば、中国初の民営銀行であるアリババ傘下の「網商銀行」が、中小・零細企業向けに「3 分間で申請・与信判断、1 秒で資金受取」という迅速な融資を実現し、従来 10 分から数日を要する遠隔振込を、ブロックチェーン技術に基づく電子ウォレットサービスを通じて 3~6 秒で完了する。こうした技術力を持った同社に対し、バンガードは、前述のプレスリリースにおいて、「アント・フィナンシャルのデジタル化されたプラットフォームと技術を生かし、根本的に中国の個人投資家の投資スタイルを改善する」という目標を表明している<sup>10</sup>。

## (2) ブラックロックとテンセントのケース

ブラックロックがテンセントとの提携を検討している理由として、テンセントが提供する SNS の WeChat のユーザーへのアクセス確保が考えられる。WeChat のアカウント数は、2019 年 12 月末時点で、11.6 億人と、中国の全人口の 83% に達している。また、SNS が中心となっているため、テンセントの決済サービスは、アリペイとは異なり、日常生活の少額決済のシーンに使われる傾向がある。2019 年第 4 四半期のデータを見ると、テンセントの WeChat ペイメントの第三者決済市場におけるシェアは、決済金額では 33% とアリペイの 48.76% と比べて小さいものの<sup>11</sup>、2019 年度の決済件数では WeChat ペイメントは 5,508 億件に達し、アリペイの 2,298 億件を大幅に上回っている<sup>12</sup>。

さらに、テンセントは、WeChat 上で、WeChat ペイメントを中心に、「理財通」を含む各種の金融アプリを提供することでスーパーアプリになることを目標としている。実際に、同社はアリペイの余额宝 MMF と類似する「零錢通 MMF」（日本語では：小錢通）を開発している（零錢通の投資対象は複数の基金管理会社傘下の MMF である）。また、理財通プラットフォームを通じて、MMF 以外に、公募ファンド、銀行理財商品、投資型保険商品、証券会社の資産管理プランなどを購入することが可能である。

<sup>10</sup> 前掲脚注 2 を参照。

<sup>11</sup> <https://www.analysis.cn/article/analysis/detail/20019725>

<sup>12</sup> アリペイと WeChat ペイメントの各ホームページのデータを参照。

ブラックロックとしては、テンセントの顧客基盤の活用とともに、資産運用ビジネスにおいてアント・フィナンシャルとバンガードの提携に対抗することも考えていると言えよう。

## 2. 中国のプラットフォームの狙い

### 1) アント・フィナンシャルの目的

アント・フィナンシャルとしては、バンガード社の経験やノウハウを生かしたい狙いがあるものと思われる。中国の投資一任サービスのテストに関するプレスリリースで言及したように<sup>13</sup>、バンガードのロボ・アドバイザー業務でのノウハウを生かし、最低投資金額が 800 元（約 1.17 万円相当）の投資一任サービスをオンラインで提供し、中国の一般個人投資家にもウェルスマネジメントサービスを普及させたいとしている。実際に、「ヘルプ・ユー・インベスト」（帮你投）と呼ばれる同サービスは、バンガード社の「バンガード・キャピタル・マーケッツ・モデル（VCMM）」を使用しており、投資対象は証監会が認可する全ての公募ファンドである。サービスの手数料は、年間で預かり資産の 0.5% となっており、投資家のリスク許容度に応じたポートフォリオで、投資家に代わって調整・売買を行うことが可能となっている。

### 2) テンセントの目的

テンセントとブラックロックの提携交渉に関して正式なプレスリリースはないものの、新聞報道によれば、テンセント側の目的は、ブラックロックが構築した投資ポートフォリオやモデルを、自社のプラットフォームを通じて、中国市場で幅広く応用・実現することにあると報じられている。また、顧客が、自分の投資ポートフォリオのリスクを把握できるように、ブラックロックの「Aladdin」に相当するソフトウェアの共同開発も検討していると報じられている<sup>14</sup>。あるいは、テンセント傘下の独立基金販売会社が展開する公募ファンド投資顧問業務において Aladdin の活用を狙う可能性もあろう。

## 3. 戦略提携の背景となる規制改革の動き

### 1) 中国における資産運用業の対外開放の経緯

外資による中国の資産運用分野への現地法人形態での進出は、公募・私募ともに、段階的に規制緩和が行われてきた。

前者の「公募基金管理会社（運用会社）」の場合、中国の 2001 年の世界貿易機関（WTO）加盟後に、外資持分 33% での進出が認められ、2004 年 11 月に 49% まで引

---

<sup>13</sup> 前掲脚注 2 を参照。

<sup>14</sup> <http://news.stcn.com/2019/1003/15417129.shtml>

図表 3 外資独資の私募基金管理会社

	テンセントの提携候補先	アント・フィナンシャルの提携先	(参考)	
会社名	ブラックロック	バンガード	フィデリティ	UBSアセット・マネジメント
名称(中国語)	貝莱德投资管理(上海)有限公司	先鋒领航投资管理(上海)有限公司	富達利泰投资管理(上海)有限公司	瑞銀資産管理(上海)有限公司
名称(英語)	n.a	Vanguard Investment Management (Shanghai) Limited	FIL Investment Management (Shanghai) Company Limited	UBS Asset Management (Shanghai) Limited
設立時期	2017/9/20	2016/11/10	2015/9/14	2015/8/19
基金業協会への法人登録時期	2017/12/25	(未定)	2017/1/3	2016/8/15
オフィス住所	上海市浦東新区陸家嘴環路1233号 匯亞大廈7樓701室	上海市浦東新区世紀大街100号 上海環球金融中心40T12单元	上海市浦東新区世紀大道6号 上海國際金融中心二期(B座)33階3311室	上海市浦東新区花園石橋路33号 3715A室
登録住所	中国(上海)自由貿易試験区	中国(上海)自由貿易試験区	中国(上海)自由貿易試験区	中国(上海)自由貿易試験区
登録資本金	1,900万米ドル	7,500万元	4,200万米ドル	21,000万元
払込資本金	1,900万米ドル	n.a	2,700万米ドル	15,610.88万元
進出形態	会社型(有限責任会社)	会社型(有限責任会社)	会社型(有限責任会社)	会社型(有限責任会社)
企業形態	外商独資企業	外商独資企業	外商独資企業	外商独資企業
管理対象基金	証券投資基金	n/a	証券投資基金	証券投資基金
進捗状況 (2020年7月9日時点)	2018年6月5日、貝莱德中国A株機遇私募基金1期の基金業協会への登録完了。  2020年7月9日時点まで、合計3本の私募基金の基金業協会への登録完了。	基金業協会への法人登録手続き中。	2017年5月4日、富達中国債券一号私募基金の基金業協会への登録完了。  2020年7月9日時点まで、合計4本の私募基金を基金業協会への登録完了。	当初、上海市政府から適格国内有限責任組合(QDLP)のライセンス・運用枠を取得して進出。  2016年10月12日、A&Q(中国)中性α戦略レバレッジ付の基金業協会への登録完了。 2020年7月9日時点まで、合計16本の私募基金の基金業協会への登録完了。
社員数	21名	24名	25名	36名
法定代表者	Chen Ting	AXEL CARL CHRISTIAN LOMHOLT	李少杰(Li Shaojie)	陳章竜(Chen Zhanglong)
総経理(社長)	同上	n.a	同上	同上
コンプライアンス担当	楊彤軒(Yang Tongxuan)	n.a	李霖(Li Lin)	蔣蘭(Jiang Lan)

(出所) 中国証券投資基金業協会より野村資本市場研究所作成

き上げられた。その後、2017年11月の米中首脳会談やその後の米中貿易協議を経て、2018年より51%までに引き上げられ、3年後の2021年に持分上限規制が撤廃されることとなったが、2019年7月20日にさらに1年間前倒しすると発表され、実際は2020年4月1日より同上限規制が撤廃された。2020年5月末時点で公募投資信託のライセンスを持つ129社の基金管理会社のうち、44社が外資との合弁となっている。

後者の「私募証券投資基金管理会社」の場合、米中間の協議を経て、2017年より外資が100%持株比率で設立することが可能となった。2020年2月時点において、ブラックロックを含む海外資産運用会社19社がWFOEを設立しており、中国証券投資基金業協会<sup>15</sup>での登録をしている(図表3)。

## 2) 中国における投資顧問(一任)サービスの規制緩和

中国の資産運用分野では、これまで投資一任サービスに関する法制度が整備されていなかったため、欧米・日本で行われているような、資産管理会社が投資家に代わって運用をする、個人向けの本格的な投資顧問サービスは実施できていなかったが、近

<sup>15</sup> 日本の投資信託協会に相当する。中国における私募証券投資基金管理会社は、ライセンス制ではなく、同協会での登録制となっている。

年では、富裕層の規模が拡大する中で、投資一任サービスへのニーズも高まっている。この状況の下で、2019年10月24日、証監会・機構部は「公開募集証券投資基金投資顧問業務テストの実行に関する通知」を各金融機関に通達し、公募ファンドを対象とした投資一任業務のテストを初めて行う方針を示した<sup>16</sup>。

テスト対象機関の第1陣は、2019年10月、華夏基金を始めとして基金管理会社5社が証監会から認可された。第2陣は、2019年12月にアント・フィナンシャルとバンガードの合弁会社である先鋒領航投顧（上海）投資諮詢有限公司や、テンセント傘下の独立基金販売会社である騰安基金銷售公司など3社が認可された<sup>17</sup>。執筆時点では、先鋒領航投顧以外に、華夏基金も同テストに向けて、最低投資金額500円で、オンライン上のファンド投資顧問業務を通じて商品・サービスを提供し始めている。まず、ポートフォリオを「資産運用」、「教育」、「年金」と顧客の投資目的別に設定し、複数の質問により顧客のリスク許容度を測り、適切な投資ストラテジーを投資家に提案する方法を採っている。

## IV 証券・資産運用分野における中国プラットフォーマーの試行

### 1. アント・フィナンシャル（アリババ）のこれまでの取り組みの整理

#### 1) 証券業界への直接参入の試み

##### (1) 合弁証券会社の新設や中小証券会社の買収

アント・フィナンシャルはこれまで、証券業への進出を何度も試みてきたが、必ずしも順調な結果を得られてきたわけではなかった（図表4）。

最初のケースは、2015年5月にアリババの創業者である馬雲氏が出資する雲鋒基金が、香港の証券会社である瑞東ホールディングス（出資後に雲鋒金融と改名）に出資した案件である。翌年2016年2月瑞東集団は、巨人投資、江蘇魚躍科技と合弁証券会社の「雲鋒証券」を設立するとプレスリリースした。雲鋒証券は、中国と香港間の

図表4 アリババ及びアント・フィナンシャルの証券業参入への挑戦

時期	提携・出資元	提携・出資先	主な内容	合弁会社名	出資比率
2015年5月	雲鋒基金 (アリババ創業者馬雲氏出資)	雲鋒金融 (元瑞東HD)	香港の証券関連ライセンスを取得。	N.A	56%
2015年11月	アント・フィナンシャル	徳邦証券	アント・フィナンシャルは同証券の買収を表明したものの、証監会の認可が下りず、2017年に、最終的に買収を断念。	N.A	75%
2016年2月	雲鋒金融	雲鋒証券	CEPA協議に基づく合弁証券会社の設立申請をするも、執筆時点まで、証監会の認可が下りていない。	雲鋒証券	43%

(出所) 各社プレスリリース・各種報道より野村資本市場研究所作成

<sup>16</sup> 公募ファンドを対象とした投資一任契約は、日本で言えば「投信ラップロ座」に相当するものである。

<sup>17</sup> <http://finance.stcn.com/2019/12/17/15548603.shtml>

経済緊密化協定（CEPA）協議<sup>18</sup>に基づく合弁証券会社であり、瑞東集団の持株比率は46%と予定していた。しかしながら、証監は、同証券の設立申請を2016年4月22日に受理し、その6日後に申請材料の補足を指示したものの、その後の進展は一切なかった。

次に、2015年11月アント・フィナンシャルは、ウェイボー（中国版ツイッター）の公式アカウントを通じて、中小証券会社の徳邦証券を買収すると表明した。その後、証監会に申請を出したものの設立認可は下りず、2017年5月に同社は買収の失敗を認めたとの報道が出ている。

これらの目的は、アント・フィナンシャル自身が証券ビジネスに参入するというよりも、自社の資産管理アプリである「螞蟻財富」を通じて公募ファンドの売買のみならず、株式の売買を実現することにあつたとの報道もある<sup>19</sup>。株式の売買仲介をユーザーに提供するには証券業の関連ライセンスを保有しなければならず、前述の2社の買収はいずれも、対面の営業ネットワークよりも支配権もしくはライセンスを持つことを目的としていた可能性が高い。

また、2015年の中国株式市場の暴落を受け、証監会は、証券会社に対し、第三者の株式売買システムへの接続規制を課した<sup>20</sup>。同規制を受け、アント・フィナンシャルは、プラットフォームとして、各証券会社との提携によって証券取引サービスを提供することが難しくなつたと見られる。実際、アントの膨大な顧客数が接続されると市場全体への影響が大きくなるため、当局がアントの申請を認可しなかったという報道も見られた<sup>21</sup>。

## （2）大手証券会社の持分取得

支配権の取得を目的とする中小証券会社の買収及び合弁証券会社の新設は失敗に終わったものの、アント・フィナンシャルは、証券業への参入に向けた努力を絶やすことはなかった。2017年8月、業界大手の華泰証券が第三者割当増資を実行した際に、同社の筆頭大株主であるアリババは、同証券の株式3.25%を35億元で購入した。また、2019年2月にアリババは、1995年に初めて中国国内で設立された合弁証券会社である中国国際金融公司（CICC）の株式4.84%を約30億元で購入した。

いずれも5%未満の財務投資ではあるが、その狙いは、いずれ「螞蟻財富」のプラットフォームにおける証券取引機能の導入に向けての布石を作ることにあると言われている。

<sup>18</sup> 同時期では、中国本土における外資証券会社の持株比率は49%以下と規制されているが、CEPAの協議の下では、香港資本のみ同51%まで緩和されていた。

<sup>19</sup> <https://www.jiemian.com/article/1297539.html>

<sup>20</sup> [https://www.sac.net.cn/flgz/zlgz/201507/t20150713\\_124222.html](https://www.sac.net.cn/flgz/zlgz/201507/t20150713_124222.html)

<sup>21</sup> 前掲脚注19を参照。

## 2) 公募ファンド業（運用・代理販売）への注力

前述の通り、アント・フィナンシャルによる中国の公募ファンドの運用・代理販売への取組みは、同社による余额宝 MMF のサービス提供がきっかけとなっていた<sup>22</sup>。そもそも、中国における公募ファンド運用会社と代理販売会社はそれぞれライセンスの取得が義務付けられている。

「余额宝 MMF」の組成・運用は前者に適用され、オンラインでの売買は後者に適用される。そのため、2013年10月にアリババは「余额宝 MMF」を組成している天弘基金管理有限公司の株式の51%を取得し、支配株主となっている。後者に関しては、2015年4月に公募ファンドの代理販売ライセンスを保有している「数米基金銷售」に出資した。これでアント・フィナンシャルは「螞蟻財富」プラットフォームにて、余额宝 MMF 以外の公募ファンドを代理販売することができ、公募ファンド業全体（運用・代理販売）への進出を果たした。

## 2. テンセントのこれまでの取り組みの整理

### 1) 証券業への進出

証券業への進出について、テンセントは、WeChat アプリ内での株式取引を可能にするため、アリババ同様に、2017年9月、CICC 本体の4.95%の株式を取得し、大手証券会社への少額出資の形で実現している<sup>23</sup>。また、中国本土以外にはなるが、香港では、スタートアップ時から出資している富途証券に対し、テンセントは自社の技術を提供し、（実質的に中国国内の投資家を含む）顧客向けに、香港株・米国株のネット取引サービスを提供した。また直近では、CICC と FinTech 関連の合弁技術会社を共同で設立すると発表しており、テンセントはIT技術でCICCのウェルスマネジメント業務の改革に参画する方針と見られる。

### 2) 公募基金代理販売ライセンスの取得

公募ファンド販売への進出について、テンセントは、2014年にWeChat アプリ内で資産運用プラットフォーム「理財通」を開発した。しかし、開発当初は公募ファンドの代理販売ライセンスを所持していなかったため、公募基金管理会社と提携し、直接販売という形で、理財通から顧客に公募ファンドを提供した。その後、好買財富管理会社への出資を通じて、間接的に代理販売が可能となった。2018年にテンセントの100%子会社（騰安基金銷售）が同ライセンスを取得したことで、本格的に公募ファンドの代理販売が可能となった。

<sup>22</sup> 余额宝 MMF は、2013年6月13日より開始した。

<sup>23</sup> <https://www.cicc.com/api/upload/uploadService/downloadEx?fileId=46245&tenantId=123889>

## V 結びにかえて

中国における資産運用市場において、投資信託に相当する公募ファンド市場では、2020年5月末時点での資産残高は17.6兆円で、前年同期比28.5%増となった。私募ファンドの資産残高は同14.3兆円で、同7.8%増となった。2020年3月末時点の投資信託残高では日本（7位）を超えた世界5位で、世界有数の市場になってきている<sup>24</sup>。

一方、今までの中国の個人金融資産の内訳をみると、2016年時点の銀行預金は全体の65.8%を占めており、依然として貯蓄に偏っていることがわかる。ウィズコロナの下で、個人投資家にとっては、従来の金融機関での対面による資金運用よりも、非対面で小口から投資できるオンラインプラットフォームの方が、感染リスクの回避もでき、利便性が高いと考えられる。また、財布代わりとなっていた余额宝 MMF の利回りが極めて低くなる中、「ヘルプ・ユー・インベスト」のような、リスク許容度に合わせたポートフォリオの構築が可能となる資産運用サービスは、投資家の貯蓄から資産形成を促していく有力なツールとなり得よう。このように、アント・フィナンシャルやテンセントのようなプラットフォームの資産運用業界への参入や、公募ファンドを対象とする投資顧問サービステストの開始は、公募ファンドの販売チャンネルやサービスの在り方に、新しい変化をもたらし始めている。

また、中国における金融業の対外開放が進められる中、海外資産運用会社も公募・私募基金管理会社の設立を通じてその存在感を高めている。その中で、アント・フィナンシャルとバンガードのファンド投資顧問業務における提携事例は、海外資産運用会社による中国市場参入の新たな取り組みの一つと位置づけられ、資産運用業界のさらなる競争促進にも繋がるだろう。同提携によって、中国の個人金融資産の分散投資が進んでいくのか、また、越境証券投資の規制緩和次第ではあるが、海外資産運用会社もいずれは海外の運用商品を提供できるようになることで国際分散投資も進んでいくのかどうか、今後、注視される。

<sup>24</sup> <https://www.toushin.or.jp/statistics/world/>