

〔研究ノート〕

中国の理財商品の形成と今後の課題 —銀行理財商品を中心に—

孫 智

目次

はじめに

第1章 銀行理財商品の足取り

第2章 銀行理財商品が増大した原因

第3章 資金プール—資産プール運営モデルと銀行監督委員会の第8号文件

第4章 銀行理財商品のリスク管理

第5章 金融改革による、銀行理財商品のあり方

第6章 今後の課題

むすび

はじめに

中国シャドーバンキングの重要な構成部分をなす理財商品(Wealth Management Products)が2013年に40兆元を突破している。これを預金総額の46.7兆元に比べると、85.86%に達する。その中では、銀行理財商品が10兆元と、理財商品全体の25.21%を占めている⁽¹⁾。したがって、中国の金融市場において、理財商品、ことに銀行理財商品は軽視できない投資商品となっている。銀行理財商品は問題の多い信託理財商品とは性格が異なるものである。銀行理財商品には支払不能問題は生じなかった。銀行理財商品は新しい研究分野に属し、これに関する研究は多くない。

本論文では、中国語文献に多く依拠しながら、この理財商品を、銀行理財商品を中心として考察する。

本論文の構成は、1、理財商品の足取り、2、理財商品の成因、3、資金プール—資産プールモデル運営等、4、理財商品のリスク、5、金融改革による、理財商品のあり方、6、今後理財商品の課題とする。

理財商品は、当初は外国商品を投資対象とするものにとどまっていたが、2013年現在の総規模は40兆元、種類は銀行理財商品だけで45000種に達している。10年間の間に、中国の金融商品は銀行から信託、保険、ファンド及び証券市場までに広がってきた。中国の金融市場は、預金・貸出、株式・債券、理財商品の鼎立市場となっている。

本論文では、銀行理財商品について、立ち入って検討する。歴史と現状だけでなく、金融自由化の展望についても考察する。

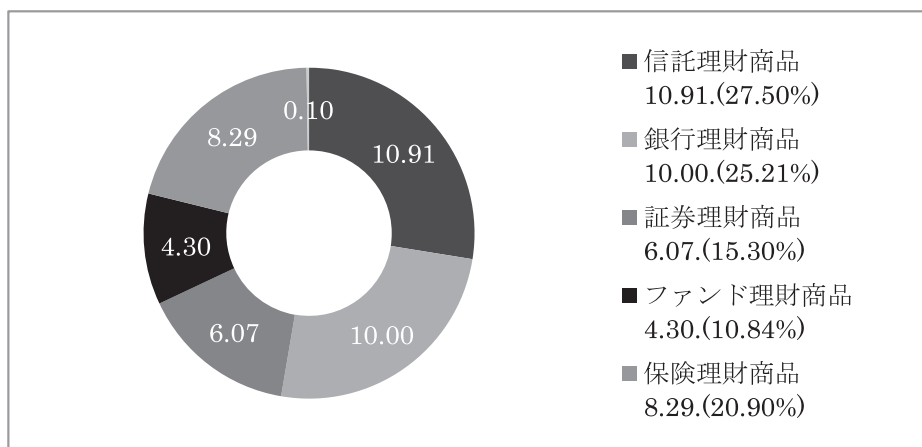
(1) 資料は〈人民銀行2013年報〉、銀行業監督管理委員会〈2014年中国金融稳定報告〉

第1章 銀行理財商品の足取り

理財商品については、明確な概念規定はない。分析視角によって解釈はさまざまである。銀行の立場でいえば、総合提案するコンサルト業務、顧客の立場でいえば資産総合管理の過程⁽²⁾といえるかもしれない。だが、理財という概念がファイナンシャル・プランニングからきているから、特定の目的用（資産管理用）の総合資産運用商品と規定するのがよいのではないか。

中国の理財商品の取り扱いは、銀行から始まってから、保険、信託、証券とファンド会社まで広がっている（図1を参照されたい）。理財商品の展開は政策の変革によって、3段階に分けることができる。すなわち、1、2004年から2007年までの、投資商品を充実する時期、2、2008年から2013年までの、金融監督を回避する時期、3、2014年以降の、資産管理方式への切り替え時期である⁽³⁾。

図1：2013年における理財市場シェア



(資料)：林采宜、呉春華「中国理財市場の現状(2014)」金融高端論壇「改變世界的金融創新」中国社会科学院管理学院2014年7月14日

(2) 鍾嘉華、陳光偉は「我国商業銀行公司理財研究」『華北金融』、2003年第9期において、理財業務は金融市場における顧客に対する金融企画、按排などの総合コンサルト業務であると定義した。黄国平は「中国銀行理財業務發展模式和路徑」『財經問題研究』2009年第9期において、銀行理財業務は財産管理活動の手順であり、各種の運用ツールを利用し、一定の方法を利用して、財産管理の最優化和動態的に管理するものであると定義した。しかし、理財商品が最初に生まれた課程を考察すると、2005年9月に中国銀行業監督管理委員会が発表した「商業銀行個人理財業務管理方法」(中国銀監会2005年2号令)の第七条において、銀行理財業務は銀行から顧客に財務分析、財務企画、投資運用コンサルト、及び資産管理などの専門業務のサービスを提供すると規定されていた。同規定の第八条では、理財業務は理財コンサルトと総合理財サービスとに区分されていた。第十条では、商業銀行が総合理財サービスを行う活動中に特定の顧客群に「理財プラン」、すなわち資金運用と管理計画に向ける商品を開発し販売することを許していた。銀行はまさにこの規定により、理財商品を開発し始めたのであり、理財商品は資産管理用の総合資産運用商品であると規定して間違えはない。

(3) 福光寛(2015年1月)、等を参照。

1 第一段階 投資商品の充実期

2000年以前は、中国の金融体制は、投資者を保護する目的で、金融機関が金融商品を導入する際には、金融当局が審査を行い、承認する手順が採られ、リスクを最低限に抑えていた。現実上には許可制が採用され、市場の金融商品の取り扱いが厳重に同質化の方策がとられ、金融商品に対する投資家のリスク感覚は薄かった。金融機関は金融商品を無リスクと考えて、リスクを判断せずに利用していた。

中国政府は、投資の多様性を考量して、2000年9月から、投資運用に関する金融規制を緩和する方針を採用した。投資の規制は、外貨から人民元へ、大金額から小額へ、会社投資から個人へと順次、緩和していった。まずは外貨預金金利の自由化が実施された。2002年に光大銀行が金融規制緩和に応じて、初めて外貨投資総合提案として、最初の理財商品の販売を開始した。それから、建設銀行、中国銀行、工商銀行及び農業銀行の大手銀行も相次ぎ外貨建ての理財商品を販売し始め、外貨理財商品の繁栄期を迎えることとなった⁽⁴⁾。

2004年7月光大銀行は外貨建ての他に、人民元建ての理財商品も発売したが、これは中国ではじめての元建ての理財商品であった。これは陽光B計画という商品であり、主な運用中身は国債、中央銀行債券、政策金融債券など金利付債券を中心に組み入れたものである。しかし、2004年までの理財商品は、外貨建てを中心に開発されていた。2004年に発行した123種の理財商品のうち、外貨建てのものが87.3%を占めていた。

2005年には市場ルールの規制が創出された。中国人民銀行および中国銀行業監督管理委員会は「商業銀行個人理財商品業務管理方法」と「商業銀行個人理財商品リスク管理ガイド」という規定を公表した。これにより、理財商品についての制度の基本設計づくりが始まった。

2005年には理財商品を発行する金融機関も国有大手銀行、株式銀行の他に、城市商業銀行までに広がっていた。発行規模は2000億元となり、2004年に規模を400%も上回っていた。しかし、平均運用期間は短縮され、2004年の平均2.3年から0.89年へと変化した⁽⁵⁾。

2006年の理财商品の特徴は、運用対象が多様化したことである。債券型理财商品、株式、債権（貸出）、海外理财商品（QD II という適格国内機関投資家が取扱う海外証券）など広い範囲の運用ものを理财商品の内容に入れている。2005年の債券のみのシンプル商品に比べると、豊富な金融商品が投資対象となったといえる。

2006年以前は、元建ての理财商品は固定収益型資産に投資されており、主として中央銀行の債券、政策金融債券などに投資されていた。2006年以降は多岐の投資選択がなされることとなり、海外資本市場、債権市場と株式市場の三つの市場が主役になった。

2006年4月に中国人民銀行と中国銀行業監督管理委員会が連名で、「商業銀行による顧客海外理财商品代行業務管理弁法」を公表した。国内居住者は海外のQDII商品への投資をすることができたが、投資の実質操作は許可を得た銀行に依頼するしかなかった。2006年

(4) 2009年9月中国政府の先外貨、後人民元；先大口、後小口；先会社、後個人の金融緩和方針、中国は大口の外貨預金金利を自由化した。2009年9月光大銀行は初めて米ドル建ての組み式預金商品を生み出し、2003年8月建設銀行上海支店も個人対象に外貨立ての組み式商品を発売した。その後中国銀行、工商銀行、農業銀行など大手銀行は相次ぎ、外貨立ての組み式商品を作り出した。これに関して、張萌は「風険逼近外貨結構性預金」《卓越理財》2005年5期、参照。

(5) 殷劍峰 主編《中国理財產品市場發展と評価》中国財政經濟出版社、2010年7月、44 - 46ページ、参考。

に11行がQDIIの許可を得た。19種類のQDII理財商品の発売が始まった。

さらに国内の資本市場では、2006年が1991年以降の最好調となり、その規模は上海市場1163ポイントから2675ポイントへと、130%も伸びた。商業銀行はIPOに投資し、エクイティ投資などを理財商品の投資対象を入れて、企画した商品が15種類あった。また債権資産(貸出資産)と信託貸投資資産にも運用した。銀行理財商品が信託貸出の外観で融資を提供すれば、銀行は顧客の資産管理を代理し、この融資は銀行の資産にならず、オフバランスに管理する準資産であるから、商業銀行が貸出規模管理⁽⁶⁾規制を回避する手段となった。もっとも、2013年には銀行業監督管理委員会が債権理財商品を“非標準化債権資産”と定義した。この略称は非標準資産である⁽⁷⁾。

2007年に銀行理財商品は引き続き伸びている。発行規模は2006年に比べると100%増加した。種類も1347個になった。しかし、2006年と違い、リスク商品の収入非保証商品は30.52%となり、2006年に比べると24.67%増加した。

2 第二段階 金融監督回避期

2008年から2013年までは理財商品についての銀行監督空白期間である。商業銀行は理財商品の無規制性を利用し、当局の監督を回避し、理財商品を貸出規模拡大のツールとした。

2008年に中国銀行業監督管理委員会は、「外資銀行の人民元信託理財商品取り扱いに関する事項の通達」を公表し、信託会社と外資銀行の提携も認めた。銀行と信託会社の提携は全面的に解禁された。銀监会は2008年12月には、「銀行及び信託会社の業務合作の手続き」を公布し、「銀信合作業務」を明確にした。だから、2008年理財商品の特徴は銀信合作という、銀行と信託が提携する商品が多いということである。同年度に銀信合作理財商品は3576種類に達する。

2008年には、世界金融危機に対応するため、中国政府は4兆元の投資を行い、流動性資金を供給した。これは物価高騰と人為的な低金利政策の下で、銀行預金金利は実質的にマイナスとすることとなった⁽⁸⁾。

この時には資本市場は相場の暴落に見舞われ、この影響は市場型ファンドも及んだ。しかし、債券と債権を投資対象とする理財商品は低リスクと収益安定の理由からで好評を受けた。2008年に発売した銀行理財商品は6749種であり、2007年に比べると142%も増大した。規模も2007年の3.5倍となり、3.7兆元に達した。

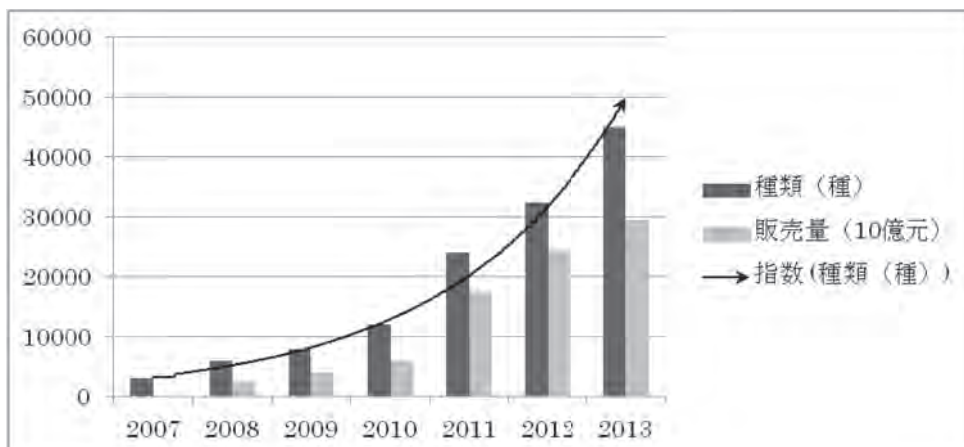
中国の理財商品は好調し続けたが、問題もあった。2008年の流動性の投入により、投資が過熱化し、借入資金需要が膨張した。このために、市場に追随する理財商品需要が増大し、図2に見られるように銀行理財商品の種類と販売量が増大した。貸出類と銀信合作の信託貸出類が特に増大した。2009年に貸出類の理財商品は3344種となり、2008年より46.5%も増加した。

(6) 本論の二の3(3)、金融規制を回避する原因を参照。

(7) 本論の三、8号文件を参照。

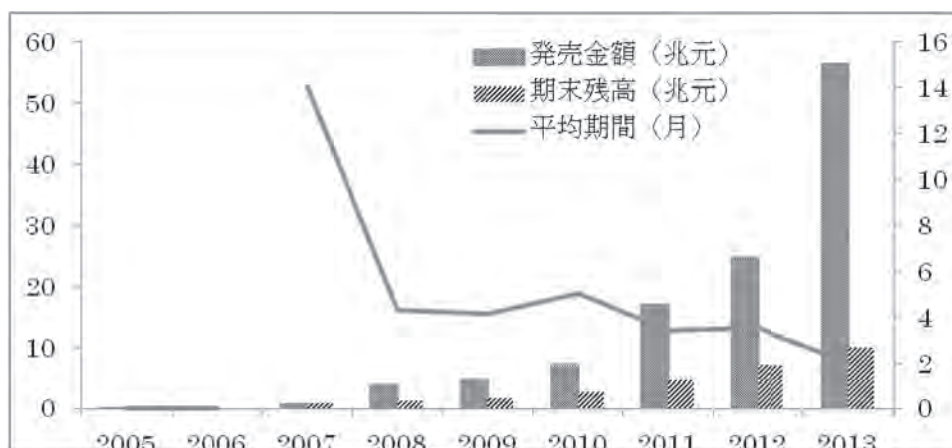
(8) 消費者物価指数は2007年に4.8%、2008年に5.8%上昇したが、1年定期預金は2007年3月まで2.79%、2007年3月以降3.87%であった。したがって、2007年、2008年いずれも実質金利マイナスであった。

図2：2007年から2013年までの銀行理財商品種類と販売量



(資料)：林采宜、呉春華「中国理財市場の現状 (2014)」金融高端論壇「改变世界的金融創新」中国社会科学院管理学院2014年7月14日

図3：銀行理財商品の残高の増加と増加率



(資料)：wind データ、林采宜、呉春華「中国理財市場の現状 (2014)」など

2007年から2013年にかけての銀行理財商品の成長率は第3図の通りである。

預金に対抗するため、理財商品資金調達期間の短期化傾向が生じた。このために、理財商品は預金制度・貸出規制制度と直接ぶつかった。理財商品の増大には中央銀行政策の有効性を弱化するという悪影響もあった。そこで、銀行業監督管理委員会は、2010年8月に「銀信合作理財業務規範に関する通達」を公表した。2011年に銀行監督委員会は7件の監督規定を公表した。第1表に見られるように、同年7月に「商業銀行理財業務座談会会議紀要」を発表し、銀行理財商品業務に関して、銀信合作商品、証券手形などの資産類に投資する商品、委託貸出理財商品などについての規則を明確した。預金に悪影響を及ぼすから、高収益率の7日間理財商品を禁止した。2008年から2013年まで、理財商品についての市場規制が19件発表された。当局は理商品の開発、販売、宣伝などいずれの面においても市場規

第1表：銀行理財商品に関する規則通知

年 月	規則通知の名称	発令番号
2004年 1月	金融衍生生産品交易弁法	会令1号
2005年 9月	商業銀行個人理財業務管理弁法	会令2号
2005年 9月	商業銀行個人理財業務風險管理暫行弁法	監発63号
2006年 4月	商業銀行開弁代客境外理財業務管理暫行弁法	銀発121号
2007年 5月	關於調整商業銀行代客境外理財業務境外投資的規範的通知	弁発114号
2007年11月	關於調整商業銀行個人理財業務管理有關通知	弁発241号
2008年 4月	關於進一步規範商業銀行個人理財業務有關問題的通知于	弁発47号
2008年10月	關於進一步加強商業銀行代客境外理財業務風險管理的通知	弁発259号
2009年 4月	關於進一步加強商業銀行個人理財業務報告管理有關問題的通知	弁発172号
2009年 7月	關於進一步加強商業銀行個人理財業務投資管理有關問題的通知	発65号
2009年12月	關於進一步規範銀信合作有關事項的通知	発111号
2009年12月	關於規範信貸資產轉讓及信貸資產類理財業務有關事項的通知	発113号
2009年12月	關於印發「銀行個人理財突發事件応急予案」的通知	発115号
2010年 8月	關於規範銀信理財合作業務有關事項的通知	発72号
2010年12月	關於進一步規範銀行及金融機構信貸資產轉讓業務的通知	発102号
2011年 1月	關於進一步規範銀信合作業務的通知	発7号
2011年 6月	關於作好信託公司淨資本監管，銀信合作業務轉表及び信託製品營販等有關事項的通知	非银发14号
2011年 7月	關於印發「商業銀行理財業務監督座談会會議紀要」的通知	無
2011年 8月	商業銀行理財製品販売弁法	会令5号
2011年11月	進一步加強商業業務風險管理的有關問題的通知	発91号
2013年 3月	關於規範商業銀行理財業務投資運用有關問題的通知	発8号
2014年 7月	關於完善銀行理財業務各組織管理体系有關事項的通知	発35号

(資料)：福光寛 (2015) 成城大学経済研究所研究報告 No.69, 2., 銀行業監督管理委員会ホームページなど

制の健全化に努めたのである。

市場化時代にも、銀行理財商品の多様化が進展した。総対的には資金調達の短期化傾向がみられ、銀行の収益方式は、与信の利鞘をとることから、この利鞘と期限利鞘をとることに変化した。

3 第三段階 資産管理商品への切り替え期

2013年3月に、銀行業監督管理委員会は、「商業銀行理財業務運用問題についての規範の通達」を発表した。この略称は「8号文件」という。これは商業銀行の「資金プール—資産プール」という理財商品運営方法に対して規定したものである。

この通達の中で特に重視されたのは、標準化されていない、銀行間市場や債券市場で売買されない債権、すなわち、非標準化債権資産への投資であった。「資金プール—資産プール」の運営方式に関して、8号文件は、問題点として、まず資金運用の透明度が低い、さらにリスク状況の透明度も低いことなどを挙げている。8号文件は、非標準化債権資産に対する総量規制を設けるなど、理財商品に対する管理を強化した⁽⁹⁾。

理財商品全体のリスクを減少するために、8号文件では、非標準化資産の比率を35%以内に抑えるか、あるいは前年度財務報告書で披露した総資産の4%以内に抑えるか、いずれか低い方にすることを強要した。

さらに資金プールと資産プールを分解し、資金理財商品目に対応する投資資産の対応管理を要求した⁽¹⁰⁾。

しかし、8号文件は投資運用の収益率を妨げるものであり、資産の移転と期限の調整のために、銀行は大量の内部関連取引を行なければならないという欠点もある。だから、8号文件は最善とは言えない。

もっとよい方法を検討するために、2013年10月に銀行業監督管理委員会は、11行の商業銀行を試行銀行として、理財管理計画と理財直接融資工具（理財商品銘柄と特定な投資運用ポートフォリオを対応する）を試行し、シミュレーションを行っている（12月に2行を増加し、13行になった）。だから、理財商品は中国の特徴ある商品として、新たな投資市場を作り出したが、今後、政府による市場ルールの規範化と企業による商品開発の両方に努める必要があるのである。

第2章 銀行理財商品が増大した原因

銀行理財商品は21世紀に入って生まれ、その後大きく増大した。この発展の理由について分析してみよう。

1 住民可投資資産の増加と収益追求意欲の増大

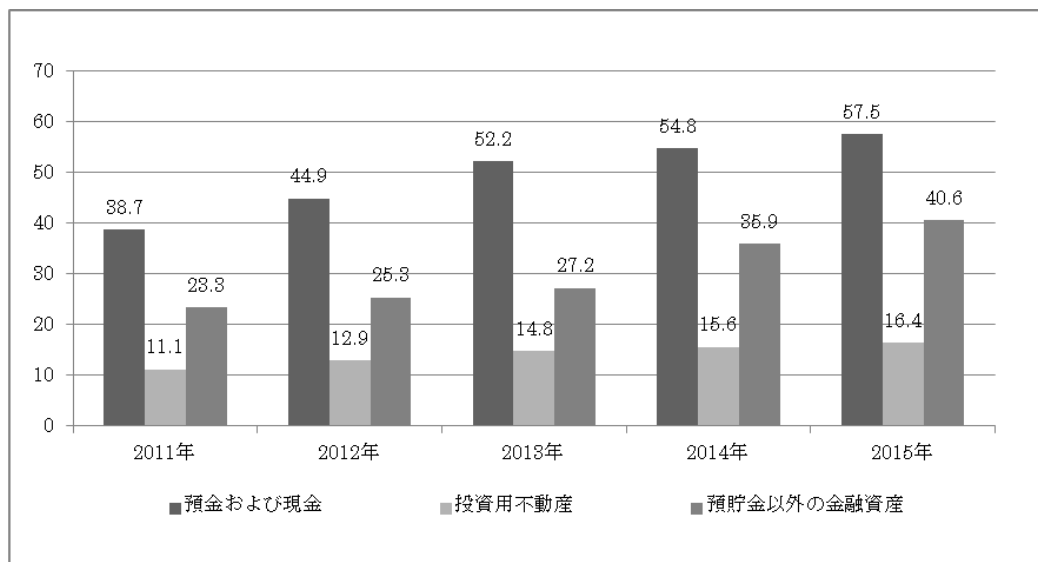
銀行理財商品が生まれた原因について検討してみよう。住民可投資資産の増加と収益追求意欲の増大が基礎的原因である。1990年代以前は、中国が社会主義の分配制度を執行していたから、余裕の家計金融資産は限られていた。また、投資運用について、あまり意欲が高くなかった。収入の主要部分は労働収入だけであった。だが1990年代以降は分配制度の改革が実施され、国民の収入と個人の家計収入とが直接つながるようになった。投資運用などの資本収入は家計収入を増大させることとなり、個人は投資収益に注目するようになった。

2008年には経済成長率は低下したが、2009年から2010年までは中国の住民家庭財産が急増した年であるから、理財商品も同時に増加している。個人金融資産の増大が理財商品増大を支えたといえる。

(9) 梶谷懐(2014)43ページ。

(10) 福光寛(2015)12ページ。

図4：中国の家計資産に可投資資産規模



(資料)：フォボース中国 www.forbeschi.com/magazine/subscript 2014.5.28

2011年以降の中国家庭可投資資産状況は第4図のとおりである。2013年における中国家庭可投資資産をみると、可運用資産106.3兆元中、預貯金が46.7兆元、理財商品が40.1兆元、不動産投資が15.6兆元を占めていた。

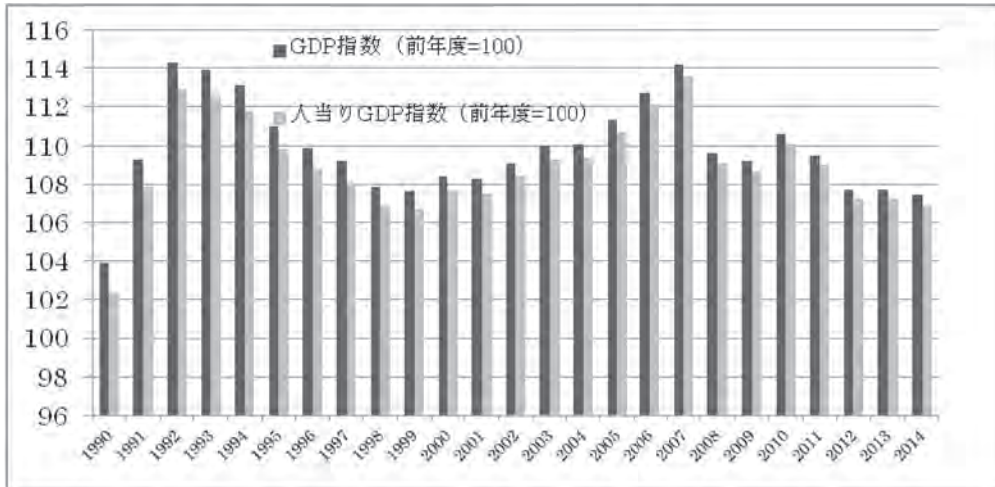
2 高度経済成長下での資金需要の増大

1990年代から中国は高度成長に入った。1997年はアジア金融危機の影響で、中国の経済成長はいったん低落したが、2000年から経済は回復し、図5にみられるように、2007年には、平均GDP成長率は14.2%に達した。2000年から2007年までの平均成長率(CAGR)は10.49%、一人当たり平均GDP成長率は9.79%となっている。この8年間はちょうど理財商品が生まれ、早期発展した期間となっている。

高度成長は旺盛な資金需要をもたらすもので、これが理財商品増大の背景になっていたと考えられる。

2009年に中国政府が主導し、4兆元の財政投資と12兆元の銀行融資を増加する金融緩和政策が行われている。だがこの下でも中小企業は厳しい資金不足に陥っている。

図5：1991年から2011年までの中国の経済成長率



(資料)：国家統計局

3 金融抑制、金融抑圧

政府が行政手段で金融規制と金利規制を行い、長期的に低金利政策を実行することは、短期には経済を促進する作用がある。だが、長期的に見ると、人為的に金利を抑え、住民の貯蓄意欲を抑制し、与信総額の減少と有効な投資を低減させる悪影響もある⁽¹¹⁾。

1980年代からの経済改革は、中国の計画経済システムを破壊したが、規制の金融システムは依然として存続した。注8で述べたように、2007、2008年には、金融抑圧をもたらすというマイナス金利も預金金利に生じている。

預金金利が低く抑えられている状態のもとで、銀行は規制の及ばないオフバランス商品を開発し、理財商品が生まれ、家計部門がこれを歓迎し、かくして銀行理財商品が増大したのである。これに関しては注8を参照されたい。

4 金融監督・金融引締政策の回避

シャドー・バンキングは金融監督がないから超過利益を獲得した。これも銀行理財商品増大の一因である。

中国の金融監督・金融政策は主に次の三つの監督・政策指標を設けた。1 預貸比率；2 法定預金準備率；3 新増加貸出規模目標である。

(11) Taylor (2013), Mckinnon (1973) はこの問題を認識し、この現象を金融抑圧と概括した。中国は2009年から金利自由化の改革を開始したが、住民貯蓄金利は依然的に規制金利となっている。張化橋(『影子銀行内幕：下個次貸危機的源』機械工業出版社2013年)が指摘したように、中国のシャドーバンキングは長期間の金融抑制と低金利政策と直接的因果関係がある。銀行理財商品は金利自由化が未完成の階段に預貯金の代替ものであるが、その発展は、(人為的低)金利の市場化も促進する。周榮芳(『銀行理財產品の款代替及利率市場化』『中国金融』2011年第15期)は高度経済成長による資金需要の増大が、金利規制のもとで、理財商品が集金力を増強する要因となったと述べている。短期かつ高収益率の理財商品は市場金利に影響を及ぼす。李陽(『大力發展資本市場，實現利率市場化』『中国证券報』2012年2月13日)は、銀行理財商品は、中国の金利市場化を加速する機能があると述べている。

(1) 預貸比率

預貸比率は、1993年に中国の商業銀行が貸出計画管理を廃棄し、代わりに資産と負債とを結びつける管理方法を導入すると同時に設けた管理指標である。これは銀行の流動性を確保するためのものである⁽¹²⁾。維持経済的背景としては、インフレーション対策の意味もある。

(2) (法定) 預金準備率操作

中国は1998年から法定預金準備金制度を導入した。金利政策、公開市場操作とともに、中央銀行の金融政策手段として利用されている。2003年以降、預金準備率はよく利用された。2011年に歴史に最高の21.5%に達した。預金準備率の調整は、銀行の収益性、流動性に直接影響する。

(3) 貸出規模管理

中央銀行は各行の前年度貸出実績に基づいて、新年度の貸出規模目標を作る。これは窓口指導の方式で実施するが、実質には強制指標と変わらない。しかし、貸出規模管理についての異論も多い⁽¹³⁾。

三つの指標による貸出管理(貸出抑制)と増大する資金需要を背景として、銀行は金融規制を突破し、監督等を回避して、貸出規模を拡大する意欲が高くなった。2009年に銀行の表内資金需要と供給は著しくバランスを失った。

銀行理財商品の会計上の処理方法は、銀行に監督等を迂回することを可能にした。まず、銀行理財商品は資産側も負債側も銀行の表外科目に計上するから、理財商品の販売は預金準備金制度にも、預金貸出比率にも規制の対象にならない。貸出資産については収益移転か、委託債権、あるいは貸出委託などの多数の方法で貸出規模管理を回避できた。通常、それを非標準債権(略称は非標)として、三つの監督を回避することが可能であり、正常以上の収益を得ることもできる。

監督を回避するだけでなく、他の金融規制をも理財商品によって回避する可能性がある。期末時点で預金規模を増やす機能、などを銀行が利用できる。

5 資本制約と資本充足率の改善

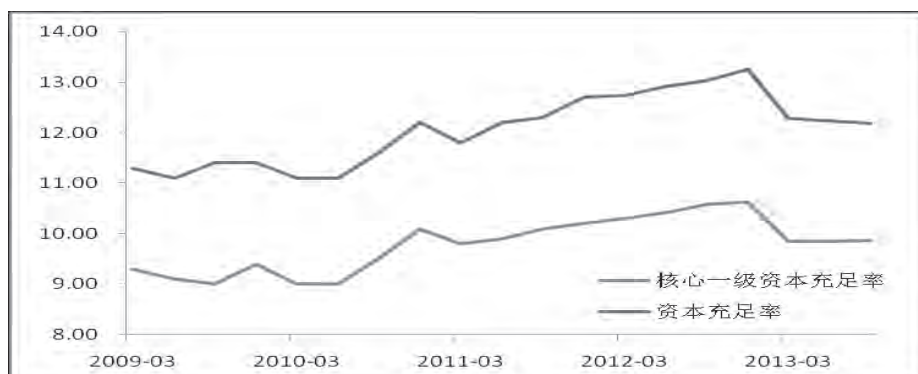
2012年6月銀行業監督管理委員会は元《商業銀行資本充足率管理方法》に基づいて、バーゼルⅢ(2010年10月)を参照し、新たな《商業銀行資本管理方法(草案)》を公表した商業銀行の核心一級資本充足率は5%、一級資本充足率は6%、資本充足率は8%以上にしなければならないと定めた。

しかし、国有5大銀行を除く、他の銀行は資本充足率を満たすために、資本を補充する圧力が大きかった(図6、第2表参照)。これなしでは貸出規模拡大、収入増加の伝統的な経営方式は難しくなった。資本節約業務が求められた。「中国銀行家調査報告2012」の調査に

(12) 預金と貸出の比率は75%という比率は、銀行の流動性を維持するためといわれる(呉曉靈, 2013)。2003年以降、中国の国際収支は常に黒字貿易による、外貨準備による発行する人民元流動性は高いが、波動性の動揺回避のために、この指標が現在も生きている。

(13) 陽再平は2011年における「中国金融情勢展望フォーラム」に以下の内容を発表した。文面の規制がないものの、口頭による貸出制限は確実にあるし、毎月を検査するし、過去より厳しい。Webニュース：<http://money.163.com/11/1102/06/7HR8HMFQ00253BOH.html>

図6：2009年—2013年における銀行資本充足率



(資料)：銀行業監督管理委員会定期報告

第2表：2013年主要銀行資本充足率

単位：%	2013年6月	2013年9月
中国工商銀行	10.80	10.64
中国建設銀行	11.37	11.38
中国農業銀行	9.81	10.08
中国銀行	10.47	10.44
交通銀行	11.20	10.78
華夏銀行	8.44	8.70
上海浦東發展銀行		8.51
平安銀行	8.05	8.09
興業銀行		9.21
招商銀行	8.12	9.24
中国光大銀行		8.34
中国民生銀行	8.20	8.32
中信銀行	9.63	9.48

(資料)：Wind データ

よると、70%以上の銀行家は現状の中国の銀行は資本管理の強化が必要であり、資本節約業務を創造する必要があると認識していた。2008年以降理財商品の出現は、銀行表外業務の強化により、資本充足率を相当に改善した。

以上、理財商品が生まれる原因を分析した。次に理财商品の重要な経営モデルについて説明したい。

第3章 資金プール—資産プール運営モデルと銀行監督委員会の8号文件⁽¹⁴⁾

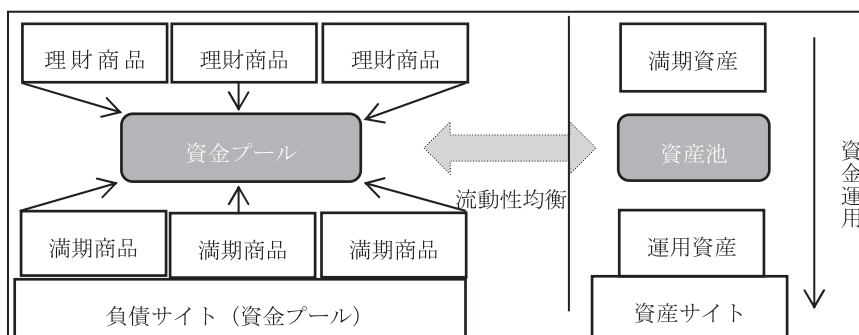
1 資金プール—資産プールモデルの構造

理财商品の「資金プール—資産プール」運営が銀行固定期限の理财商品の主要な運営方式である。資金プール—資産プールモデルは、理财商品で集金の資金を集中的に集め、これを集中的に運用にするというもので、この中には図7で示されているように、資金プールと運用プールの二つの構造がある。

資金プールは、銀行理财商品で集金し、期日が到来する商品の元本と収益を支払うものである。それは銀行の負債サイトに属するもので、その主要な機能は集金にある。ちなみに銀行はいずれも何の種類 of 理财商品にしても、どんな期限の理财商品にも同一プールに資金を集中する。理财商品の販売は資金プールの資金源となる。同時に満期となる理财商品も資金プールより資金が流出する。資金流出より流入する方が多い場合は、資金は流動性の過剰、流動性のメカニズムによって、過剰部分は運用プールに移転し、一定の種類と期限の投資に運用する。

資産プールには各種類の投資資産と維持用流動性資産がある。維持というのは保有する未分配利益の部分である。満期となる運用資産はキャッシュフローが資産プールに還流する。

図7：資金プール 資産プール仕組み



(資料)：作者整理編成

(14) 2013年3月25日中国銀行監督委員会は「商業銀行理财業務投資運用に関する若干問題の通知」を発表した。文件番号は2013年第8号文件であり、略称8号文件である。8号文件は非標準化債権資産による構成した理财商品について規制する。非標準化資産とは銀行間市場、証券市場など金融市場を介していない債権資産を指す。つまり、市場の取引によるリスクと価額を特定していない資産を銀行独自に判断によって理财商品の価額を確定する。8号文件は理财商品銘柄と投資運用ポートフォリオを順次的に対応仕をしなければいけない；理财商品に非標準化資産のシェアが理财商品の残高の35%以内に押さなければいけない；尚、年度報告に総資産の4%以内に押さなければいけないなどの規制を定めた。

2 資金プルー資産プールモデル運営の特徴

(1) 回転式発売。

理财商品の回転式発売により流入資金と流出資金はバランスを取得する。新増加投資の場合は、金利調整によって、資金流入増加を図る。

(2) 集中運用。

販売する理财商品はいろいろの種類がある。異なる種類の理财商品が資産プールに入り、まとめて同一のポートフォリオで運用する。集合した運用の収益は各理财商品の唯一収益源として利益配布する。

(3) リスク伝達方式の改変

資金プルー資産プール商品のリスクは負債サイトで複数の商品のリスクがプールされる。資産プールでは投資運用の信用リスクなどを中心に運用リスクがプールされる。両プールの間では異なる種類のリスクは直接的には伝達されない。

(4) 資金プルー資産プール方式の営利モデル

資金プルー資産プール理财商品の唯一の利益源は資産プールの運用収益である。

資産プールの収益を R 、資金プールのコストを r 、国債収益を R_B とすれば、

$$R - r = (R - R_B) + (R_B - r)$$

ただし、 $(R - R_B)$ は信用利ザヤ、 $(R_B - r)$ は期限利ザヤである。

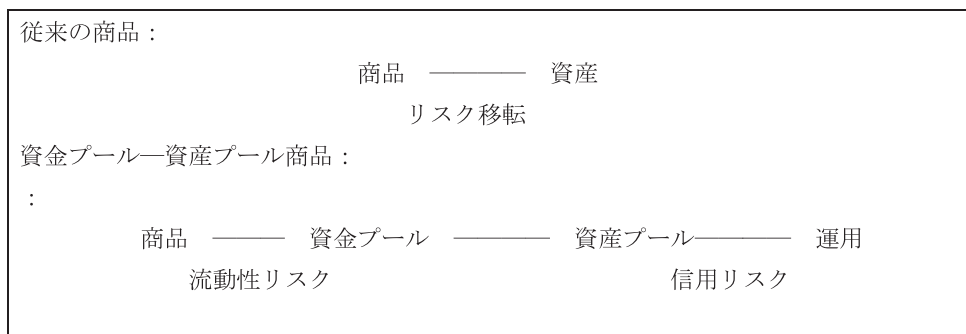
つまり、資金プルー資産プール方式の理财商品の利益は信用利益と期限利益から構成される。短期理财商品と長期運用商品との期限差を拡大すれば、収益は拡大する。

(5) 資金プルー資産プール方式の問題点

資金プルー資産プール方式の理财商品については、批判の議論も多い。まず、出資者のお金を実際に運用せず、後からの出資者のお金で以前からの出資者に渡すというポンジ・スキーム説からの批判がある。資金プール資産プール理财商品はポンジ・スキームの一種といわれる。だが、資金プルー資産プール理财商品には十分な利益源があり、正規な運用方式で投資運用するので、ポンジ・スキームにならない。

資金プルー資産プールにはリスク負担の問題がある。銀行理财商品には元本保証のものと、非元本保証の者とがある。元本保証の場合には、図8で示されているように、銀行は

図8：理财商品リスク移転の仕組み



(資料)：作者整理編成

過料のリスクを負担することとなる。銀行理財商品の非元本保証は2007年の38.39%から2013年の76.67%へと増大している。だが資金プール—資産プールでは、元本保証があろうがなかろうが、銀行が実質元本保証していると顧客によって認識されている。

高度成長要因が消失した後には理財商品の運用モデルは変化せざるを得ない。

理財商品は金融規制のもとで、規制、監督を回避するため発展してきたが、金融自由化に伴い、理財商品の将来がどうなるかが検討されなければならない。

第4章 銀行理財商品のリスク管理

銀行理財商品のリスク管理について詳しく述べよう。このリスクとして信用リスク、流動性リスクと期限相違リスクなどを挙げることができる。

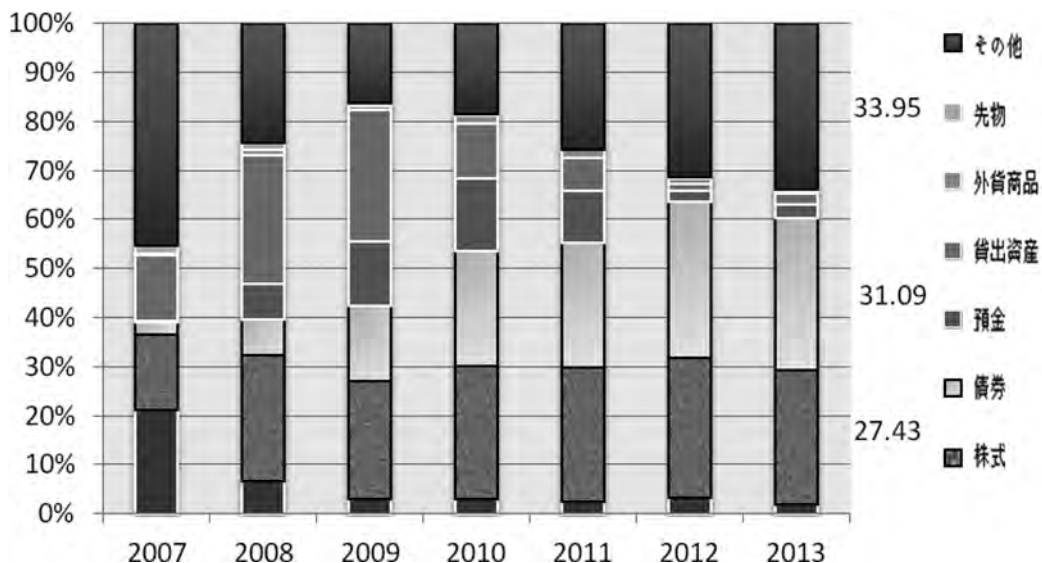
1 信用リスク

理财商品の資産サイドは、株式、債券、金利、手形、信託資産、外国為替、商品及びその他から構成される。図9によれば、2013年におけるそれらの構成比率は、債券が27.43%、金利が31.09%、その他が33.95%となっている。

その他は、非標準資産（略称：非標）といわれるものである。主な非標は資金プールである。しかし、理财商品は表外科目として、会計上に貸倒引当金を計上しておらず、リスクの緩衝スキームを設けていないから、信用リスクはオープン状態になって、リスク・エクスポージャーは100%である。

債券の信用リスクについては、金融規制制度に基づいて発行した債券だから、違約ケー

図9：銀行理财商品投資運用構成比率



(資料)：林采宜、呉齊華「中国理财市場の現状(2014年)」金融高端論壇『改变世界的金融創新』中国社会科学院管理学院, 2014年7月。

スは少ないが、金融自由化に進めば、制度上の保証がなくなるから、潜在なリスクはある。

2 リスク伝播問題

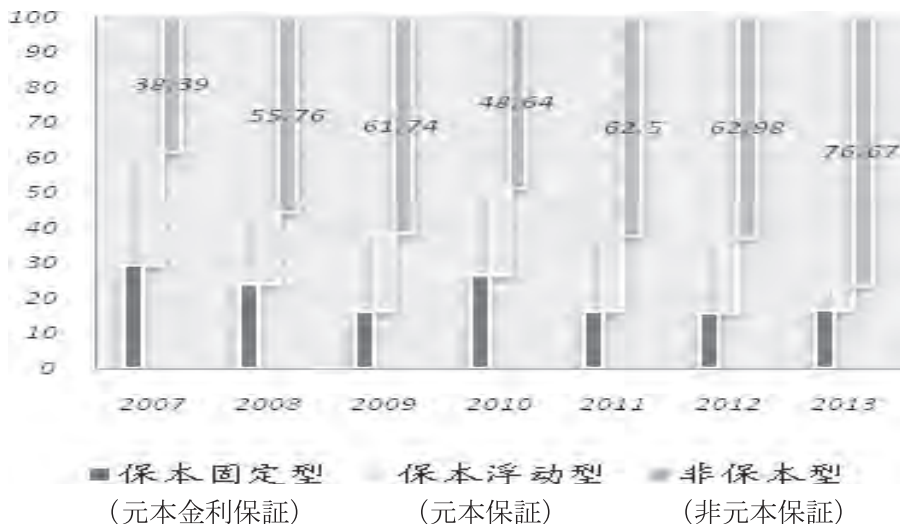
理財商品のもう一つリスクは、リスクの伝播問題である。一対一の理財商品の場合は、銀行は先に集金するし、集合した資金を専門的なポートフォリオで利用し、運用先もリスクや予想な収益も直接計量するが、資金プルー資産プール方式では、リスクを伝播するルートは変わる。直接伝播ではなく、リスクは二つの（それぞれの）プールに集中する。リスクは一定程度蓄積された後に、プールとプールの間で伝播する。

このようなリスク伝播ルートにおいては、資産プールでの小規模のリスク改変は、資金プールに伝播しない。銀行と投資者の間で情報も交換しないから、リスクは理財商品に反映しにくい。しかし、リスクは一定規模に貯蓄すると、緩衝のメカニズムがなく、損失が直接顕在化する。

この現象を形成する原因は二つある。まず、理財商品の資産サイトにおいて、融資類貸出資産は規制金利の金融体系に基づいて価格を定めるのであり、運用対象のリスクに基づいて正しく価格を定める方法もないから、信用リスクが上昇しても、これが金利に反映しない。だから、資産プールで投資資産の価額評価が難しいし、正しく資金プールに伝播することも難しい。

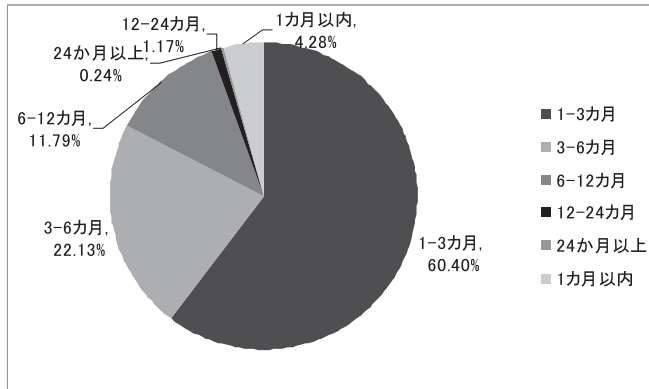
図10にみられるように、近年、理財商品に元本保証のないものが多くなっている。だが負債サイトは資産サイトのポートフォリオと合わせて開発する商品ではないから、満期に剛性（実質元本保証）に転換することが避けられない。理財商品は収益保証などの承諾もないが、銀行の信用などを配慮すると、実質上は予期された通りに収益を支払うことがほとんど避けられない。銀行の理財業務と自営業は分離しがたい。

図10：理財商品の保証の変化



(資料)：林采宜、呉齐華「中国理財市場の現状(2014年)」金融高端論壇『改变世界的金融創新』中国社会科学院管理学院，2014年7月。

図 11：理財商品の期限構成



注：理財商品の期限構成は1か月以内から2年以上に6段階で分類する
 (資料)：Wind データ

3 流動性リスク

資金プール—資産プールモデルでは、理財商品は循環的に発行される。現在、図 11 にみられるように理財商品の期限は著しく短縮化している。発行の規模は常に拡大している。住民の資産は理財商品化している。

募集コストの増加あるいは、代替性金融商品の出現などの金融市場の変化があり、期日に満期となる理財商品の再度の購入が停止され、また期限前に受け出すことなどが行われれば、資金プールは流入より流出する方が多くなり、流動性リスクが発生する。

銀行が理財商品の流動性リスクに対応する手段は三つある。一つは運用の資産プールを構築する際に、30%以上の流動性資産に投資することである。二つは多額の金額を期限前に受け出すことを制限することである。三つは流動性不足の場合は、資産プールにある債券を保証にしてインターバンク市場から融資を受けることである。

しかし、三つ目の方法は現状では法律の根拠もないから、本当に実行できるかどうかは疑問である。

4 調達資金と運用資金の期限相違のリスク

期限相違による、金利の差は理財商品の重要利益源となっている。資金プール—資産プールモデルにおいて、理財商品の期限は短縮傾向になり、同期の預金より高収益なので、理財商品の6割は3か月以内の商品になる。たとえば、証券に運用すれば、短期の3%金利で借り入れ、表面金利5%の債券を購入し、2倍のレバレッジにすると、ポートフォリオの収益率は7%になる。しかし、借入金利が4.5%に上昇すれば、7%の収益率を確保するためには4倍のレバレッジが必要である。

中国の現在は規制金利で、低預金金利であるものの、最近、新たな金融業態も生まれ、インターネットバンクなどで、短期預金金利が迅速的に上昇し、規制金利制度に依存して高収益を獲得する理財商品はすでに利益が減少する。理財商品の収益型種類の変遷がこれを証明している。

長期に見ると、金利自由化は間違いない。投資運用サイトのリスクを顧客に転嫁せず、資金調達と運用期間の相違に利益を獲得する理財商品の経営モデルは変えなければならない。

第5章 金融自由化による、銀行理財商品のあり方

理財商品は中国の金融改革（金融自由化）の過程で過度性商品として存在した。これには金融自由化を推進するという役割もある。だがいったん金融自由化が完了し、金融市場化が達成されれば、理財商品は使命が完了し、自動的に消滅するのであろうか。

このことに関しては二つの意見がある。一つは理財商品が規制金利商品の代替品として、特定の歴史時期に存在するが、その歴史的背景がなくなれば、自動的に消滅するとみなすものである。もう一つは理財商品の自身の問題を克服して、資産管理商品に切り替える可能性があるというものである。

20世紀後半、コンピュータとインターネットなどの情報技術の発達は、金融自由化を可能にした。21世紀に入ると、特にスマートファンを代表として、移動インターネットが迅速的に普及し、金融業務と結合し、新たな金融形態が登場しつつある。

中国の理財商品はファイナンス・プランニングサービスから生まれたが、ファイナンス・プランニングサービスについて、ハロルド・R・エバンスキー（1997）はウェルス・マネジメントがファイナンス・プランニング本来の職務であると述べている⁽¹⁵⁾。1990年代以降、アメリカ、ヨーロッパで富裕層を対象に金融サービスを提供する専門の機関をプライベート・バンキングといる。サービス内容の改変により、これは、ウェルス・マネジメント業（WM）に進化した。これについては第3表を参照されたい。ウェルス・マネジメント市場の拡大は、

第3表：プライベート・バンキングからウェルス・マネジメントへ

70年代	80年代	90年代
資産運用	資産運用	資産運用
税対策	税対策	税対策
相続対策	相続対策	相続対策
遺言・信託	遺言・信託	遺言・信託
	融資	融資
	決済	決済
	デリバティブ	デリバティブ
		ヘッジ・ファンド
		ファミリー・オフィス
		グローバル市場へのアクセス

（資料）：沼田優子（2000）。

(15) ハロルド・R・エバンスキー著、三原淳雄、北雅一訳『ウェルス・マネジメント』ダイヤモンド社、1999年、6ページ参照。

沼田優子(2000)が指摘したように、新富裕層の急成長がその原因となっている⁽¹⁶⁾。

プライベート・バンキング業(BP)は進化し続けた。

従来のプライベート・バンキングは対面サービスの特徴としていた。しかし、80年代以降、新富裕層は積極的に投資し、投資信託の利用が上昇した。

ウェルス・マネジメントのサービス業態大きな改変は、自社投資信託というような、富裕層と一般大衆向け商品受けの汎用商品を提供したことである。

中国の富裕層については以下の特徴を持っている⁽¹⁷⁾。

1 富裕層が出現した期間は短い、増加するスピードが速い。

中国の富裕層は2007年から高度成長期に入った。図12のように、2012年から2014年まではピークになり、平均15%の成長率で増加してきた。2014年は1387.7万人に、アジア一位となっている。

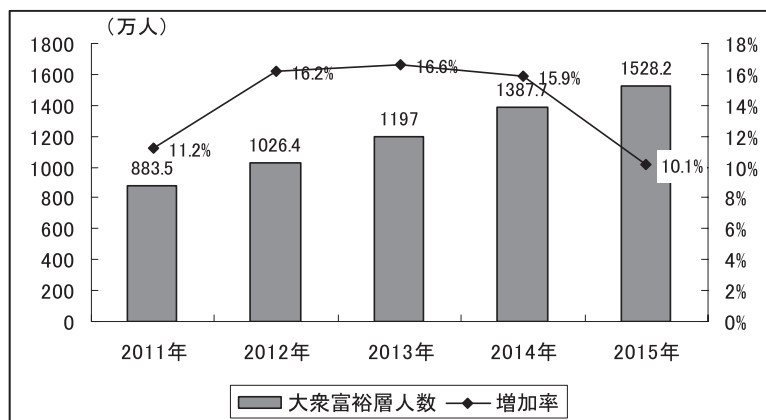
2 中国の富裕層は伝統的な富裕層がきわめて少なく、新富裕層が圧倒的にシェアを占める。

フーズチャイナ2015レポートの分析によれば、2014年中国の大衆富裕層は1388万人、大学学歴以上の方は6割、従事する行は貿易、金融と製造業の三業が半分以上となっている。TMT(Telecommunication,Media,Technology)(通信、メディアと科学技術業の略語)業は最高の成長率で伸びている。

中国のプライベート・バンキングは2007年から立ち上がり、2013年末まで32行の銀行は独立部門を設立した。中に外資系銀行を除く、銀行業協会の統計による、合計30万人の顧客を保有する。管理する資産規模は4兆円となる。

海外のプライベート・バンキング業と違うのは、中国の富裕層は近年に成長したという

図12：中国の大衆富裕層の人数及増加率



(資料)：フォーブスチャイナ「2014年度中国大衆富裕階層財富白皮書」レポート
2014年7月。

(16) プライベート・バンキングからウェルス・マネジメントへの進化については、沼田優子(2000)がアメリカの事例を詳細に紹介している(155-156, 158-159ページ参照)。

(17) 「2014年中国大衆富裕階層財富白皮書」のフォーブスチャイナレポートは2007年以降の中国富裕層増加データを統計し、原因まで分析した。

ことである。もともとは非大衆層より転化する人が多いが、また大衆層にいる、富裕層に進化しつつある人も大量に存在する。一般層の家計に一部の財産は富裕層に似たような管理手法を採用する人もいる。中国のプライベート・バンキングは富裕層のみではなく、一般の大衆層も応用する。

中国の各富裕層は第4表にみられるような投資行動をとる。

銀行のウェルス・マネジメントは第5表のように行われている。

中国のBP業は以下の特徴がある⁽¹⁸⁾

1 対象顧客の分類はファジーである。2 BPサービス内容では、自社開発する商品を提供することに偏る。3 顧客のニーズにあわせて自社商品開発を行っている。4 商品販売ルートが滞っている。

要するに、次世帯の銀行リテール部門はプライベート・バンキングサービスからウェルス・マネジメントサービスに進化し、対面サービスのBPサービスはスマ・カスタマイゼーションに代替され、銀行のウェルス・マネジメント部門は顧客のライフプランとニーズに基づき、最適な財産管理案を提案することとなる。一方商品開発部門は、詳細な分類と各特定なニーズに対応する商品を開発する。商品の特性による自社商品の価値を実現する。このようなことが中国理財商品の将来であると考えられるのである。もっとも、現状ではいくつか問題を解決する必要がある。これについては次章で述べる。

第4表：中国の富裕層分類

分類	投資運用ニーズ
超富裕層	海外投資と移住
大衆富裕層	積極的に投資と高収益を追求
普通家計層	安全かつ収益を追求
預金なし家計層	ローンなどを組んで不動産など投資し、現状を改変する目途に
貧困層	救済制度を利用して生きるが、土地、住宅などの徴用などの機会を待ちして、生活を改善する

(資料)：招商銀行の2015中国私人財富報告などにより整理作成

第5表：銀行ウェルス・マネジメントの分類

BP専用部門	超富裕層のみ、利用される。海外支店と連動を含めて特別サービスをする。専任担当者は3名以上
100万元以上運用資金	銀行にとって重要な預金資金源として便利な窓口サービスと大口運用商品を提供する
普通家計の特別目的資金	運用可能な商品を提供する
普通の貯金業務	任意

(資料)：中国銀行、建設銀行、工商銀行、交通銀行と天津の地域銀行の調査により整理作成

(18) 招商銀行、ベイン連合レポート『2015中国私人財富報告』、2015年5月と巴曙松、徐小楽「中国私人銀行の發展唯財及化解」『CHINA FOREX』2014年12月42-45ページ参照。

第6章 今後の課題

1 理財商品の統一標準の問題

現在の理財商品は銀行各自で開発・販売するが、次世代のリテール部門は顧客のニーズによる、最適な商品を販売するので、自社も他社の商品も組み合わせる販売する可能性もあるから、効率的に選択するために、商品開発する際には、一定の基準に基づいて、情報共有しなければならない。この場合、統一標準を策定することがとても重要である。この基準の詳細程度により、サービスの品質を向上させていく必要がある。

2 剛性への転換問題

剛性とは、元本・利子保証、すなわち、債券あるいは資産管理商品（理財商品も含む）が満期になれば、無条件的に投資者に元本と金利を支払う行為を指す。剛性への転換とは、債券の引き換え不能、管理する資産のロスがあっても、企業あるいは資産管理機関が自己資金でそれと引き換えることである。剛性への転換問題は銀行理財商品だけではなく、中国全体の証券市場と資産管理市場においても存在する問題である。中国政府は投資者（市民）を保護する立場で、債券の発行から審査制度を設けて、リスクがある商品を濾過にする。長期間化すると、投資者（市民）はリスク意識が養成されなくなる。一方、企業と資産管理機関は、商品上場のため、リスクを問わず、100%引き換える。しかし、剛性への転換があれば、中国の債券市場では違約が生じないことになる。信用リスクは市場化しない。その結果は理財商品資産サイトのリスクは価額の形式で負債サイトに伝播しない、リスクの移転メカニズムは無効になり、リスクが一定規模に蓄積されると、信用リスクが、システムリスクに転化する。

3 理財商品自身の問題

理財商品には、元本保証と非元本保証とがある。この二つは法律関係上の相違である。元本保証の場合は投資者と銀行の間に債権債務関係になる。銀行は自身の信用で借りる金であるから、現在の預金代替商品として、市場金利に従って、理財商品の価格が自由に決められる。

非元本保証の商品は、財産管理商品として、リスクの相違によって、リスクプレミアムを商品価額に体现されるはずである。投資運用サイトのリスクは正しく投資者に伝播される恥である。

しかし、現状の資金プルー資産プールモデルでは、実質上は、顧客は元本保証と非元文保証の商品にしても、無リスク商品として認識し、銀行の剛性への転換で陰性の担保を受けている。つまり、非元本保証の商品は法律上の定義と現実の仕方が一致していないのである。

資金プルー資産プールモデルは銀行と顧客の間の法律関係も改変した。2005年に銀行監督委員会が発表した「商業銀行個人理財業務管理方法」には、銀行理財商品は委託代理業務として、顧客と銀行の間は委託と代理人の関係となっていたが、資金プルー資産プールモデルの場合は、銀行が運用商品のすべてリスクを引き受け、同時にリスクプレミアムと剰余利益も銀行に所有するから、銀行と顧客の間には委託関係はなくなっていると

いえるのである。

さらに、理財商品は金融規制の監督を回避する機能がある。数多くの監督指標の回避が理財商品で技術的に実行される。貸出規模規制の回避、期末預金規模の調整などが顧客資産管理業務と銀行自営業の間でみられるのである。

4 金融自由化による理財商品の影響

長期間にわたって、中国は低金利政策を実施してきた。インフレーションに入ると、実質金利マイナスもたまたま発生した。その結果、資金が預金から離れるようになった。銀行は対応策として、理財商品を開発した。しかし、金利市場化になれば、預金の代替品としての理財商品は存在する意味もなくなる。だが、本当のリスクと収益を表す資産管理商品が、投資者に受け入れられる、正規の理財商品として登場することとなる。これについては後述する。

金融規制下において預金貸出比率管理と貸出規模管理が存在した。前者は、「中国商業銀行法」第2章第39条に定められているもので、貸出残高は預金残高の75%を超過してはいけないというものである。

2008年の世界金融危機を対応するため、改めて起用する貸出比率管理と貸出規模管理は、行政特徴が強くて、市場化と矛盾する。そこで、バーゼル(Ⅲ)の新資本管理法によって流動性リスクをモニターリング指標で銀行の流動性リスクを管理するということが行われるようになった。

しかし、2008年中国政府は金融危機を対応するため、4兆元の経済投資刺激計画の後遺症として、貸出需要を年々増やすこととした。

資本管理と貸出規模管理が並行することとなり、銀行は資本節約するため、大量の表内資産の一部をオフバランスに移そうという、強い監督回避の衝動を持つようになった。

これが銀行理財商品の増大を促したのである。

5 Ring Fencing原則の適用

イングランド銀行業独立委員会(Independent Commission on Banking) 主席(John Vickers)⁽¹⁹⁾はリンク・フェンス原則が銀行の一般業務(預貯金、手形、リテール業務など)とハイリスクの銀行投資業を区分にする、低リスクの一般業務をフェンスの中に入れるよう主張した。この考え方をリンク・フェンス原則という。リンク・フェンス原則と完全分離理論との違う所は、リンク・フェンス原則は、同一銀行の中で、業務に対する需要に応じて資源を配布するという点である。各業務ラインは銀行のインフラ施設を共用する。顧客にとっては、同一銀行で各種のサービスが受けられる。

銀行理財商品は金融自由化と銀行経営切り替えの際に、まず、銀行理財部門と銀行自営部門は厳格的に分別する、理財事業部などの独立ラインを設ける。さらに、理財商品の内部にもリスクコントロールシステムを作って、リスクモニターリングと牽制制度を備える。そのうえで、顧客にとって、預金、理財商品(元本保証と非元本保証)の区別を明確にする。

(19) Independent Commission on Banking はイギリス財政大臣が2010年6月12日に発表し、新設置された、John Vickers を主席としての独立委員会である。主な責任は銀行の改革と金融安定、競争環境の整備などを含まれる。

むすび

理財商品は中国の金融体制の切り替えにとって、重要なものである。その出現により、中国の金融自由化が加速する要因となっているは間違いない。しかし、その内容と構造は過度期の金融体制に適応したものであって、金融自由化の進展とともに、理財商品も自身を変革しなければならない。

中国の銀行業においては、理財商品の開発、販売と管理をするための大量の人材が養成された。そのために必要な設備も整備された。最新の通信技術と金融の結合、FinTech金融の変革は、理財商品に関して、マス・カスタマイゼーションの実現を可能にする。理財商品は富裕層および、一般家計に資産管理の重要なツールとしての役割を担うこととなる。したがって、中国の理財商品は金融変革後において、過度性的な商品としてではなく、重要な存在となっていくと考えられるのである。

参考文献

中国語文献

- 麦金農 (Mckinnon) 『経済発展中の貨幣と資本』上海三連書店, 上海人民出版社, 1988。
鍾嘉華, 陳光偉「我国商業銀行公司理財研究」『華北金融』, 2003年9月。
黃国平「中国銀行理財業發展模式和路径的選択」『財經問題研究』, 2009年9月。
林采宜, 吳春華「中国理財市場の現状(2014)」をテーマとして報告, 「改變世界の金融創新」金融高端論壇2014中国社会科学院管理学院主催, 2014年7月14日北京。
張 萌「風險逼近外貨結構性預金」『卓越理財』, 2005年5月。
愷劍峰『中国理財市場發展と評価』中国財政金融出版社, 2010年7月。
吳曉玲「金融市場改革中の商業銀行資産負債管理」『金融研究』, 2013年12月
巴曙松, 徐小樂「中国私人銀行的發展難題及化解」『CHINA FOREX』, 2014年12月, 42-45ページ。
招商銀行, ペエン連合レポート『2015中国私人財富報告』, 2015年5月。

日本語文献

- 青木 武「新しい時代のバンキングNank2.0とBank3.0」『Financial Regulation』, 2013年WINTER, 46-47ページ。
石井康之 「米国でウェルスマネジメント・ビジネスを拡大するロイヤル・バンク・カナダ(RBC)」『野村資本市場クォーター』14(4), 2011年Spring, 97-108ページ。
梶谷懐「中国経済におけるリスクと不確実性をめぐって」大阪大学中国文化フォーラム編『東アジアリスク社会, : 発展・共識・危機』同フォーラム, 2014年1月。
金珍奎「中国のシャドーバンキング」『大分大学経済論集』第66巻5号, 2015年1月。
米田 隆「新金融産業としてのプライベートバンキング」『証券アナリストジャーナル』51(1), 2013年1月, 73-82ページ。
齊藤壽彦「金融自由化と民間金融機関の個人金融サービス戦略」, 関東郵政局, 1993年7月73-74ページ。報道

関根栄一「中国の銀行理財商品に対する規制強化・改革の動き」野村財団『季刊中国資本市場研究』第7巻第2号, 2013年夏。

三菱東京UFJ銀行「中国: 理財・金融商品に関わる金融リスクの現状評価と見通し」同行『経済マンスリー』, 2014年4月号。

ハロルド・R・エバンスキー著, 三原淳雄, 北雅一訳『ウェルス・マネジメント』ダイヤモンド社, 1999年, 6ページ。

田中健太郎「欧州金融機関のウェルスマネジメント事業・資産運用事業を巡る動き」『野村資本市場クォーターリー』17(3), 2014年Winter, 26-137ページ。

寺西重郎『工業化と金融システム』東洋経済新報社, 1991年, 221-229ページ。

沼田優子「プライベート・バンキングからウェルス・マネジメントへ」『野村資本市場クォーターリー』4(1), 2000年8月, 155-156ページ。

福光寛「中国のシャドールバンキングをどうとらえるか: さまざまな定義の並存肯定説と中小企業金融への貢献説」『成城大学経済研究所研究報告』No68, 2015年1月。

福光寛「中国の銀行理財についての規制」『成城大学経済研究所研究報告』No69, 2015年1月。

村本 孜「金融自由化の理論 (I)」『成城大学経済研究所紀要』89号, 1985年7月, 134ページ。

森永賢治, 中井川功「FinTechは、ライフスタイル革命だ」GMS2015フォーラム, 2015年7月2日。

湯本健治, 関辰一「中国のシャドールバンキング—そのリスクと政府対応力をどうみるか—」

李立栄「中国の中国のシャドールバンキング (影子銀行) の形成と今後の課題—仲介の多様化と規制監督の在り方」『Business & Economic Review』第22巻第7号, 2012年7月。

李 立栄「中国のシャドールバンキング (影子銀行) の形成と今後の課題」日本金融学会報告, 2015年5月17日。

李 娜「中国のシャドールバンキング及び銀信理財商品にかかる諸問題」『立命館法学』第356号, 2014年4号。

龍 俊雄「進化するアメリカ FinTech ベンチャーと日本市場への影響」『金融財政事情』2014年4月, 68-71ページ。

洋文文献

Johan Taylor, "Fed Policy is a Drag on the Economy", *Wall Street Journal*, January 28, 2013
<http://www.chinanews.com/cj/2015/04-29/7243827.shtml>

(2015.7.20 受稿, 2015.9.7 受理)

〔抄 録〕

中国の理財商品は、近年急拡大しており、2013年には40兆元の規模を突破した。現在、もっとも重要な投資運用手段として、銀行をはじめ、各金融機関に存在しているが、ただし本報告は最大発行規模の銀行理財商品に集中して論ずる。理財商品が成長した要因として、経済成長に伴う資金需要、金融規制を回避するための手段としての活用などをあげることができるが、金融の市場化の過程で規制金利預金の代替商品として、金利自由化を促進する積極な意味もある。もちろん、理財商品は市場制度の不整備を有しており、典型的な運営モデルである「資金プール－資産プール」は多くのリスクを持っているとはいえ、金融自由化の進展によって、理財商品も今後は変化するであろう。リング・フェンス原則を適用し、リスクを正しく移転するシステムを構築し、適切な資産管理商品に転換させることが、理財商品の今後の課題となっている。