

## 中国金融市場

中国証券顧客資金の  
第三者預託管理について

中国においては、証券会社が証券取引に関わる顧客資金を流用するなど不正行為が続発したことから、顧客資金を銀行などで分別管理する第三者預託管理制度の導入が規定された。実際の運営には、様々な方法が試行されてきたが、標準となり得る方式が登場している。

## 中国における証券決済資金の管理

<sup>1)</sup>中国における証券取引では、投資家は事前に証券会社に決済用資金を預託し、その範囲内でのみ証券の購入が可能となる「完全前受け制」が採られている（この資金は「保証金」と呼ばれる）。従来、この保証金は顧客が証券会社に持ち込み、証券会社名義の銀行口座で自社資金と区別されることなく保管されてきたが、ここ数年、第三者預託管理が進められている。「第三者預託管理」とは、証券会社が、顧客の証券取引資金を銀行など独立した第三者に委託して分別管理するものである。証券会社が顧客資金にタッチできないよう、委託された銀行<sup>2)</sup>が資金の決済・受渡を行う。

こうした顧客資金の分別管理が促進される背景には、証券会社による不正行為がある。中国証券市場の法整備の遅れ、証券会社のコンプライアンスの欠如などにより、証券会社による顧客資金の流用などの違法行為は絶えることがなく、顧客に資金を返済することができずに破綻に追い込まれる大手証券会社まで出現した。

中国証券業の監督を行うCSRC<sup>3)</sup>は、証券業界にとって致命傷ともなるこうした顧客資金流用問題に対して、制度改正により根絶を図ることとし、2003年末、顧客資金の第三者預託管理制度の検討を開始した。CSRCは「証券会社の顧客決済資金監督管理の更なる強化に関する通知」を公表し、顧客資金流用により破綻リスクが高まっていた証券会社に国が

らの資金注入を行うとともに、顧客決済資金を第三者に分別預託しなければならないことを規定した。分別預託については、2006年から実施された新「証券法」第139条においても、「証券会社の顧客決済資金は、商業銀行に預託し、顧客ごとの口座で分別管理しなければならない」と明確に規定されており、証券会社による顧客決済資金の預託管理方法の変更を直接的に推進することとなった。

## 変化する第三者預託管理の運営方法

第三者預託管理の具体的な運営方法は、制度導入時から様々な形態が検討され試行されてきた。制度開始当初から広く採用された運営方法は、おおよそ次のようなものであった。顧客が自分の預金口座のある銀行に、証券取引口座をサブ口座として開設する（どの銀行に開設するかは顧客の自由）。顧客は証券取引口座に自分の預金口座から資金を振り替えて証券取引に充てる。証券会社は顧客が証券購入を行う時点で、その取引口座に十分な資金があるかどうかをチェックして注文を行う。資金の決済は銀行が行う。

この方法にはいくつかの問題点があり、証券業界には不満足なものであった。まず、証券取引口座の開設が顧客により直接銀行で行われるため、顧客情報が銀行に管理され、その情報が証券会社に渡らず証券会社の顧客管理に支障が出ていた。また、証券会社は、自社口座で保証金を保管していた時には、預金

## Writer's Profile



左峰  
Zuo Feng

株式会社国泰君安証券  
CTO

利息と顧客への支払利息の差分を収入として得ることが出来たが、この第三者預託管理の運営方法ではそれが不可能となる。さらには銀行の中に、取引口座が自行にあることをよいことに、違法に証券取引サービスを提供するところが現れてきた。

そこで、資金の分別管理という当局の要求を満たし、証券業界の声も反映する運営方法として登場したのが、業界で「国泰君安証券モデル」と呼ばれる方法である。このモデルでは、口座を開設する銀行を証券会社が指定し、顧客はその銀行に預金口座を開設する。一方、同じ銀行内の証券会社口座に顧客の決済保証金口座がサブ口座として開かれ、必要に応じて顧客の預金口座から証券会社口座内の顧客決済保証金口座に資金が振り替えられる。決済保証金口座は、証券会社名義の口座内にあるが、証券会社は銀行の監視の下にその資金を使用する。したがって、証券会社は資金を不正に利用することができなくなる。

この方法では、証券会社が顧客資金に直接触れることはできないという本来の目的を達成しながらも、証券会社の業務や収益に影響を与えない。証券会社を通じた口座開設や決済指示を実現することにより、顧客情報も証券会社を集まる。また証券会社口座内のサブ口座に決済資金が振り替えられることにより、証券会社が利息収入を得ることも可能となる。そのため監督当局、証券業界ともに国泰君安証券モデルに注目し、このモデルが業界スタンダードになるのではないかと見られている。

### 第三者預託管理を実現するシステム

第三者預託管理を実現するには証券会社と銀行との間をつなぐコンピュータシステムが必要になるが、「国泰君安証券モデル」では、基本的に「集中型」方式のプラットフォームに基づいたものとなる。「集中型」とは、営業店からの売買注文情報を本店に集中させ、

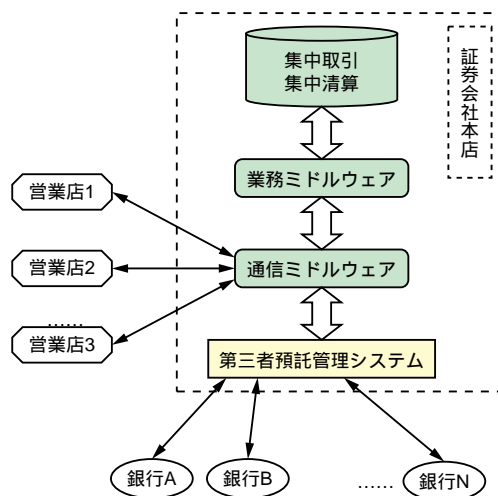
発注や清算などを本店で一元的に行うものである。中国では従来、営業店は顧客から売買注文を受けると、本店を通さず独自に取引所への発注や清算を行い、本店にはファックスなどで事後的に報告するだけ、という「分散型」方式が行われてきた。いわば営業店はフランチャイズ的な存在だったわけである。しかし、近年、大手証券会社を中心に「集中型」方式への変更が進められている。

図表は集中型方式に基づく第三者預託管理システムの概念図だが、証券会社本店は複数の銀行本店と接続し、振替依頼など顧客資金預託管理に関わるデータのやり取りを行う。従来の分散的な預託管理方式に比べ、通信処理は減少し、業務プロセスも簡略化されるため、コスト削減、管理効率向上、安全性向上といったメリットを実現できる。また、帳票転送やプルトコルの変換など、いろいろな機能を追加することも可能となった。

「国泰君安証券モデル」による第三者預託管理は、集中型方式やそれに基づく処理システムの構築を証券業界全体に広げる促進剤にもなると考えられ、中国証券界がより世界標準に近づくことにもつながるのではないかと期待される。

(要約・加筆：孫錫寧、富永洋子)

図表 集中型方式による第三者預託管理システムの概念図



NOTE

- 1) このレポートは左峰氏の論文を翻訳の上、要約・加筆したものである。注は要約者によるもの。
- 2) 中国では、商業銀行のなかで、大手十数行に限って預託業務が認められている。
- 3) 中国证券监督管理委员会