

トップ交代後の中国の金融監督管理

2012年秋に予定される政権交代を前に、金融監督の「三会」（銀监会、証监会、保监会）の主席が交代した。今後の金融監督管理は、リスク管理と消費者・投資家保護に重点を置くものと見られる。

資金調達機能偏重の是正を目指す 証券市場

2011年10月29日に、銀行業監督管理委員会（銀监会）、証券監督管理委員会（証监会）、保険監督管理委員会（保监会）の新主席が発表された。銀监会主席は、これまで証监会主席を務めた尚福林氏になり、証监会主席は郭樹清氏、保监会主席は項俊波氏となった。2012年秋に予定される党人事を前に、いわゆる金融監督「三会」の人事を行ったことで、銀行・証券・保険三分野の監督管理は、政権交代の影響を直接は受けず、既に概ね定まっている方向に沿って行われるものと見られる。

証监会では、主席交代直後の11月中に動きが見られた。これまでの証券市場改革を振り返ると、2004年に発表された証券市場改革の青写真である国务院9条意見¹⁾の内容は、ほぼ全項目について着手済みであり、現在は、各項目について深掘りする時期に入っている。

そうした中、証监会は、11月の記者会見において、①上場会社に対して配当政策と配当決定メカニズムを改善し、科学的に配当政策を決定し、配当性向の透明度を増し、恣意的に配当政策を変えないよう要求した。また、②IPOの際、目論見書において利益還元ルール、配当政策・配当計画を重大事項として示すこととする、③配当税制を研究中であり、配当税制の合理化を推進し、上場会社の現金配当の積極性を増そうとしている、④2011年、時価総額が大きいIPOは少なくなっているが、大型IPOの際は、発行体と引受証券会社に対して、市場変動が発行・引受に与えるリスクに注意するように喚起する、とした。

さらに、⑤新株発行制度に関して、許可制・登録制等について証券業界と議論していること、⑥情報開示の質を高めることを中心に、IPOと増資の弁法の改善を準備していること等を明らかにした²⁾。

証监会が、主に上場会社の利益分配の決定プロセスと

図表 「中国保険業発展の第12次5ヵ年規画綱要」の要点

基本観：中国保険業の発展は依然初歩的な段階。発展方式の転換が必要。	(競争力強化)
(経済社会の発展への貢献・民生の保証・保険消費者の利益保護)	<ul style="list-style-type: none"> 保険業総資産の金融業総資産に占める割合の引上げ。 大型保険集団の競争力と国際的な影響力の引上げ、中小保険会社の着実な発展、専門的保険会社の差別化による優位性の形成。 保険契約の範囲のさらなる拡大と商品・サービスの多様化。
<ul style="list-style-type: none"> 新農村建設・内需拡大・イノベーション型国家建設・戦略的新興産業育成等の経済社会発展戦略に関与。 保険消費者の利益保護。消費者の保険に対する認識度・満足度を保険のサービス水準・質の評価基準に。 	(充分な保険機能の発揮)
(保険業の構造の改善・レベルアップ)	<ul style="list-style-type: none"> 保険の経済社会に対する貢献度指標（保険金支払の災害事故損失に占める割合等）の引上げ。保険は災害救助システムと社会保障システムの重要な構成要素に。
<ul style="list-style-type: none"> 外延的発展から内包的発展への戦略転換。差別化による競争を促進。 保険販売チャネルの最適化・保険商品の多様化・サービス範囲の拡大等。 	(リスク防止能力の引上げ)
(改革開放の深化とイノベーションの推進)	<ul style="list-style-type: none"> 保険業の資本補充メカニズムの改善、充分なソルベンシーマージン等により、システマティックリスクを防止。 保険会社の企業統治構造と内部統制メカニズムのさらなる改善。 ソルベンシーマージン・企業統治・市場行為への監督管理を柱とする保険監督管理システムの改善。市場退出メカニズムの構築。リスク処理における保険保障基金の機能発揮。
(リスク防止・除去と監督管理の改善)	(信頼の強化)
<ul style="list-style-type: none"> 企業内部の管理・統制と外部監督管理の結合。 	<ul style="list-style-type: none"> 不適切販売や保険金請求困難等の問題を抑え、消費者利益を保護。
主要目標	
(安定的で比較的速い発展の実現)	
<ul style="list-style-type: none"> 2015年の保険料収入3兆元、保険深度（保険料収入/GDP）5%、保険密度（一人当たり保険料）2100元、保険業総資産10兆元。 	

(出所) 中国保険監督管理委員会「中国保険業発展“十二五”規画綱要」(2011年8月3日付)より野村総合研究所作成

NOTE

- 1) 正式名称は「国務院 資本市場の改革開放と安定的発展の推進に関する若干の意見」(2004年1月)。
- 2) 記者会見の内容は各種報道による。
- 3) 上場期間10年以上で、一度も配当を払っていない会社は179社あり、これには業績の良い会社も含まれる(中国証券報2011年11月18日A03面)。
- 4) また、現金配当で、配当性向は25%以上という会社も報道されている(京華時報2011年11月14日)。
- 5) 2011年第3四半期の上場銀行16行の純利益は6915億元、前年同期比31.7%の増加。不良債権比率は、2011年9月末時点で、銀行全体で0.9%、国有商業銀行は1.1%、株式制商業銀行は0.6%。
- 6) 金利自由化については、最近の金融引締め期間において、オフバランス取引や地下金融の活発化が見られた。このように規制を逃れる形で実態的に金利自由化が進んでいる面もある。
- 7) 本誌2011年7月号「不良債権リスクの抑制と中国版バーゼルIII導入に向けた動き」参照。
- 8) 生命保険商品では配当付保険商品の販売の割合が大きく、多様性に欠ける。2011年前半における配当付保険商品の生命保険料収入に占める割合は、91.6%である(「2011年上半年保険監管工作会议」での呉定富前保監会主席の発言より)。
- 9) 本誌2011年9月号「中国における銀行の保険窓販の動向」参照。

実行に対する監督管理を強化しようとしていることがわかる。

これまで、一部の上場会社は配当支払いに熱心ではなく、上場以来、無配を続けている会社も多い³⁾。配当政策・計画が明白になっていない、大株主の意向を受けやすいといった問題も指摘されてきた。また、投資家側も株価自体の値上がりへの期待が大きく、配当をあまり重視してこなかったこともある。

この証監会の動きを受けて、11月半ば以降、IPOを行う会社の目論見書には、強制的な配当条項が含まれるようになってきている。具体的には11月中旬、5社の目論見書において、上場後の配当政策が重大事項として提示された。現金配当を支払い、配当性向は10%以上である、といった内容である⁴⁾。この動きは、将来、既に上場している会社にも適用される可能性がある。また、記者会見でも指摘されているように、現金配当の二重課税の問題(法人税・個人所得税の二段階で課税)等、配当に関わる税制も見直される方向と思われる。

中小投資家の証券市場への不満・失望が高まる中で、以前から企業の資金調達偏重と批判されてきた証券行政が、投資家の利益重視へ向かって動き出したと見られる点で興味深い。

リスク抑制の重視

銀行業を見ると、足元では、不良債権比率も低く利益も出ている⁵⁾。ただし、当面は、地方政府向けの直接・間接的な融資のリスク管理に注力しなければならず、長期的には、80年代以降の日本の銀行と同様の課題に直面すると思われる。これまで銀行の利益は、預貸金利が

規制され約3%の利ザヤが確保される中で、優良顧客向けに融資規模を拡大する経営モデルに依存してきた。今後、政府の意図するように直接金融が拡大すれば、より多くの優良顧客が証券市場で資金調達するようになる。また、日本の経験に照らせば、資本自由化の進展とともに金利自由化も進み、銀行の利ザヤも縮小していくことになる⁶⁾。逆にいえば、今後の資本自由化(あるいは当局が進める人民元の国際化)の速度は、金利や為替の変動に耐えられる銀行経営モデルへの転換に依っている。

今後、銀行は資産負債管理・中小企業金融・手数料業務といった分野に注力する一方で、監督当局は中国版バーゼルIIIを導入し⁷⁾、自己資本比率等の管理を通してリスク管理を行っていくことになる。

保険業界も、従来の規模拡大に重点を置いた経営からの脱却を迫られている。生命保険会社の損益の状況は、保険給付・配当が増加する一方、資金運用成績が悪化し、それに伴い解約が増える等、昨年から変調を見せている⁸⁾。こうした中、保険業の第12次5ヵ年計画(図表参照)で示されているように、保険業全体の発展方式の転換が促進される一方、監督管理面では、引き続きソルベンシーマージン等を重視したリスク管理体制が採られることになる。また、不適切販売⁹⁾や保険金不払い等の問題が生じているため、消費者保護に向けた措置も採られることになる。

Writer's Profile



神宮 健 Takeshi Jingu

NRI北京
金融システム研究部長
専門は中国経済・金融資本市場
focus@nri.co.jp