

## 「創新大会」1年後の中国証券業界

証券業務の規制緩和を打ち出した「証券会社創新（革新）發展大会」からほぼ1年が経つ。この間、多くの規制緩和措置が発表された。今後は、証券会社が規制緩和に如何に対応するかが注目点となる。

「証券会社創新（革新）發展大会」が、2012年5月に開催されてからほぼ1年が経つ。同大会で発表された「証券会社の改革開放・革新發展の推進に関する考え方」はブローカレッジ業務への依存が高すぎる証券会社の経営体質の改善を目指し、業務多様化・拡大のための規制緩和措置を打ち出した<sup>1)</sup>。具体的には11の措置とその下に計36の具体的な項目があり、既にかかなりの部分について関連する弁法・規定等が発表されている（図表<sup>2)</sup>）。ここでは比較的早く実施された措置の評価と最近発表された措置について見ることにする。

### 当局の意図とは異なる展開を見せた 資産管理業務

まず、中国証券監督管理委員会（証監会）・証券会社とも期待の大きい資産管理業務の規制緩和を見ると、2012年10月に集合資産管理計画（プラン）の資金運用範囲

の拡大等を含む弁法が発表された。集合資産管理計画は2012年に急増したが<sup>3)</sup>、かなりの部分は、銀行のオフバランスの資金運用商品に組み込まれる等しており、銀行の迂回融資の通り道にすぎなくなっている<sup>4)</sup>。リスク許容度の異なる投資家へ様々な商品を提供するという、今回の規制緩和の意図とは異なる展開になっている。

次に、最近の動きとして、証監会は2013年2月に「資産管理機関による公募証券投資基金業務の暫定規定」を発表した（同6月実施）。これにより、証券会社も基金公司と同様に公募の証券投資ファンドの業務ができるようになった<sup>5)</sup>。

同3月には「証券会社資産証券化業務管理規定」が発表・実施された。証券化の範囲が拡大され、キャッシュフローのある資産は基本的に資産証券化の対象となる。証券会社の集合資産管理計画の一種である専門口座計画を使って資産証券化商品を組成できることから、資産証券化は資産運用業務の重要な柱になると予想される。

図表 最近の主な規制緩和措置

内容	実施時期	実施関連規則
対顧客サービス (資産運用商品・新業務)	2012年 9月	深セン証券取引所・中登公司「証券会社現金管理商品プラン規範ガイド」
	10月	『証券会社顧客資産管理業務試行弁法』及び関連細則
	2013年 3月	『証券会社資産証券化業務管理規定』
(金融商品代理販売)	2012年11月	『証券会社の金融商品代理販売の管理規定』
	2013年 3月	『証券会社の支店・営業店の監督管理規定』 証券業協会「証券会社顧客口座開設規範」
自己勘定業務 (支店・営業店・口座開設)	2012年11月	証券業協会「証券会社直接投資業務規定」 『証券会社の証券自営業務の投資範囲及び関連事項に関する規定』改訂
	2012年 5月	証券業協会「証券会社中小企業私募債引受業務試行弁法」
インフラ整備 (店頭市場)	6月	『証券投資基金の中小企業私募債投資関連問題に関する通知』
	8月	『証券会社の区域性株権取引市場への参与の規範化に関する指導意見（試行）』
	12月	証券業協会「証券会社店頭取引業務規範」
	2013年 1月	『全国中小企業株権譲渡システム有限責任会社管理暫定弁法』
	2月	証券業協会「証券会社の区域性株権取引市場参入の業務規範」
対外開放等	2012年10月	『証券会社設立外資参入規則』及び「証券会社子会社設立試行規定」改訂
	2013年 1月	『株式会社の海外上場の申請書類及び審査プロセスに関する監督管理手引』
	3月	『人民元適格海外機関投資家（RQFII）国内証券投資試行弁法』
監督管理・リスクコントロール等	2012年11月	『証券会社リスク資本準備計算基準に関する規定』の改訂に関する決定
	12月	証券業協会「証券会社投資家適格性手引」
	2013年 1月	『証券会社ガバナンス準則』

(注) 規制緩和の区分は、本誌2012.10「加速する中国証券業界の規制緩和」参照。実施関連規則のうち表示のないものは証監会。

(出所) 中国証監会、中国証券業協会、各種報道より野村総合研究所作成

NOTE

- 1) 本誌2012.10「加速する中国証券業界の規制緩和」参照。
- 2) 証監会(3月13日記者会見)によると、2012年末で36の具体的項目のうち25が実施済みである。その後もいくつかの措置が発表されている。
- 3) 証券会社の受託管理資金残高を見ると、2011年末の約2800億元から2012年末の約1.9兆元へ急増した。
- 4) 本誌2013.3「銀行融資のオフバランス化とリスク」参照。
- 5) 証券会社以外にも保険会社やPEファンド等も可能。
- 6) リスクコントロール指標を満たしている、直近2年間に重大な違反行為がない等。
- 7) 新三板市場は北京中関村ハイテクパークの非上場の新興企業の株権を取引する店頭市場である(2006年開設)。中国では非上場会社の株式は株権(=持分)と呼ばれる。
- 8) 区域性株権取引市場とは、省が域内の企業に株権(持分)及び債券の譲渡と資金調達を提供する私募市場である。近年、各地域で急速に発達したため規定が出された。取引される株権について株権保有者は200人以下でなければならず(私募)、メインボードのように標準化された商品を連続的に集中取引してはならない。
- 9) 証監会は9月28日付で「非上場公衆会社監督管理弁法」を発表し(2013年1月1日実施)、これまで曖昧であった「非上場の公衆会社」に関する規制を明確にした。非上場公衆会社とは、証券取引所に上場していないが、①株権発行・譲渡により株主数が200人を超えた会社、あるいは、②株権を公開方式で公衆に譲渡している会社である。規制明確化により、新三板市場上の会社は割当増資により株権保有者(株主数)が200人を超えても違法ではなくなった。
- 10) 証券業協会は3月15日に「中国証券市場金融デリバティブ取引基本契約」と関連規範を発表・実施した。

一方、2013年3月に、証監会主席が郭樹清氏から肖鋼氏に交代した。肖氏は中国銀行董事長であった2012年12月に、銀行のオフバランスの資金運用商品について、新規募集資金を既存商品の返済・利払いに充てている場合があると、同商品のリスクを指摘している。銀行業監督管理委員会も同商品の規制に動いており、銀行のオフバランス取引と関連する証券会社の資産管理業務も、今後規制の影響を受けると予想される。資産運用業務は、上述の公募基金業務や証券化業務により、規制緩和の本来の意図に沿った方向に今後進めるかが注目される。

実行段階に移る規制緩和と証券会社の対応

他の業務の動向を見ると、金融商品の代理販売は、2012年11月に実施されたが、証券会社の支店網が銀行に比べて小さいこともあり、一部の証券会社は利益源としてあまり大きな期待を抱いていないようである。

支店網整備や口座開設の面では、2013年3月に証監会が「証券会社の支店・営業店の監督管理規定」、証券業協会が「証券会社顧客口座開設規範」をそれぞれ発表した。新設支店・営業店の数・地域に関する規定がなくなり、基本的に重大なリスクがなく正常に経営されている証券会社<sup>6)</sup>は全国に支店・営業店を設立できるようになる。また、インターネットでの口座開設も可能になった。

証券会社に新たなビジネス機会を提供するねらいの店頭市場拡大の動きを見ると、2012年5月に中小企業私募債の弁法が発表された。ただ、当初こそ同債券は活発に発行されたが、数ヶ月で下火になった。市場規模が小さく流動性が低いことが問題点として挙げられている。

店頭市場については非上場会社の株権(持分)取引の

市場拡大の動きも見逃せない。まず、新三板市場の拡大がある<sup>7)</sup>。国務院は2012年8月に新三板市場の拡大を認可した。これまで新三板市場の取引対象は北京中関村のハイテクパークの会社に限定されていたが、上海・武漢・天津のハイテクパークに拡大された。

また証監会は、同じく8月に区域性株権取引市場に関する意見を発表した<sup>8)</sup>。証券会社は、区域性市場に出資できるほか、同市場で取引される会社の推薦、株権・私募債券の譲渡、株権による割当増資、私募債券による資金調達、投資コンサルティング、登記・決済等のサービスを提供できる。新三板市場拡大と区域性株権市場の規範化により非上場会社の株権取引の土台は充実した<sup>9)</sup>。

さらに、2012年12月に発表された「証券会社店頭取引業務規範」により金融商品(デリバティブ商品を含む)の店頭取引の道が開けた。2013年2月末で証券会社15社が取引資格を得ている。先進国では金利・為替のデリバティブ商品の取引が中心となっているが、中国では当初、主に証券会社の集合資産管理計画の販売と取引、金融商品の代理販売を行う。機関投資家を主な顧客として相対的協議取引方式を採るが、将来的にはマーケットメーカー方式等により流動性を高める方針である<sup>10)</sup>。

このように、過去1年間で多くの規制緩和措置が発表された。現在は、証券会社が各種の業務革新を実行に移す局面に入っており、規制緩和の意図に沿ってどのような動きが現れるかが今後の注目点となる。

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