

リスクコントロール重視に転じた 今年の証券業界の創新大会

今年の証券業界の創新大会は、規制緩和に大きく舵を切った昨年とは異なり、リスクコントロール重視が前面に出た。これまでに発表された規制緩和策を着実に実行する局面に入ったともいえる。

さらなる規制緩和は持ち越しに

今年も5月に証券業界の創新（革新）大会が開かれた。昨年の創新大会では、中国証券監督管理委員会（証監会）が規制緩和に大きく舵を切り、その後、規制緩和措置が次々に発表された¹⁾。今年に入ると3月に証監会主席が郭樹清氏から肖鋼氏に交代したこともあり、規制緩和路線が引き継がれるかが注目されていた。

まず、今年の大会は、新任の肖主席が出席しないという点で昨年よりも格が落ちた。次に、発言内容もリスクコントロールが前面に出た。具体的には、「創新はリスクコントロールやコンプライアンスとダイナミックにバランスしなければならない」（庄心一証監会副主席）、「創新の過程で重大なリスク問題が生じると、市場と顧客の信頼を失い、証券会社の発展の余地が大きく圧縮される。証券会社の内部リスクコントロール制度の構築と自律的な規制を強化しなければならない」（宋麗萍深セ

ン取引所総経理）等の発言がある²⁾。

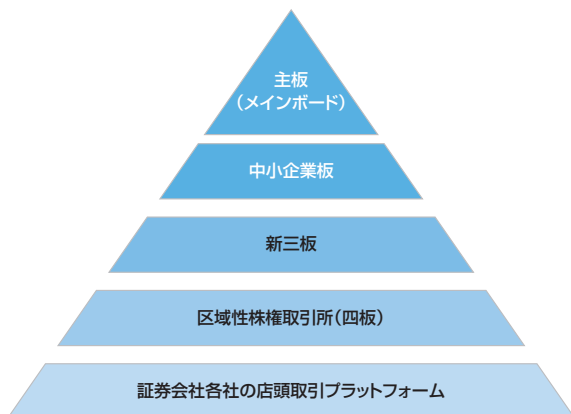
また、今年3月の時点では、昨年の規制緩和策（11措置とその下の36項目）に続く、32項目の規制緩和が準備されていた模様だが、今回の大会では持ち越しとなり、今後状況が整い次第導入するということになった。

その理由としては、第一に、前主席の下での規制緩和が急ピッチであったため、これ以上規制緩和ペースを加速することは難しいことがある。

第二に、規制緩和の目玉の一つである資産運用業務を見ても、集合資産管理計画（プラン）の昨年の急増の大部分は、銀行の迂回融資に利用されているもので、証監会の期待する革新的な商品は開発されなかった。証券会社によっては、人材不足等から模索を続けている状況であり、規制緩和は進んだものの、証券会社側に消化不良の面があったことは否めない。

第三に、今年3月から4月にかけて、一部の証券会社の資産運用商品が証監会から検査を受け、組織や業務プロセスの改善を求められた。販売している商品が審査プ

図表1 株式市場の多層化



(注) ①中小企業板は、厳密には主板の一部である。②「株権」は持分と訳される。
(出所) NRI (北京) 作成

図表2 証券会社店頭取引業務のできる証券会社

第一陣 (2012年12月21日発表)		第二陣 (2013年2月5日発表)	
1	海通証券	8	招商証券
2	国泰君安証券	9	中信証券
3	国信証券	10	銀河証券
4	申銀万国証券	11	中金公司
5	中信建投証券	12	山西証券
6	広発証券	13	中銀国際証券
7	興業証券	14	長江証券
		15	齊魯証券

(注) 中国証券業協会により店頭取引業務試行プランを認められた証券会社。
(出所) 中国証券業協会より野村総合研究所作成

ロセスを遵守していなかった等の問題があった。

当局による取締強化の動き

昨年以降の規制緩和とは直接の関係はないものの、証監会は、リスクが広範に及び前に抑制するというスタンスの下で、債券市場での「利益輸送」の問題の取締り、新規株式公開（IPO）における詐欺行為に対する証券会社の処罰等、証券市場の正常化に向けて動いている。

まず、債券市場における違法取引を見ると、金融機関の従業員が本人または関係者の取引口座を使う取引が問題となっている。具体的には、関係者の口座が儲かるように取引する「利益輸送」や、金融機関の損失や一時的な規制逃れのためのいわゆる「飛ばし」等がある。

以前からこうした問題は指摘されていたが、不正の規模が大きくなってきたことから、今年4月から当局が本格的な調査に乗り出し、大手証券会社、証券投資ファンド会社、銀行等に調査が入っている。また、当局は、銀行間債券市場における非金融機関の口座の開設やこれらの口座による債券購入を一旦停止している³⁾。

次に、IPOにおける不正の取締りも厳しさを増している。以前から、創業板市場でIPO後に上場企業の業績が急速に悪化するケースがあることが問題視されてきた。証監会は5月14日に、万福生科社（2011年上場）に関連して、同社の上場スポンサーである平安証券を、発行保証推薦（スポンサー）書・継続指導報告等における虚偽記載等により処分したと発表した。同証券会社への警告、当該スポンサー業務収入の没収とその2倍の罰金、スポンサー業務の3カ月停止、関連するスポンサー代表人への30万円の罰金およびスポンサー資格剥

NOTE

- 1) 本誌2013年5月号参照。
- 2) 各種報道による。
- 3) 丙類口座と呼ばれる。銀行間債券市場の口座は甲・乙・丙の3種類があり、甲類は商業銀行、乙類は商業銀行の他、非銀行金融機関、証券投資ファンド、企業年金等である。非金融機関の一般法人企業は丙類口座となる。丙類口座が取引・決済を行うには甲類口座の代理を通じなければならない。
- 4) 本誌2013年5月号の注7)、8)、9)を参照。

奪と市場からの永久追放という処分内容である。スポンサー制度開始（2003年末）以来、約10年で最も厳しい措置と言われている。また、他の証券会社数社にも取り調べが入っている模様である。

今後の展開

今年5月の創新大会が、さらなる規制緩和を望んでいた向きには期待はずれに終わったことや、証監会のリスク重視や取締強化の姿勢が示されたことで、現在、各証券会社は、どのような展開が可能かを探っているところと見られる。

但し、一連の動きは、規制緩和を止めるという逆コースではない。今後しばらくの間は、これまで発表されてきた規制緩和策を着実に実行する局面に入ったと言える。

一例として、証券会社の店頭取引業務が挙げられる。店頭取引には、新三板市場、区域性株権取引市場があるが⁴⁾、加えて証券会社各社の店頭取引プラットフォームがある（図表1,2参照）。ここで、新たな資産運用商品を販売するといった動きが考えられる。このように、各々の規制緩和が進んでいくと同時に、各規制緩和の組合せの効果が現れることも期待される。



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