

新9条意見の発表と証券業界の革新

中国では、資本市場改革に関する新たな国務院9条意見が発表され規制緩和の方向が変わらないことが確認された。今後は、具体的な措置がどの程度のスピードで進むかに注目する必要がある。

再び動き出す証券業界の「創新」

中国の証券業界の「創新」（革新）が再び動き出した。中国国務院は2014年5月8日付で『資本市場の健全な発展の更なる促進に関する若干の意見』（「新9条意見」）を発表した（図表1）。これを受け、証券監督管理委員会（証監会）は5月13日付で『証券経営機関の革新発展の更なる推進に関する意見』を発表（図表2）、続いて16日には年一回の「証券会社創新大会」が開催された。

中国の資本市場の改革を振り返ると、2004年にその後の改革の青写真となる『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』（旧9条意見）が発表された。そして、2010年までに旧9条意見の諸項目は少なくとも着手された。

その後、2012年5月の「創新大会」で、証監会は証券会社が驚くほどの規制緩和を打ち出した。しかしインサイダー取引等の不祥事が発生し、2013年の「創新大会」ではリスク重視が前面に打ち出され、革新の動きはスピードダウンしていた¹⁾。証券会社が急な規制緩和に対して消化不良気味になったこともある。こうした中で、今回、「新

図表1 『資本市場の健全な発展のさらなる促進に関する若干の意見』

1	全体要求
2	多層的な株式市場を発展させる
3	債券市場の発展を規範化する
4	私募市場を育成する
5	先物市場の構築を推進する
6	証券・先物サービス業の競争力を上げる
7	資本市場の開放を拡大する
8	金融リスクを防止・解消する
9	資本市場の良好な発展環境を作る

(注) 中国国務院発表(2014年5月8日付)
(出所) 中国政府発表資料より野村総合研究所作成

図表2 『証券経営機関の革新発展の更なる推進に関する意見』(抜粋)

1 現代的投资銀行を構築する	
(1)	総合的な金融サービス能力を引き上げる。伝統的業務をさらに深化させる。新型インターネット金融業務の模索を支援する。国際競争力とブランド影響力を持つ、システム上重要な現代的投资銀行の形成を促進する。
(2)	基礎的機能を整備する。証券経営機関が投資・販売取引・資産コストディー等の基礎的機能を拡大することを支援する。証券経営機関が大口取引や私募商品・店頭デリバティブ等の金融商品にマーケットメイク等の取引サービスを提供することを奨励する。統一証券口座プラットフォームの構築を推進する。証券業の支払プラットフォームの構築を検討する。
(3)	資金調達チャンネルを拡大する。
(4)	クロスボーダー業務を発展させる。証券経営機関の海外進出を支援する。海外企業の国内人民元債券発行への関連サービス提供、上海・香港株式市場の相互乗入れ取引の試行への参加、上海自由貿易区等の経済金融改革試験区を利用した国内外の個人・機関への投資サービス提供を支援する。
(5)	法令順守とリスクコントロールの水準を上げる。純資本と流動性リスク防止を核とした証券経営機関のリスクコントロール指標体系を改善する。
2 業務・商品の革新を支援する	
(6)	資産管理業務の発展を推進する。不動産投資信託基金(REITs)の制度体系の構築を検討する。集合資産管理プランの投資範囲を拡大し、証券取引所で取引されていない株・債券及びその他財産への投資を許可する。
(7)	フィクストインカム・外貨・コモディティ業務の展開を支援する。マーケットメイカー取引メカニズムを改善する。売掛金・融資リース債権・インフラ施設収益権等の資産証券化業務を発展させ、貸付資産証券化業務を積極的に模索する。
(8)	融資業務の革新を支援する。信用取引業務の関連規則を改善する。株式担保式レポ等の融資担保型業務の革新を推進する。
(9)	デリバティブ商品業務を着実に推進する。証券経営機関が国内先物市場取引と信用リスク軽減ツール・金利スワップ取引・オプション等のデリバティブ取引に参加することを支援する。
(10)	店頭業務を発展させる。証券経営機関店頭取引業務の試行を拡大する。機関間の私募商品価格提示システムの構築を加速し、機関投資家にオンライン取引等のサービスを提供する。
(11)	私募商品の自主創設を支援する。自主的に作り出された私募商品に対し徐々に事後登録を実施する。証券経営機関がバイアウトファンド・産業基金等の「直投」基金を設立することを支援する。
3 監督管理方式の転換を推進する	
(12)	監督管理方式を転換する。監督管理の基準を統一する。重点を事前審査から事中・事後監督管理に転換する。
(13)	審査改革を深める。法定行政許可審査事項以外では、いかなる名目・方式によっても行政審査を実施してはならない。
(14)	業界参入規制を緩和する。条件を満たす民営資本・専門家等が証券経営機関を出資・設立することを支援する。証券経営機関への外資の参入条件をさらに緩和する。証券経営機関及びその他金融機関が相互に株式を持ち合い、総合経営を模索することを支援する。
(15)	業務ライセンス管理を実施する。証券会社・基金管理会社・先物会社・証券投資コンサルティング会社等の互いのライセンス保有を支援し、条件を満たすその他金融機関による証券業務ライセンス申請を支援する。条件を満たす証券会社の公募基金管理ライセンスとコストディー業務ライセンスの申請を奨励する。合併証券会社の業務範囲を適時に拡大する。

(注) 中国証監会発表(2014年5月13日付)
(出所) 証監会発表資料より野村総合研究所作成

NOTE

- 1) 当誌2012年10月号「加速する中国証券業界の規制緩和」、2013年7月号「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」参照。
 2) 足元では、株式発行の登録制改革への注目度が高い。
 3) 「21世紀経済報道」(2014年5月17日)など。

9条意見」と証監会「意見」が発表されたのである。

2012年の「創新大会」やこれら二つの意見に一貫して見られる方針は、証券会社の業務の多様化である。ブローカレッジ業務への依存が大きく、業績が株式相場に左右されやすい経営体質からの脱却が叫ばれて久しいことが背景にある。

新9条意見を見ると、冒頭の「全体要求」を除く8つの意見のうち半分は、株式、債券等各種市場の発展・育成に関するものである²⁾。また、「証券・先物サービス業の競争力引上げ」では業務参入規制緩和、商品の自主開発等の革新の促進、インターネット業務の発展等が、「資本市場の対外開放」では対内外証券投資の促進、証券・先物業界の対外開放等が挙げられている。なお、「全体的要求」では、以上の内容を含む多層的な資本市場体系構築のメドを2020年としており、新9条意見が今後5~6年を見通した改革のプランであることがわかる。

証監会の「意見」と「創新大会」

証監会の意見は、3つの主要任務、計15項目からなる。主要任務は、①現代的な投資銀行の構築、②業務・商品の革新の支援、③監督管理方式の転換の推進である。創新大会では、15項目がさらに51の小項目に分けられ、約半分が今年末までに何らかの形で着手される予定であると報道されている³⁾。

3つの主要任務の①では、「国際的競争力とブランド影響力を持つ、システム上重要な現代的投資銀行の形成を促進する」とあり、インターネットを利用した商品・業務等の導入や証券会社の資金調達方法の拡大等が挙げられている。後者は、次に述べる各種業務を行うように

なると、リスク管理上これまで以上に自己資本が必要となることも背景にある。②は、いわゆる「株屋」からの脱却を意図したもので、革新的な商品を作り、顧客に対して流動性の供与・リスク管理・資金調達・資金運用等のサービスを提供することが主眼である。私募商品の開発とそれを取引する(証券会社の)店頭市場、デリバティブ、フィクストインカム・外為・コモデティー関連や資産証券化、企業の資金調達やキャッシュマネジメント、といった分野の業務が今後拡大される。また、従来からの業務である資産管理でも、投資範囲の拡大や不動産投資信託(REITs)の導入等が考えられている。

③では、規制の重点がこれまでの事前審査から事中・事後監督に移るとしている。また、法律で認可事項と定められているもの以外に認可制を実施することを禁止する。一部で噂のあったネガティブリストによる規制までは踏み込まなかったものの、今後、さらに規制が緩和され、同時に市場参加者の自律が求められることが予想される。また、外資の参入条件・業務範囲規制の緩和、他の金融機関の証券業参入への支持も打ち出されている。

足元では、肖鋼証監会主席が昨年に続き今年も創新大会を欠席し、一部には証監会の注力度合いを測りかねるとの懸念もある。今後関連する規定の策定・発表がどの程度のスピードで進むか注目する必要がある。長期的には、今回の一連の発表により証券業界の規制緩和がさらに進み、業務革新等の動きが加速することが期待される。

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