

## 加速する中国証券業界の規制緩和

証券分野の改革が加速している。今年5月の「証券会社創新發展大会」において、当局は規制緩和によって証券会社の業務を多様化する方向を打ち出した。足元では個々の措置も発表されつつある。

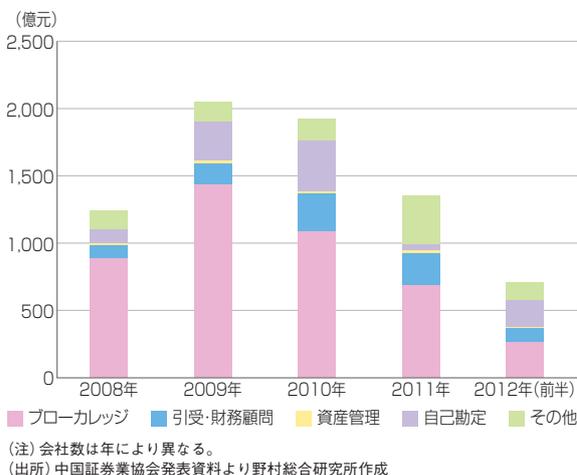
### 「証券会社創新發展大会」

中国証券監督管理委員会（証監会）主席が、2011年10月末に郭樹清氏に交代してから証券分野の改革が加速している。今年5月の「証券会社創新（革新）發展大会」（中国証券業協会主催）で、証監会は「証券会社の改革開放・革新發展の推進に関する考え方と措置」（草案）を発表した。これは11の措置から成り、当面の改革の青写真となる。同草案は8月末時点では正式発表されていないものの、個々にはこれに沿った動きが出ている。

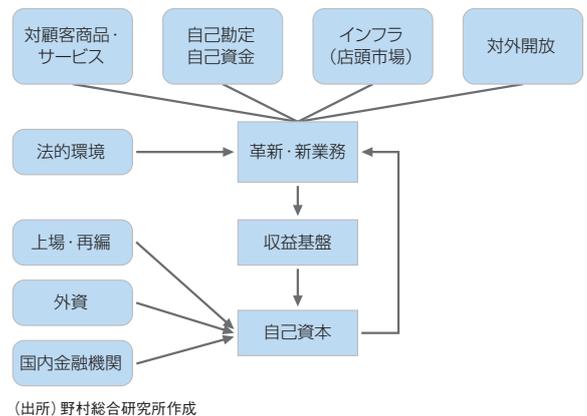
同草案の背景には、証券会社の業績が依然として株式相場次第で、その経営基盤が弱いことにある。証券会社の収益構造は、若干改善が見られるものの基本的にはブローカレッジ業務頼みで、最近では市況悪化に伴い業績が悪化している（図表1）。

こうした中で、今回の動きには規制緩和によって証券会社の業務を多様化・安定化させる意図がある（図表

図表1 証券会社営業収入



図表2 規制緩和の概念図



2)。具体的には、証券会社が、革新・新業務を手がけやすくする。ただし、その際にも優良な証券会社が優先される従来の方針は変わらないと見られる<sup>1)</sup>。そして、革新・新業務により収益が増加し、自己資本も強化される好循環が期待される。

自己資本の強化に関しては、証券会社の上場・再編、外資導入も推進される。さらに、将来的には対内開放、つまり、有力証券会社の他業態の国内金融機関との株式支配・資本参加を通じた「総合経営」化（金融コングロマリット化）も考えられていると見られる。

### 動き出す新業務

今回考えられている革新・新業務は、①対顧客サービスの多様化・充実、②自己勘定業務の拡大、③インフラ面の構築、④対外開放に大別されよう。

第一の対顧客サービスの多様化・充実には、まず、証券会社が提供する資産運用商品に関する規制緩和がある。足元で提供可能な商品が限られているとの認識か

NOTE

- 1) 2007年以降、証券会社は、自己資本等の指標を使ったリスク管理能力に基づいて5分類・11級に分類され、優良な証券会社から新商品等が認められている。一方、最近では、同じ金額の資本金でより多くの業務ができるように、業務毎に必要なリスク資本準備を引下げる措置も採られた(4月)。
- 2) パブリックコメント募集は9月21日まで。
- 3) 証券会社が私募形式で投資家から資金を集め資産管理する商品。一般投資家向け「大集合」、中高額所得者向け「小集合」の他、証券会社と顧客が一对一で投資方針を決める「定向」資産管理プラン等がある。証券会社
- 4) パブリックコメント募集は9月7日まで。
- 5) これまでは、証券投資信託や他の証券会社の資産管理プランの代理販売が可能である。
- 6) 現時点では、口座開設の際には証券会社に出向く必要がある。
- 7) 第一陣(年初)は中信・海通・銀河、第二陣(5月)は招商・国泰君安・国信。
- 8) 証券業協会は今年6～8月の間に証券会社59社の中小企業私募債引受業務試行の実施案を認可した。
- 9) 8月24日付「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」の改訂案。パブリックコメント募集は9月22日まで。
- 10) パブリックコメント募集は8月17日まで。

ら、投資家のニーズとリスク許容度に合わせた商品設計を可能にする。ハイエンド顧客向け商品等の開発は、証券業界が悪性の手数料競争に陥っている現状を考えると当然とも言える。

最近の動きを見ると、証監会は8月22日付で「証券会社顧客資産管理業務試行弁法」と関連細則の改訂草案を発表した<sup>2)</sup>。①「集合資産管理計画(プラン)」<sup>3)</sup>を許認可制から事後登録制にするという手続簡素化に加えて、②同プランの資産中の証券を使ったレポ取引や信用取引を可能にする。投資範囲については、③一般投資家向けプランは、MTN、収益保証型・元本保証変動収益型の銀行資産運用商品に、④中高額所得者向けプランは商品先物等の証券先物取引所商品、金利フォワード・金利スワップ等の銀行間市場商品、証券会社の専門資産管理プラン・銀行の資産運用商品・集合資金信託商品等の当局が認めた商品に投資できるようになる。

また、8月23日付で「証券会社の金融商品代理販売管理規定(草案)」も発表した<sup>4)</sup>。証券会社が代理販売できる金融商品を多くする措置である<sup>5)</sup>。①証券会社が代理販売できる金融商品の範囲を、金融当局に認可(あるいは登録)され国内で発行された金融商品に広げる。商業銀行の資産運用商品・信託会社の信託商品・保険商品等が代理販売可能になる。②投資家保護の観点から不適格とみなされる商品は除かれ、また、証券会社は顧客の適格性管理を行わなければならない。

次に、顧客サービス面では、不正防止や投資家教育がなされるとの前提の下で、インターネットでの口座開設を認める方向にある。利便性の向上や営業店設立のコスト低減のほか、ネット証券も可能になる<sup>6)</sup>。

第二は自己勘定業務における投資範囲の拡大である。

例として対顧客のレポ業務や信用取引業務がある。顧客とのレポ取引により、顧客にキャッシュマネジメント業務や短期資金融資業務が提供できるようになる。既に、レポ取引による顧客への短期資金の融資業務は年初から試行されており、証券会社6社が取り扱っている<sup>7)</sup>。

第三はインフラ構築である。証券会社が店頭市場を構築し、商品の発行・販売・取引等の業務を行うことが考えられる。具体的には、6月以降発行されている中小企業私募債がある<sup>8)</sup>。

第四は対外開放である。海外における中国企業の上場に関連する業務や国内における海外企業の株式・債券による資金調達業務等がある。また、対内・対外証券投資の促進もある。さらに、証監会は8月に①外資との合併証券会社の外資比率上限を33%から49%に引上げる一方、②「持続経営期間」が2年であれば(従来は5年)業務範囲を拡大可能にする規則改定案を発表した<sup>9)</sup>。5月の米中戦略・経済対話の合意を実現するものである。

証監会は8月4日付で「上場会社従業員持株プラン管理暫定弁法(草稿)」も発表した<sup>10)</sup>。これを受けて、一部の上場証券会社は従業員持株プランの導入を考慮している模様である。人材の流動の激しい証券業界において人材面での安定化を図る。また、海外進出の際の人材確保等も視野に入れていると思われる。

これらの措置が今後正式に導入された後、証券会社の業務が多様化し、収益が安定することが期待されている。 

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