

## 中国：本格化する保険会社の対外証券投資

関根 栄一

### 要 約

1. 2006年12月21日、中国保険監督管理委員会は、保険会社の海外運用に関する新法案を発表した。この海外運用は、QDII（適格国内機関投資家、キューディーと呼ぶ）と認定された中国国内の金融機関に対し、海外の証券投資を認めるものである。先行している商業銀行及び基金管理会社のQDIIでは、2006年12月末までに認可された海外運用枠として既に合計136億ドル（1兆6,300億円相当）に達しており、今後これに保険会社のQDIIの運用枠が積上げられることになろう。
2. 中国では、近年保険料収入が急速に増加しているが、財産保険、人身保険ともに、最大手による寡占が崩れている。一方、保険会社の運用資産の利回りの向上は、被保険者にとっても政府にとっても重要な課題となっている。この為、従来は銀行預金や国債といった安全資産に限定されていた国内運用対象の多様化が進められている。
3. 海外運用については、これまでも各社が既に保有する外貨に限って行われていたが、新法案は、運用枠の上限を保険総資産の15%として人民元売り・外貨買いも含めた形で運用枠の拡大を図ろうとしている。また、新法案は、海外運用の対象として、マネーマーケット商品、固定収益商品の具体的な商品名を拡大・列挙しつつ、さらにエクイティ商品も幅広く加えることを想定している。
4. 保険会社の海外運用枠は、今次法案が実現されれば約2,800億元（4兆2,400円相当、2006年11月末時点の保険総資産の15%）となる見込みである。保険会社は、中国国内での運用機会に加え、海外での運用機会を狙えることになる。1980年代以降の日本の生命保険会社による海外運用からは、内外金利差や国内に無い海外の運用商品を求めていくことが示唆されよう。中国では、今後、信託投資会社や証券会社によるQDIIも検討されており、引続き対外証券投資の動向が注目される。

### I. はじめに

中国では2006年4月より、QDII（適格国内機関投資家、Qualified Domestic Institutional

Investors、キューディーと呼ぶ）と認定された中国国内の金融機関に対する対外証券投資が解禁されている<sup>1</sup>。先行している商業銀行及び基金管理会社<sup>2</sup>のQDIIに対して2006年末までに認可された海外運用枠はそれぞれ

131億ドル、5億ドルで、合計136億ドル（1兆6,300億円相当）<sup>3</sup>に達している（図表1）。この規模は、2002年11月に解禁された、中国国外からの国内証券投資を認める QFII（適格外国機関投資家、Qualified Foreign Institutional Investors、キューフィーと呼ぶ）の2006年末の運用枠90.45億ドル<sup>4</sup>（1兆800億円に相当）を、規模・認可スピードとともに引続き上回っている状況にある。

一方、2006年4月のQDIIの解禁においては、既に限定的な形で海外運用を行っている保険会社にも運用枠の拡大を認めることが盛り込まれていたが、その詳細はその時点では明らかにされていなかった。その後、2006年12月21日、中国保険監督管理委員会<sup>5</sup>（以下、保监会）より「保険資金海外投資管理弁法（意見請求稿）」（以下、新法案）が発表された<sup>6</sup>。

本稿では、続く第II章で中国の保険市場について概観する。次に第III章で新法案のポイントを整理する。最後に第IV章で今後の見通

しについて述べる。

## II. 中国の保険市場

### 1. 保険料収入の急速な増加

中国では、保険法上、保険の客体が財産である場合を「財産保険」（財産損害保険など）、客体が人身である場合を「人身保険」（生命保険、健康保険<sup>7</sup>、傷害保険など）に分類している。保监会及び中国保険業協会より公表されている1999年以降の保険料収入を見てみると、財産保険及び人身保険ともに毎年二桁以上の伸びを示している（図表2）。2005年の財産保険料収入は1,230億元（1兆8,640億円相当）<sup>8</sup>、同じく人身保険料収入は3,697億元（5兆6,000億円相当）となっているが、2006年は両保険ともに1月から11月の11ヶ月間で既に前年の収入実績を上回っている。

次に人身保険料収入について見てみると（図表3）、健康保険は1999年の37億元

図表1 銀行及び基金管理会社のQDIIの運用枠認可状況

1. 銀行 (単位:億ドル)		
銀行名	認可時期	外貨購入 限度枠
中国銀行	2006年7月21日	25
中国工商銀行	2006年7月21日	20
東亜銀行	2006年7月21日	3
中国建設銀行	2006年7月27日	20
交通銀行	2006年7月27日	15
HSBC	2006年8月10日	5
招商銀行	2006年9月5日	10
中信銀行	2006年9月18日	5
Citi Bank	2006年9月27日	5
恒生銀行	2006年9月27日	3
興業銀行	2006年10月18日	5
スタンダード・チャーター銀行	2006年10月24日	5
中国民生銀行	2006年11月8日	5
中国光大銀行	2006年11月23日	5
合計		131

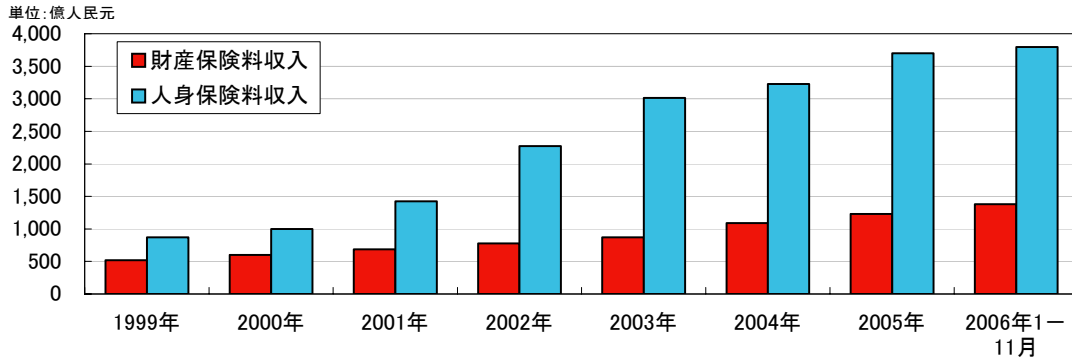
(注)HSBCについて、外為局は、外貨購入限度枠の認可時期及び金額ともに未公表のため報道ベース。

### 2. 基金管理公司

公司名	認可時期	運用限度 枠
華安基金管理有限公司	2006年9月6日	5

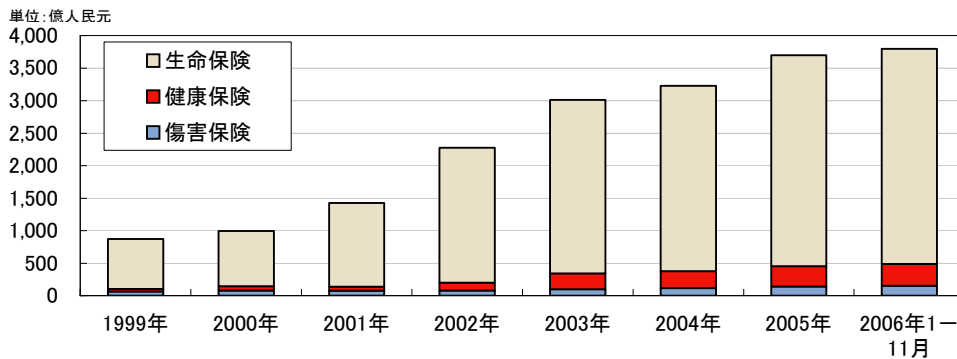
(出所) 国家外為管理局、各種資料より野村資本市場研究所作成

図表 2 保険料収入の推移



(出所) 保監会、中国保険業協会より野村資本市場研究所作成

図表 3 人身保険料収入の構成と推移



(出所) 保監会、中国保険業協会より野村資本市場研究所作成

(560 億円相当) から 2006 年 (1-11 月) の 335 億元 (5,000 億円相当) へと約 9 倍に増加している。これは、中国では、著しい経済成長と並行して、健康や医療への国民的関心が急速に高まっていることを示すものといえる。

生命保険料について見てみると、2006 年 (1-11 月) は、生命保険料が人身保険料収入全体の約 87% を占めている。また、1999 年の生命保険料収入と対比すると、2006 年 (1-11 月) の収入は 4.3 倍の伸びとなっている。これは、この数年で、所得の増大や生活水準の向上を背景とした死亡保障のニーズの高まりや、公的保障以外の老後の備えや資産運用の手段として生命保険に対する国民的理解・認知が徐々に得られてきたことを示

しているといえるのではなかろうか。

## 2. 寡占が崩れる保険料収入の市場シェア

中国の保険グループは、大きく、1949 年に設立された国営の中国人民保険公司を前身とする PICC (People's Insurance Company of China の略称) グループ、同じく中国人民保険公司を前身とするチャイナライフ (China Life) グループ、1988 年に深センで設立された平安グループ、1991 年に上海で設立された太平洋グループから構成される (図表 4)。うち、PICC グループは中国人民保険公司の分割時に損害保険事業を継承し、チャイナライフグループは同じく生命保険事業を継承しているが、現在では、他のグループ同様、傘下に財産保険会社・人身保険会社を有してい

図表 4 中国の保険グループ

	PICCグループ	チャイナライフ(China Life)グループ
持株会社	中国人保持株公司	中国人寿保険(集団)公司
財産保険会社	中国人民財産保険株式有限公司 (財産保険業界最大手)	中国人寿財産保険株式有限公司
人身保険会社	中国人保寿險有限公司 (住友生命保険会社ほかとの合併)	中国人寿保険株式有限公司 (人身保険業界最大手)
健康保険会社	中国人民保険株式有限公司 (独DKVほかとの合併)	-
資産管理会社	中国人保資産管理有限公司	中国人寿資産管理有限公司
沿革	1949年に設立された中国人民保険公司(PICC)が母体。1995年施行の保険法の同一会社での生損保兼業禁止規定により、損保事業をベースに継承・再編。	1949年に設立された中国人民保険公司(PICC)が母体。1995年施行の保険法の同一会社での生損保兼業禁止規定により、生保事業をベースに継承・再編。

	平安グループ	太平洋グループ
持株会社	中国平安保険(集団)株式有限公司	中国太平洋保険(集団)株式有限公司
財産保険会社	中国平安財産保険株式有限公司	中国太平洋財産保険株式有限公司
人身保険会社	中国平安人壽保險株式有限公司	中国太平洋人壽保險有限責任公司 太平洋安泰人壽保險有限公司 (蘭INGとの合併)
健康保険会社	平安健康保險株式有限公司	-
資産管理会社	平安資産管理有限責任公司	-
沿革	1988年に深センで設立。グループ傘下に、保険事業以外に平安信託投資有限公司、平安証券有限責任公司、平安銀行、平安養老保險株式有限公司を有する。2002年、HSBCが戦略投資家として平安グループに出資している。	1991年に上海で設立。1999年、交通銀行が持株を上海市政府に譲渡し、太平洋グループは独立した保険会社となる。

(出所) 中国保険年鑑、中国保険業協会、各種資料より野村資本市場研究所作成

る。

次に、財産保険及び人身保険の保険料収入から見た市場シェアの動向を見てみる。まず財産保険に関し、直近3年間の保険会社別の市場シェアを見たものが図表5である。中国人民財産保険、太平洋財産保険、平安財産保険の三大財産保険会社が市場の7割前後を占めていることが分かる。ところが、最大手の中国人民財産保険のシェアが低下基調にある一方、三大財産保険会社以外の中国系保険会社のシェアが増加基調にあることも分かる。外資系保険会社のシェアには目立った変化は見られない。同じく人身保険に関し、直近3年間の保険会社別の市場シェアを見たものが図表6である。ここでも、中国人寿保険、平安人壽保險、太平洋人壽保險の三大人身保険会社が市場の7割前後を占める一方で、最大手の中国人寿保険のシェアが低下気味にあり、

三大人身保険会社以外の中国系保険会社のシェアが増加している。直近3ヵ年で、外資系保険会社の2005年の保険料収入・シェアともに突出しているのは、同年特有の特殊要因も考えられるようである<sup>9</sup>。総じて、財産保険市場、人身保険市場共に、従来の手による寡占市場が崩れてきている様子が見て取れる。なお、外資系<sup>10</sup>の財産保険会社と人身保険会社の直近の保険料の収入ランキング(2006年1-11月、上位10社)をそれぞれ別表1及び2の通り整理した。

### 3. 保険資金の国内運用の多様化

保険会社の運用資産の利回りを向上させることは、各保険会社にとっての重要な経営課題となっている。保監会及び中国保険業協会の統計により、保険会社の運用資産の推移を見たものが図表7である。中国では、1995

図表 5 財産保険：保険会社別市場シェア（保険料収入）

	2004年		2005年		2006年(1-11月)	
	金額(億元)	シェア(%)	金額(億元)	シェア(%)	金額(億元)	シェア(%)
中国人民財産保険	653	58.1	660	51.4	661	45.7
太平洋財産保険	138	12.3	145	11.3	165	11.4
平安財産保険	106	9.5	127	9.9	154	10.7
その他中国系保険会社	213	18.9	335	26.1	449	31.0
外資系保険会社	14	1.2	17	1.3	17	1.2

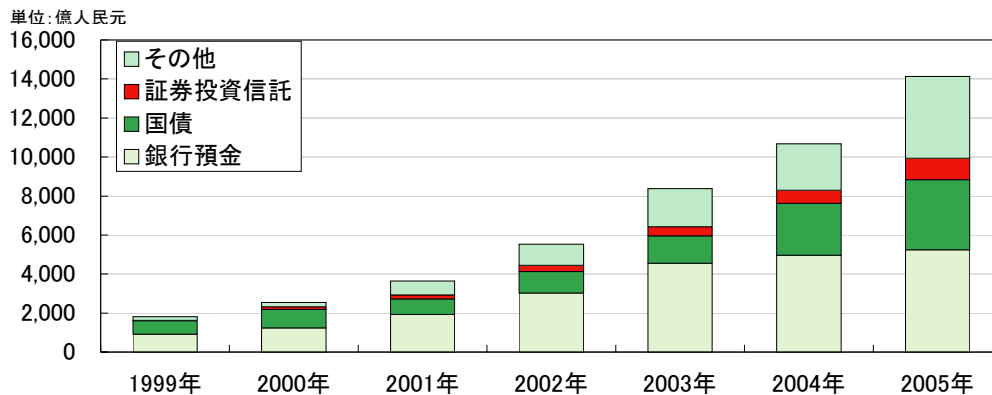
(出所) 中国保険年鑑、保監会より野村資本市場研究所作成

図表 6 人身保険：保険会社別市場シェア（保険料収入）

	2004年		2005年		2006年(1-11月)	
	金額(億元)	シェア(%)	金額(億元)	シェア(%)	金額(億元)	シェア(%)
中国人寿保険	1,762	55.2	1,607	44.0	1,725	46.2
平安人壽保険	549	17.2	589	16.0	629	16.8
太平洋人壽保険	345	10.8	362	10.0	336	9.0
その他中国系保険会社	454	14.2	764	21.0	832	22.3
外資系保険会社	84	2.6	324	9.0	210	5.6

(出所) 中国保険年鑑、保監会より野村資本市場研究所作成

図表 7 保険会社の運用資産の推移



(出所) 保監会、中国保険業協会より野村資本市場研究所作成

年 10 月 1 日より保険法が施行されているが、同法の施行当初は、保険会社の運用資産は銀行預金と国債、政策性銀行金融債<sup>11</sup>といった安全資産のみに限定されていた。その後、運用の多様化が進められ、企業債、証券投資信託、国内株式での運用や基礎インフラ向け投資が徐々に解禁されてきた（図表 8）。2005 年末の運用資産は 1 兆 4,136 億元（21 兆 4,300 億円相当）で、うち銀行預金が 5,241 億元（7 兆 9,450 億円相当）、国債が 3,588

億元（5 兆 4,300 億円相当）、証券投資信託が 1,099 億元（1 兆 6,600 億円相当）、その他が 4,207 億元（6 兆 3,700 億円相当）となっている。近年では、銀行預金や国債による運用割合が減少し、証券投資信託やその他の商品による運用割合を高めてきている。具体的には、運用資産に占める銀行預金の割合は 1999 年の 51.0%から 37.1%に低下、同様に国債の割合は 37.3%から 25.4%に低下している一方、証券投資信託は 0.8%から

図表 8 保険資産の国内運用対象の多様化

	1995年	1999年	2000年	2003年	2004年	2005年(注2)	2006年
銀行預金	○	○	○	○	○	○	○
国債	○	○	○	○	○	○	○
政策性銀行金融債	○	○	○	○	○	○	○
企業債	×	△ (国内格付けAA+以上の中央企業債券、総資産の10%限度)	△ (同左)	△ (国内格付けAA以上の企業債、総資産の15%限度)	△ (同左)	△ (総資産の30%限度)	△ (同左)
証券投資信託	×	△ (総資産の5%限度)	△ (総資産の10%限度)	△ (総資産の15%限度)	△ (同左)	△ (同左)	△ (同左)
国内株式(A株)	×	×	×	×	△	△ (総資産-(一定額)の5%限度)	△ (同左) (注3)
基礎インフラ建設向け投資	×	×	×	×	×	×	△ (注4)

(注) 1. ○は投資可能、△は条件付で投資可能、×は投資不可。

2. 2005年には、中央銀行手形、政策性銀行劣後債、商業銀行金融債、商業銀行劣後債、国際開発機関人民元債(パンダ債)、短期融資債券(CP)等新たな銘柄の登場も踏まえた規定整備がなされた(2005年8月22日公布「保険機関投資家の債券投資に関する暫定管理弁法」)。

3. 商業銀行の株式(未公開株を含む)取得については総資産の3%限度(2006年10月16日公布「保険機関の商業銀行株式投資に関する通知」)。

4. 生命保険会社の場合は総資産の5%限度、損害保険会社の場合は総資産の2%限度(2006年3月22日公布「保険資金の基礎インフラ建設向け間接投資に関するテスト管理弁法」)。

(出所) 野村證券北京事務所、同金融経済研究所、各種資料より野村資本市場研究所作成

7.8%に増加、その他の商品は 10.9%から 29.8%に増加している。

2006年の最新の統計<sup>12</sup>によると、同年11月末の保険会社の運用資産は1兆7,100億元(25兆9,200億円相当)で、うち銀行預金の割合は33.2%と、年初(同年1月)に比べ3.44%低下している。逆に未公開株を含む株式取得は、2006年11月末時点で累計770億元(1兆1,600億円相当)、運用資産に占める割合は4.59%と、年初に比べ3.37%増加している。

保険会社の運用資産の利回りの向上は、保険業の育成・成長や、国民の福利厚生を充実させる意味からも、政府にとっても重要な課題となっている。2006年6月27日に制定された「保険業の改革・発展に関する国务院意見」(以下、国十条)では、合計十項目の意見のうち、保険資産の運用体制の改革について一項目を割き、保険資金の運用について、資本市場での投資比率の引上げ、資産証券化商品への投資の拡大、不動産・ベンチャー企業への投資、商業銀行の株式取得、海外運用を奨励している。勿論、保険資産の運用体制の改革に当たっては、リスクコントロールが

大前提となっている<sup>13</sup>。

なお、上述の国十条で奨励された運用の多様化に関する最近のトピックとしては、中国人寿保険株式有限公司による中国南方電網有限責任会社の株式取得<sup>14</sup>や、渤海産業投資基金<sup>15</sup>への投資、北京-上海間高速鉄道プロジェクトへの投資<sup>16</sup>などの基礎インフラ向け投資があげられる。今後も、保监会は、国家戦略と地方発展に関連する重要プロジェクト、具体的には高速道路や都市開発と関連のある環境保護・交通・通信プロジェクトなどへの保険資金の投資を重視する姿勢を示している<sup>17</sup>。

### III. 新法案のポイント

#### 1. 海外運用枠及び運用対象の拡大

中国の保険会社では、これまで、中国人民財産保険株式有限公司、中国人寿保険株式有限公司、中国平安保険(集団)株式有限公司の三社がそれぞれ2003年11月6日、2003年12月18日、2004年6月24日に香港で上場している。これらの上場によって調達した資金(外貨)の運用ニーズを背景に、保监会と中国人民銀行は2004年8月9日付で「保

「保険外貨資金の海外運用に関する暫定管理弁法」（以下、旧法）を、保監会は 2005 年 9 月 11 日付で「保険外貨資金の海外運用に関する暫定管理弁法規則」（以下、旧法細則）を公布し、海外運用を限定的に認めてきた（図表 9）。

中国政府は、前述の国十条でも保険資金の海外運用を奨励するとしているが、今回の新法案とこれまでの旧法・旧法細則とを比較した特徴は以下の通りである。

第一の特徴は、旧法・旧法細則では前年末の外貨資金残高の 80%を海外運用の上限としていたのに対し、新法案では前年末の総資産の 15%を上限とした点である。これにより、自社の保有している外貨資金に加え、人民元資金についても外貨に交換の上、対外証券投資に回すことが可能となり、運用枠が拡大された。2006 年 11 月末の保険総資産は約 1 兆 8,700 億元（28 兆 3,000 億円相当）であるが、このうち、新法案が想定している上限 15%が全て海外で運用されるとすると、約 2,800 億元（4 兆 2,400 億円相当）の運用枠が創出されることとなる。

第二の特徴は、国際的な格付け会社による信用格付けがシングル A もしくはシングル

A 以上に相当する主要国家・地域を投資対象国・地域とするとした上で、旧法・旧法規則よりも運用対象を具体的に列挙し、かつ拡大しているという点である（図表 10）。旧法・旧法細則で定めているような同一の発行体や商品毎の投資比率については、新法案の制定・公布の後、別途、保監会が細則を定めるとしている。

第三の特徴は、ヘッジ目的での金融派生商品への投資が認められたという点である<sup>18</sup>。具体的には、フォワード、スワップ、オプション、フューチャーの利用が想定されている<sup>19</sup>。

## 2. 関係当事者によるチェック・アンド・バランスを引続き確保

保険会社の QDII に関する新法案でも、旧法・旧法規則同様、運用に関わる関係当事者の役割を峻別し、チェック・アンド・バランスを働かそうとする考え方を引き継いでいる。具体的には、海外運用を委託する委託人、海外運用を受託する受託人、海外運用に関わる資産を管理するカストディアンにかかる規定を設けている。委託人としては、中国国内で保監会の認可に基づき設立された保険会社が想定されている。受託人としては、中国国内

図表 9 旧法・旧法細則の下での保険会社の海外運用ガイドライン

対象	細則
預金	<ul style="list-style-type: none"> <li>中国系銀行、海外格付けA以上の外国銀行</li> <li>同一銀行への預金は外貨運用枠の30%まで</li> </ul>
外国政府債券、国際金融機関債券、外国社債	<ul style="list-style-type: none"> <li>海外格付けA以上の債券</li> <li>A格債への投資は簿価ベースで外貨運用枠の30%まで</li> <li>AA格債への投資は簿価ベースで外貨運用枠の70%まで</li> <li>同一企業の債券への投資は簿価ベースで外貨運用の10%まで</li> </ul>
中国政府・中国企業の海外発行債券	<ul style="list-style-type: none"> <li>投資残高は簿価ベースで外貨運用枠が上限</li> </ul>
マネーマーケット商品	<ul style="list-style-type: none"> <li>海外格付けAAA以上の債券</li> <li>ストラクチャー商品への投資は外貨運用枠の5%まで</li> <li>MBSへの投資は外貨運用枠の20%まで</li> </ul>
株式	<ul style="list-style-type: none"> <li>海外証券取引所での上場株式</li> <li>外貨運用枠の10%まで</li> <li>1社あたりの投資額は、発行総額の5%まで</li> </ul>

（出所）「保険外貨資金の海外運用に関する暫定管理弁法」及び「保険外貨資金の海外運用に関する暫定管理弁法規則」より野村資本市場研究所作成

で保監会の認可を経て設立された保険資産管理会社や、海外の運用機関<sup>20</sup>、保監会が認可したその他の運用機関が想定されている。カストディアンとしては、中国国内で設立された保険資産のカストディ業務の資格を有する商業銀行が想定されている。また、この商業銀行の範囲には、中国系銀行のみならず、合弁銀行、100%外資銀行、外資銀行現地支店も含まれるとしている<sup>21</sup> (図表 11)。

その他、保険会社の QDII に関する審査手順は、保監会が資格審査を行い、その後国家外為管理局が運用枠の認可を行うものとして

いる。この点は、商業銀行の QDII と同様の審査手順となっている<sup>22</sup>。

#### IV. 今後の見通し

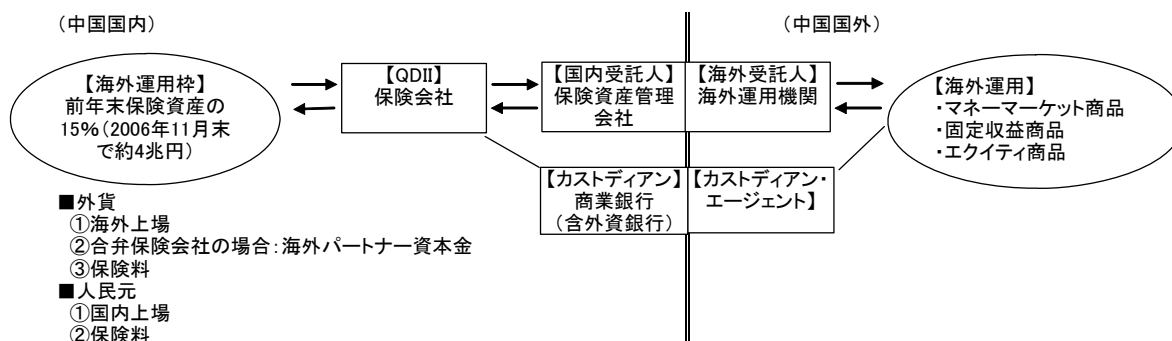
最近 5 年間の 10 年物国債の収益率と 5 年物定期預金金利<sup>23</sup>を見てみたものが図表 12 である。国債の収益率は、2004 年の金融引き締め期を経て、2005 年に入ってから 3% 前後を推移しているが、必ずしも高収益が期待できる金利環境とはいえない。実際、保険資金の運用利回りは、2001 年の 4.30%から

図表 10 新法案による海外運用対象の拡大

海外運用対象	具体的商品	旧法・旧法規則との違い
マネーマーケット商品	CP	旧法・旧法規則でもマネーマーケット商品への投資は認められていたが、新法案では各商品名が具体的に列挙されている。
	CD	
	レポ・リバースレポ	
	MMF	
固定収益商品	銀行預金	旧法・旧法規則でもストラクチャー商品や MBS への投資は認められていたが、新法案では債券型投資信託や信託型商品といった商品がより拡大されて具体的に列挙されている。
	仕組み性預金	
	債券	
	CB	
	債券型投資信託	
	証券化商品	
	信託型商品	
エクイティ商品	株式	旧法・旧法規則でも株式への投資は認められていたが、新法案では株式型投資信託や PE 及び PE 関連商品といった商品にも運用対象がより拡大されている。
	株式型投資信託	
	PE	
	PE 関連商品	
その他	保監会の認可した商品	-

(出所) 「保険資金海外投資管理弁法 (意見請求稿)」より野村資本市場研究所作成

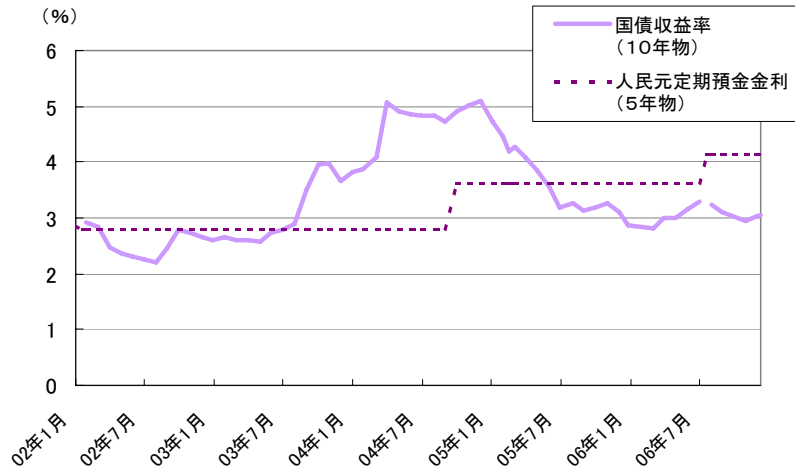
図表 11 保険会社の海外運用に関わる関係当事者図



(出所) 新法案、保監会、各種資料より野村資本市場研究所作成



図表 12 人民元と国債の金利動向



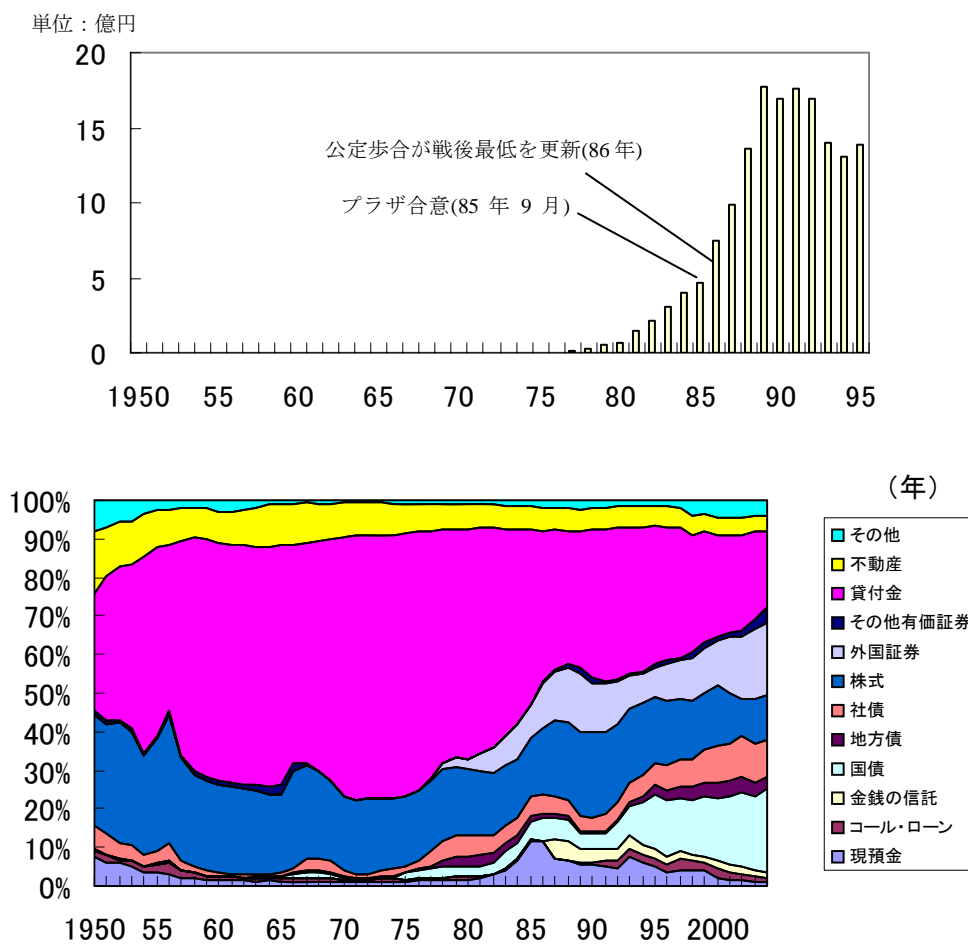
(出所) Wind 資訊、中国人民銀行より野村資本市場研究所作成

2003 年には 2.68% まで低下し、2004 年は 2.87%、2005 年は 3.60% に上昇してきてはいるものの<sup>24</sup>、今後も、運用利回り改善に向けた経営努力は欠かせない。このため、前述のように、中国の保険資金の国内運用の多様化は徐々に進んできてはいるものの、株価も最高値を更新しているとはいえ国内株式投資に依存しすぎることや、インフラ投資も認められてきたとはいえいつでも優良資産を確保できるわけではないということも、各社としては今後の国内運用環境のリスク要因として考えざるを得ないであろう。従って、保険会社には、海外の資本市場に目を向け、為替リスクを機動的にヘッジした上で内外金利差を取りに行ったり、相対的に厚みの深い市場で国内では得られにくいクレジット投資を行う十分なニーズがあるものと考えられる。今次法案が実現されれば、前述のように約 2,800 億元 (4 兆 2,400 億円相当) という海外運用枠が創出され、保険会社の QDII を制度的に後押しすることになる。また、外資系金融機関にとっても、受託人やカストディアンに指名されるといった新たな商機が創出されることになる。

それでは、QDII によって創出された海外

運用枠の実際の消化の見通しはどのように考えればよいのだろうか。先行している商業銀行の QDII の販売は低迷しているが、その最大の原因は、今後の為替レート動向の見通しの不透明さにあるとされている<sup>25</sup>。但し、商業銀行の場合は顧客の資金をオフバランスで預かって海外の仕組み債を購入するスキームであるのに対し、保険会社の場合は自己勘定による投資であるという違いがある。今後の保険会社による QDII の動向を見極める上で、1980 年代以降の日本の生命保険会社による海外資産運用のケースも参考になろう。日本の生命保険会社は、1980 年代、国内金利の低下、企業設備投資需要の低迷により運用難に陥ったが、内外金利差や当時国内では認められていなかった運用商品を狙って海外運用を拡大させていった (図表 13)。1980 年代後半や 1990 年代半ばには、急激な円高により多額の評価損を抱えた時期もあったが、それによって海外運用が停止されたことはなく、分散投資の観点からも引続き実施された。中国の QDII は、人民元高圧力を回避するために、人為的に人民元売り・外貨買いを作り出すという当局の狙いもあることはあるが、保険会社の運用機会が広がるという観点から、

図表 13 生命保険会社の外国証券投資



(注) 1990年以前は内国生命保険会社の合計。

(原データ) 生命保険協会、大蔵省「国際金融局年報」

(出所) 野村資本市場研究所

(年)

今次法案で保監会が海外運用枠及び運用対象の拡大を打出した意味は大きい。

中国の各金融機関による QDII はまだ始まったばかりだが、今後の見通しについて現地証券会社や現地監督当局にヒアリングしたところ、「現在は、QDII は金融機関による海外運用の経験を積むトレーニングの段階にある。最初は、中国にとって地域的に馴染みの深い香港市場で固定収益商品による運用を中心に考えていく。」とのコメントが複数得られた<sup>26</sup>。当面は上述のヒアリングの通りかもしれないが、中長期的には主要先進国の資本市場での運用も視野に入れていく可能性も高い。実際、各金融機関に先行して海外運用に乗り出している全国社会保障基金<sup>27</sup>は、既にグローバル運用を目指している。中国では、

商業銀行、基金管理会社、そして今回の保険会社による QDII に続き、信託投資会社<sup>28</sup>や証券会社<sup>29</sup>による QDII も検討されている。今後の中国の QDII の動向が引続き注目される。

<sup>1</sup> 中国の QDII の動きについては、関根栄一「動き始めた中国の対外証券投資」『資本市場クォーターリー』2006年秋号を参照。

<sup>2</sup> 投資信託を運用・管理する会社。

<sup>3</sup> 2007年1月4日付 TTS (三菱東京 UFJ 銀行) を使用。1ドル=120.42円。以下同様。

<sup>4</sup> 2007年1月7日付新華社。

<sup>5</sup> 1998年11月、中国保険監督管理委員会 (CIRC : China Insurance Regulatory Commission) が設立され、保険業の管理監督機能が中国人民銀行 (中央銀行) から移管された。

<sup>6</sup> 2007年1月10日までパブリックコメントを受け

- 付けている。
- <sup>7</sup> 医療保険に相当。2006年8月14日には、保監会より「健康保険管理弁法」が公布されている。
- <sup>8</sup> 国家外為管理局が発表している2007年1月4日の人民元レート（仲値）を使用。100円＝6.5955人民元（1円＝15.16人民元）。以下同様。
- <sup>9</sup> 「中国保険年鑑2006」によれば、2005年、外資系人身保険会社が新たに5社開業したこと等が要因として指摘されている。
- <sup>10</sup> なお、保監会の統計分類上、外資25%未満の場合には、外資系保険会社ではなく、中国資本保険会社に分類されるので注意が必要。
- <sup>11</sup> 国家開発銀行や中国輸出入銀行が発行する金融債。商業銀行は、2004年より劣後債、2005年より金融債を発行することが可能となった。
- <sup>12</sup> 2006年12月27日付中証網。
- <sup>13</sup> 2006年11月7日、保監会は「保険資金のリスク管理強化に関する意見」を各保険会社、各保険資産管理会社に公布している。
- <sup>14</sup> 中国人寿保険株式有限公司は、中国南方電網有限責任会社の株式32%を350億元で取得し、広東省政府に次ぐ第二の株主となった（2006年12月8日付金融時報）。中国人寿保険株式有限公司は中国の生命保険業界の最大手。2006年11月末の全国の保険会社総資産1兆8,782億元のうち、親会社も含めた中国人寿グループのシェアは45.4%の約8,500億元となっている（2006年12月27日付中証網）。中国南方電網有限責任会社は、2002年、国家电网公司、広東省政府、海南省政府が共同で設立した電力会社で、近く株式会社化と上場を計画している。
- <sup>15</sup> 天津市を中心とした環渤海湾地域の産業開発を目的として、官民による人民元建投資基金が設立された（2006年12月31日）。中国人寿保険（集団）公司も、出資者（株主）の一人となる予定。基金総額は200億元。同時に、渤海産業投資基金管理公司も設立される。
- <sup>16</sup> 国務院は北京―上海間高速鉄道プロジェクトに保険資金を投資することに既に原則的に同意し、鉄道部と保監会も覚書を交わした。現在、投資条件の交渉に入っている模様。第11次5カ年計画期間中（2006年～2010年）の新規鉄道建設計画は1万7千キロ、資金需要は1兆2,500億元に上る。（2006年12月25日付金融時報）
- <sup>17</sup> 2006年11月12日に浙江省杭州市で開催された第4回中国投資環境フォーラムでの保監会資金運用部：孫建勇主任の発言（2006年11月12日付中国証券報）。
- <sup>18</sup> 基金管理会社のQDIIでも、国家外為管理局の規定により、ヘッジ目的での金融派生商品への投資が想定されている。
- <sup>19</sup> 2005年は、同年の人民元切上げにより、海外上場している中国人民財産保険株式有限公司、中国人寿保険株式有限公司、中国平安保険（集団）株式有限公司の3社で合計13億元（197億円相当）の為替差損を被ったという報道もある（2006年11月21日付中国証券報）。
- <sup>20</sup> 原文では、「専門投資管理機関」と表記されている。
- <sup>21</sup> 中国政府は、2006年12月11日より「外資銀行管理条例」を施行している。これまで外資銀行の人民元業務は、外資企業や外国人、中国企業向けしか認められていなかった。同条例は、外資銀行が中国人個人向け業務を行う際は、合弁か全額出資で最低資本金10億元の現地法人を設立しなければならないとしている。なお、現地支店が、中国人個人向けに人民元業務を行う場合は、一口100萬元以上の定期預金に限られる。
- <sup>22</sup> 2006年4月17日に中国人民銀行、中国銀行業監督管理委員会（以下、銀監会）、国家外為管理局が共同で公布した「商業銀行による顧客を代行した海外資産運用業務の暫定管理弁法」では、銀監会が商業銀行の資格審査を行い、国家外為管理局が運用枠を認可するという審査手順となっている。基金管理会社によるQDIIに関して中国証券監督管理委員会はまだ関連法令を制定していない。現地証券会社へのヒアリングでは、資本取引を所管する国家外為管理局はQDIIの推進に積極的だが、国内資本市場への影響を懸念する中国証券監督管理委員会は必ずしもQDIIの実施を急いでいないとの声も聞かれた。
- <sup>23</sup> 中国の金融機関の対顧客預金・貸出金利は法定金利として中国人民銀行が定めている。定期預金金利については5年物が期間上限となっているが、中国資本保険会社などによる期間5年以上の大口定期預金については当事者間の交渉による「協議預金」が可能となっている。
- <sup>24</sup> 「中国保険年鑑2006」より。
- <sup>25</sup> 商業銀行のQDIIの運用枠131億ドル（約1,048億元）のうち、実際に販売・消化できているのはそのうちの2.9%（約30億元）に過ぎないとの報道もある。この為、2006年11月末から12月初めにかけて、香港で、中国の関係当局（中国銀行業監督管理委員会、国家外為管理局）と香港の関係当局（香港金融管理局、香港証券業監督管理委員会）との間で今後の対応策に関する協議が行われた模様である。中国の関係当局は商業銀行のQDII商品について、米ドル建ての元本を保証するよう各行に指導しているが、市場関係者には、人民元高や為替交換費用を考えた場合、十分な収益率を確保できるようにするため商品設計上の規制（指導）をある程度緩和すべきとの声もある。（2006年12月5日付中国証券報）
- <sup>26</sup> 中国人寿グループの中国人寿資産管理有限公司は、2006年12月、同公司傘下の中国人寿資産管理（香港）有限公司が香港証券業監督管理委員会から資産管理業務資格を取得したことを明らかにした（2006年12月11日付当社サイト、<http://www.clamc.com/third/newscontent.aspx?id=685>）。中国大陸の保険会社が香港で資産管理業務資格を取得したのは本件が第一号とされる。その後、中国人寿資産管理（香港）有限公司は、戦略投資家

として米フランクリン・テンプレトン (Franklin Templeton) の受入れを決定している (2007 年 1 月 10 日付金融時報)。中国平安グループも、2006 年 6 月 29 日、香港に香港平安資産管理公司を設立することを宣言している。

- <sup>27</sup> 全国社会保障基金は、基礎年金を含む社会保険基金の将来の積立不足に対応することを目的として 2000 年 8 月に設立された。財源は、政府補助と運用収益から構成されるが、政府補助には、国有企業が海外で IPO または増資した場合に資金調達額の 10% が組入れられる部分があり、これが海外運用の原資となっている。外貨での組入れ規模は、2006 年 3 月末時点で 15.7 億ドルに上っている。詳細は、関根栄一「自助努力を促す中国の年金制度改革」『資本市場クォーターリー』2006 年秋号を参照。
- <sup>28</sup> 中信信託投資有限責任公司与上海国際信託投資有限公司の 2 社が、信託投資会社による QDII のテスト社として認可されるとの報道もある (2006 年 12 月 3 日付中国証券報)。
- <sup>29</sup> 中信証券が、既に関係部門に対し QDII の申請を行っているとの報道もある。また、CICC (中国国際金融) や招商証券も QDII の候補先に上がっている模様である。(2006 年 12 月 27 日付中証網、同年 12 月 29 日付第一財經)

別表1 外資系財産保険会社の保険料収入

(2006年1-11月、上位10社)

順位	現地保険会社 (外資)	進出形態 合併相手先	保険料収入 (万元)	対全国シェア
1	美国美亜保険有限公司 (米AIU)	支店(上海、広州、深セン、仏山)	64,068	0.44
2	日本東京海上日動火災保険株式会社 (東京海上日動火災保険)	支店(上海)	26,313	0.18
3	三井住友海上火災保険公司 (三井住友海上火災)	支店(上海)	15,976	0.11
4	三星火災海上保険(中国)有限公司 (三星海上火災保険会社)	当初支店(上海)で進出、後に 現地法人に切替	12,073	0.08
5	安聯保険公司 (独アリアンツ)	支店(広州)	10,639	0.07
6	中銀保険有限公司 (香港中銀集团(中国銀行香港グループ))	当初支店(香港中銀集团保険 有限公司深セン支店が前身で 進出、後に現地法人に切替)	10,441	0.07
7	皇家太陽聯合保險有限公司 (英ロイヤル・サンアライアンス)	支店(上海)	9,265	0.06
8	日本財産保険(中国)有限公司 (損保ジャパン)	当初支店(大連)で進出、後に 現地法人に切替	5,938	0.04
9	美国聯邦保險株式有限公司 (米チャブ)	支店(上海)	5,868	0.04
10	豊泰保険(亜州)有限公司 (スイス ウィンタートウール)	支店(上海)	5,311	0.04

(出所) 保監会、中国保険年鑑より野村資本市場研究所作成

別表2 外資系人身保険会社の保険料収入

(2006年1-11月、上位10社)

順位	現地保険会社 (外資)	進出形態 合併相手先	保険料収入 (万元)	対全国シェア (%)
1	美国友邦保險有限公司 (AIA)	支店/支社(上海、広州、深セン、 仏山、北京、蘇州、東莞、 江門)	623,598	1.67
2	中意人壽保險有限公司 (伊ゼネラリ)	合併(中国石油天然ガス集团 公司(CNPC))	462,858	1.24
3	信誠人壽保險有限公司 (英プルデンシャル)	合併(中信集团(CITICグループ))	139,043	0.37
4	中德安聯人壽保險有限公司 (独アリアンツ)	合併(当初、上海自動車と合併、 後に中信信託投資有限責任 公司との合併に再編)	110,297	0.30
5	中英人壽保險有限公司 (英アヴィヴァ)	合併(中国糧油食品輸出入 (集团)有限公司)	96,606	0.26
6	中宏人壽保險有限公司 (加マニユライフ)	合併(対外經濟貿易信託公 司)	79,172	0.21
7	中国人保壽險有限公司 (住友生命保險ほか)	合併(中国人保持株公司)	67,102	0.18
8	太平洋安泰人壽保險有限公司 (蘭ING)	合併(中国太平洋保險(集团) 株式有限公司)	56,751	0.15
9	招商信諾人壽保險有限公司 (米シグナ)	合併(招商局集团)	51,980	0.14
10	瑞泰人壽保險有限公司 (スウェーデン スカンディア生命)	合併(北京市国有資産經營有 限責任公司)	46,407	0.12

(出所) 保監会、中国保険年鑑より野村資本市場研究所作成