

中国の新たな海外展開戦略と銀行・保険会社の動向 — 加速する海外 M&A —

李 立栄

■ 要 約 ■

1. 中国政府は 2000 年以降、海外展開を国家戦略として打ち出しており、直近も海外投資額が過去最高水準にまで拡大している。海外投資の大半は M&A によるが、①対象領域の変化、②投資先国の変化、③投資主体の変化を観察することができる。政府は更なる海外投資を支援促進する姿勢を強めている。
2. さらに世界金融危機後には、商業銀行に対して M&A 向け融資を解禁するなどして、海外投資を促進する環境整備を進めている。銀行のみならず、保険会社の海外投資についても、様々な規制緩和が実施されている。なお、中国の金融機関が海外投資を積極化させた背景としては、①世界金融危機の影響が軽微、②新たな成長市場の獲得、③国内市場の収益力低下、④外貨準備還流策、⑤リスク分散の模索、などを指摘できる。
3. 具体的には、①「積極型」の中国工商銀行による南アメリカの銀行のイギリス現法の買収、②「市場獲得型」の中国建設銀行によるブラジルの銀行の買収、③「伝統型」の中国銀行によるイスラム金融への参入、と主要各行の国際戦略は異なっている。一方、中国の保険会社は、成長機会、ノウハウ獲得の同業他社の買収以外に、長期・安定的な資産運用としての不動産投資を活発化させている。
4. AIIB と「一帯一路」構想によるインフラ投資の増大とそれに伴う人民元決済の拡大などを踏まえて、中国企業による海外投資は今後更に加速するだろう。また、地場企業との適切なパートナーシップの形成のために、中国の金融機関が果たす役割は重要である。一方、金融業についてみると、①欧州での M&A が継続する、②保険業の海外 M&A が急増する、③買収対象の分散が進む、④投資銀行業務の国際化が加速する、といった可能性を展望できる。

I 新常態下の海外展開（走出去）の加速

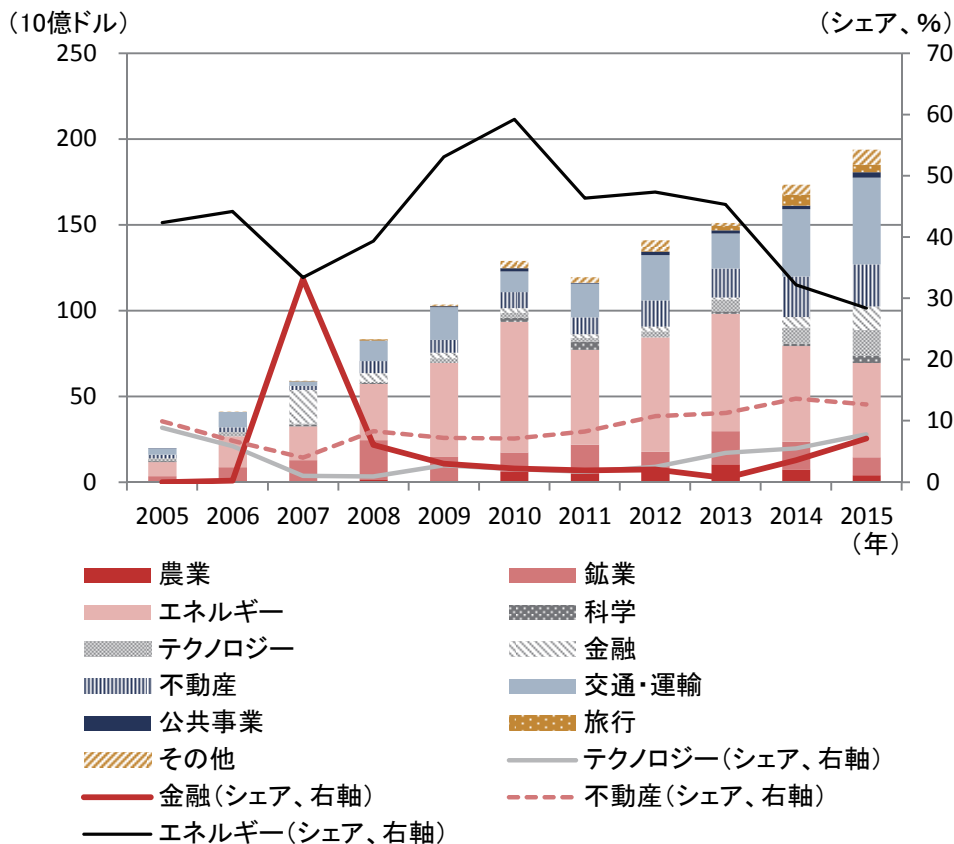
中国政府は 2000 年以降、海外資源の獲得や、貿易摩擦の緩和、中国企業の国際競争力の強化などを目的に、海外展開（go overseas、中国語で「走出去」）を国家戦略として打

ち出し、既に 10 年以上にわたって実施してきた。

米国の保守系シンクタンクであるアメリカン・エンタープライズ研究所 (The American Enterprise Institute) とヘリテージ財団 (The Heritage Foundation) のデータベース¹によると、2005~2015 年の 11 年間の累計で、中国企業 (金融機関を含む) の海外投資額 (取引ベース) は、すでに 1.2 兆ドル²の規模に達している。2015 年の中国の海外投資額 (取引ベース) は、1,937 億ドルと過去最高水準まで拡大している (図表 1)。

2012 年以降は、国内の景気減速・市場飽和や、産業構造の転換、国内の過剰投資と競争激化など、「新常态」への経済構造の変化を背景として、中国企業は海外展開戦略を加速させている。また、最近の中国の通貨切り下げは、人民元の価値を減少させるとともに海外投資をより魅力的なものにした。それまでの海外展開は国有企業を中心とした途上国向けのエネルギー・資源分野への投資が中心であったが、近年は中国の金融機関などが先

図表 1 中国の海外投資 (2005 年 1 月~2015 年 12 月) の推移



(出所) The American Enterprise Institute And The Heritage Foundation's China Global Investment Tracker のデータベースより野村資本市場研究所作成

¹ チャイナ・グローバル・インベストメント・トラッカー (The China Global Investment Tracker) は、中国の海外投資などの動向を追跡する総合データである。同データの集計は 2005 年から始まり、現在およそ 1,750 件の大型取引及び 170 件超の問題取引のデータを網羅。調査対象は、金融、エネルギー、不動産、ハイテクなど幅広く、取引金額や主要投資者、対象国、対象業種などの項目を含む。

² The American Enterprise Institute And The Heritage Foundation's China Global Investment Tracker (2005 年 1 月~2015 年 12 月)、<https://www.aei.org/china-global-investment-tracker/>

進国の金融業や不動産などに、先端技術や収益性を求めて海外投資を急速に増加させている。

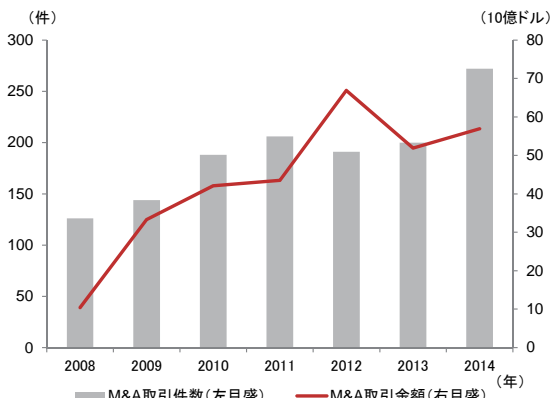
近年の中国の海外投資の増加は、海外 M&A の積極化を反映している。2014 年の中国（本土）における海外 M&A の取引金額は、569 億ドルに達し、同取引件数は 272 件と高い水準を記録した（図表 2）。最近の海外 M&A については、以下の 3 点の特徴を指摘できる。

第 1 は、対象領域の変化である。すなわち、従来の電力・エネルギーや原材料の獲得といった資源中心の投資から、先端技術、金融サービスや不動産、消費関連の農業・食品、サービスなどの事業領域へと拡大している（図表 3）。

第 2 に、投資先国の変化である。これまでの資源国から、先端技術、既存ブランド、事業経営のノウハウ、グローバル流通ネットワークを擁する先進国へと変化している。中国の M&A 調査機関である晨哨網のデータ（2014 年）³によると、中国企業にとってアメリカは最大の投資先国である（図表 4）。2014 年の中国資本によるアメリカへの M&A 投資は、主にテレコム・メディア・テクノロジー（TMT）分野に集中し、同分野の M&A 取引金額は 86.4 億ドルと、全体の約 50%を占めた。

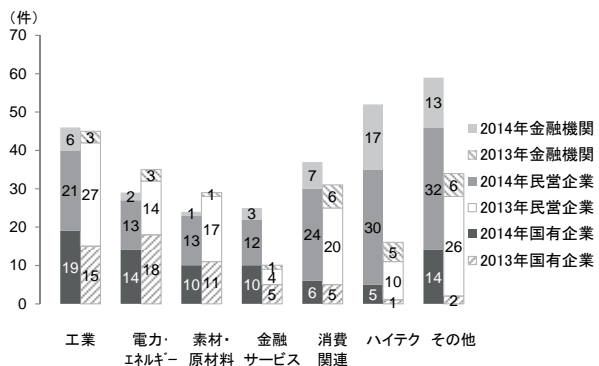
第 3 は、投資主体の変化である。すなわち、中国の海外 M&A 取引金額に占める民営企業の割合は 2014 年に 41%と、2010 年の同 10%から急速にシェアが拡大している（図表 5）。金額ベースで上位 10 件のうち民営企業による M&A は、2010 年の 1 件から 2014 年には 5 件に増加した⁴。国内の経済成長が減速するなかで、民営企業が新たな成長を海外に求めたものと考えられる。

図表 2 中国（本土）における海外 M&A の取引件数と金額の推移



(出所) 華富嘉洛企業融資 “Charting China’s Booming Outbound M&A Activity” March 10th, 2015, p.2 より野村資本市場研究所作成

図表 3 2014 年と 2013 年の業態・業種別における中国（本土）の海外 M&A 取引件数の比較

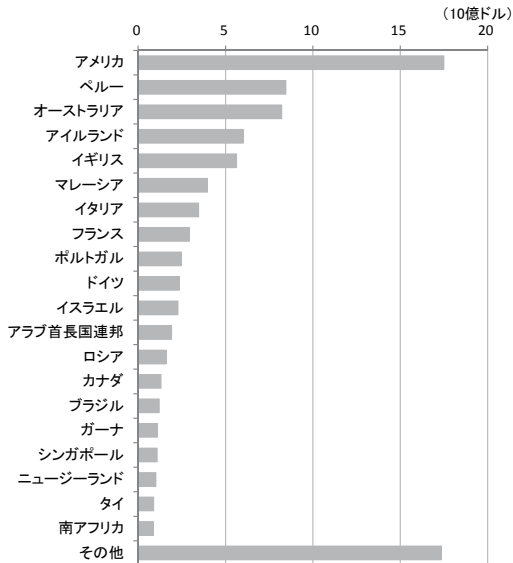


(出所) 華富嘉洛企業融資 “Charting China’s Booming Outbound M&A Activity” March 10th, 2015, p.3 より野村資本市場研究所作成

³ <http://www.morningwhistle.com/website/news/2/40491.html>

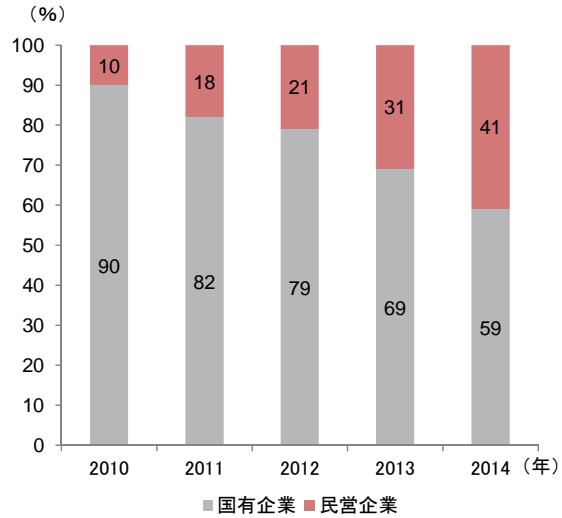
⁴ KPMG, “China Outlook 2015”, p.13, <http://www.kpmg.com/ES/es/Internacionalizacion-KPMG/Documents/China-Outlook-2015.pdf>

図表 4 中国資本による海外 M&A の対象国の分布状況 (2014 年)



(出所) 晨哨網のデータより野村資本市場研究所作成

図表 5 中国の海外 M&A の取引金額に占める国有・民営企業の割合 (2010～2014 年)



(出所) KPMG, “China Outlook 2015”, p.13 より野村資本市場研究所作成

加えて、近年の海外投資における政府の役割は、従来の規制監督から支援促進へと変化し、政府が投資環境の改善に注力するようになった。李克強総理は、2015 年 1 月の國務院常務会議と 10 月開催の中国共産党第 18 期中央委員会第 5 回全体会議 (5 中全会) において、中国企業の「海外展開 (走出去)」を更に加速すると強調した。また、同年 11 月に開催した中国・中東欧の第 5 回経済貿易論壇では、2020 年までに対外直接投資は 1 兆ドルを上回るという目標を打ち出した⁵。

こうしたなか、中国の金融機関による海外投資の動きがより鮮明になっている。近年の中国の金融機関の海外投資の動向をみると、その目的としては、①企業の海外進出に対応した国際業務の展開、②海外企業 (金融機関を含む) への積極的な M&A、③金融自由化と人民元の国際化の加速に対応したグローバル業務の拡大、④自由貿易協定 (FTA) で生まれた投資機会、⑤アジアインフラ投資銀行 (AIIB) と「一帯一路」に対応したインフラ投資、など大きく 5 つに分類可能である。

II 中国の海外展開政策の転換

中国の海外展開 (走出去) 政策を正式に提示したのは、2000 年 3 月の第 9 期全国人民代表大会第三回会議であった。従来中国では、海外からの直接投資 (インバウンド) を積極的に受け入れる一方で、中国企業の海外への直接投資 (アウトバウンド) については厳

⁵ Mangalam English Edition, “China to invest over USD 1 trillion abroad in next 5 years: Li”, November 25, 2015, <http://www.mangalam.com/english/business/381191>

しく規制していた。しかしながら、2001年のWTO加盟後は、中国政府は従来の厳しい規制を一転させて「走出去」と称される対外投資の促進政策を打ち出した。

中国が高い経済成長を維持するためには、豊富な資源および輸出市場の確保のほか、国際競争力が高いブランドの獲得、高付加価値生産を可能とする海外の先端技術やマネジメントノウハウの獲得が必要と考えられている。そのため、中国政府は企業の海外展開を積極的に支援するほか、金融行政当局は規制緩和で金融機関の海外展開を推進しようとしている。

1. 政府主導による新たな海外展開（走出去）の機会創出

2004年には、国家発展改革委員会の「海外投資プロジェクト認可に関する暫定管理弁法」、商務部の「海外投資による企業設立の審査認可事項に関する規定」など対外投資に関する法令が多数制定された。これらの法令により、国家発展改革委員会や商務部による対外投資の審査・認可および国家外貨管理局による外貨管理などの対外投資に関する諸制度が定められた。

2004年7月の「国务院の投資体制改革に関する決定」と同年10月の国务院投資体制改革を受け、10月には国家発展改革委員会は、第21号令「海外投資プロジェクト認可に関する暫定実行管理弁法」（以下「21号令」）を公布した。21号令では海外投資を審査認可制から認可制へと変更し、具体的な認可範囲、内容及び申請プロセスを明確にした。

また、2009年には、商務部の「海外投資管理弁法」、国家外貨管理局の「国内企業による対外直接投資に関する外貨管理規定」、国家発展改革委員会の「海外投資プロジェクト管理の改善に関連する問題についての通知」、2011年には、国家発展改革委員会の「海外投資プロジェクトにかかわる認可権限の委譲業務に関する通知」などの新しい法令が制定・実施され、対外投資の事前的な審査・認可権限の移管、認可手続の簡略化、認可基準の緩和などが実施された。

具体的には、「海外投資管理弁法」では、①中国と外交関係を確立していない国家における海外投資、②特定の国または地域における海外投資、③中国側の投資額が1億米ドル以上の海外投資、④複数の国家（地域）の利益に関わる海外投資、⑤国外特殊目的会社の設立などの場合の海外投資について、商務部の認可を求め（旧弁法第6条）、①中国側の投資額が1,000万ドル以上、1億ドル以下の海外投資、②エネルギー、鉱物類の海外投資、③国内において投資勧誘の必要のある海外投資についても省級商務主管部門の認可が必要と定められ、認可制が主な海外投資管理方式として定着していた⁶。

しかし、その後も中国企業による海外投資は急増する中、より高水準の海外投資管理が求められていた。2013年11月、第18期三中全会で提示された「中共中央の改革深化に関する若干の重大問題の決定」では、企業と個人による海外投資の拡大を明確に打ち出し、

⁶ 中国華東政法大学法律学院教授・法治政府研究所所長・弁護士・江利紅「第3章 中国における海外投資管理制度の発展と課題」『世界経済の新潮流となった“走出去”（中国の対外展開）の現状とその行方』、国際貿易投資研究所、2015年2月を参照。

海外投資に関する審査体制を改革することとした。

2013年12月、国務院が公表した「政府認可の投資プロジェクト目録（2013年版）に関する通知」（国発〔2013年〕47号）の中では、中国側による10億ドル以上の投資プロジェクトに関し、要注意の国家・地域と要注意の業種への投資項目は、国務院の投資主管部門による許可が必要と規定した。また、中央管理企業の投資項目並びに地方企業による3億ドル以上の投資項目は、国務院の投資主管部門に届け出なければならないと規定している⁷。さらに、2014年11月、国務院が公表した「政府認可の投資プロジェクト目録（2014年版）に関する通知」（国発〔2014年〕53号）の中では、2013年版（国発〔2013年〕47号）で規定していた海外投資のプロジェクト認可に係る投資総額基準を削除した。これにより、国務院の投資主管部門が認可する海外投資プロジェクトは、要注意の国家・地域と要注意の業種の投資項目のみとなった⁸。こうしたなか、2014年12月に改正された「海外投資プロジェクト認可及び届出管理弁法」⁹では、海外投資の管理について、以前の認可制を廃止し、「登録制を主とし、認可制を従とする」という管理モデルを確立した。すなわち、要注意の国家・地域と要注意の業種への投資項目に係わる海外投資額が20億ドル以上のプロジェクトは、国家発展改革委員会の認可意見報告書を受けて、国務院が認可を行うように決められたほか、商務部と省レベルの商務主管部門は企業の海外投資の具体的な状況に基づき、それぞれに登録制と認可制で管理を行うこととなった。

2. 金融機関向けの海外投資・M&Aの規制緩和で海外展開（走出去）の促進

1) 世界金融危機後に商業銀行向け海外展開の促進とM&A融資が解禁

近年では中国の金融行政当局も海外投資・M&Aの規制緩和で企業の海外展開（走出去）を後押ししている。特に、中国銀行業監督管理委員会（銀监会）と中国保険監督管理委員会（保监会）は、中国の銀行・保険事業者による海外投資を推奨している。

2011年3月の第12次5ヵ年計画要綱では、大型のグローバル企業とグローバル金融機関を育成し、経営レベルの向上を図ることが示された。2012年6月、国家発展改革委員会など8つの政府部門は連名で「国際協力と新しい競争優位性の育成加速に関する指導意見」を公表し、ビジネスが持続可能でリスク制御できるという前提のもとで、条件を満たす金融機関による海外拠点の設立やM&Aなどのマルチチャネルを通じた海外ビジネスの展開を支持すると明示した。特に、国内大型商業銀行に対し、国際戦略の着実な遂行、グローバル金融の運営スキルの強化並びに国際化経営レベル

⁷ 国務院「政府核准的投資項目目録（2013年版）」の通知（国発〔2013年〕47号）、http://www.gov.cn/zwqk/2013-12/13/content_2547379.htm

⁸ 国務院「政府核准的投資項目目録（2014年版）」の通知（国発〔2014年〕53号）、http://www.gov.cn/zhengce/content/2014-11/18/content_9219.htm

⁹ 中華人民共和国国家発展和改革委員会（第20号）、「境外投資項目核准和备案管理弁法」および「外商投資項目核准和备案管理弁法」の関連条項修正の決定、2014年12月27日、http://www.ndrc.gov.cn/gzdt/201501/t20150115_660335.html

の向上を支持することを鮮明にした。更に、2013年11月の第18期中中全会では、開放型経済の全面的レベルアップ、「走出去」戦略の加速推進、企業国際化経営スキルの強化、新たな開放局面の構築を打ち出し、中国銀行業による海外展開支持の方向性を一層明確にした。

また、2015年3月12日、銀監会は「商業銀行による買収・合併(M&A)向け融資リスク管理ガイドライン」(銀監発[2015]5号)¹⁰を改定した。今回の改定は、2008年12月に商業銀行によるM&A向け融資を解禁した同ガイドラインの導入時以来のものとなる。主な改定内容は、①M&A向け融資期間を従来の5年から7年に延長、②M&A向け融資の割合をM&A取引全体の50%から60%まで引き上げる等の貸付基準の緩和、③M&A向け融資に対する担保条件を強制から原則へと変更、の三つである(図表6)。なお、中国では、自己資本比率が10%以上の銀行に限って、買収・合併

図表6 新旧「商業銀行によるM&A向け融資リスク管理ガイドライン」の主な相違点

主な項目	旧ガイドライン	新ガイドライン
適応範囲	中国内で設立された中国商業銀行、外資独資商業銀行、中国と外資の合弁商業銀行(第2条)	左記のほか 政策性銀行、外国銀行の支店及び企業集団ファイナンス・カンパニーがM&A向け融資業務を取り扱う場合、本ガイドラインを適応する(第42条)
融資期間	5年以内(第19条)	7年以内(第22条)
融資割合	M&A取引総額の50%まで(第18条)	M&A取引総額の60%まで(第21条)
担保条件	<ul style="list-style-type: none"> 商業銀行は、借入人にM&A向け融資リスクをカバーできる十分な担保を要求しなければならず、資産抵当、持分の質権設定、第三者保証及び法律の規定に適合するその他の形式の担保を含むが、これに限らない。 原則上、商業銀行がM&A向け融資に対して要求する担保条件は、その他の融資より高くなければならない。 M&A対象企業の持分で質権設定するとき、商業銀行はより慎重な方法を採用してその持分価値と質権設定比率を算定しなければならない。(第25条) 	<ul style="list-style-type: none"> 商業銀行は、原則上、借入人にM&A向け融資リスクをカバーできる十分な担保を要求しなければならず、資産抵当、持分の質権設定、第三者保証及び法律の規定に適合するその他の形式の担保を含むが、これに限らない。 M&A対象企業の持分で質権設定するとき、商業銀行はより慎重な方法を採用してその持分価値と質権設定比率を算定しなければならない。(第29条)
経営・財務リスク評価	<p>商業銀行による経営及び財務リスクの評価は以下を含むがこれに限らない。</p> <ol style="list-style-type: none"> M&A実施後の企業経営の主なリスク、例えば、業界発展や市場シェアの維持拡大を確保できるか否か、企業統治が有効か否か、マネジメントチームは安定的かつ十分な能力を有しているか否か、技術が成熟して企業の競争力を向上できるか否か、財務管理が有効か否かなど M&A双方の将来のキャッシュフロー及びその安定度 M&Aの持分(もしくは資産)のプライシングが対象企業(もしくは資産)の合理的な評価額を上回るリスク M&A双方の配当戦略及びM&A向け融資の返済資金源への影響 M&Aで使用する債務融資ツール及びそれによるM&A向け融資の返済資金源への影響 為替レート及び利率などの要素の変動によるM&A向け融資の返済資金源への影響 <p>(第12条)</p>	<p>左記以外、以下追加</p> <ul style="list-style-type: none"> 商業銀行は、上述(旧第12条)のリスクを総合的に勘案し、M&A双方の経営及び財務状況、M&A融資方式及び金額などの状況に基づき、合理的にM&A向け融資の返済資金源を算定し、慎重にM&A向け融資が支持するM&Aプロジェクトの財務レバレッジ比率を確定しなければならない。M&Aの資金源に含まれる合理的な比率の權益性資金を確保し、ハイレバレッジによってもたらすM&A融資リスクを防止しなければならない。 <p>(第14条)</p>
虚偽M&A防止条項	明確な規定なし	M&A実施側と対象企業に関連関係が存在する場合、商業銀行は融資前の調査を強化し、M&A取引の経済的な動機、M&A双方の統合の実行可能性、シナジー効果の可能性などの関連状況を把握し、M&A取引の真実性及びM&A取引価格の合理性を確認し、関連企業間で虚偽のM&Aを利用して銀行与信資金を引き出す行為を防止しなければならない(第28条)
統計制度	明確な規定なし	<ul style="list-style-type: none"> 商業銀行は、管理強度がその他の融資を上回る原則に基づき、相応のM&A向け融資管理制度並びに管理情報システムを構築し、業務プロセス、内部統制制度及び管理情報システムがM&Aリスクを有効に識別、モニタリング及びコントロールできるよう確保しなければならない。 商業銀行は、監督管理要求に従い、M&A向け融資統計制度を構築し、M&A向け融資の統計、集計、分析などの業務を適切に遂行しなければならない。 <p>(第8条)</p>

(出所) 2015年3月12日の中国銀行監督管理委員会「商業銀行による買収・合併(M&A)向け融資リスク管理ガイドライン」(銀監発[2015]5号)より野村資本市場研究所抄訳

¹⁰ http://www.cbrc.gov.cn/chinese/home/docDOC_ReadView/7DABC8D29C0148B6B35F0B4A7DA804EC.html

向け融資の業務を手がけることができる。

2) 保険業の規制緩和で保険事業者の海外投資・M&A を促進

保监会は従来、中国の保険事業者の海外投資や M&A に対して、厳しい規制を課してきた。2012 年 10 月に保监会が「保険資金海外投資管理暫定実行弁法実施細則」の通知（保監発[2012]93 号）¹¹を公表して、初めて中国の保険業の海外投資のルールが明確化された。保険会社は、図表 7 の国家・地域の金融市場並びに図表 8 に挙げられた証券取引所に上場した株式・預託証券など 4 種類の投資商品の中で海外投資を選択する必要がある。ただし、保険会社の海外投資残高は、前年末の総資産の 15% を超えてはならず、図表 7 で「新興国」とされた市場への投資残高は、前年末の総資産の 10% を超えてはならない。

さらに、2014 年に国務院が発表した「新金十条」¹²に代表されるように、政府は国内商業保険業の発展を政策の面で後押ししている。そのほか、2015 年 3 月には、保监会が「保険資金海外投資に関する政策の調整について」の通知¹³を発表し、中国の保険業界の海外展開（走出去）を促進しようとしている。

図表 7 中国保険業の投資可能な国・地域

1.先進国		
オーストラリア	香港	ポルトガル
オーストリア	アイルランド	シンガポール
ベルギー	イスラエル	スペイン
カナダ	イタリア	スウェーデン
デンマーク	日本	スイス
フィンランド	オランダ	イギリス
フランス	ルクセンブルグ	アメリカ
ドイツ	ニュージーランド	
ギリシャ	ノルウェー	
2.新興国		
ブラジル	インドネシア	ポーランド
チリ	韓国	ロシア
コロンビア	マレーシア	南アフリカ
チェコ共和国	メキシコ	台湾
エジプト	モロッコ	タイ
ハンガリー	ペルー	トルコ
インド	フィリピン	

（出所）中国保険監督管理委員会、「保険資金海外投資管理暫定実行弁法実施細則」の通知（保監発 [2012] 93 号）より野村資本市場研究所作成

図表 8 中国保険業の投資可能な先物・オプション取引所

国	取引所名
アメリカ	CMEグループ
オーストラリア	シドニー先物取引所
ベルギー	NYSE ユーロネクスト・ブリュッセル
カナダ	モントリオール取引所
イギリス	NYSE ユーロネクスト・ロンドン国際金融先物取引所 (LIFFE)
フランス	NYSE ユーロネクスト・パリ
ドイツ	ユーレックス (Eurex)
オランダ	NYSE ユーロネクスト・アムステルダム
香港	香港先物取引所
日本	東京証券取引所 大阪証券取引所
韓国	韓国取引所
シンガポール	シンガポール取引所
スイス	ユーレックス (Eurex)

（出所）中国保険監督管理委員会、「保険資金海外投資管理暫定実行弁法実施細則」の通知（保監発 [2012] 93 号）より野村資本市場研究所作成

¹¹ 中国保険監督管理委員会「保険資金海外投資管理暫定実行弁法実施細則」の通知（保監発[2012]93号）、2012年10月22日付。http://www.circ.gov.cn/web/site0/tab5225/info224574.htm

¹² 国務院「新金十条」2014年11月20日付、http://www.gov.cn/zhengce/2014-11/20/content_2781037.htm

¹³ 中国保険監督管理委員会「保険資金海外投資に関する政策の調整について」の通知（保監発 [2015]33号）、2015年3月31日付、http://www.circ.gov.cn/web/site0/tab5176/info3955266.htm

Ⅲ 最近の中国金融機関の海外 M&A

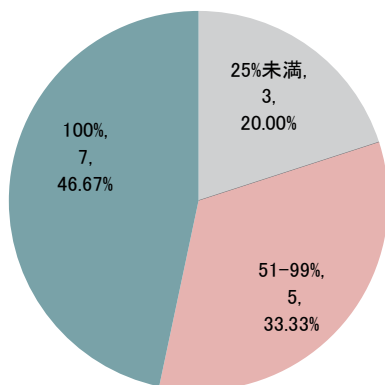
こうした中国政府の政策的後押し、および規制緩和もあり、近年、中国の金融機関が海外投資や M&A を積極的に展開している。また、その他の背景として、①世界金融危機の影響が軽微であったこと、②国内景気の減速による新たな市場の開拓が必要であること、③金利自由化の加速で国内市場での収益力が低下したこと、④豊富な外貨準備の海外還流政策、⑤グローバル市場における経営の分散化と外貨資産のリスクヘッジ、なども指摘できる。

統計データの制約から、非金融機関による海外金融機関の買収も含まれているが、近年は金融業関連のクロスボーダー M&A が急速に増加している。晨哨網の統計によると、2014 年の中国企業による海外金融業をターゲットとした M&A は 18 件、うち、公開されている M&A は 15 件、取引総額は 57.94 億ドル、クロスボーダー M&A 取引総額の 6.24% を占める¹⁴。

また、公開されたクロスボーダー金融業 M&A のうち、7 件は 100% 株式取得、5 件は 50% 以上と、株式のマジョリティ取得による M&A が主流となっている（図表 9）。2014 年の金融業を買収対象とする M&A は、欧州地域で多く、欧州は 8 件、北米 5 件、アジア 4 件、ラテンアメリカ 1 件となっている（図表 10）。M&A の取引金額でも、欧州が最も多く合計 33.7 億ドルに達している（図表 11）。世界金融危機と欧州債務危機の二重の打撃を受け、欧州金融機関の企業価値が大きく目減りしたことが、中国企業・金融機関の参入機会をもたらしたと見ることができる。

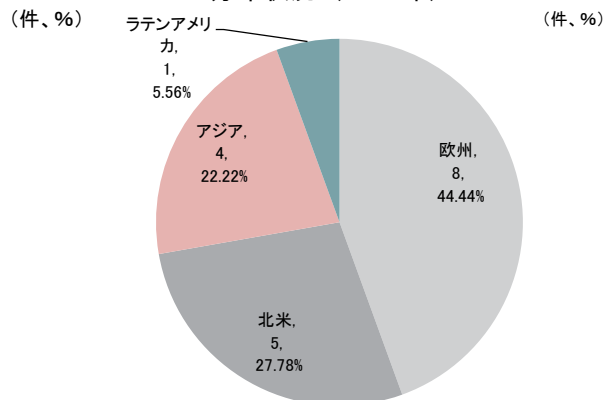
さらに、金融業を買収対象とする M&A の内訳をみると、銀行業を買収対象とした取引は 6 件、保険業 4 件と、両者を合わせると、金融業全体の半分以上を占める（図表 12）。なお、2014 年 10 月に中国証券大手・海通国際証券集団はスキーム・オブ・アレンジメン

図表 9 中国資本による海外金融業の M&A 出資比率分布状況（2014 年）



（出所）晨哨網のデータより野村資本市場研究所作成

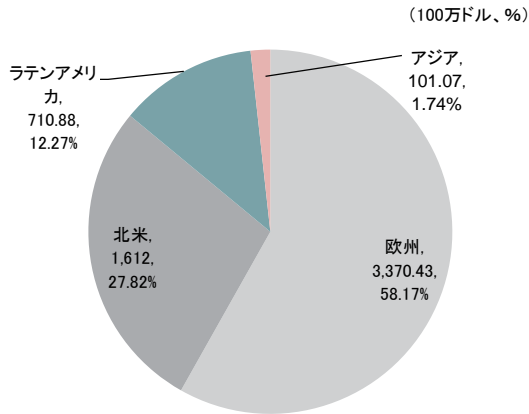
図表 10 中国資本による海外金融業 M&A の地域分布状況（2014 年）



（出所）晨哨網のデータより野村資本市場研究所作成

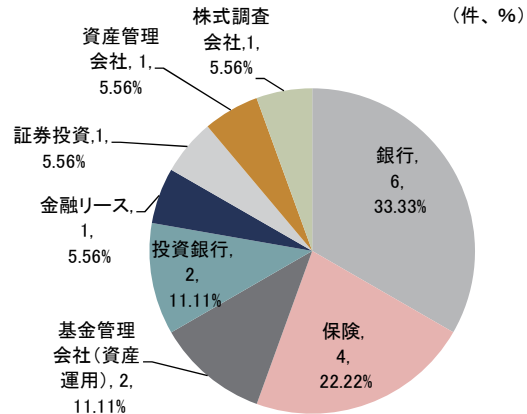
¹⁴ <http://www.morningwhistle.com/website/news/2/40531.html>

図表 11 中国資本による海外金融業 M&A 取引金額のシェア (2014 年)



(出所) 晨哨網のデータより野村資本市場研究所作成

図表 12 中国資本による海外金融業 M&A の業種分布状況 (2014 年)

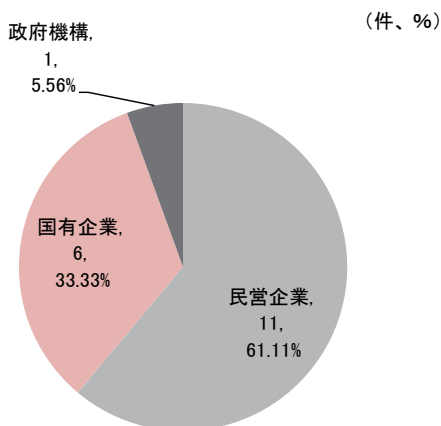


(出所) 晨哨網のデータより野村資本市場研究所作成

ト¹⁵を通じて株式調査会社ジャパンインベスト・グループを買収すると発表した¹⁶。ジャパンインベストは、2002年にロンドンで設立された会社であり、2006年に東京証券取引所に上場した。同社は、アジアの株式市場調査を専門としており、グローバル顧客に対して情報を提供している。海通国際証券集団にとって、ジャパンインベストの買収は、海外金融市場進出及び国際化に向けての重要な布石である。

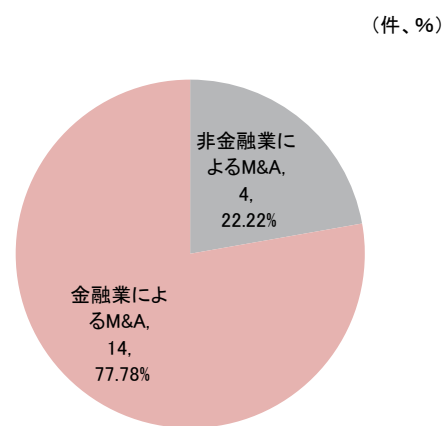
加えて、金融業を買収対象とした M&A 実施案件 18 件のうち、11 件 (全体の 61.11%) は民営企業によるものである (図表 13)。民営企業は、国有企業と比較して、資金運用はより柔軟であり、海外進出もより貪欲であることが伺える。また、18 件の金融業 M&A の案件のうち、一般企業による M&A は 4 件のみ、14 件 (全体の 77.78%) は金融機関による同業他社買収であった (図表 14)。

図表 13 中国資本による海外金融業 M&A の実施企業の所有形態 (2014 年)



(出所) 晨哨網のデータより野村資本市場研究所作成

図表 14 中国資本による海外金融業 M&A の実施状況 (業種別) (2014 年)



(出所) 晨哨網のデータより野村資本市場研究所作成

¹⁵ 債権や資本・株主の構成を、当事者の同意によるのではなく、裁判所の認可手続により、強制的に変更する手続である。

¹⁶ 2015年3月31日に、同買収計画に関して英国裁判所の承認を得た (1株当たりの買取価格は1.8万円)。ジャパンインベストは2015年3月26日付で上場を廃止した。

IV 中国の銀行のグローバル展開への挑戦

1. 存在感を増す中国の銀行と M&A モデルへの転換

中国の銀行は、これまでの 30 数年間にわたる様々な金融改革を経て、財務体質が大きく変化した。イギリスの金融専門誌『The Banker』（2015 号 7 月号）「世界トップ 1000 の銀行ランキング」（Tier1 自己資本ベース）の中で、中国資本の銀行 117 行がランクインしている。とりわけ、中国工商銀行 1 位、中国建設銀行 2 位が依然としてトップ 2 行を維持し、中国銀行 4 位（2014 年 7 位）、中国農業銀行 6 位（同 9 位）、中国交通銀行 17 行（同 19 位）の 3 行はランキングが上昇している（図表 15）。また、2014 年 12 月末時点の世界大手銀行（トップ 20 位）の財務体質を比較すると、中国の銀行では、金利規制を背景として厚い利鞘が確保され、資本利益率（ROE）と資産利益率（ROA）が高く、不良債権比率も低い。中国の銀行は金融危機の逆境の中で健全な財務体質を維持し、確実に実力を向上させてきたと言える。

ある意味では、中国の銀行は、先進国の金融システムから隔離されていることを逆手に取って、海外ビジネスを拡大させていると言える。すなわち、欧米の銀行がリスク管理やポートフォリオの再構築に苦慮するなか、中国の銀行は海外大手金融機関の買収や出資に乗り出している。また、金融事業に対する投資を促進するため、多くの国が市場参入ハードルを引き下げたことも、中国の銀行の M&A に追い風となっている。

従来、中国の銀行の海外進出は、主に現地で海外支店を設立する形で進められてきたが、最近では M&A による企業買収へと戦略転換しつつある。M&A による企業買収のメリットについて、以下の 2 点が指摘できる。

第 1 に、海外市場進出の際に直面するオペレーションリスクを低減することが可能である。中国の銀行が海外支店を開設する場合、現地での認知度が往々にして低いため、市場

図表 15 中国の銀行と世界大手銀行の財務体質の比較
(2014 年 12 月末、世界トップ 20 位、Tier1 自己資本ベース)

順位	前年	銀行名(国・地域)	強靱性	健全性	業績			自己資本比率	不良債権比率
			Tier 1 資本 (億ドル)	資本/資産 (%)	収益 (税収前、億ドル)	ROE (%)	ROA (%)	BIS基準 (%)	不良債権対全体貸出(%)
1		中国工商銀行(中国)	2,486.08	7.38	590.97	23.77	1.75	14.53	1.13
2		中国建設銀行(中国)	2,021.19	7.39	488.78	24.18	1.79	14.87	1.19
3		JPモルガン・チェース(アメリカ)	1,866.32	7.25	305.47	16.37	1.19	15.05	2.64
4		中国銀行(中国)	1,842.31	7.39	378.29	20.53	1.52	13.87	1.18
5		バンク・オブ・アメリカ(アメリカ)	1,689.73	8.02	68.13	4.03	0.32	16.54	3.24
6		中国農業銀行(中国)	1,676.99	6.42	379.57	22.63	1.45	12.82	1.54
7		シティグループ(アメリカ)	1,665.19	9.04	135.38	8.13	0.73	18.14	1.95
8		ウェルズ・ファーゴ(アメリカ)	1,546.66	9.17	338.35	21.88	2.01	15.53	3.92
9		HSBCホールディングス(イギリス)	1,527.39	5.80	186.80	12.23	0.71	15.60	2.67
10		三菱UFJフィナンシャル・グループ(日本)	1,176.45	4.94	134.44	11.43	0.56	15.68	1.16
11		クレディ・アグリコル(フランス)	887.74	4.15	94.13	10.60	0.44	18.37	3.30
12		BNPパリバ(フランス)	854.10	3.39	38.22	4.47	0.15	12.60	4.20
13		バークレイズ(イギリス)	812.20	3.83	38.32	4.72	0.18	16.50	2.00
14		ゴールドマン・サックス(アメリカ)	784.33	9.16	123.58	15.76	1.44	20.02	3.30
15		バンコ・サンタンデル(スペイン)	779.73	5.07	129.28	16.58	0.84	12.00	5.20
16		ドイツ銀行(ドイツ)	775.46	3.74	37.82	4.88	0.18	17.20	2.69
17		交通銀行(中国)	768.86	7.51	138.79	18.05	1.35	14.04	1.25
18		ロイヤルバンク・オブ・スコットランド(イギリス)	735.05	4.48	-8.95	-1.22	-0.05	17.10	6.43
19		三井住友フィナンシャルグループ(日本)	710.07	4.65	109.01	15.35	0.71	16.58	1.39
20		モルガン・スタンレー(アメリカ)	669.62	8.36	63.70	9.51	0.79	20.07	2.20

(注) 2014 年 12 月末時点。ROE は資本利益率、ROA は資産利益率。

(出所) The Banker, "Top 1000 World Banks 2015", July 2015 より野村資本市場研究所作成

開拓するのに、莫大な資金と労力を投入しなければならない。また、中国企業も、現地の市場環境に対して理解が不足しているため、地場の競合他社と比べ劣勢に立たされている。中国の銀行の主要顧客は、現地に進出している中国の企業であることが多く、市場拡大の持続性には限界がある。一方、M&A では、買収先が長年に渡って培った顧客基盤や成熟した事業モデルを獲得することができ、短期間で市場拡大の目的を達成できる。

第2に、中国の銀行自身の脆弱な分野を補完することができ、競争優位性を強化することができる。現在、中国の銀行の収益源は、利息収入に偏っている。今後、預金金利の自由化の加速や国内の競争激化により、利息収入に依存する銀行の多くが淘汰されると予想される中、競争力を維持するには、中国の銀行は、海外の先進的な事業モデルやリスク管理のノウハウを習得する必要がある。金融サービスのレベルアップを図るには、海外拠点の設立だけでは、実現は難しい。

2. 拡大する中国の銀行の海外展開の事例

中国の銀行の国際戦略は各行で異なる。図表 16 に挙げた最近の事例などから考えると、①成長市場・ノウハウの吸収を目的にグローバル展開を目指す「積極型」の中国工商銀行、②インフラビジネスチャンスを狙う「市場獲得型」の中国建設銀行と交通銀行、および③保守的で人民元関連業務の拡大にフォーカスする「伝統型」の中国銀行という、それぞれの特徴を指摘できよう。

1) 海外ノウハウの吸収を狙う中国工商銀行のグローバル展開

中国工商銀行は、2006年10月に香港と上海市場で株式上場をし、過去最大の約220億ドルの資金を調達した。同行は、事業成長の柱の一つとして、海外市場展開を

図表 16 中国の銀行における海外投資・M&A（不動産取得含む）

年	月	投資主体	100万ドル	株式シェア	買収先	セクター (サブセクター)	国
2006	12	中国銀行	\$970		Singapore Aircraft Leasing	交通・運輸(航空)	シンガポール
2007	10	中国工商銀行	\$5,600	20%	Standard Bank	金融(銀行)	南アフリカ
	10	民生銀行	\$200	10%	UCBH	金融(銀行)	アメリカ
2009	9	中国工商銀行	\$530		ACL Bank	金融(銀行)	タイ
2011	1	中国工商銀行	\$140	80%	Bank of East Asia	金融(銀行)	アメリカ
	4	中国工商銀行	\$100			金融(銀行)	ブラジル
	6	中国工商銀行	\$680	75%	Standard Bank	金融(銀行)	アルゼンチン
	11	中国工商銀行	\$100	5%	Standard Bank	金融(銀行)	アルゼンチン
2012	5	中国建設銀行	\$200	100%	WestLB	金融(銀行)	ブラジル
2013	5	中国建設銀行	\$100	2%	VTB Bank	金融(銀行)	ロシア
	10	中国建設銀行	\$720	74%	Banco Industrial e Comercial	金融(銀行)	ブラジル
2014	2	中国銀行、中国人寿、厚樸投資	\$160	2%	Global Logistics Properties	その他(鉱業)	シンガポール
	2	中国工商銀行	\$690	60%	Standard Bank	金融(投資)	イギリス
	4	中国工商銀行	\$320	76%	Tekstil Bankasi	金融(銀行)	トルコ
	6	中国建設銀行	\$190		111 Old Broad Street, London	不動産	イギリス
	8	中国建設銀行	\$720	72%	Banco Industrial and Comercial	金融(銀行)	ブラジル
	12	中国銀行	\$600		7 Bryant Park New York	不動産	アメリカ
2015	5	交通銀行	\$170	80%	Banco BBM SA	金融(銀行)	ブラジル
	6	中国建設銀行	\$1,500		Royal Bank of Scotland	金融(銀行)	オーストラリア
	10	中国工商銀行	\$2,000		Petrobras	エネルギー(石油)	ブラジル

(出所) The American Enterprise Institute And The Heritage Foundation の The China Global Investment Tracker のデータベースおよび各種報道より野村資本市場研究所作成

掲げ、新興国を中心に M&A を進めた。これまでの買収企業の事業内容などから、同行は新興市場における市場シェア拡大のみならず、先進国の金融市場・顧客の獲得と経営ノウハウの吸収にも注力していることが分かる。

2007 年 10 月、同行の最初の大型海外出資案件として実行されたのは、南アフリカの銀行最大手のスタンダード・バンクへの出資である。出資総額は 366 億 7,000 万ランド（56 億ドル相当）、出資比率約 20% である。2000 年代初頭、資源獲得を目指し、中国企業が相次ぎアフリカ市場に進出した。スタンダード・バンクは、アフリカ 20 カ国で金融サービスを展開し、資産や収益規模では、アフリカ銀行の中でトップであった。スタンダード・バンクへの出資により、中国工商銀行は同行のネットワークや顧客基盤を活用して、間接的にアフリカ市場への進出を果たしただけでなく、同行を通じてアフリカで事業を展開する中国企業への金融サービス提供をも実現した。

中国工商銀行は、アジアでも M&A を加速させている。2009 年 9 月、同行はタイにおける金融事業を強化するため、タイの中堅銀行である ACL 銀行の約 20% の株式を取得した。2010 年 2 月には、タイにおける金融規制の緩和や外資出資上限の撤廃を受け、タイ財務省が保有する ACL 株式 30.6% を追加取得するとともに、ACL の株主に対して TOB を実施して ACL を完全子会社にした。買収金額は、最大 182 億 9,000 万バーツ（約 5.3 億ドル）とみられる。ACL は、現在「中国工商銀行（タイ）」に社名変更しており、2014 年末時点の総資産規模は約 1,949 億バーツと、2010 年末時点の 734 億バーツから 3 倍弱に拡大している。また、2014 年の税引前利益は約 14.9 億バーツと、2010 年同約 7.8 億バーツの 2 倍弱まで増加している。

また、2011 年 1 月、中国工商銀行は香港に本社を持つ東亜銀行（The Bank of East Asia、以下 BEA）のアメリカ現地法人 BEA（U.S.A.）の 80% の株式を取得した¹⁷。買収金額は約 1.4 億ドルである。この買収を通じ、中国工商銀行は、BEA（U.S.A.）が保有する商業銀行ライセンスを獲得し、アメリカにおけるリテール金融事業に本格参入した。中国の銀行によるアメリカの銀行の買収は、これが初めてのケースである。BEA（U.S.A.）は、ニューヨークに本店を置き、サンフランシスコ、ロサンゼルスなどで計 13 の支店を開設して、リテールやコーポレートファイナンス、貿易金融などの伝統的な業務を中心に事業展開していた。中国工商銀行にとって、中堅地銀である BEA（U.S.A.）の買収は、アメリカ金融市場参入への試金石となる。金融先進国であるアメリカでの事業展開は、同社が先進的な事業運営ノウハウを習得するだけでなく、アメリカの規制事情や企業文化の相違などを理解するのにも役立つと考えられる。

さらに、新興国に市場を拡大するため、2011 年 8 月、中国工商銀行は、スタンダード・バンクの子会社スタンダード・バンク・アルゼンチン株式の合計 80% を取得することで合意した。出資金額は 7.8 億ドル。スタンダード・バンク・アルゼンチンは、アルゼンチン全土に 100 支店余りを展開し、同国の約 80 ある銀行のうち、資産規模で第 12 位の中堅銀行である。同行の買収について、中国工商銀行の姜建清総

¹⁷ 2012 年 7 月 6 日付アメリカ金融当局より買収の承認を受けた。

裁は「アルゼンチンは、中国にとって、ラテンアメリカ地域における政治的、経済的に重要なパートナーである。一方、中国は、アルゼンチンにとって、最大の農産物輸出先、第2位の貿易パートナー、最大の資金提供国である。スタンダード・バンク・アルゼンチンへの資本参加は、中国工商銀行のラテンアメリカにおける重要な事業戦略の一環であり、両国の貿易交流を金融面で支えるものである」と述べている¹⁸。

2014年2月、中国工商銀行は、スタンダード・バンクから同行イギリス子会社である Standard Bank PLC (以下、SBP) の株式 60% を取得することで合意した (出資金額は約 6.9 億ドル)。SBP は、為替や商品取引、金利スワップ、株式、債券などのグローバルマーケット関連ビジネスのほか、企業再生及び投資銀行などの業務も展開している。株式売買契約によれば、SBP は、中国工商銀行に買収される前、グローバルマーケットと関連のないビジネスを本体からスピノフすることになっている。新生した SBP は、ロンドン、ニューヨーク、シンガポール、香港、ドバイ、東京及び上海の支店を通じて、グローバルの顧客にサービスを提供する。中国の金融市場の発展を見込んで、SBP の買収を通じて、中国工商銀行は、経営ノウハウ、グローバル取引プラットフォームを傘下にいれ、同行自身のサービスレベルアップ、リスク管理の強化を狙っている。

また、中国工商銀行による SBP の買収は、彼らの持つ取引業務における経験やノウハウを吸収することにあるとみられる。世界の主要商業銀行の事業モデルは、支払決済と与信貸付をコア事業とする従来モデルから、顧客に専門的な資金管理サービスを提供するモデルへと、変化しつつある。SBP は銀行業に関するフルライセンスを保有しているうえ、グローバル市場で事業展開し、とりわけ新興市場において豊富な経験とノウハウを蓄積している。こうしたことから、グローバルなサービスプラットフォームを構築したい中国工商銀行の意図が見える。さらに、世界金融センターのロンドン・シティに拠点を置き、金融技術やノウハウの学習、人材の獲得を狙う意味もあるだろう。

2014 年末のアンニュアルレポートによれば、中国工商銀行は世界 42 カ国・地域に 338 カ所の海外拠点を設置している。2014 年の海外総資産と海外利益 (税引前) はそれぞれ 2,360 億ドル (前年比 12.8% 増加)、30.23 億ドル (同 35.4% 増加) を記録した。海外総資産は急増したものの、全体の総資産規模に占める割合はまだ 7.1% に過ぎず、今後発展の余地は依然大きいことが伺える。

2) インフラビジネスチャンスを狙う中国建設銀行

「市場獲得型」の中国建設銀行は、2014 年末時点で香港とマカオを含めて海外に 20 数カ所の支店しか開設しておらず、42 カ国 330 以上の海外拠点を開設している中国工商銀行や、37 カ国 620 以上の海外事務所を擁する中国銀行と比較して、海外事

¹⁸ 「姜建清：スタンダード・バンク・アルゼンチンの買収は、中国工商銀行のラテンアメリカ向けの戦略である」、中国財経網、2012年11月30日付、<http://money.163.com/12/1130/11/8HIASOJM00253B0H.html>

業展開で大きく遅れをとっている。

2013年10月、中国建設銀行は、ブラジルの老舗民営銀行の一つである Banco Industrial e Comercial (BIC銀行) に16億2,000万リアル(約7.2億ドル)出資して株式74%を取得することで合意した。同案件は、中国建設銀行にとっての最初のクロスボーダーM&Aである。ブラジルは、中国の最重要なパートナーであり、電力、農業、鉱業やインフラ建設などにおける両国企業の協業や貿易取引が深まりつつある。中国建設銀行は、BIC銀行をラテンアメリカ市場への参入する足がかりとして、まずブラジルに事業展開する中国企業向けに金融サービスを提供していく予定である。今後は、BIC銀行との企業文化の融合を図り、同行のブラジル国内顧客やラテンアメリカ域内顧客向けのサービスを強化していく戦略である。

なお、BIC銀行は1938年に設立され、個人や中小企業向けの融資、為替・貿易取引サービスなどを提供している。ブラジル国内に38店舗を開設し、約900人の行員を擁する。

3) イスラム金融でのノウハウ吸収を狙う中国銀行

中国銀行は、1912年に上海で設立された中国で最も古い銀行である。同行は、古くから為替決済などのサービスを提供し、1929年にロンドン支店を設立するなど、いち早く国際事業を展開した。中国銀行は、2014年末時点で37カ国に620以上の海外拠点を開設し、人民元決済業務を中心に個人や企業向けにサービスを提供している。

「伝統型」の中国銀行は、人民元決済業務以外に、イスラム金融のビジネスにも参入しようとしている。2015年9月6日の香港の「財華網」の報道によると、中国銀行はマレーシアの大手銀行・AM銀行に出資する意向を示している。中国銀行はAM銀行の筆頭株主である豪州大手銀行のオーストラリア・ニュージーランド銀行が所有する24%株式、及び会長のTan Sri Dato'Azman Hashim氏が所有する13%株式を取得する意向である。

AM銀行は、マレーシアのクアラルンプールに本店を置き、時価総額でマレーシア第6位の商業銀行である。同行は、傘下企業を通じて、銀行業務のほかに、投資銀行、保険、イスラム金融、証券業務なども展開している。中国銀行によるAM銀行の買収が成立すれば、同行はイスラム世界の新たな市場と顧客を拡大し、新たなビジネスチャンスを拡充していくことになると期待される。

なお、中国銀行は2014年12日に、アメリカ・ニューヨーク市マンハッタンにある7 Bryant Parkという高層オフィスビルを6億ドル近くで購入することで合意した。同行は、同ビルをアメリカ事業拡大の拠点にするとともに、ビルの一部を賃貸に回し、費用回収に充てる予定である。

V 中国の保険会社のグローバル展開への挑戦

2012 年末から、中国では規制緩和を背景に、中国人寿や安邦保険などの保険会社による先進国の銀行・保険の M&A や、商業不動産、高級ホテルの投資が活発となっている（図表 17）。とりわけ、2015 年の保険会社のグローバル展開が加速している。なかでも、中国の非上場の保険会社で、総資産が 7,000 億元（約 12.3 兆円）、従業員数は約 3 万人の保険大手である、安邦保険集団の積極的な海外投資は注目されている。2014 年、2015 年の保険会社の海外投資・M&A 件数はそれぞれ 6 件、9 件であり、うち安邦保険集団はそれぞれ 3 件、4 件を占めた。

中国の保険会社が積極的に海外展開を進める背景としては、①国内景気減速と過剰投資によって、国内の投資環境が悪化したこと、②中国の金融・資本市場が未発達なため、資金の運用投資先として十分ではないこと、の 2 点が指摘できる。

中国の保険会社の海外投資・M&A には、①長期的資産運用としての不動産投資、②保険業の成長機会、ノウハウ獲得のための保険会社買収、の 2 つの方向性がある。①の具体例は、2014 年 10 月に明らかになった、安邦保険がアメリカ・ニューヨークにある老舗高級ホテル「ウォルドルフ・アストリア」を米ホテルチェーンのヒルトン・ワールドワイド・ホールディングスから 19.5 億ドル（約 2,300 億円）で買収した案件である。この買収の狙いは、①の長期的な資産運用と考えられる。

安邦保険の内部筋情報によると、「ウォルドルフ・アストリア」ホテルの買収は純粋に商業目的であった¹⁹。同ホテルは、ニューヨーク市マンハッタンの中心にあり、歴代大統領が宿泊するシンボリックな存在である。アメリカ経済が回復する中、同ホテルのような

図表 17 近年の中国の保険会社の海外投資・M&A（不動産取得含む）

年	月	投資主体	100万ドル	株式シェア	買収先	セクター (サブセクター)	国
2007	11	中国平安	\$2,700	4%	Fortis	金融	ベルギー
2008	3	中国人寿	\$260	1%	Visa	金融	アメリカ
2013	7	中国平安	\$390		Commerz Real (Lloyd's of London building)	不動産	イギリス
2014	2	中国銀行、中国人寿、厚樸投資	\$160	2%	Global Logistics Properties	その他(鉱業)	シンガポール
	6	中国人寿	\$950	70%	Songbird	不動産	イギリス
	8	中国人寿	\$250	2%	TPG	金融(投資)	アメリカ
	10	安邦保険	\$310	100%	Fidea	金融	ベルギー
	10	安邦保険	\$1,950		Hilton Worldwide (Waldorf Astoria New York)	旅行	アメリカ
	12	安邦保険	\$230		Delta Lloyd	金融(銀行)	ベルギー
2015	1	中国平安	\$480	100%	Tower Place	不動産	イギリス
	1	泰康人壽	\$300		AGC	不動産	イギリス
	2	安邦保険	\$400		Blackstone	不動産	アメリカ
	2	安邦保険	\$1,030	63%	Tong Yang Life	金融	韓国
	2	安邦保険	\$1,670	100%	Vivat	金融	オランダ
	4	中国人寿、中国平安	\$330		Tishman Speyer	不動産	アメリカ
	7	太平人壽	\$230		Witkoff Fisher Brothers and Howard Lorber	不動産	アメリカ
	11	中国人寿	\$1,010	30%	GLP	不動産	アメリカ
	11	安邦保険	\$1,570	100%	Fidelity & Guaranty Life	金融	アメリカ

(出所) The American Enterprise Institute And The Heritage Foundation の The China Global Investment Tracker のデータベースおよび各種報道より野村資本市場研究所作成

¹⁹ 「安邦保険 120 億人民元（19.5 億ドル）で「ウォルドルフ・アストリア」を買収」、中国新京報、2015 年 2 月 2 日付、http://finance.ifeng.com/a/20150202/13475376_0.shtml

良質の不動産には価値上昇の余地が残されている。また、将来、同ホテルを高級アパートに改装して売却した際、巨大な利益も期待できるとの指摘もある。安邦保険は、「ウォルドルフ・アストリア」を買収したことで、一躍有名になり、自社ブランドの宣伝効果は予想以上にあったという。

安邦保険は、保険事業や銀行も次々と買収している。2014年10月から2015年12月までの僅か14ヵ月間で、同社は、保険会社4社と銀行1行の買収を実施した。「ウォルドルフ・アストリア」の買収を含めると、トータルの投資金額は400億元（8000億円相当）以上に達するとみられる。

2014年12月13日に、同社はベルギーの保険会社フィデア保険を買収したと発表。その後、同年12月16日に、オランダ保険グループのデルタ・ロイド・グループ（DL）と、2.19億ユーロ（2.3億ドル）で傘下のベルギーのデルタ・ロイド銀行を全額買収することで合意した。また、2015年2月に、同社は韓国の中堅生命保険会社、東洋生命保険を買収すると発表した。中国企業が韓国の保険市場に参入するのは初めてとなる。東洋生命の韓国の株式市場での上場は維持するとしている。このように、同社は豊富なキャッシュ・フローを元手に海外で買収攻勢をかけている。

そのほかにも、保険業界による海外不動産投資の案件が増えている。例えば、中国人寿は、2014年6月にイギリスの金融街にあるオフィスビルを購入した。また、中国平安は、2013年7月に独コメルツ銀行から、3.9億ドルでイギリスのロイズ・オブ・ロンドンの本社ビルを取得した。英国不動産専門誌 Property Week によると、2015年1月22日に、同社はドイチェ・アセット&ウエルス・マネジメント（DAWM）傘下の不動産ファンドの Grundbesitz Europa から、ロンドンの金融街にある複合ビルのタワー・プレイスを3.27億ポンド（4.8億ドル）で取得した。このように、中国の保険会社は、海外優良物件への投資を通じて、安定した投資収益獲得を狙っている。

前述の2012年10月に保監会による「保険資金海外投資管理暫定実行弁法実施細則」の通知では、保険会社の海外投資残高は前年末の総資産の15%を超えてはならないとされているが、現在、中国保険事業者の海外投資は総資産の1%に過ぎない。規制の上限である15%まで投資可能と仮定すれば、今後中国保険業の海外投資・M&Aがさらに加速する可能性が高い。

VI 今後の展望

1. 金融機関の海外展開（走出去）の新局面

そのほか、最近の自由貿易協定（FTA）の促進や、AIIB と「一帯一路」構想によるインフラ投資の増大とそれに伴う人民元決済の拡大などを踏まえて、今後、中国の金融機関の海外投資は更に加速する可能性が大きいと考えられる。

例えば、2015年6月、中国はオーストラリアと韓国とのFTAを締結し、同年12月に協

定が発効した。中豪・中韓の FTA の締結は、両国の経済関係をより緊密にするとともに、中国企業によるオーストラリア、韓国への投資が今後増加すると予想される。中国の金融機関による人民元決済業務の拡大や金融業務のサポートも拡大すると見込まれる。

一方、2014 年、インフラ領域における事業機会を創出するため、中国政府は「一带一路」戦略を打ち出した。また「一带一路」構想には、これを資金面で支える中国主導による「アジアインフラ投資銀行 (AIIB)」並びにシルクロードファンドの創設なども含まれる。「一带一路」の周辺国・地域における大規模なインフラ投資需要は、少なくとも今後 5~10 年は続くと思込まれる²⁰。「一带一路」の経済圏構想の実現に向け、中国政府系金融機関、ファンド、金融機関も積極的に動き出している。

最近、中国銀行は、2015 年に同プロジェクトへ 200 億ドルを融資し、向こう 3 年間で計 1,000 億ドルの融資を計画している。また、2015 年 4 月、習近平国家主席のパキスタン訪問に合わせ、中国工商銀行は、パキスタンの地場企業とエネルギー電力事業における融資契約を締結した。融資総額は 43 億ドルにも及ぶ。融資対象となったスキ・キナリ水力発電所、ダワード風力発電所、サヒワール石炭火力発電所、タール石炭発電所の 4 つのプロジェクトは、それぞれ中国とパキスタンを結ぶ経済回廊の沿線に点在し、両国が共同推進する重要なインフラ事業と位置付けられている。加えて、2015 年 4 月時点で、中国工商銀行は、「一带一路」沿線の 18 カ国において 120 の支店を開設している。2014 年には、同行が関わった「一带一路」の海外融資プロジェクトは計 73 件、融資総額は 109 億ドルに達している。同行は、「一带一路」のインフラ建設に関連する大型プロジェクトはほかに 130 件以上あり、潜在的な融資需要は 1,588 億ドルに達すると試算している²¹。さらに、中国建設銀行は、「一带一路」戦略に基づき、その沿線にある国・地域への事業拡大を視野に、2020 年に海外支店を約 40 カ所 (2015 年末時点は約 28 カ所) まで増設する計画を打ち出している。同行が「一带一路」の沿線地域において、既に 268 件の大型プロジェクトを確保し、投資額は累計で 4,600 億ドルに達した。人民元決済銀行という優位性を活かして、海外における人民元取引業務の普及拡大にも注力していく方針を示している²²。

2. 中国企業におけるパートナーシップ形成の必要性

今後の展望について、調査会社 KPMG によれば、中国の海外投資は今後数年間 10% 台のペースで増加すると予測される²³。また、中国の海外投資は、量と速さの追求から質と効率への転換という新たなフェーズに入った。今後は、あらゆる国と地域において、民営企業による農産品、ハイテク、先端技術などの高付加価値分野への投資が増えると思

²⁰ KPMG, "China Outlook 2015"

²¹ 晨哨集団 (Morning Whistle Group) 「中国工商銀行のパキスタンでの事業融資」、<http://www.morningwhistle.com/website/news/5/42028.html>

²² 中国建設銀行「王洪章総裁の講演内容」中国経済参考報、2015 年 10 月 30 日付、http://www.ccb.com/cn/ccbtoday/media/20151030_1446194291.html

²³ KPMG, "China Outlook 2015"

想される。

一方、今後、海外展開する中国企業には、新たな市場におけるパートナーシップの確立が必要である。国際的なビジネス社会において、知名度や事業経験を持たない中国企業は、経験がありかつ評判の良い地場企業とパートナーシップを組むことにより、信用や経験のギャップを効率的に補え、事業のスムーズな展開が可能となろう。こうしたパートナーシップ形成のために、中国の金融機関の役割が重要となる。

3. 金融業の海外 M&A 投資の展望

金融業の海外 M&A 投資の展望について、次の4点を指摘しておきたい。第1は、金融業の海外 M&A 対象地域として、現在欧州が最も注目されている。①欧州中央銀行による量的緩和の継続やアメリカ FRB の利上げ開始により、ユーロは対人民元で当分下方推移すると予測されること、②欧州経済が低迷から脱出できた場合、最初にメリットを受けるのが金融業であること、③経済の回復に伴い資産価格だけでなく、ユーロの上昇も期待できることなどから、今後もその傾向が続くと考えられる。

第2は、保険業の海外 M&A が急増する見込みである。その理由の一つは、海外 M&A を通じ、低コストの保険資金の獲得が期待できることである。もう一つは、2014年に国務院が発表した「新金十条」に代表されるように、政府が政策の面で後押ししていることである。

第3は、買収対象の分散化である。中国の金融業による海外 M&A は、今後も異なる地域や異なる事業領域への分散投資が続くと予想される。世界経済は、依然脆弱のままであり、すべての卵を一つのバスケットに入れるのは極めてリスクが大きいからである。

第4は、中国の投資銀行業務の国際化の加速である。中国の証券会社の多くは、ブローカレッジ業務に依存しており、証券引受業務や自己勘定による売買業務、金融商品・取引のイノベーションに注力するグローバルな投資銀行のビジネスモデルとは大きく異なっている。ノウハウと人材を獲得するため、中国証券会社がグローバル金融機関の投資銀行業務の買収を目指す可能性はかなり高いと言えよう。