

中国保険会社の運用規制緩和のインパクト

関根 栄一

■ 要 約 ■

1. 2010年8月5日、中国保険監督管理委員会（以下、保监会）は、保険会社の運用ルールを定める「保険資金運用管理暫定弁法」（2010年7月30日制定、同年8月31日施行、以下、暫定弁法）を発表した。続いて保监会は、同年8月11日、「保険資金の運用政策に関する問題を調整するための通知」（2010年7月31日制定、以下、関連通知）を発表した。
2. 暫定弁法及び関連通知では、アセットクラスごとに前期末総資産比率での運用資産の上限や下限を設けた。株式運用については、投資信託と株式の合計で25%まで資産に組み入れることが認められ、株式市場全体での運用比率を向上させることが可能となった。2009年2月制定の改正保険法の規定を受け、不動産投資も認められた。
3. 中国の保険業界の総資産は2010年6月末で約4.5兆元、うち運用資産は約4.2兆元となっている。今般の暫定弁法と関連通知で容認された株式・投資信託の運用比率を適用すると、約4,700億元の株式市場での投資余力が生じることとなる。
4. 中国の三大保険グループも、2008年から2009年にかけて、債券の運用比率を下げ、株式・投資信託の運用比率を高めている。今般の運用規制の緩和により、三大保険グループの投資余力は約3,060億元となる。
5. 三大保険グループの中には、インフラ投資や長期エクイティ投資に取り組んでいる姿も見られる。今般の規制緩和は、中国の保険業界が機関投資家としての存在感を高める契機となろう。

I. 保険会社運用ルールの細則の公表

2010年8月5日、中国保険監督管理委員会（以下、保监会）は、保険会社の運用ルールを定める「保険資金運用管理暫定弁法」（2010年7月30日制定、同年8月31日施行、以下、暫定弁法）を発表した。続いて保监会は、同年8月11日、「保険資金の運用政策に関する問題を調整するための通知」（2010年7月31日制定、以下、関連通知）を発表した。

中国の保険会社の運用の原則は、2009年2月28日に全国人民代表大会常務委員会で承

認められた「改正保険法」（2009年10月1日施行）の第106条で、①銀行預金、②有価証券（債券、株式、投資信託等）、③不動産、④その他国務院が認める運用方法として定められていた。今般公表された暫定弁法と関連通知は、改正保険法に関する保監会の細則と位置付けられるものである。

Ⅱ. アセットクラスごとの総量規制

保険会社の運用について、暫定弁法第6条で改正保険法第106条の原則を踏襲した上で、暫定弁法第16条で以下の通りアセットクラスを分類し、総量規制を図っている。具体的には、アセットクラスごとの額面金額合計の前期末総資産に対する比率で、上限や下限を設けている（図表1）。

一つ目は、債券型の金融商品で、総資産比で5%以上としている。具体的な金融商品としては、普通預金、国債、中央銀行手形、政策性銀行債券、MMFが挙げられている。

二つ目は、社債で、総資産比で20%以下としている。運用対象としては無担保社債と銀行間債券市場で非金融機関が発行する社債が挙げられている。さらに通知では、有担保社債はA格以上、無担保社債がAA格以上であることを求めている。

三つ目は、株式と株式型投資信託で、総資産比で20%以下としている。暫定弁法の直後に出された関連通知では、この暫定弁法の規定を軌道修正し、投資信託は総資産比で15%以下、投資信託と株式の合計で25%以下とし、株式市場全体での運用比率を高めることを容認している。

四つ目は、未公開株で、総資産比で5%以下としている。この未公開株投資には、プライベート・エクイティ・ファンドを通じた投資も含まれる。

五つ目は、不動産で、総資産比で10%以下としている。

六つ目は、インフラで、総資産比で10%以下としている。

図表1 「保険資金運用管理暫定弁法」及び関連通知による資産配分

対象	暫定弁法 (前期末総資産比)	関連通知
普通預金、国債、中央銀行手形、 政策性銀行債券、MMF	5%以上	
無担保社債、銀行間債券市場で 発行される社債	20%以下	有担保社債はA格以上、 無担保社債はAA格以上
株式、株式型投資信託	20%以下	投資信託は15%以下、 投資信託と株式の合計は25%以下
未公開株	5%以下	
不動産	10%以下	
インフラ	10%以下	

(注) 前期末総資産比は、アセットクラスの額面金額の合計に対する比率。

(出所) 保监会より野村資本市場研究所作成

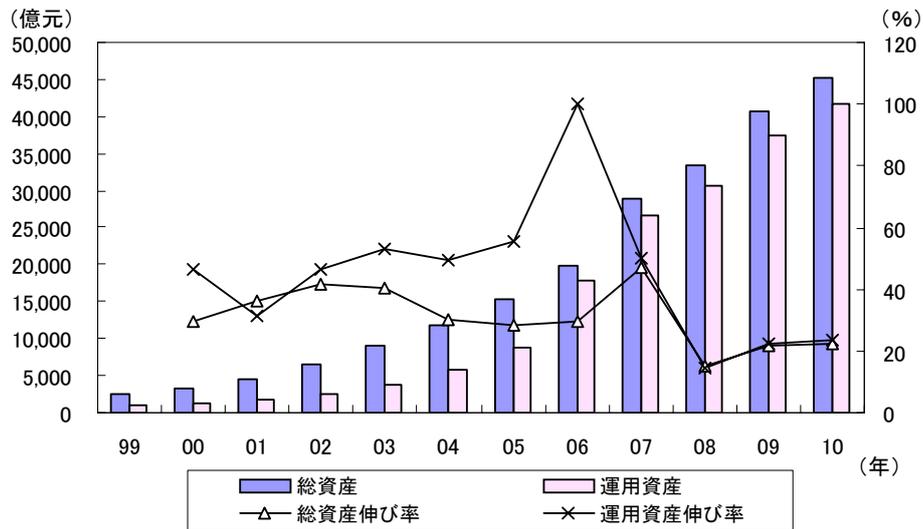
Ⅲ. 株式市場へのインパクト

中国の保険業界の総資産は、2010年6月末で約4.5兆元、うち運用資産は約4.2兆元となっている（図表2）。総資産、運用資産ともに、2007年から2008年にかけて世界的な金融危機の影響を受け、伸び率のペースは落ちたが、それでも2009年、2010年上半期は前年同期比で20%強の伸び率を維持している。

運用資産の内訳を過去に遡って見てみると、1999年時点で5割前後であった銀行預金での運用の割合が、次第に低下していることが分かる（図表3）。これは、保監会による運用規制の緩和、アセットクラスの追加と、保険会社自身の運用の多様化に向けた取り組みを反映したものである。2010年6月末時点での運用資産の内訳は、銀行預金が約1.3兆元（運用資産の30.5%）、国債を含む債券が約2.2兆元（同51.8%）、株式・投資信託の合計が約6,300億元（同15.1%）、その他が約1,100億元（同2.6%）となっている。

今回の暫定弁法と通知では、前述の通り、投資信託と株式の運用額面金額の合計が前期末総資産比で25%以下まで引き上げられており、2010年6月末時点を基準とすると、総資産4.5兆元の25%、すなわち約1.1兆元となる。ところが実際の株式・投資信託の運用合計は約6,300億元であるため、差し引きで約4,700億元の投資余力があることとなる。このため、中国の市場関係者は、この4,700億元を株式市場を支える好材料として受け止めている。

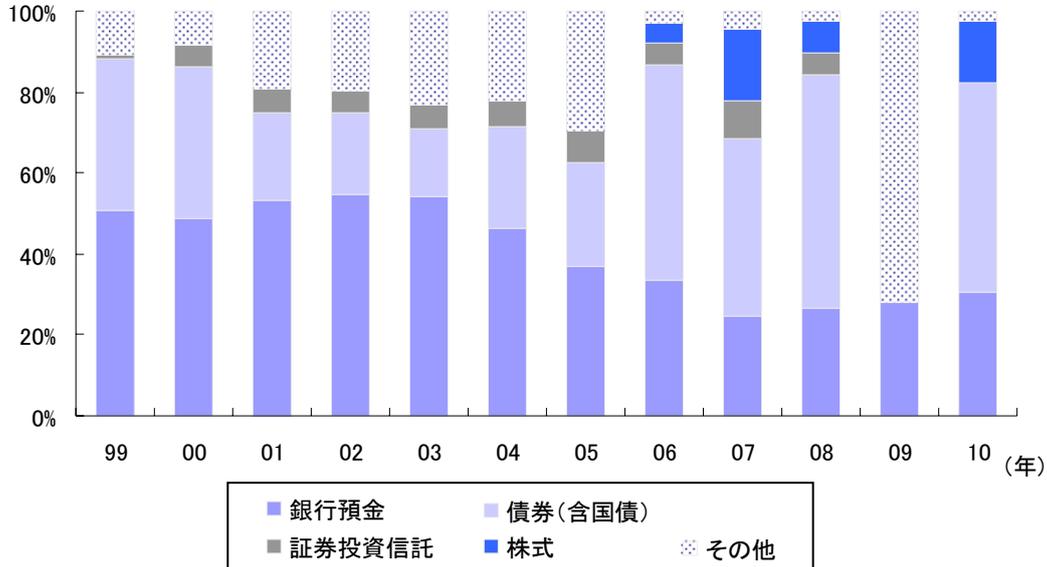
図表2 保険会社の総資産及び運用資産の推移



(注) 2010年は6月末時点。

(出所) 保監会より野村資本市場研究所作成

図表3 保険会社の運用資産の内訳



(注) 1. 2006年～2008年は、『中国保険市場年報』、『中国保険市場発展報告』の分類に基づく。
 2. 2009年の銀行預金以外の内訳は開示されていない。
 3. 2010年は6月末時点。2010年統計では、株式の中に投資信託も含めたものとなっている。

(出所) 保監会、『中国保険市場年報』、『中国保険市場発展報告』より野村資本市場研究所作成

IV. 三大保険グループの取り組み状況

2009年末時点の保険業界全体の運用資産の内訳はまだ開示されていないが、中国の三大保険グループの2009年の年次報告書を見ると、各社ともに2008年から総資産、運用資産ともに増やしている中で、債券の運用比率を下げ、株式及び投資信託による運用比率を高めていることが分かる(図表4)。

まず中国人寿保険株式有限公司を見てみると、2008年から2009年にかけて、株式運用残高は410億元から1,030億元へと2.5倍、投資信託運用残高は340億元から760億元へと2.2倍に急増している。それでも、2009年末総資産に対する株式及び投資信託の比率は14.6%であり、総資産1.2兆円に残り10.4%を乗じた1,300億元の投資余力がある。

次に中国平安保険(集団)株式有限公司を見てみると、2008年から2009年にかけて、株式運用残高は230億元から444億元へと約2倍、投資信託運用残高は134億元から192億元へと1.4倍に増加している。それでも、2009年末総資産に対する株式及び投資信託の比率は6.8%であり、総資産9,400億元に残り13.2%を乗じた1,200億元の投資余力がある。

最後に中国太平洋保険(集団)株式有限公司を見てみると、2008年から2009年にかけて、株式運用残高は53億元から242億元へと4.6倍、投資信託運用残高は80億元から190億元へと2.4倍に増加している。それでも、2009年末総資産に対する株式及び投資信託の

比率は 10.9%であり、総資産約 4,000 億元に残り 14.1%を乗じた 560 億元の投資余力がある。

以上、三大保険グループの投資余力は合計で 3,060 億元となり、業界全体の株式市場での投資余力の約 6 割を占めることとなる。

図表 4 中国三大保険グループの運用資産内訳

中国人寿保険株式有限公司

運用資産	2009年末		2008年末	
	金額(百万元)	内訳(%)	金額(百万元)	内訳(%)
MMF	36,176	3.09	34,074	3.64
定期預金	344,983	29.43	228,272	24.35
債券	582,285	49.68	575,871	61.43
株式	103,018	6.52	41,119	3.62
投資信託	76,386	8.79	33,970	4.39
その他	29,245	2.49	24,084	2.57
運用資産計	1,172,093	100.00	937,390	100.00
総資産	1,226,257	-	987,493	-

(注) 2009 年末総資産に対する株式及び投資信託の比率は 14.6%。

(出所) 中国人寿保険株式有限公司より野村資本市場研究所作成

中国平安保険(集団)株式有限公司

運用資産	2009年末		2008年末	
	金額(百万元)	内訳(%)	金額(百万元)	内訳(%)
現金等	68,740	11.70	47,856	10.30
定期預金	91,599	15.50	84,412	18.20
債券	351,432	59.60	286,791	61.70
貸付等	5,434	0.90	3,725	0.80
株式	44,380	7.50	22,929	4.90
投資信託	19,196	3.30	13,443	2.90
インフラ	8,932	1.50	5,509	1.20
運用資産計	589,713	100.00	464,665	100.00
総資産	935,712	-	704,564	-

(注) 2009 年末総資産に対する株式及び投資信託の比率は 6.8%。

(出所) 中国平安保険(集団)株式有限公司より野村資本市場研究所作成

中国太平洋保険(集団)株式有限公司

運用資産	2009年末		2008年末	
	金額(百万元)	内訳(%)	金額(百万元)	内訳(%)
現金等	30,238	8.26	17,573	6.10
定期預金	86,371	23.60	82,756	28.73
債券	182,778	49.94	164,898	57.24
貸付等	3,320	0.91	2,536	0.88
株式	24,190	6.61	5,324	1.85
投資信託	18,959	5.18	7,981	2.77
長期投資等	1,766	0.48	467	0.16
インフラ	18,396	5.03	6,539	2.27
運用資産計	366,018	100.00	288,074	100.00
総資産	397,187	-	317,005	-

(注) 2009 年末総資産に対する株式及び投資信託の比率は 10.9%。

(出所) 中国太平洋保険(集団)株式有限公司より野村資本市場研究所作成

V. 今後の展望

株式市場での運用以外にも、各社ではインフラ投資や長期エクイティ投資に取り組んでいる姿が見てとれる。特に、太平洋保険の場合、年次報告書で、上海万博へのデット投資（40億元、期間10年）、上海近郊の崇明島への橋梁プロジェクトへのデット投資（20億元、期間10年）、（浙江省）杭州銀行へのエクイティ投資（13億元を出資し1億株を取得、持分比率5.98%）を行ったことを明らかにしている。暫定弁法や関連通知では、従来より容認してきたインフラ向け投資に加え、不動産投資を解禁しており、今後アセットクラスの多様化が進んでいくことも予想される。

なお、中国保険業界の海外運用については、2010年6月末時点で、計25社が163億ドルの運用枠を国家外為管理局から取得しているが、改正保険法を受け今後何らかの制度変更の動きがあるのか、また、そもそも海外運用の実態がどのようになっているのか、今後の情報開示が待たれる。いずれにせよ、今般の暫定弁法と関連通知により、中国の保険業界が機関投資家としての存在感を高める契機になっていることに異論はないであろう。