

中国保険法改正によって保険資産の運用方法はさらに拡大へ



保険・年金研究部門 沙 銀華

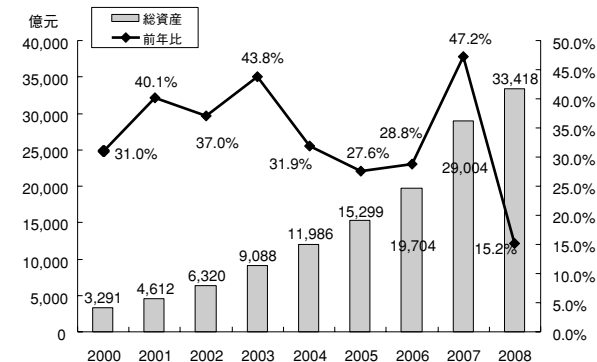
saginka@nli-research.co.jp

1—はじめに

世界金融ショックは中国金融市場と実体経済に大きな影響を与え、また、2008年からの中国国内の金融・経済不振が続いていることから、保険資産運用市場はそれらの影響を受けて、低迷状態が続いている。

中国において、民間の保険事業は1980年代後半から再開され、それから本格的に保険事業の発展が急速に成長した。1999年以降、収入保険料は2桁成長を維持しており、2008年の収入保険料は生損保合計で前年比39.1%増の9,784.1億元となった（生保は7,447.39億元）。また、保険会社の総資産も毎年平均30%以上の増加率を示した（図表-1 参照）。

[図表-1] 保険会社の総資産推移



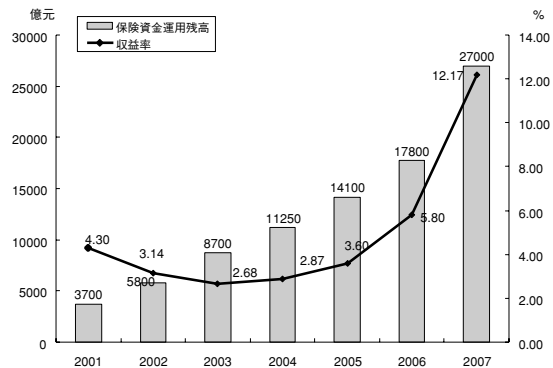
(資料)「中国保険年鑑」各年度号より作成

2008年末における保険会社の資産規模についても前年比15.2%増の3兆3,418億元に達した。保険資産は毎年順調に増加し続け、保険会社数の増加、収入保険料の順調な伸びによって、2000年を起点とすると、この8年間で資産はおよそ10倍となった。

図表-2 を見てみると、2007年の保険資金運用残高は2兆7,000億元に達し、2001年からのおよそ6年間で7倍となっていることがわかる。

収益率についても2007年の株式市場の好調を受けて、保険資金の運用によって得られた収益は2,792億元とされ、収益率は12.17%と過去最高となった。

[図表-2] 保険資金運用残高及び収益の推移



(資料)「2007中国保険市場年報」、「中国保険年鑑」各年度号より作成

ところが、2008年に入ると、資産運用は予想外の展開を見せた。2007年末には資産運用における含み益は1,800億元とされていたが（2007年12月末の上海証券取引指数は5,261ポイント）、中国株式市場の急落によって、半年後の2008年6月末（2008年6月30日は2,736ポイント）ではその含み益がわずか200億元となってしまった。2008年の前半の半年間で、含み益1,600億元（2兆4,000億円、1元=15円で換算）が消えてしまったことになる。

今般の「内」（国内の金融・経済低迷）と「外」（世界金融ショック）の両方からの影響によって、中国保険会社の資産運用は低迷している。

これまで中国の保険会社の資産運用については、運用方法は限られていた。90年代後半に保

險法が初めて公布されたとき、許された運用方法は、銀行預金、政府債券・金融債券の売買のみであった。その後、証券ファンドへの投資、株式への投資が段階的に解禁され、資産運用は金融・経済市場の変動と深く関わっていくことになる。

本稿では、保険会社の資産運用の沿革を回顧し、更に保険会社の資産運用手法を解明した上で、保険資産運用の実態検証を行う。また、今回保険法の改正で不動産への投資も解禁されたが、今後の資産運用にどのような影響を与えるかについても合わせて分析・検証したい。

2—保険資産運用の沿革

1 | 保険資産運用方法に関する規制緩和

中国において保険会社の本格的な資産運用は、1980年代後半に保険事業が再開された後に開始された。再開後から現在までについては大きく5つの段階に分けることができる。

1) 第一段階 (1980年～1987年)

この段階の資産運用に関する特徴は、運用資金規模が小さく、運用方法が少なかったことである。

中国において保険業は再開してまもなく、市場ではまだP I C C (中国人民保険公司) が市場を独占しており、同社の資産は銀行預金のみであった^(注1)。

2) 第二段階 (1987年～1995年)

この段階の特徴は、保険業の再開から一定の時間が経過し、有価証券などに投資する運用も行われるようになったが、その方法については統制がとられておらず、市場のルールがまだ構築されていなかったことにある。

当時、保険資産の運用で多額の損失が生じ、

大きなダメージを与えたケースもあった。

3) 第三段階 (1995年～1999年)

この段階の特徴は、監督官庁の監視の下、資産運用の状態が改善され、健全化がはかられたことにある。

1995年10月に「保険法」が実施され、保険会社の資金運用は銀行の預金、政府債券・金融債券の売買および国務院が定めるその他の資金運用形式に限ると定めた(105条)。

1998年に、資産運用について一部規制緩和がなされ、銀行間で行われていた短期金融債券取引が行えるようになった。更に、中央官庁が直接管轄する、格付がA A +級以上の大型国有企業債への投資も可能となった。

4) 第四段階 (1999年～2003年)

この段階の特徴は、保険資産運用の規制が大幅に緩和され、資産運用の手法も増え、監督管理が整備されたことにある。

1999年、中国の国務院は保険会社に証券投資ファンド(日本の投資信託に相当)の購入を許可した。保険監督管理委員会は、その投資比率を保険会社の総資産の5%以下と定めた。

2001年、保険監督管理委員会は平安保険会社ら3社に投資連結保険の証券への投資比率を100%まで引き上げる旨の通達を発表した。

5) 第五段階 (2004年～現在)

この段階の特徴は、資産運用の更なる規制緩和とともに、資産運用の専門会社の設立、外貨資産の海外での運用および株式への投資が可能となったことにある。

2004年6月、保険監督管理委員会は、保険資産管理会社管理の設立を認可した。現在、保険資産管理会社は中国人寿保険資産管理会社および中国人保資産管理会社など9社がある。

また、同年8月、保険監督管理委員会と証券監督管理委員会は「保険外貨資金の海外運用の管理暫定方法」（以下、「海外運用方法」とする）を公布し、保険会社の外貨保険資産について、海外金融市場での投資が可能となった。

同年10月、保険監督管理委員会と中国人民銀行は共同で、「保険機関投資家の株式投資に関する管理方法」（以下、「株式投資方法」とする）を公布し、保険会社の保険資産は、証券取引市場における株式への投資が許可された。

2 | 法改正による更なる保険資産運用の多様化

1) 資産運用に関する改正内容

前述したように、保険会社の資産運用について、中国政府はこれまで法律で厳しく規制してきた。

1995年に保険法が公布される際に、同法104条2項では、「保険会社の資金運用は、銀行預金、政府債券・金融債券の売買および国務院が定めるその他の資金運用形式に限るものとする」とした。

しかし、2002年に改正された現行法では上記の条文を改正していない。保険監督管理委員会は保険法の規定がまだ定められていないとしても、通知等の行政規定を通じて、基金ファンド・株式への投資、海外金融商品への投資を解禁するなど、保険資産の運用規制を大きく緩和した。

一般の改正保険法は2009年10月より施行される予定であり、改正保険法106条2項では、資産運用について、「保険会社の資産運用は次に掲げる方法に限る。一、銀行預金、二、債券、株式、証券ファンドなどの有価証券の売買、三、不動産の投資、四、国務院が定めたその他の資産運用手法」としている。

2) 改正のポイント

上記の改正保険法の定めを見ると、次に

掲げる2つのポイントに注目する必要がある。

第一に、改正保険法では、銀行預金と債券の売買以外に、現在、保険監督管理委員会の規定で運用が可能と規定された株式、証券ファンドについても新しく盛り込まれた。

第二に、不動産への投資について、現在、保険監督管理委員会が先行して認めていないのにも関わらず、改正保険法で解禁した。

3——保険資産運用方法の拡大による影響

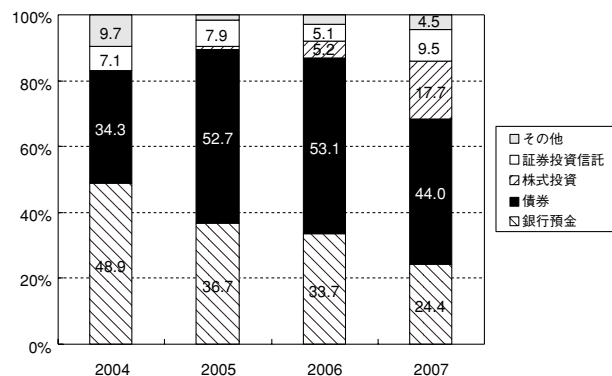
前述したように、近年、保険資産の運用手法は段階的に解禁されたことで、現在、保険会社は主に以下の5つの方法による資産運用が可能となった。それは、①銀行預金、②各債券への投資^(注2)、③証券ファンドへの投資、④株式への投資、⑤海外金融商品への投資^(注3)、である。

1 | 金融情勢の変動に伴う資産運用構成の変化

保険会社の資産運用方法が拡大される中、金融市場の変動に伴って、運用の構成も変化している。

1) 2007年まで金融市場の好調期の状況

[図表-3] 保険会社の資産投資先の構成状況



(注) 構成比は各運用資産が残高に占める割合を示したものである。
(資料) 保険監督管理委員会発表、各種報道資料より作成

図表-3は保険業界全体の保険資産の投資先の構成状況を示したものである。構成には次の特徴がある。

①銀行預金が大幅に減少

2004年の状況を見てみると、銀行預金は48.9%を占めているが、2005年は前年比12.2%の大幅な減少となった。2006年もその傾向は変わらず、銀行預金は33.7%まで減少し、2007年もさらに減少し、24.4%となった。

②債券への投資は2005年以降首位を維持

一方、債券への投資は急増し、2005年には資産運用の半分を占め、銀行預金を超えて首位になった。2005年は銀行預金と合わせるとほぼ9割弱を占めていた。2006年は債券への投資がさらに上昇し、53%強を示した。しかし、2007年には株式市場が好調であったことから、株式への投資が急増し、債券への投資が急減した。しかし、債券投資は資産運用の半分以下となったものの44%に留まり、資産運用として、首位を維持した。

③株式投資の急増

2006年から2007年の資産運用全体においては株式投資の構成比が5%から18%にまで上昇し、それと同時に、債券、銀行預金はともに10%ほど構成比が減少した。

2) 低迷が続く中の現状

2007年までの保険会社の資産投資先の構成は中国の金融市場の好調ぶりを反映するように推移していた。しかし、2007年末のアメリカのサブプライムローン問題が中国の金融市場、特に株式市場に大きな影響を与え、中国の株式市場の株価は2008年2月以降、更に下落し続けた。こうした状況下で、保険会社は資産運用において、安全性を最優先に考え、収益・リスクとも低い投資方法を選択しており、現在では資産投資先の構成状況も大きく変化している。

2008年12月から2月までの3ヶ月では、資産運用方法の1つとしての銀行預金が回復してきている。預金額は2月末に8,884億6,200万元と

なり、これは1月の8,194億8,010万元より689億8,200万元の増加、2008年12月と比べると797億700万元増加したことになる。

保険業の銀行預金を除く、その他の運用額を見てみると、昨年12月の資産運用額は2兆2,465億元、2009年1月は前月比101億元減少の2兆2,364億元、2月は前月比301億元減少の2兆2,063億元となった。

上述のように、直近の3ヶ月で資産総額は増加しているが、運用利益が高くかつリスクも高い債券(国債、金融債、会社債等)、株式、海外金融商品への投資が3ヶ月連続して減少しており、その資産は運用利益が少ない銀行預金に流れている。このような状況が3ヶ月も連続して続くという現象は金融市場の厳しさの現れでもあり、より安全な資産運用を求めている結果でもある。

2 | 法改正で承認される証券投資ファンドと株式への資産運用状況

1) 証券投資ファンドの状況

証券投資ファンドは株式市場の動きとリンクし、株式の状態に呼応する形で上下している。証券市場の市況が良ければ、収益性も良くなるが、投資のリスクが若干高い。

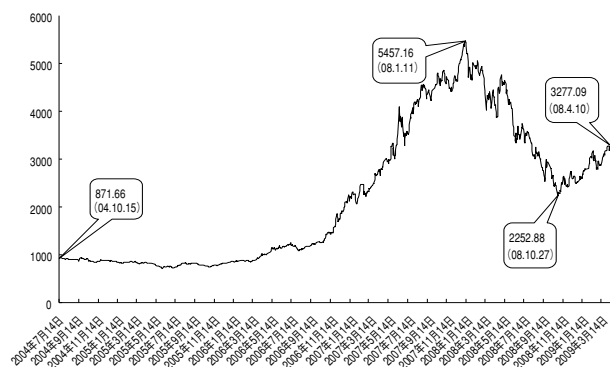
上海証券取引所で上場している全ての証券投資ファンドの指数を示す「ファンド指数」は、2000年6月9日から正式に公表されている。ファンド指数は資産運用の手法の1つともされ、保険会社はその指数にも投資することができる。

投資家にとっては単独で1つの証券ファンドに投資するより、各ファンドを組み合わせ、ファンド指数に投資する方が若干安全性が高く、リスクを分散し、収益性、資金の流動性というバランスが取りやすいという利点がある。

ファンド指数は株式市場とほぼ同じように変動しており、ファンド指数の推移状況から見ると、2008年1月に最高が5,457.16ポイントであっ

たが、同年10月には2,252.88ポイントまで下がり、その下げ幅は41.3%であった。

〔図表-4〕 上海証券取引所の「証券投資ファンド指数」の推移（04年7月～09年4月）



(資料) 上海証券取引所HP掲載データより作成

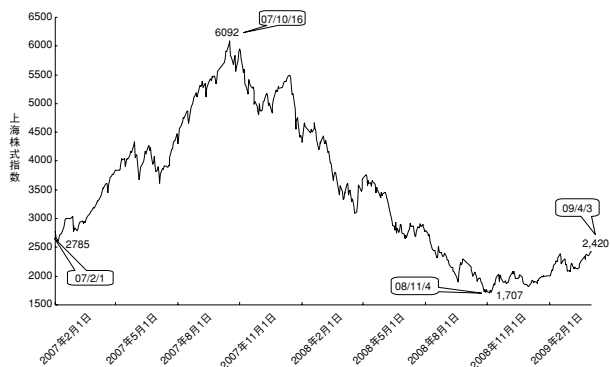
2) 株式の状況

① 株式市場の変動

近年、中国の株式市場が大きく変動している。

上海総合株式指数は2007年10月16日に史上最高となる6,092ポイントに達したが、2007年末頃からアメリカのサブプライムローン問題の影響を受け、過熱していた株式市場が急速に冷え始め、2008年11月4日時点では1,707ポイントとなり、その下げ幅は72%となった。

〔図表-5〕 上海株式指数の推移（07年2月～09年4月）



(資料) 上海証券取引所のデータより作成

その影響で株取引口座数も減少し、2007年末の1億3,887万口座から2008年末には1億3,823万口座と、64万口座も減少した(注4)。

ところが、2009年から株価がゆっくりと回復し、上海総合株式指数は前年末に1,821ポイントであったのが、2009年4月3日には2,420ポイントと前年末と比べると32.9%増加した。

また、株式市場の市況と連動して、株取引口座数が急増しており、2009年4月現在、2008年末から515万口座増加して1億4,338万口座となった(注5)。

② 保険資産の株式投資の変動

資産運用における株式投資は株式市場の変動に左右されるが、その変動はおおよそ2つの段階に分かれる。

第一に、株価上昇時である。

保険監督管理委員会が発表したデータから見てみると、2006年3月末は全体の10%ほどであった株式・証券・投資ファンドへの投資が2007年3月には19%と、投資上限である20%(注6)に達するほど大幅に拡大されている点である。

これは2006年の中国株の好調ぶりを反映した結果で、最終的に2006年の投資収益は955億元、運用利回りは5.8%となっている。

第二に、株価下落時である。

2008年2月から、株式市場は急速に低迷状況となった。しかし、一部の保険会社は2007年10月以降、株価高騰の過熱化に警戒し、2008年2月時点では株式への投資を抑えていたため、それほど目立つ損失は発生しなかったとされている。

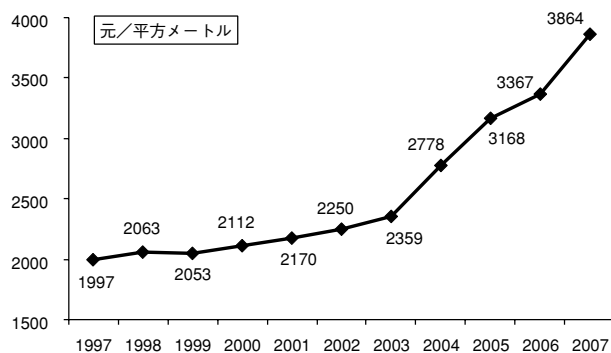
しかし、保険会社の2割近い保険資産は既に株式に投資されており、株式市場の不振による保険会社への影響については完全にはないといえない。現段階で、保険会社は株価下落による影響をどこまで受けているかについては不明である。

3 | 不動産投資の解禁による影響と課題

上記のように、今回の法改正において、不動産へ投資が解禁されたことは、保険会社にとって最も重要な関心事である。

近年、中国の不動産価格は、「バブル」期に見られるような急上昇をしていた。図表-6より1997年の新築住宅の全国平均販売価格は1,997元/m²であったが、2007年ではそれがほぼ倍になった。

[図表-6] 全国平均の住宅販売価格の推移



(資料)「中国統計年鑑2008」より作成

また、上海市の不動産販売価格指数を例として見てみると、2000年を100ポイントとした場合、2007年は174.6ポイントとなり、わずか7年間で70%以上の値上がりをしたことになる。

ところが、2008年から不動産市場も減速している。国家統計局の統計によると、同年1月から11月までの住宅販売面積は4億9,000万㎡であり、前年度同期比マイナス18.3%となった。また、販売額では1兆9,261億元で、前年度同期比ではマイナス19.8%となった。

上記のように中国の不動産市場は、市場価格の変動が激しく、投資リスクも少なくない。今回の法改正によれば、本年10月から保険会社は資産運用として不動産への投資が解禁されるが、安全性と収益性のバランスをどのようにとり、資産運用のリスクをマネジメントするかが今後の課題となるだろう。

4—あとかき

近年、中国保険会社の資産運用方法の拡大、多様化が順調に進んでいる。しかし、資産運用の投資環境を大きく左右する中国の金融・経済情勢、特に証券取引、中央銀行の公定歩合などの変動が激しく、それによって資産運用にも大きく影響を与えている。更に、この度の保険法改正によって不動産投資が解禁された後、不動産市場の変動も保険会社の資産運用に大きな影

響を与える要素となった。

また、上記以外にも国内金融・経済市場からの影響のみならず、外部から、特に今般の世界金融ショックが中国の株式市場と保険会社の海外投資に一定の影響を与えることも考えられる。

こうした状況の中で、今後、中国の保険会社の資産運用は、安全性を維持し、かつ収益性を向上するため、中国金融・経済情勢の変動をチェックする必要があるのみならず、それと同時に、世界金融・経済情勢の変動も深く注視すべきであろう。

参考文献

- ・呉定富 主編『中国保険市場発展報告2008』（電子工業出版社、2008年3月）
- ・李水清 主編『保険投資』（南開大学出版社、2007年7月）
- ・呉躍平 著『中国寿險資金運用—風險研究』（中国金融出版社、2006年6月）
- ・孟昭億 主編『保険資金運用—國際比較—』（中国金融出版社、2005年9月）
- ・張洪濤=王国良 主編『保険資金管理』（中国人民大学出版社、2005年4月）
- ・中国保険監督管理委員会HP
<http://www.circ.gov.cn/Portal0/default.htm>
- ・沙銀華、片山ゆき「中国の保険会社の資産運用は大丈夫か？」（Insurance（損保版）、2008.10.16）

- (注1) 銀行預金に関する詳細な論述は、沙銀華、片山ゆき「中国の保険会社の資産運用は大丈夫か？」（Insurance（損保版）、2008.10.16）を参照されたい。
- (注2) 企業債への投資に関する詳細な論述は、(注1)を参照されたい。
- (注3) 海外金融商品への投資に関する詳細な論述は、(注1)を参照されたい。
- (注4) このデータは、上海証券取引所・深圳証券取引所のHP掲載データによるものである。
- (注5) 同(注4)
- (注6) 証券投資ファンドへの投資について、「保険会社の証券投資ファンドに関する管理暫定方法」（中国保険監督管理委員会、1999年10月）8条では、保険会社による基金への投資比率は、保険会社の証券投資ファンドへの投資の残高は、同社の前月末の総資産の15%を超えてはならない。株式への投資について、「保険機関投資家による株式投資の問題に関する通知」（保険監督管理委員会、2004年）では、総資産の5%までと定め、証券投資ファンドへの投資と合わせると20%を超えてはならない。