

保険・年金 フォーカス

中国保険市場の最新動向(10)

理財関連商品への投資増加・・・ の裏にあるもの

保険研究部 研究員 片山 ゆき
(03)3512-1784 katayama@nli-research.co.jp

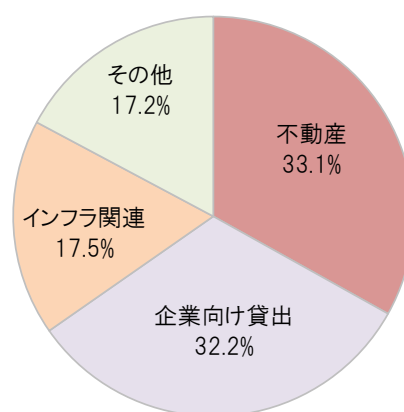
中国の保険会社による理財関連商品への投資が短期間で大幅に増加している。これまでも保険会社による投資は取りざたされてきたが、当局である中国保険監督管理委員会(保監会)の動きは控えめであった。今般、保監会が保険会社の理財関連商品への投資状況に関する調査結果を公表し、具体的な会社名を挙げてまでリスクを喚起しようとした背景には何があるのだろうか。

1 | 理財関連商品－「信託商品」への投資は総資産の3%に伸びる

保監会は、10月、理財商品やシャドーバンキング等との関連が深く、運用利回りの高い「信託商品」ⁱへの投資状況について調査結果ⁱⁱを発表した。それによると、2014年6月末において、信託商品に投資をしている保険会社は全体のおよそ6割にあたる78社ⁱⁱⁱ、投資残高は前年末比のおよそ2倍にあたる2805億元となった。この残高は同期の保険会社の総資産の3%にあたる。

信託商品の主な投資先をみると、不動産が929億元で全体の33.1%、企業向け貸出が902億元で32.2%、インフラ関連が492億元で17.5%となっている(図表-1)。今般の発表において、保監会は、保険会社の信託商品への投資規模は総資産の3%と小さく、コントロールの範囲内である点を強調した。しかし、同時に、保険会社による信託商品への投資許可後、わずか2年間で、投資残高がおよそ倍になるという急速なペースで増加している点、さらにはその投資先が、冷え込みが続く不動産やインフラ等、建設関係の投資に集中している点に強い懸念を示した。

図表-1 保険会社の信託商品の投資先
(2014年6月)



(出所)中国保険監督管理委員会
「保険会社の信託商品への投資リスクの状況に関する報告」
より作成

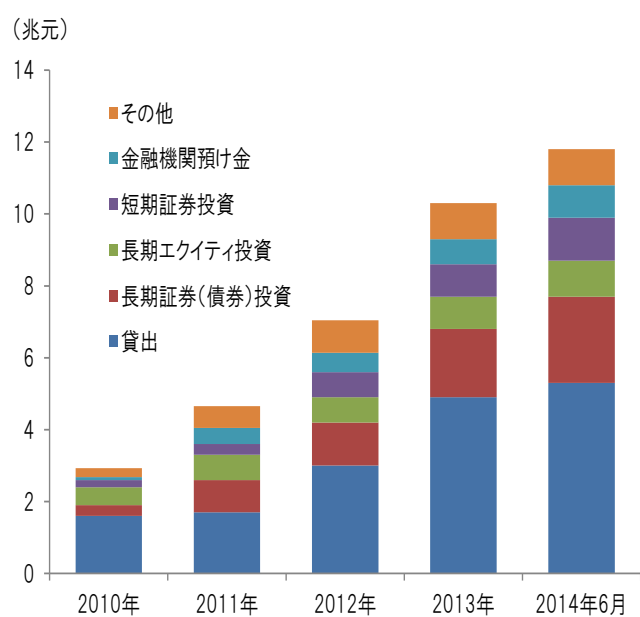
2 | 保監会が信託商品について懸念する5つの課題

保監会は今般の信託商品への投資に関する調査を受けて、懸念すべき5つの課題を挙げている。それは、上掲の2つ((1)投資残高の急速な拡大、(2)投資先の過度な集中)に加えて、(3)信託会社と保険会社の関係性、(4)投資範囲や投資対象の不明確性、(5)信託会社・投資商品の評価システムの未整備の5つの課題である。

保険会社の信託商品の投資残高について、2014年以降をみると、3月時点でも前季比41.3%増、6月時点で同37.7%増と引き続き大幅に増加している。保監会が特に懸念しているのは、これら業界平均の増加率を遥かに超えるスピードで信託商品への投資を拡大している保険会社が見受けられる点である。報告によると、最大で投資残高が前年末比で5倍まで拡大したケースもあるようだ。保監会は2012年10月の規制緩和^{iv}で、信託商品への投資を可能としたが、投資残高(その他の理財関連商品を含む)の規模は、前季末の総資産の30%までとしている。今般の報告では、一部の保険会社が信託商品のみで総資産の18~19%に達しており、保監会が投資を抑えるよう注意喚起している。

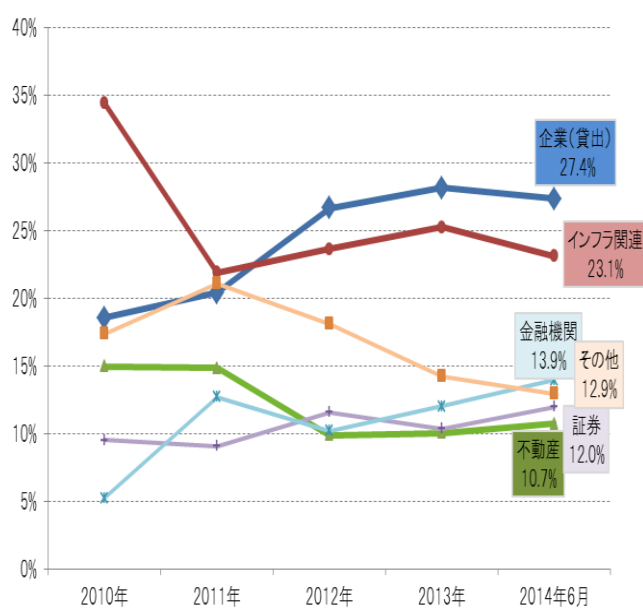
また、保険会社の投資残高が不動産、インフラ等、建設関係の投資に集中している点も問題として指摘している。信託会社(全体)の投資先をみると、2014年6月末時点で、投資残高12兆元のうち(図表-2)、企業向け貸出が27.4%、インフラ関連が23.1%、不動産が10.7%となっている(図表-3)。信託市場では、住宅価格を中心とした不動産市場の下落にともなって、2012年以降、不動産投資を10%程度まで抑えている。一方、保険会社の投資する信託商品は、2014年6月時点でも不動産投資の構成比が30%を超えており、その集中度は高い。さらに、20社にのぼる保険会社が、信託投資の半分以上を不動産市場及び地方政府が関与するインフラ関連を含めた建設関連へ投資している。

図表-2 信託会社(全体)の投資残高・投資手段



(出所)中国信託業協会 (2010年~2014年6月までの主要業務データ)より作成

図表-3 信託会社(全体)の信託商品の投資先



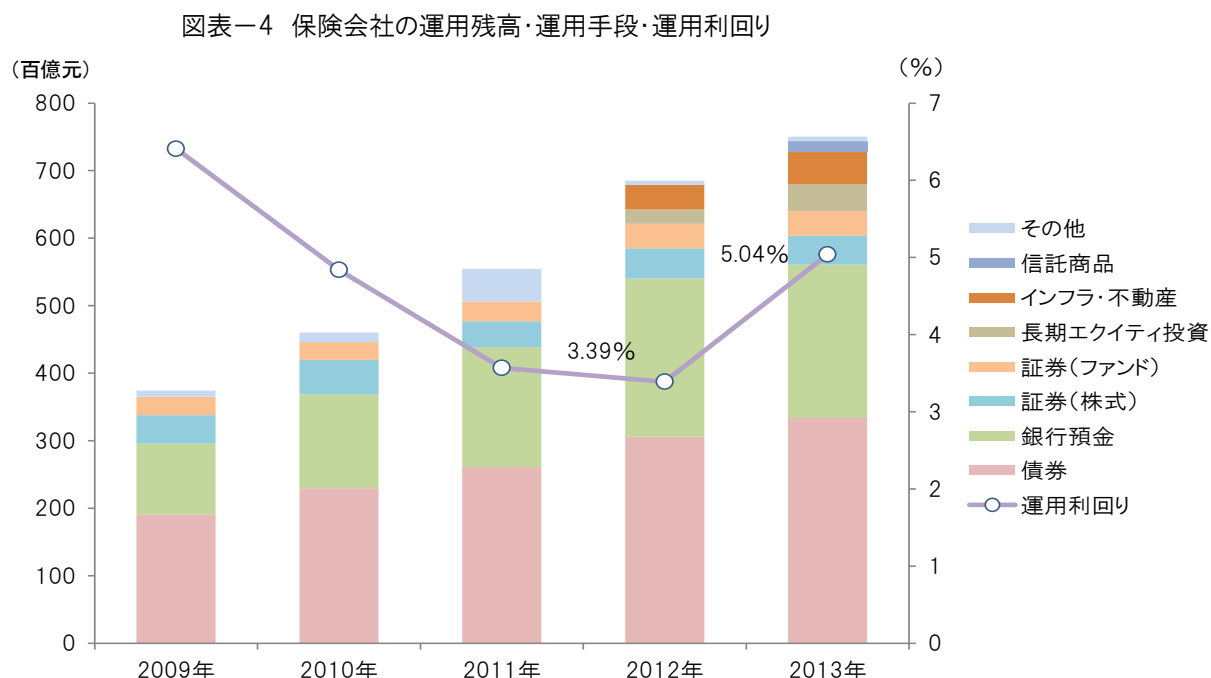
前掲の投資先の過度な集中の遠因とも考えられるのが、保険会社と一部の信託会社との密接な関係性である。今般の調査で、保険会社が投資をした信託商品のおよそ6割が6社の信託会社に集中していることが分かった。これら6社の信託会社と保険会社間では何らかの出資や提携の関係があるとされ、保険会社の中にはこれらの信託会社に集中して投資している姿も垣間見られた。

保監会は、このような事態を重く見て、本年5月、保険会社に対して、信託会社が単独の投資家に販売する「単独信託」への投資を禁止し、複数の投資家から集めた資金をまとめて運用する「合同信託」への投資とするよう指示した^v。これは保険会社が、自社と関係のある信託会社に巨額の投資をする向きがある点を考慮し、資金の小口化や合同投資によるリスク分散、取引の透明化を狙っての策と考えられる。しかし、指示自体に強制力はなく、罰則規定もないため、その徹底は難しいようである。

さらに、自社と関係のある信託会社への投資においては、投資範囲を明確にしておらず、投資先の情報開示が十分になされていないケースが多い点も指摘している。保監会が保険会社に投資を許可し、複数の投資家から集めた資金をまとめて運用する「合同信託」についても、投資範囲が明確ではなく、元本保証、収益保証は認められていないようだ。投資に係る責任やリスクの所在等についても明確でない場合が多く、リスクコントロールが働きにくい状況にある。

3 | 分散投資の進む保険会社の運用状況

そもそも保監会は、保険会社の運用について保守的な姿勢を一貫して維持してきた。これまでの運用手段は債券や銀行預金等、伝統的な資産運用に限定しており、デリバティブ商品や不動産関連等、分散投資への規制が全面的に緩和されたのはごく最近である(図表-4)。



(注)2013年の信託商品については、保監会の報告より推算
(出所)中国保険市場年報(各年号)より作成

2012 年以降の金融政策の緩和の流れの中で、保険会社の運用も同年以降、大幅に緩和が進んでいる。保監会としては、運用面での規制を緩和することで、2009 年から下降している運用利回りの回復を目指した向きもある。結果的に、2013 年は規制緩和の効果もあって、運用利回りが 4 年ぶりに回復し、5.04% (前年は 3.39%) となった。投資収益の構成は公表されていないが、これまでの伝統的な運用は一定規模を維持しつつ、インフラ・不動産投資、長期 PE 投資、信託投資を含む新たな投資先を拡充し、分散投資を進めたことによって収益が向上したと考えられる。

このように、信託商品への投資が急速に増加した背景には、保険会社が昨今抱えている運用利回りの低下を回避すべく導入された規制緩和がある。保監会としては、これまでのように規制緩和後の動きを見ながら、信託会社や投資商品の評価システム、保険会社のリスクコントロール体制を徐々に整備していく予定であったと思われる。しかしながら、実際には市場の動きが予想よりも速かったのであろう。

報告で指摘された保険会社には、中小規模の保険会社や、販売チャネルを特化したことで保険料が短期間で急増した保険会社等が散見され、脆弱な基盤の下での行きすぎた運用利回りの追求も大きな課題である。しかも、信託商品は理財商品よりも潜在的なデフォルトリスクが高いとされている。信託商品の管理・監督は、銀行を管轄する銀監会が実施しているが、保険会社を管轄する保監会との連携した監督体制は十分とはいえない。保監会も監督が進む銀監会と足並みを揃えて対応する必要があるようだ。

ⁱ 信託商品は信託会社が組成し、信託会社または銀行が販売している運用商品。理財商品は主に個人の投資家を対象とし、平均発行期間が 1~3 ヶ月ほどで最低投資額も 3~5 万元であるのに対し、信託商品は機関投資家や富裕層を対象とし、平均発行期間が 2 年程度、最低投資額も 100 万元以上と規模が大きい。信託商品は理財商品と比較しても利回りが高く 7~10% 前後とされているが、投資に対する保証は実質的になく、投資先も企業向け貸出、インフラ投資を中心としており、リスクの高い投資先が多いとされている。(参考文献:三菱東京 UFJ 銀行『経済マンスリー』中国:理財・信託商品に係わる金融リスクの現状評価と見通し(2014 年 4 月 30 日)。)

ⁱⁱ 「保険会社の信託商品への投資リスクの状況に関する報告」(中国保険監督管理委員会 2014 年 10 月 14 日発表)

ⁱⁱⁱ 2014 年 6 月時点では生損保険会社の総数は 135 社(生保:71 社、損保:64 社)

^{iv} 「保険資金の金融関連商品への投資に関する通知」(中国保険監督管理委員会 2012 年 10 月)

^v 「保険資金の合同信託への投資に係る事項に関する通知」(中国保険監督管理委員会 2014 年 5 月)。なお、2014 年 6 月時点で、単独信託による運用は全体の 68% であるが、合同信託は全体の 26% となっている(中国信託業協会 2014 年 6 月の主要業務データ)。

[参考文献]

三菱東京 UFJ 銀行『経済マンスリー』中国:理財・信託商品に係わる金融リスクの現状評価と見通し(2014 年 4 月 30 日)