

# 保険・年金 フォーカス

## ネット損保の衆安保険、株式上場 ー加速するアリババ、テンセントからの「卒業」？ー

### 中国保険市場の最新動向(28)

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

#### 1ー意外と厳しい中国金融業界からの視線

10月の国慶節直前に、中国初のネット専門の保険会社ー衆安在線財産保険（以下、衆安保険）が香港株式市場に上場した。アリババ（アリ金融）、テンセント、平安保険という中国を代表するフィンテック企業が出資する保険会社として、また、Insurance×Technologyーインシュテックをリードする存在としても、その動向には常に注目が集まっている。

これまでアリババ・グループなど中国のフィンテック企業は米国で上場している。今回、衆安保険は香港市場で初めて上場したフィンテック銘柄である点に加えて、将来の成長性への期待から、新規株式公開（IPO）への応募倍率が約400倍と過去最高となるなど、市場の評価は高い。

一方、中国国内や金融業界での捉え方や関心は少し異なるようである。上場自体は高く評価しているものの、三馬ブランド<sup>ii</sup>の手厚い庇護からどのように自立していくのか、実績や収益力が市場の評価に見合っているのか、寧ろ厳しい見方が向けられている。

#### 2ー今後、誰が衆安保険を牽引するのか

衆安保険は2013年の設立以降、三馬のブランド力が全面に押し出され、それぞれ得意とする顧客情報解析、オンライン決済機能、保険経営のノウハウが融合することで、大きな成長を遂げてきた。その一方、中国におけるフィンテックの急速な進展の中で、2016年以降、アリ金融、テンセントは、衆安保険とは別に保険事業への投資を積極的に進めている。

アリ金融は、2016年7月に、損保の国泰財産保険会社に51%出資し、筆頭株主となっている。また、本年5月には投資会社など9社とともに信美人寿相互保険会社を設立し、生損保の両分野に進出している。更に、アリババ傘下のヘルスケア分野のプラットフォームであるアリ・ヘルスは、中国太平保険とともにアリ・ヘルス保険株式有限会社を設立し、同プラットフォーム上で医療保険の販売にも着手する。

また、テンセントもその子会社とともに、自社のフィンテック分野の技術の活用を目指した生命保険会社の和泰人寿や、保険代理会社を設立している。

翻って、衆安保険の上場以降、これまであまり表舞台に姿を現さなかった人物が注目をされ始めている。それは同社のトップ、欧亜平 董事長である。2017 年上半期の報告書における、各社の出資比率をみると、欧亜平氏およびその親族（弟）の関連会社による出資比率の合計は 15.35%となっており、筆頭株主のアリ金融（13.82%）に匹敵する（図表 1）。

図表 1 衆安保険の出資比率上位社

会社名	出資比率
浙江螞蟻小微金融服務集團（アリ金融）	13.82%
深圳市騰訊計算機系統（テンセント）	10.42%
中国平安保險集團	10.42%
深圳市加徳信投資	9.72%
優孚控股	6.25%
深圳日訊網絡科技	5.63%

（注）色を付した部分が欧氏及びその親族の関連会社による出資、内容は 6 月 30 日時点

（出所）衆安保険在線 2017 年中期報告より作成

欧氏は上場を前後してその動きを活発化させている。昨年 7 月には衆安保険の全額出資で、衆安情報技術サービス会社を設立している。ここでは、人工知能、ブロックチェーン、クラウド計算システムの研究・開発やビッグデータ解析、これまで蓄積したインシュアテック分野のコンサルティングも視野に入れている。また、本年 4 月には衆安保険の経営層に欧氏の親族（息子）が加わり、10 月には欧氏が同じくトップを務める企業と衆安保険が個人・中小企業向けの金融事業を軸とする会社を設立している。段階的ではあるが、衆安保険が保険事業を中心としたネット上での経済圏を形成していく上で必要な会社を設立している。

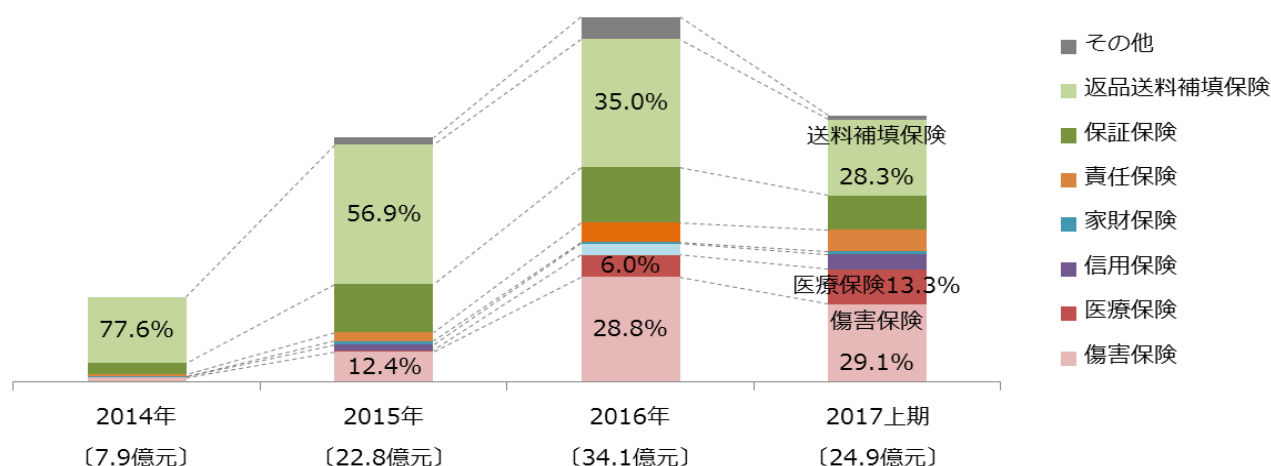
このように、アリ金融、テンセントと衆安保険の保険事業をめぐる関係性は、この 4 年間で大きく変わってきている。アリ金融、テンセントは引き続き大株主であることに変わりはないが、衆安保険の今後の方向性としては、これまでと同様にニッチで独自性に富んだ商品を打ち出しつつ、両社に頼りきらない経営を更に進めていくようである。

### 3-主力商品は、アリババ頼みの返品送料補填保険から、傷害・医療保険といったヘルスケア分野へ

これまで衆安保険を代表する保険商品は、ネット通販の取引リスクをカバーする保険であった。アリババ傘下のタオバオや T モールで購入した商品に欠陥や不満があり、商品を返送する場合、その送料をカバーする保険（返品送料補填保険）である。設立当初は、主力商品として収入保険料のうち、過半を占めていたが、2016 年には全体の 35%、2017 年上期時点では 28%まで縮小している（図表 2）。替わって主力商品となっているのが、傷害保険（29.1%）、医療保険（13.3%）で、全体の 4 割を占めるに至っている。衆

安保険の主力商品は、アリババ頼みのネット通販における返品送料補填保険から、医療・傷害といったヘルスケア分野の商品に軸足を移しつつある。

図表2 衆安保険の収入保険料規模と商品構成割合



(出所) 衆安保険在線 2015 年報、2016 年報、2017 年中期報告より作成

販売を特に強化しているのが重大疾病や入院保障などの医療保険、国内や海外の旅行時のケガなどを対象とした傷害保険である。ニッチな分野において、子どもの白血病や女性特有の疾病を対象とした保険や、ウェアラブル端末を用いた糖尿病保険、1日の歩数が多いほど保険料を割り引く保険など、健康に対する考え方やニーズの変化とともに、多様性に富んだ商品開発を目指している<sup>iii</sup>。これ以外にも航空フライト遅延保険、スマホの破損を補填する保険などあるが、これら 300 以上の商品を、自社ウェブサイトやアリババ、テンセント関連のウェブサイト以外にも 200 を超える第 3 者のプラットフォームで販売し、2016 年末時点での顧客数はおよそ 5 億人、契約件数は 72 億件にのぼっている。

#### 4-課題は商品毎の収益性を高め、資産運用収益を安定して確保し、事業費を圧縮すること

収入保険料が順調に伸びる中で、経営面での懸念材料は、収益が伸び悩んでいる点である。主には、商品の収益性、運用収益、事業費に課題があると考えられる。

2016 年の販売上位 5 種の保険のうち、販売に力を入れた傷害保険、保障保険の収益はプラスであったが、返品送料補填保険、医療保険、責任保険の収益はマイナスとなった。特に、収入保険料が最も多い返品送料補填保険については、販売開始以降、収益のマイナスが続いている。

2016 年の資産運用収益は前年比 81.6% 減の 9,300 万元にとどまった(次頁図表 3)。前年の 2015 年は、株価が年初から上昇するも 6 月に急落し、10 月には持ち直すなど相場が乱高下したが、それに伴う実現益がおよそ 4 億 4000 元と資産運用収益のおよそ 9 割を占め、運用収益を大幅に増加させた。一方、2016 年は 2015 年末に持ち直した株価が、サーキットブレーカーの発動などの混乱によって 1 月に急落しており、実現損が 4,600 万元と、運用収益を押し下げる結果となった。運用収益は、ボラティリティの高い資産に偏る傾

向があり、収益が安定しにくい。なお、2017 年上半期の運用収益はファンドの分配金収入が前年同期比で大幅に増加したこともあって、収益額は 2 億 8652 万元まで回復している。

図表3 収支状況 (2015年、2016年) (百万円)

	2015年	2016年
経常収益	2,483	3,366
保険料等収入	2,283	3,408
資産運用収益	505	92
その他	(305)	(134)
経常支出	2,450	3,400
保険金等支払金	1,193	1,341
責任準備金等繰入額	139	21
契約者配当	3	0
手数料・コミッション	102	288
事業費	900	1,693
その他	113	57
経常利益	33	(34)
営業外収入	26	46
営業外支出	0	0
所得税	(15)	(3)
当期利益	44	9

(出所) 衆安保険在線 2016 年報より作成

経常支出を見ると、事業費や手数料・コミッションなどのコストが高い点が指摘できる。ネット保険の強みは店舗の運営経費や人員の雇用などコストが抑えられる点にあるが、2016 年の事業費は前年比 88%増の 16 億 9,300 万元と、経常支出のおよそ半分を占めた。内容は、アリ金融やその子会社、携程(ネット旅行予約サイトの最大手iv)、テンセントなどの株主向けに、「技術サービス料」として 10 億 2700 万元、「コンサルティング費用」の名目で 6,600 万元が支払われており、両者だけで事業費の 65%を占めている。設立後 4 年しか経過していないため、プラットフォームの開発やメンテナンス費用、関連サービスに経費がかかると推察されるが、保険料などの収入に対してその支出額のインパクトは大きいといえよう。

効率性、収益性といった視点から保険経営をみると、保険料収入に対する保険金などの支払いの割合(損害費率)は、2015 年は 68.5%であったが、2016 年は 42.0%と改善されている。一方、保険料収入に対する経費の割合(事業費率)は 2015 年が 58.1%であったのに対して、2016 年は 62.7%と悪化している。これら損害費率、事業費率を合計したコンバインドレシオは、2015 年が 126.6%、2016 年は 104.7%と改善されているが、それには上掲の主力商品の見直しが奏功していると考えられる。今後は事業費率の改善が課題となるであろう。

衆安保険は、IT で保険事業のビジネスモデルを革新し、ネット保険やインシュアテック分野において業界をリードする存在になることを目標としている。提携する 180 のスタートアップ企業、フィンテック関連企業とともに

に、最先端の技術を導入することで保険の役割を再定義するという。それを実現する方法として、アリババやテンセント、平安保険など大手フィンテック企業が実践している、金融、生活、消費などのビッグデータや顧客を抱え込む「ネット経済圏」の形成も視野に入っているようだ。衆安保険は、現時点で、その構成要素として生活消費、消費金融、ヘルスケア、旅行、自動車の5つの分野を挙げている。

今回の上場は、衆安保険に対する市場の期待の高さを証明し、衆安保険は、上場による資本の積み増しや、独自の成長を目指す上で必要な資金の調達機会が飛躍的に増えた。三馬ブランドの庇護から自立し、市場の評価に見合った収益や実績を着実に積んでいくことができるのか、今後はこれまで以上に衆安保険の手腕が問われることになる。

---

<sup>i</sup> 日本経済新聞（2017年9月29日付）

<sup>ii</sup> アリババ（馬雲）、テンセント（馬化騰）、平安保険（馬明哲）の3社のトップがいずれも「馬」姓である。

<sup>iii</sup> 糖尿病保険については、拙著「[Fintech（フィンテック）100、1位の衆安保険を知っていますか？](#)」保険・年金フォーカス【アジア・新興国】中国保険市場の最新動向（20）（2016年6月21日）をご参照ください。

<sup>iv</sup> 携程（Ctrip）については2016年末時点で出資を撤退している。