

# 基礎研 レター

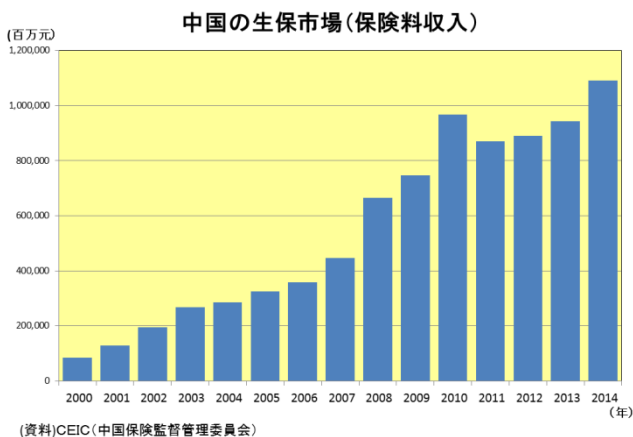
## 【アジア・新興国】 株価下落で注目される中国生保 ～どんな資産運用をしているのか？

経済研究部 上席研究員 三尾 幸吉郎  
(03)3512-1834 mio@nli-research.co.jp

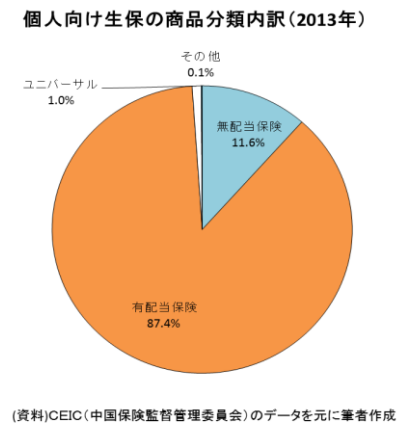
### 1——中国の生保販売(概況)

中国の生命保険会社がどのような資産運用をしているかを見る上では、生命保険(以下生保と称す)の販売状況をおおよそ把握しておく必要がある。負債となる販売商品の特性が、資産運用をする上での制約条件となるからである。まず、中国の生保市場を概観すると、生命保険料収入は一時的に減少したことはあるものの、基本的には右肩上がり増加してきており、2014年には1兆元(約19兆円)の大台を超えた。2000年に比べると12.8倍、年平均の伸びは約20%だった(図表-1)。また、団体保険は少なく、個人保険が生命保険料収入の98%を占めている(2013年)。その個人向け生保の内訳を商品別に見ると、有配当保険が87.4%で大半を占めており、無配当保険のシェアは11.6%に留まる。会計基準の変更もあって、2008年に23.1%を占めていたユニバーサル保険は1.0%にシェアを落とし、投資リンク保険も2001年には16.5%を占めていたが今はほとんどない(図表-2)。従って、最近の中国生保の新規運用は、主に有配当保険の販売で集められた資金を運用するためのものと考えられる。

(図表-1)



(図表-2)



## 2—中国生保の資産構成

中国の保険会社は、傘下に生保子会社と損保子会社の両方を抱えている場合が多いことから、中国保険監督管理委員会（保監会）が公表する保険会社の財務状況に関するデータも、生保会社と損害保険会社が混在している。そこで、以下では生保大手4社（中国人寿、平安人寿、中国太平洋人寿、新華人寿）の貸借対照表を合計することで、中国生保の資産構成を分析してみた<sup>1</sup>。

生保大手4社の総資産を合計すると4兆9444億元（約94兆円）となる。また、総資産の内訳となる勘定科目を見ると、各社各様ではあるものの、責任準備金などの負債を運用して予定利率を賄い配当金を増やすことを目的とした勘定科目（以下“実働資産”と称す）と、そうでない勘定科目（以下“非実働資産”と称す）に分けられる。図表-3に示した中国人寿の貸借対照表を例にとると、現預金、払戻条件付買入金融資産、未収保険料、預け資本保証金、固定資産などは、若干の収入を得られることはあっても十分な収益性は期待できないため、負債を運用することを主目的としない“非実働資産”と位置付けられる。一方、公正価値で測定される金融資産、貸付金、定期預金、売却可能金融資産、満期保有目的金融資産、長期PE投資、投資性不動産、特別勘定については、負債を運用することを主目的とする“実働資産”と位置付けられる。そして、総資産に占める“実働資産”の比率を、生保大手4社合計で試算したところ93.2%となっている（図表-4）。

（図表-3）

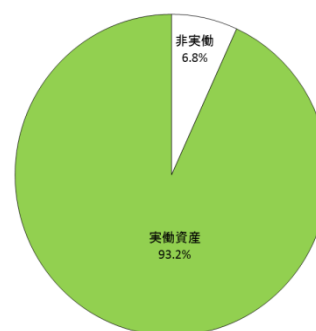
中国人寿保険の資産構成（連結ベース、2014年12月31日）

日本語	中文	記帳金額
現預金	货币资金	47,132
公正価値で測定される金融資産	以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	53,041
払戻条件付買入金融資産	买入返售金融资产	11,922
未収利息	应收利息	44,344
未収保険料	应收保费	11,166
未収再保険債権	应收分保账款	20
未収再保険未経過責任準備金	应收分保未到期责任准备金	65
未収再保険未決賠償準備金	应收分保未决赔款准备金	39
未収再保険生命保険責任準備金	应收分保寿险责任准备金	21
未収再保険長期健康保険責任準備金	应收分保长期健康险责任准备金	887
その他未収金	其他应收款	10,270
貸付金	贷款	166,453
定期預金	定期存款	690,156
売却可能金融資産	可供出售金融资产	607,531
満期保有目的金融資産	持有至到期投资	517,283
長期PE投資	长期股权投资	44,390
預け資本保証金	存出资本保证金	6,153
投資性不動産	投资性房地产	1,283
建設仮勘定	在建工程	6,333
固定資産	固定资产	18,712
無形資産	无形资产	6,350
その他資産	其他资产	2,995
特別勘定	独立账户资产	21
総資産	资产总计	2,246,567

（資料）中国人寿保险股份有限公司(2014年年度报告)を元に筆者作成

（図表-4）

生保大手4社の実働資産比率(2014年)



（資料）中国人寿保险股份有限公司(2014年年度报告)を元に筆者作成

## 3—中国生保の資産運用状況

生保大手4社の年度報告書を見ると、前述の“実働資産”には株式や債券など運用手段別内訳が注記で開示されている。それを生保大手4社で合計したのが図表-5である。定期預金、貸出（含む約款貸）、債券といったインカム資産は“実働資産”全体の84.5%を占めており、その他では株式等が13.8%、投資用不動産が0.7%、特別勘定が1.0%となっている。また、過半を占める債券の内訳を見たところ、運用手段の名称が各社まちまちで不明な点は多々あるものの、図表-6のように整理できる。政府債が

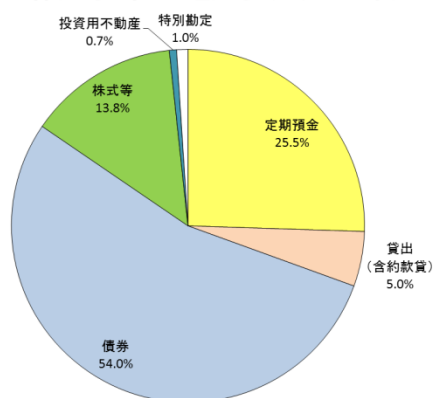
<sup>1</sup> 生保大手4社で合算すると、生命保険料収入全体の6割強を占めていることから、生保全体の動きと大きな乖離はないと思われる。

24.2%、金融債が18.3%と安全性の高い債券が約4割を占めている。一方、企業債が33.8%、デフォルトした時の支払い順位が一般債務に劣後する次級債券が10.4%、一般の債券を保有するよりも高収益が期待できる債券プラン・信託プラン・理財商品を合わせると1割を超えるなど、インカム資産の中でも高収益を追求するような動きが見られる。

以上のように、開示資料を元にその運用状況を推察すると、中国生保の資産運用は、インカム資産中心の運用だが、インカム資産の中での高収益追求や、インカム資産以外（株式等）での高収益追求などの動きもあるといえるだろう。

(図表-5)

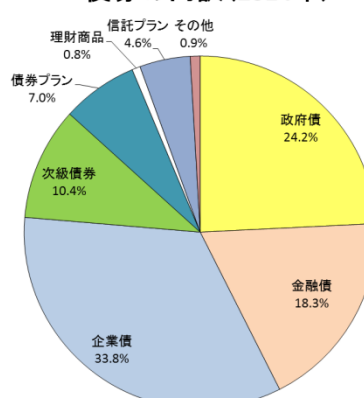
生保大手4社の運用状況(2014年)



(資料) 中国人寿、平安人寿、中国太平洋人寿、新华人寿の年度報告書を元に筆者作成

(図表-6)

債券の内訳(2014年)



(資料) 中国人寿、平安人寿、中国太平洋人寿、新华人寿の年度報告書を元に筆者作成