

保険・年金 フォーカス

潮目が変わる、中国保険業界

—行政トップの事実上更迭、安邦保険グループトップの拘束のその先

【アジア・新興国】 中国保険市場の最新動向(26)

保険研究部 准主任研究員 片山 ゆき

(03)3512-1784 katayama@nli-research.co.jp

今年に入って、中国の保険会社や、保険行政トップの動向が紙面に載ることが多い。

例えば、中堅生保の前海人寿、恒大人寿による不動産大手の万科株の敵対的買収に対する行政処分、保険行政トップの事実上の更迭、海外の有名ホテルや金融機関を次々と買収していた安邦保険グループのトップの拘束など、である。秋の党大会に向けた政治闘争などの一環として報道される向きは多く、次ぎの粛清のターゲットは誰か、市場は緊張の面持ちを隠せない。

しかし、保険市場のあり方に目を向けると、大きな変革も見られる。一連の衝撃は大きかったものの、騒動の発端となった保険市場は、成長の健全化に向けて大きく舵を切り始めている。以下では、生命保険市場がどのように変わろうとしているのか、について紹介をしたい。

1—重要なのは、市場の健全化、システミックリスク発生防止、保障性商品の販売強化

4月9日、中国共産党中央規律検査委員会は、中国保険監督管理委員会(保監会)のトップである項主席が重大な規律違反をしている疑いがあり、調査をしていると正式に発表した。

それと同時に、保監会も9~10日にかけて、地方の出先機関、関係する機関の責任者を集め会議を開いている。その席では、項俊波主席の件が伝えられ、このような状況を受け、今後どのように市場を監督・管理していくべきかも伝えられた。

要点は、(1)保険市場の乱れを正し、違反行為を徹底的に洗い出す、(2)保険発のシステミックリスクの発生を断固として防ぐ、(3)保険が本来持つ役割を果たし、保障性商品の販売を促進する、の3つである。

2—事の発端

中国の生保市場では、2015年後半から2016年前半にかけて、一部の中堅生保による高利回りを謳ったユニバーサル保険がネット販売を通じて急拡大した。

その背景には、2015年は、預金金利の利下げが計5回と相次いだことや、理財商品、オンライン金融商品

の利回りの低下にともない、これらの金融商品よりも利回りが高い保険商品への乗り換えが発生したことにあ
る。特に、インターネットやスマートフォンの普及により、オンライン金融商品に見られるような、短期で、少額
から加入・購入が可能な、高利回りの商品への需要が高くなっていった。

ユニバーサル保険は、本来、保険期間は長期で、平準払いの契約が主流である。しかし、問題となっ
た商品の多くは、例えば、一時払いで、初期費用はかからず、契約後の解約費用については、1年目
は必要とするものの、2年目以降はかからないようにするなど(もしくは、わずかな解約費用率を設定)、
実質的には1年という短期間で解約が可能な状態にしていた。また、保険期間そのものを1~3年と
する商品もあり、こういった商品がネットを通じて大量に販売されたのである。

販売した保険会社は、利回りを確保するために、上場企業の株式を大量に買付けるケースが発生し始め
た。しかも、このような販売手法をとる保険会社の主要株主は、金融機関ではなく、不動産やその他の分野の
一般企業であるケースが多く、株主の意向に沿った敵対的買収も発生した。更に問題となったのが、株式関
連のリスク商品について、本来の運用規制を超えた投資を行っている会社が散見された点である。

こういった運用手法は、保険会社が本来有する長期の契約の履行をするために、長期の資産運用を行うと
いう佇まいとは大きく異なる。上掲のユニバーサル保険は、実質的には短期負債であるが、運用については
収益率の高い長期 PE 投資が大半を占める会社もあり、短期の負債に対して長期の資産に投資するといった
資産と負債のデュレーションのミスマッチも発生していた。

強引な株式投資をする保険会社は、株価の一時的な乱高下を誘引し、市場関係者からの反発を招いた。
一方、大規模な海外投資を短期で行う保険会社は、過大な経営リスクを抱えるなど、経営の健全性も大き
な問題となった。保険の性質上、利回りが確保できない場合は、短期間で解約が殺到すると考えられ、現金
化が速やかにできない資産が多い場合は、流動性リスクの発生も懸念されていた。更に、流動性財源を確保
するために、資産の投売りも考えられ、最終的には、金融市場に大きな混乱を招くリスクを抱えていると懸念さ
れていた。

3—まずは、市場の健全化、違反行為の洗い出し

監督当局である保监会は、このような状況を静観していたというわけではない。2016年の1年間で、販売規
制を強化し、違反のある保険会社に対しては、その内容に応じて、会社トップの資格取り消し、保険事業への
関与禁止など重い行政処分を下し、市場の健全化、規制強化に転じていた。

2016年の1年間に、3月には、実質的には短期とされるユニバーサル保険など高キャッシュバリュー商品の
年間販売量について段階的に規制すると発表、9月には年間総量規制の導入、12月には四半期毎の総量
規制を導入、加えて、規定を満たさない商品の販売を停止している。同時に、保険会社としての本来の役割
を果たすべく、保障性商品、長期貯蓄性商品の販売へシフトするよう指導した。

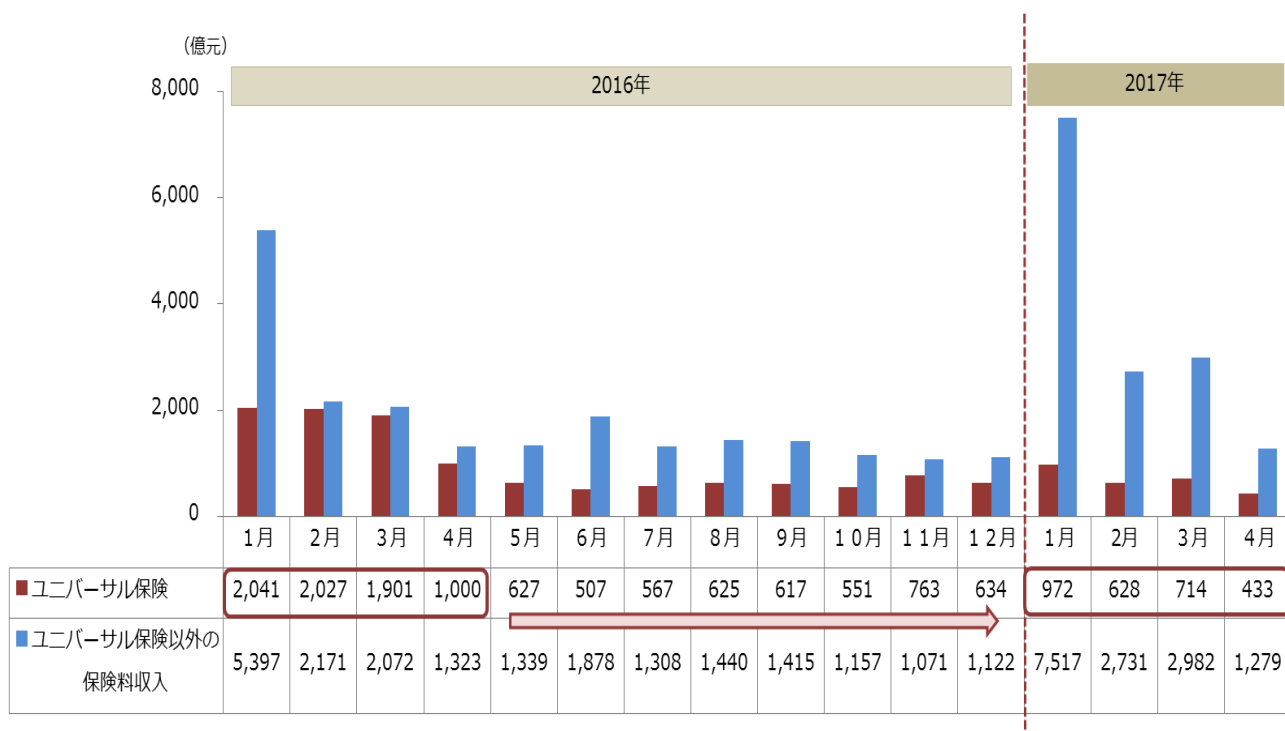
一方、5~8月にかけて、9社に対してユニバーサル保険の専門調査を実施し、12月には行過ぎた保険会
社には、ユニバーサル保険の新規引き受け停止(前海人寿)、株式投資の停止(恒大人寿)、ネット販売の停

止(前海人寿、恒大人寿)を命令している。規制強化や販売停止命令によって、ネット上の関連商品は一掃された。

2017年に入ると、2月には、特に問題があると判断した前海人寿、恒大人寿に行政処分を下している。恒大人寿は主に資産運用違反であったが、前海人寿の問題は重く、董事長の資格を取り消し、10年間の保険事業への関与を禁止し、董事長を含む7名に対して、合計80万円の罰金が科された。董事長の資格取り消しと10年間の保険事業への関与禁止は、保監会が初めて出した重い処分である。また、5月には、安邦保険に対して、商品開発業務を是正するように求め、新たな保険商品の申請を3ヶ月禁止している。

このように、保監会は、2016年の1年間で市場を沈静化し、2017年からは違反のあった保険会社に対して、処分を下している。その効果もあって、2017年は前年同期と比較してもユニバーサル保険のキャッシュインの規模は縮小し、その他の保険の販売が増加するなど、一定の効果をあげている(図表1)。

図表1 2016年1月～2017年4月までのユニバーサル保険のキャッシュインの動き(月別)



(出所)中国保険監督管理委員会ウェブサイトから作成

4-政府が恐れる‘システムリスク’の発生

保監会は、市場の健全化を進めると同時に、4月以降、生命保険会社に対してリスクコントロールを強く求める施策を発表している。特に、項主席が党の規律違反の疑いがあるとして、調査が開始されて以降、その数は増加している。

これには、政府が懸念するシステムリスクの発生があると考えられる。李克強首相が、3月に、「国内の金融リスクを特に注視しており、その引き金となるような要素を見つけた場合、速やかに、対象を絞って措置を講じ、決して蔓延させない」と発言し、警戒感を強めていた。また、「中国の金融システムは全般的に安定しており、システムリスクは発生しない」とも断言している。中央政府は、国全体の金融システムの安定を維持する

ために、それを脅かすいかなるリスクも断固として排除する構えだ。

本来であれば、保険セクターが金融市場全体にもたらすリスクは小さいと考えられるが、既に述べたように、2015～2016年にかけての保険市場の動きから、その小さな「引き金」も許されない状況にある。しかし、このような動きは、裏を返せば、金融市場における保険会社やその機関投資家としてのプレゼンスが高まっているともいえよう。保険会社の場合、システミックな影響には、保険会社による資産運用や提供する保険商品によるところが大きい。

保监会はこのような状況を受けて、4月には、保険会社に対して、金融リスクをとりまく9つのリスクやその要因についてコントロールを更に強化するよう要請した。それは、①流動性リスク(新たなソルベンシー規制に基づいたリスク管理、キャッシュ・フローのテスト)、②資産運用リスク(運用規制の遵守、資産負債の総合的管理、運用状況についての情報開示)、③戦略リスク(コーポレートガバナンスの強化)、④業務リスク(ネットなど新たなチャネルを通じた保険販売)、⑤外部要因によって発生するリスク(感応度テスト、ストレステストの実施)、⑥群集的行動(解約の殺到など)、⑦自社のリスクの全体量の測定・把握、⑧資産管理(株主による保険会社の資産の占用防止)、⑨風評リスク(管理体制の強化)である。

また、保监会は、急速に高まる流動性リスクを特に警戒している。直近の状況として、満期保険金の給付がピークを迎えているのに加えて、昨今の情勢から解約も増加しており、会社によっては支払に大きなプレッシャーを抱えているからだ。5月には、各社に資産運用リスクについて別途専門調査を行うよう指示を出しており、各社は、自社の資産運用状況、リスクがどこにどれだけあるかを自主点検し、保监会に報告する必要がある。特にリスクが大きいと判断された会社は、保监会が直接調査を行うとしており、ひとまず流動性リスク発生の回避に向けた監督体制の強化が進められている。

5-1 保障性商品の販売強化へのシフト

保监会は、2016年より、規制強化と同時に、保険会社に対して保険の本来あるべき役割をはたすべく、保障性商品、長期平準払いの貯蓄性商品へのシフトを積極的に薦めている。既に述べたように、ユニバーサル保険の販売は2016年の規制強化で縮小しているため、次の段階としては、今後、一連のユニバーサル保険のような商品の開発を防止すべく、商品に関して更に規制を強化する必要がある。規制では、商品を開発する際に守るべき原則、当局が奨励する保険商品、開発商品についての条件などを規定している。

今後開発を奨励する商品は、定期保険、終身保険など死亡保障商品であるが、こういった平準払契約の保険に、ユニバーサル保険やユニットリンク保険を運用特約として付帯することを禁止した。一部の保険会社は、これまで運用特約部分の勘定を分離して運用し、高い利回りを確保、特約部分の解約はいつでも可能とするといった商品を提供し、保険料収入の規模を大きくしてきた経緯がある。一連のユニバーサル保険商品の販売が難しくなった状況から、会社によっては、運用特約を付帯した商品の開発を増やす可能性もあったため、保监会が先回りして禁止した形だ。更に、今後、保険の商品名、商品説明やその宣伝資料において、高い利回りを連想させるような「理財」、「投資プラン」といった文言の使用も禁止した。

このように、保監会は、ユニバーサル保険の販売規制、保険会社への処分に加えて、金融市場全体へのリスク波及も考慮し、保険会社に対して諸リスクの管理を強化、同じ問題が再度発生しないよう、商品の開発についても規制を設けた。これらによって、上掲の商品を販売してきた保険会社は、商品、またそれにとまなう資産運用や経営のあり方についても大幅な見直しに迫られている。

6—金融行政3部門、一元化の動き？

では、保険行政はどのように変わっていくのであろうか。

項主席が保監会のトップに就任したのは2011年である。急成長する金融市場に対応すべく、2012年からは資産運用について大胆な規制緩和に乗り出した。当時、保険市場は急速に成長し、資産規模が急拡大しており、国から成長産業として大きな期待が寄せられていた。習近平指導部が推し進める新シルクロード経済圏構想（「一带一路」）において、中国保険投資基金（3,000億元）として、国内外の国家プロジェクトを中心としたインフラ建設等、エクイティ投資や、海外向け重大プロジェクト投資などに保険会社や関連会社から多額の資金が向けられている。これには、景気対策の一つとして、保険資産によって、国や地方経済を下支えさせるという中央政府の思惑や期待もあった。しかし、それでも、市場の成長を急ぐあまり、健全性が見過ごされ、監督・管理が甘くなっていた可能性は否めない。

中国の金融行政部門は、銀行、証券、保険の3部門に分かれており、今般、そのトップがほぼ同時に交代することになる。6年前の2011年もほぼ同時に交代しているが、今回は証券部門、保険部門が事実上更迭という点では少し異なる。

証券部門の行政トップは、少し早いのが2016年に更迭され、交代している。2015年の株価の急落やその対応策が機能せず、こちらも市場の監督・管理をうまくできなかったのが要因であろう。後を引き継いだ中国農業銀行出身の劉士余氏は、株式相場の安定化に尽力していたが、そこに一部の保険会社による上場企業の株式大量買付けや敵対的買収騒動、それによって株価が乱高下するなどが発生したのである。保険行政のトップであった項主席は、党の規則違反となっているが、保険会社による株式市場への混乱を防げず、保険市場のコントロールが徹底できなかった点も、更迭された要因の1つであろう。

順当な交代をしたのは、金融行政3部門のうち、最も力がある銀行部門のトップのみである。しかも、就任した郭樹清氏は、2011～2013年に、証券部門のトップも務めており、金融行政の中枢に復帰した形だ。ただし、銀行部門のトップは、3部門のうち、最も力があるが、中央銀行である人民銀行総裁よりは格下になってしまう。

この6年間で、金融市場は大きく変貌し、不良債権やシャドーバンキング問題、株式市場の乱高下、保険会社による上場株の敵対的買収騒動など、金融行政が縦割りで、分断された監督体制では、システミックなリスクを抱えかねない状態にある。この状況を解決するためにも、金融行政3部門を統合し、強力な行政力を得ることで、総合的な管理監督を目指す動きもあるのだ。

今回は秋の党大会を見据えた交代とも見られているが、李克強首相が力を入れる金融分野において、

行政のトップが2人も実質的に更迭された点は大きい。加えて、金融行政部門が統合された場合、そのトップに一番近いとされる郭氏は、今回、保険、証券部門のトップを更迭した中国共産党中央規律検査委員会トップの王岐山氏の元部下で、習近平国家主席からも厚い信頼を得ている人物である。保監会のトップの後任はまだ未定であるが、今後、金融行政3部門の統合に向けた動きの中で、保険監督機関自体の位置づけがどうなるかについても注視する必要があるようだ。