

保険・証券業界～国際化、ネット化の時代へ～

◆市場動向 ～世界有数の市場規模、好調が続くも15年半ばからは不安定に～ 14年の業界規模（前年値修正済み）：

保険料収入：2兆235億元（前年比17%増）、運用資産残高：9兆3314億元（同21%増）、主要証券120社の営業収益：2603億元（同64%増、※13年は115社の集計、参考値）

中国の保険・証券業界は世界でも有数の規模。14年は規制緩和と金融IT化の進展、世界的な金融緩和などを追い風に、両業界の市場規模は大きく拡大。保険料収入は初めて2兆元の大台を超え、世界3位に躍進。株式市場の時価総額も膨らみ、その規模は米国に次ぐ世界2位にまで到達した。資本市場の好転に伴い、保険会社は運用資産を2割増やし、好業績を記録。証券業も過去最高益を更新した。15年には一段と金融緩和が加速。さらに不動産市場などからマネーが流入し、A株市場は大相場が続いた。これにより、主要証券125社の営業収益は上期だけで3300億元を突破。保険業も堅調で、1-8月の保険料収入は前年同期比で2割増となった。

もっとも、下期の資本市場は不安定化。A株市場は6月後半から7月初め、そして8月後半に大規模な調整を迎えた。これにより、証券業の勢いはブレーキがかかり、保険会社の運用成績への影響が懸念される状況に。「滬港通」（上海・香港ストック・コネク）の導入を含めて中国は金融改革を着実に進めてきたが、総動員した株価支援策が改革に水を差す可能性も。改革動向は市場の大きな関心事だ。

◆業界の特徴 ～金融政策・資本市場の影響を大きく受ける規制セクター～

主力事業面：

保険業界は政府系企業が中心的存在。保険商品は目的別に生命、損害、医療、年金保険などに分けられ、種類別では有配当型が全体の5割前後、3割を無配当型、1割強を医療・傷害保険が占める。販売チャネルでみると、代理店が約5割、銀行窓口が約4割を占め、残りは近年急速に普及するネット販売となる。全国的な社会保障制度がまだ確立されていない中国においては、潜在的な需要は大きい。一方、証券業界は政府系企業が大手に名を連ねるものの、集約度は比較的低く、銀行など他業種からの参入組も多い。14年は営業収益の4割が委託売買手数料、3割弱がディーリング、2割弱が信用取引業務から得ている。保険・証券業界はいずれも金融政策、資本市場などの影響を大きく受ける。

国際面：

外資は保険・証券業界ともに出資比率の制限があり、シェアは小さい。政府は海外との資本取引を規制。もっとも、投資マネーは大規模に香港を経由して国内外を往来しており、両業界とも海外の金融動向の影響を一定程度受ける。近年は人民元の国際化が活発化。人民元オフショア市場が拡大している。

政策面：

両業界の規制は厳しいが、近年は自由化、市場化、国際化をテーマに規制緩和の流れ。政府は証券市場に対し、引き締め策と支援策という両スタンスで対峙。バブル抑制と急落阻止の両立は簡単ではない。

◆主要企業、主な取扱銘柄 ～大手は国有系企業が中心、好業績が目立つ～

保険・証券の両業界とも、政府出資の大手が強い。保険業はある程度再編が進み、生損保ともに上位20社の保険料収入が全体の約9割を占める。中でも上位5社は生保で6割、損保で7割半を占め、業界をリード。14年、15.6期（中間）とも、保険料収入の伸びと投資運用益の拡大により、大手は好業績が目立った。生保では中国人寿保険（02628）、損保では中国人民保険集団（01339）傘下の中国人民財産保険（02328）が最大手に位置し、いずれも国务院直轄の企業。この両社を生保・損保の両方で追いかけるのが、広東省に本拠を置く平安保険（02318）と上海市の太平洋保険（02601）、生保では北京市の

新華人寿保険（01336）などが代表格で、これら2番手以下は株主構成が多様化している。再保険をみると、国務院系の中国太平（00966）が香港で展開。国内は中国再保険（01508）が寡占する。

証券業も大手は政府系が多いが、集約度はやや低い。大手の業績は14年、15.6期（中間）と拡大基調が続いた。上海市を地盤とする国泰君安（601211）や海通証券（06837）、北京市に本拠を置く中信証券（06030）や中国銀河証券（06881）、広東省の広発証券（01776）、招商証券（600999）、江蘇省の華泰証券（06886）などが代表的企業だ。

また、香港は引き続き中国と世界を繋ぐ金融センターとして存在感を発揮。中核的な役割を担う香港交易所（00388）は取引高の増加に伴い増益が続いた。

主な取扱銘柄：

コード	社名	通貨	売上高 増収率(%)	純利益 増益率(%)	時価総額	コメント
00165	中国光大 控股	HK\$	6,623 ▲18.8	2,560 90.1	32,660	国務院系コングロマリット「中国光大集団」に属する金融持ち株会社。投資銀行、委託売買、資産運用、実業投資などを手がける。傘下に置く光大証券（601788）は準大手の証券会社だが、13年に引き起こした大規模な誤発注事件の影響が尾を引いている。
00388	香港交 易所	HK\$	9,849 +12.9	5,165 13.5	252,826	香港の証券・先物取引所、清算機関などの運営企業。業績は香港市場での売買金額、資金調達量などに左右されやすい。世界での取引所間競争に勝ち抜くため、ロンドン金属取引所（LME）を買収。14年には上海証券との間で株式クロスボーダー取引（滬港通）を始めた。
00966	中国太平	HK\$	85,117 ▲9.0	4,042 144.5	89,311	中国政府系の保険大手。「太平」ブランドで各種保険サービスを提供し、保険料収入は生保が7位、損保が9位に位置する。生保の代理店販売に強み。海外の事業ネットワークで業界をリードする。また、香港法人が再保険業務を展開している点も特徴。
01299	AIA	US\$	25,433 +16.2	3,450 22.2	577,688	香港を拠点にアジア太平洋地域で保険事業を展開している企業。事業エリアは日本を除く東アジア、東南アジア、オセアニアに広がる。中間層の成長により保険需要の増加が期待できる東南アジアで高いシェア・知名度を築いている点が強み。
01336	新華人 寿保 險	元	142,094 +10.8	6,406 44.9	150,630	北京市に本拠を置く国内3位の生命保険会社。国務院系の企業だが、海外の保険大手など外国人株主の比率も大きい。銀行窓口販売による個人生命保険が最大の収益源。最近では外務員による健康保険、年金保険の販売に力を注いでいる。
01339	中国 人 民 保 險 集 団	元	351,496 +15.3	13,109 61.4	176,484	「中国人保」（PICC）ブランドで知られる国有系の総合保険会社。傘下の中国人民財産保険（02328）は損保最大手として安定した利益貢献に期待。一方、生保のシェアは引き続き5位にとどまっており、生保・健保事業の競争力強化が今後の成長を左右しよう。
01359	中国 信 達 資 産 管 理	元	59,790 +41.0	11,896 31.8	109,858	不良債権処理を中核とする中国政府系の資産管理会社（AMC）。金融機関や企業から買収した不良債権を株式化し、その価値を向上させて売却益などを得るビジネスモデル。現在では保険、投資など複数の業務を展開する金融コングロマリットに成長している。
01508	中国 再 保 險	元	77,799 +13.9	5,404 60.2	113,036	中国本土で唯一の再保険グループ。国務院系の企業であり、損保や生保の再保険事業は大部分の保険会社を顧客としている。さらに「大地」ブランドでの損保事業も展開。アセットマネジメントや国際事業も手がけるなど、多角化が進む。15年10月に香港上場。
01776	広 發 証 券	元	16,163 +73.2	5,023 78.6	149,129	広東省を本拠とする総合証券会社。大手では唯一の非国有系企業。10年に深セン、15年に香港にそれぞれ上場した。総資産、営業収益などで国内4位にランクイン。投資銀行業務と金融商品の代理販売業務が強く、いずれも純収入で同業2位に立つ。
02318	平 安 保 險	元	530,020 +25.8	39,279 39.5	792,615	国内屈指の総合金融グループ。主力の保険事業は生保、損保の両方で国内2位のシェア。広東省に本拠を置く民営企業で、タイの有力財閥「CPグループ」が筆頭株主。信託、証券、銀行などの子会社を置き、総合的な金融サービスを提供。近年はネット分野を強化する。

コード	社名	通貨	売上高 増収率(%)	純利益 増益率(%)	時価総額	コメント
02328	中国人民 財産保険	元	253,037 +13.2	15,115 43.2	261,278	損害保険の国内最大手。親会社は中国人民保険集団（01339）で、AIGも戦略投資家として資本参加している。自動車保険、企業・個人向けの損害保険、賠償責任保険、事故傷害保険などを展開。近年は戦略分野として農業保険を強化。農村市場の更なる開拓を目指す。
02601	太平洋保 険	元	216,205 +12.5	11,049 19.3	298,595	上海市を本拠に全国展開する総合保険会社。生保は国内4位、損保は3位のシェア。ライフサイクルに合わせ中間・富裕層に多様な保険商品をワンストップで提供できる体制が強み。地場系で唯一の総合保険グループとして、上海市の発展から中長期的な恩恵が期待できる。
02628	中国人寿 保険	元	440,766 +5.5	32,211 30.1	934,085	国务院の傘下にある中国最大の生保会社。農村部を含む全国規模の販売ネットワークを強みとし、保険料収入は2位以下を大きく引き離す。質・量両面で代理店の強化に努め、新規契約の増加に大きく貢献。膨大な民間保険の潜在的需要の恩恵を大きく受ける位置にいる。
06030	中信証券	元	39,525 +94.9	11,337 116.2	250,327	国务院系コングロマリット「中国中信集団」に属する国内最大級の総合証券会社。総資産、純利益、投資銀行業務の純収入などで国内トップに立つ。世界屈指の投資銀行という目標を掲げ、海外事業を強化。仏証券大手で香港地盤の「CLSA」を完全買収した。
06837	海通証券	元	23,667 +84.9	7,711 91.1	203,657	上海市を本拠とする地元政府系の老舗証券会社。上海自由貿易区関連の代表的金融株といえる。総資産、純利益で国内2位、営業収益で国内3位。傘下の海通国際（00665）は海外業務の拠点。15年にポルトガルの投資銀行であるBESIを買収。その成果が試される。
06881	中国銀河 証券	元	13,017 +54.5	3,771 76.6	68,668	中国政府系の総合証券会社。営業収益は国内6位にランクインされるが、主力とする委託売買業務の関連では、顧客預り資産が4位、受託証券時価が2位に位置する。全国規模の支店網を通じた個人投資家の顧客基盤などが強み。また、債券引受額で同業3位と競争力が向上。
06886	華泰証券	元	15,978 +77.5	4,486 102.1	155,220	江蘇省政府系の総合証券大手。10年に上海へ上場、15年に香港上場を果たした。総資産の規模は国内5位に位置し、強みとするアドバイザリー業務は同業2位にランクインする。委託売買でもシェアが上昇。また、運用大手の南方基金を傘下に置いている。
600999	招商証券	元	11,002 +80.7	3,851 72.5	141,347	国务院系の証券大手。深セン地場系の老舗証券会社であり、招商銀行（03988）とは兄弟会社の関係。投資銀行部門が強く、株式引受では香港のIPOで中国勢の首位。広東省の売上比率が高く、「深港通」（深セン・香港ストック・コネクト）が始まれば地理的優位性も。

※売上高・純利益はAIA（01299）が15年2月本決算、それ以外はすべて14年12月本決算。単位は百万。

※時価総額は15年11月4日終値に基づきブルームバーグから算出、単位は百万HK\$。換算レートは1元=1.2HK\$。

◆注目されるトピックス ～金融の国際化・ネット化、株価対策の今後に注目～

金融国際化は中長期的な投資テーマに：

中国本土はここ数年、金融の国際化を加速。「滬港通」はすでに国際化に向けた大きな一里塚となり、香港との間では投資信託の販売相互乗り入れも始まった。さらに人民元オフショア市場は香港から、台湾、シンガポール、そしてロンドンなどに拡大。金融国際化は今後も投資家の関心を集めよう。当面の焦点は「深港通」（深セン・香港ストック・コネクト）の導入やMSCI指数のA株採用の時期とみられる。

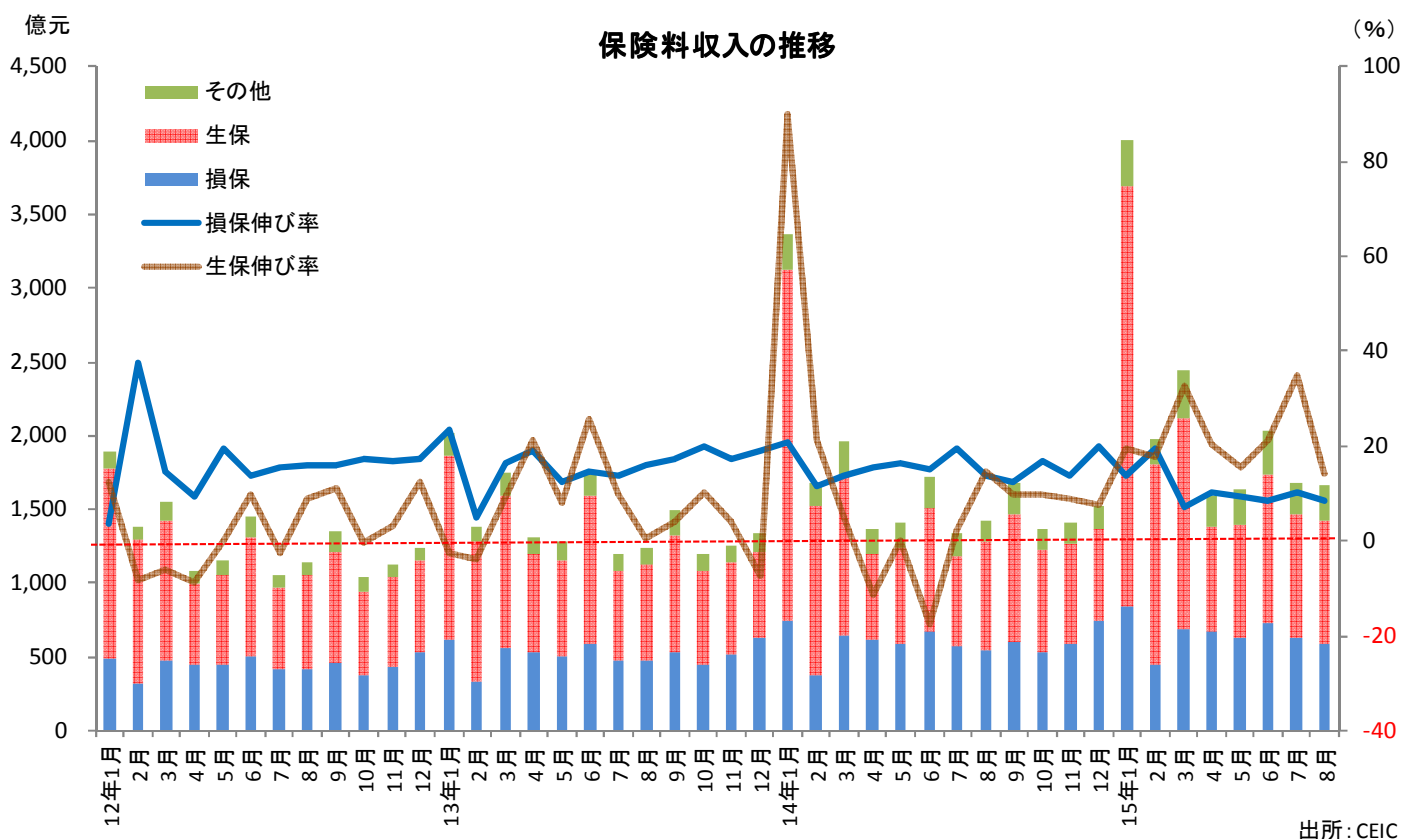
株価支援策に出口戦略はあるのか：

今年夏場にかけての調整では、当局がこれまでにない規模の株価支援策を投入。A株IPOの停止に始まり、国策会社の中国証券金融公司を先頭に、政府系の証券・ファンド・企業を総動員した買い支えに動いた。さらに大株主の保有株売却の6カ月間停止、公安当局による悪質な空売りへの捜査など、「強権的」ともいえる手法も採用。これら支援策はいずれ出口戦略に迫られるとみられ、主要なリスク要因に。

金融ネット時代の到来に注目、一方で高レバレッジ取引の一因にも：

保険・証券業界のネット化は、すでに金融商品の販売・取引という段階を超え、大きく進化している。特にP2P（ネットを通じた個人間の資金融通）が金融緩和を追い風に急拡大。その累計貸付残高は7月末時点で3000億元に迫った。P2Pで資金を調達し、IT企業提供のシステムを使った高レバレッジの株式投資が普及。これが上期の大相場の一因にもなった。金融ネット時代は新たな金融ビジネスや市場を生み出すが、リスク要素も抱える。各企業はネット時代を味方につける必要に迫られている。

(中国部・畦田)



生命保険会社の保険料収入ランキング

企業名	順位	14年通年 (億元)	増減率 (%)	シェア (%)	15.1-8 (億元)	増減率 (%)	シェア (%)
合計		12,690	18.1	-	11,500	23.9	-
中国人寿保険(02628)	1	3,312	1.4	26.1	2,775	16.6	24.1
平安保険(02318)	2	1,740	19.1	13.7	1,495	18.2	13.0
新華人寿保険(01336)	3	1,099	6.0	8.7	856	10.5	7.4
太平洋保険(02601)	4	987	3.8	7.8	802	11.6	7.0
中国人民人壽保險(中国人民保險集團(01339)の子会社)	5	787	4.6	6.2	759	13.7	6.6
泰康人壽	6	679	11.1	5.4	521	4.6	4.5
中国太平(00966)	7	651	25.6	5.1	579	24.9	5.0
安邦(急成長中の民営企業、故鄧小平氏の外孫娘婿の呉小暉氏が創業)	8	529	3,765.6	4.2	412	23.9	3.6
生命人壽(日本の東京海上日動が出資)	9	367	65.0	2.9	512	78.8	4.5
中郵人壽(中国郵政集團の傘下)	10	220	-4.7	1.7	224	15.6	1.9
陽光人壽	11	175	11.0	1.4	250	102.1	2.2
建信(中国建設銀行(00939)の傘下)	12	159	126.6	1.3	157	10.4	1.4
中国人民健康保險(中国人民保險集團(01339)の子会社)	13	158	106.7	1.2	139	-6.9	1.2
工銀安盛(中国工商銀行(01398)と仏アクサの合弁)	14	154	49.7	1.2	163	55.6	1.4
国壽(中国人寿保険(02628)の旧業務を引き継いだ事業体)	15	120	-4.8	0.9	63	-5.8	0.5
合衆人壽(民営大手、日本の太陽生命が出資)	16	118	70.2	0.9	93	-5.1	0.8
AIA(01299)	17	106	12.3	0.8	78	17.7	0.7
農銀人壽(中国農業銀行(01288)の子会社)	18	105	45.3	0.8	121	45.3	1.1
平安養老保險(平安保険(02318)の子会社)	19	89	27.0	0.7	93	50.2	0.8
百年人壽	20	85	82.3	0.7	103	58.0	0.9

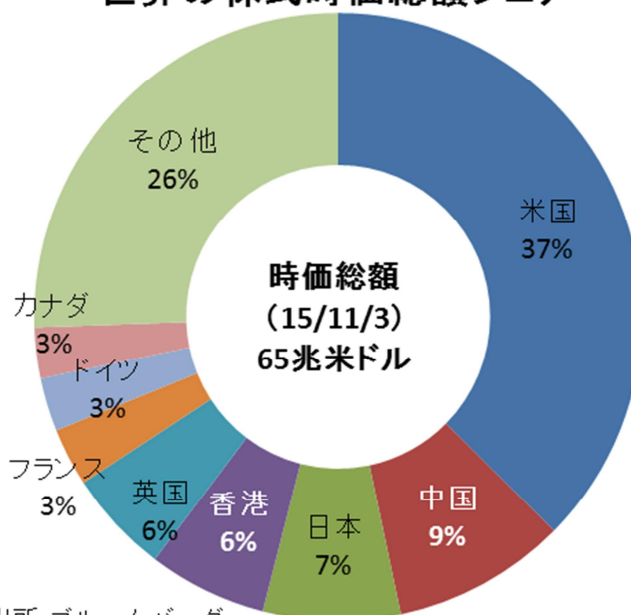
出所: CIRC

損害保険会社の保険料収入ランキング

企業名	順位	14年通年 (億元)	増減率 (%)	シェア (%)	15.1-8 (億元)	増減率 (%)	シェア (%)
合計		7,544	16.4	-	5,546	11.4	-
中国人民財産保険(02328)(中国人民 保険集団(01339)の傘下)	1	2,524	13.2	33.5	1,878	10.5	33.9
平安保険(02318)	2	1,429	23.8	18.9	1,070	16.3	19.3
太平洋保険(02601)	3	928	13.8	12.3	626	0.2	11.3
国寿財産(中国人民保険集団(01339)の 子会社)	4	404	26.8	5.4	318	21.9	5.7
中華聯合保険(新疆ウイグル自治区が 基盤)	5	349	17.3	4.6	274	15.8	4.9
大地財産(中国再保険(01508)の傘下)	6	224	12.7	3.0	171	17.8	3.1
陽光	7	212	27.6	2.8	166	23.6	3.0
出口信用	8	181	29.1	2.4	74	-13.2	1.3
中国太平(00966)	9	133	22.9	1.8	103	23.1	1.9
天安	10	112	12.1	1.5	88	15.6	1.6
華安	11	76	15.6	1.0	53	7.2	1.0
永安(陝西省の民営大手)	12	70	-6.5	0.9	53	11.6	1.0
安盛天平(仏アクサの中国事業会社)	13	66	-	0.9	45	12.0	0.8
英大	14	65	-2.5	0.9	58	17.2	1.0
華泰	15	64	-1.2	0.8	42	-3.5	0.8
永城	16	58	6.3	0.8	46	15.2	0.8
中銀(中国銀行(03988)の傘下)	17	53	4.4	0.7	30	-21.6	0.5
安邦	18	51	-21.0	0.7	34	1.5	0.6
都邦	19	36	6.0	0.5	26	6.7	0.5
信達(中国信達資産管理(01359)の傘 下)	20	35	15.4	0.5	21	-9.2	0.4

出所: CIRC

世界の株式時価総額シェア



出所: ブルームバーグ

証券会社の営業収益ランキング

企業名	14年 順位	13年 順位	営業収益 (万元)	増収率 (%)
国泰君安(601211)	1	3	1,346,415	85.7
中信証券(06030)	2	1	1,304,932	59.5
海通証券(06837)	3	2	1,219,211	56.1
広発証券(01776)	4	4	1,116,993	55.7
国信証券(002736)	5	6	1,091,519	80.9
中国銀河証券(06881)	6	5	1,057,232	54.5
招商証券(600999)	7	9	1,012,638	88.8
華泰証券(06886)	8	7	967,465	63.2
中信建投(中信証券など複数の会社が共同設立)	9	8	813,133	51.1
申銀万国(申銀万国香港(00218)の親会社)	10	-	755,399	-
光大証券(601788)	11	13	522,002	75.3
齊魯証券	12	12	513,376	44.1
安信証券	13	15	482,882	66.9
興業証券(601377)	14	19	436,287	81.8
東方証券(600958)	15	18	427,092	60.7
方正証券(601901)	16	14	404,568	38.3
長江証券(000783)	17	17	404,027	49.3
中投証券	18	16	365,362	29.9
西南証券(600369)	19	25	353,613	105.7
中金公司	20	21	345,136	55.7

出所:中国証券協会

重要な注意事項

当社の概要

商号等 内藤証券株式会社 金融商品取引業者 近畿財務局長(金商)第24号
 本店所在地 〒541-0043 大阪市中央区高麗橋1丁目5番9号 主な事業 金融商品取引業
 資本金 30億248万円(平成27年3月末現在) 設立年月 昭和18年4月
 加入協会 日本証券業協会
 指定紛争解決機関 特定非営利活動法人 証券・金融商品あっせん相談センター
 連絡先 ご質問がございましたら、下記部支店までご連絡ください。

リスク等重要事項のご説明

リスクについて

〈株 式〉株価および為替相場(特に外国株式の場合)の変動等により損失が生じるおそれがあります。
 〈債 券〉債券は市場金利の動向や発行者の信用状況等によって価格が変動するため、損失を生じるおそれがあります。さらに外国債券は為替相場の変動などにより損失が生じる場合もあります。
 〈投資信託〉組み入れた株式や債券など、有価証券の価格変動および為替相場の動向(特に外国通貨建て有価証券等を投資対象としている場合)等により投資元本を割り込むおそれがあります。
 〈株価指数先物・同オプション〉対象とする株価指数の動きにより損失が生じるおそれがあります。加えて、建て玉代金に比べ少額の委託証拠金での取引が可能であり、株価指数の変動によっては損失額が委託証拠金を上回る(元本超過損)おそれがあります(オプション買方の場合は買付代金とコストの合計額に限定されます)。

手数料について

〈株 式〉①対面取引の場合、i)国内株式は約定代金に対して最大1.15%(税抜き以下同じ、但し最低2,500円)。ii)現地委託取引による外国株式は売買金額に対し最大0.80%(但し買付け時のみ最低500円)の国内手数料をいただきます。加えて、現地手数料として米国株式で外貨約定代金の最大0.50%、香港株式で同0.25%(最低50香港ドル)、上海・深セン株式で同0.50%必要となるほか、各証券市場によってSEC Fee、印紙税や取引所税等の費用が掛かる場合があります。また、為替に関しては内藤証券が決定したレートを用います。iii)国内店頭(相対)取引による外国株式は当社提示の取引価格の中に手数料等(諸費用を含む)をあらかじめ加味しております。また為替は上記同様、当社為替レートを用います。②コールセンター取引の場合、i)国内株式は約定代金に応じて最大31,000円(最低2,500円)。ただ、月間取引回数等による割引あり。ii)外国株式は対面取引と同様です。③インターネット取引の場合、i)国内株式は手数料プランが複数に分かれており、この欄に表示するのが難しいため、詳細は当社HP(<http://www.naito-sec.co.jp/>)にてご確認ください。ii)現地委託取引による外国株式は売買金額に対して最大0.40%(但し買付け時のみ最低500円)の国内手数料をいただきます。また現地手数料並びに為替レート等は対面取引と同様です。なお、インターネット取引では米国株式及び国内店頭取引による外国株式の取り扱いを行っていません。
 〈債 券〉国内債券については売買委託手数料表をご確認ください。また、相対取引による外貨建て債券の売買に関しては当社が提示する価格の中に手数料等(諸費用を含む)をあらかじめ加味しております。円貨と外貨を交換する際には、外為市場等の動向をふまえて当社が決定した為替レートをを用います。
 〈投資信託〉商品により異なりますので、詳細は「投資信託説明書(交付目論見書)」をご覧ください。
 〈株価指数先物・同オプション〉i)株価指数先物は約定代金に対して最大0.08%。ii)株価指数オプションは約定代金の最大4.0%(但し最低2,500円)

◆本資料は、公表されたデータ等信頼できると考えられる情報に基づいて内藤証券が作成し、また記載された見解等の内容は全て作成時点のもので時間の経過とともに不正確となる場合があり、過去から将来にわたって、その正確性・完全性を保証するものではありません。内容は今後予告なく変更することがあります。◆本資料に基づいた投資によって発生する損益は全てお客様に帰属します。内藤証券は、故意または重過失が無い限り、責任を負いません。◆本資料に提供される情報著作権等の知的財産権は、引用部分を除き、全て内藤証券に帰属します。お客様は、事前に内藤証券の同意なく、本資料の内容及び情報を複製・譲渡・修正・変更または転送等の行為をすることができません。

本社 大阪市中央区高麗橋1-5-9 06-6229-6511

東日本地区

東京第一営業部	TEL03-3666-5541	三鷹支店	TEL0422-71-1251	伊勢崎支店	TEL0270-25-3780
東京第二営業部	TEL03-3666-7137	金沢文庫支店	TEL045-780-5021	伊勢崎駅前サテライト	TEL0270-25-3780
神田支店	TEL03-6361-9191	足利支店	TEL0284-22-1234	焼津支店	TEL054-621-1311

西日本地区

本店営業部	TEL06-6229-6904	橿原支店	TEL0744-28-4711	新宮支店	TEL0735-22-8151
住道支店	TEL072-889-5236	和歌山支店	TEL073-423-6211	高松支店	TEL087-822-0105
寝屋川支店	TEL072-822-6333	有田支店	TEL0737-52-7110		
金剛支店	TEL072-365-1901	田辺支店	TEL0739-22-4678		

インターネット

succe-s@naito-sec.co.jp

コールセンター

☎ 0120-20-9680

2015/11/5 広告審査済