

China Management News

(KPMG 中国マネジメントニュース)

2020年10月

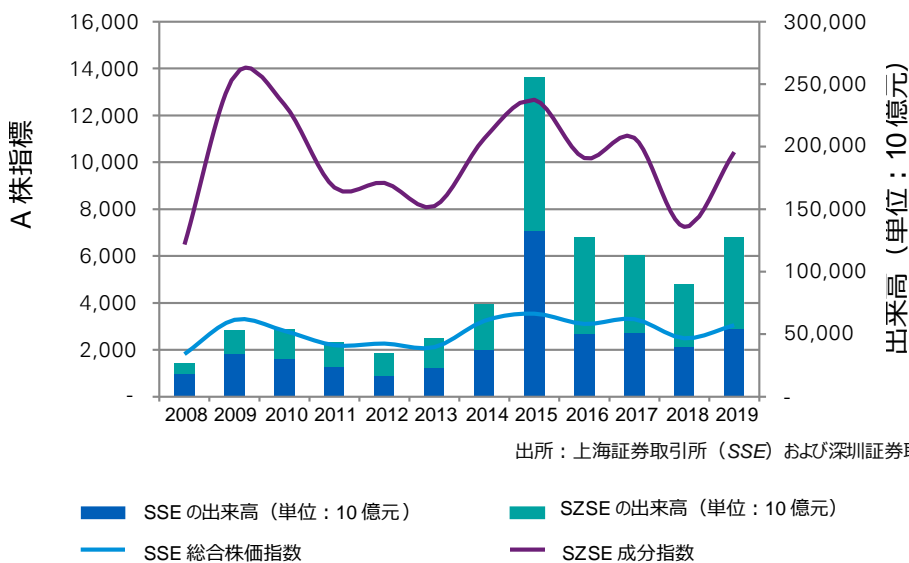
KPMG 2020 年度中国証券ビジネス調査レポート

概括

2020年を通じて、新型コロナウイルス・パンデミックの影響は世界全体にも各国の市場にも及んでいますが、中国証券業界への影響は他のセクターと比べると限定的となっています。中国の資本市場は2019年に反発し、科創板（STAR Market）の開設、外国人投資家持株比率制限の撤廃、新三板の改革、証券法の改正など、多数の政策と改革が、証券業界の力強い成長機会を引き続き後押ししています。

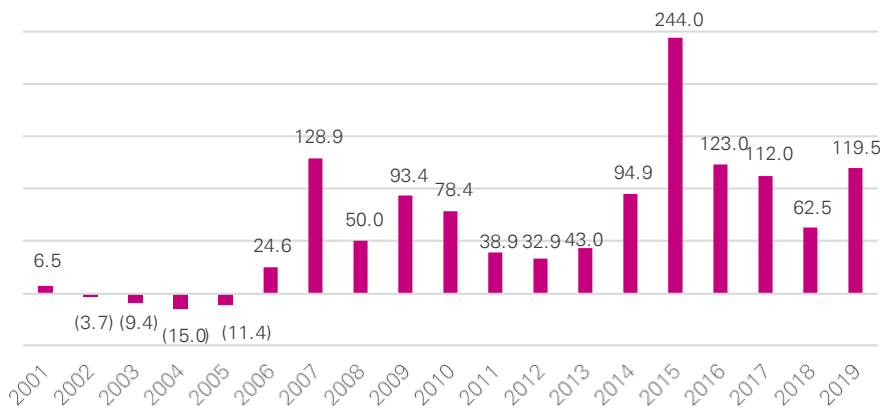
図 1

出来高および株価指数



出所：上海証券取引所（SSE）および深圳証券取引所（SZSE）

中国証券業協会（SAC）が発表した中国の証券会社の監査済み年次報告書によれば、証券業界の2019年度営業利益は3,600億元、純利益は1,195億元でした（親会社の財務諸表レベルに基づく）。前年比では、それぞれ37%と92%の伸びを見せています。2019年12月31日の時点で、ここに含まれる証券会社132社の資産総額は7兆3,000億元で前年を16%上回りました。純資産は2兆元となり、前年比5%増となっています。



出所：証券会社の財務諸表および KPMG 中国の分析

監督当局に目を向けると、当局は相変わらずリスク管理と法令遵守に重きを置いています。2020 年に入ると、証券会社数社が連結監督の仕組みを実験的に導入し始めました。これは、グループレベルで全体的なリスク管理と法令遵守を強化するためです。さらに、科創板（STAR Market）が予想よりも早く開設されたほか、外国人投資家持株比率と借換えに関する制限も予定より早く緩和されました。こうした動きは、国内資本市場の改革と開放という新たな章を刻みました。加えて、資産管理規制が統一されたことや、競争の激化などにより、証券会社はアクティブ運用を手掛け、差別化されたサービスを提供する能力をますます求められるようになりました。

証券会社は長期的な競争優位性を確立するために、市場での位置づけや変革の道を探っています。こうした背景のもとで、証券業界では M&A や、業界をまたいだ統合が見られるようになってきました。トップクラスの証券会社はテクノロジー・リーダーとの提携を目指しています。テクノロジー企業の顧客基盤と資金を活用し、事業の改革と最適化を図ることが目的です。中小証券会社も長期的発展に向けて、他社との差別化に努めています。

ファイナンス・テクノロジー（フィンテック）とデジタル・トランスフォーメーションの進展に関して言えば、一連の市場志向の改革と外国人投資家の持ち株制限の撤廃は、証券業界に未だかつてないチャンスをもたらすでしょう。しかし、これは同時に試練でもあります。こうした変化を考えると、証券会社が成長し、長期的に成功するためには、他社とは一線を画した成長戦略を探り、ビジネスとデジタル・トランスフォーメーションを加速させ、特徴のあるビジネスを展開するとともに、優れた人材を育て、リスク管理を強化する必要があります。

本稿は KPMG 中国が発表した「第 14 回年次中国証券ビジネス調査レポート」の抜粋です。SAC が公式ウェブサイト上发表する、中国本土の証券会社 132 社の 2019 年度財務諸表に基づいて作成されました。 (www.sac.net.cn)

証券業における一層の規制緩和

過去 2 年間、中国の金融監督機関が金融セクターのさらなる開放に向けて法改正と導入を進めてきた結果、中国の金融市場の多面的な発展が促されました。2019 年 10 月、中国証券監督管理委員会（CSRC）は、商品先物取引会社、資産管理会社、証券会社の外国人投資家持株比率に関する制限を、それぞれ 2020 年 1 月 1 日、2020 年 4 月 1 日、2020 年 12 月 1 日に撤廃すると発表しました。さらに、2020 年 3 月、CSRC は証券会社の外国人投資家持株比率制限の撤廃を 8 カ月早め、2020 年 4 月 1 日とすることを発表しました。この日以降、条件を満たす外国人投資家は、証券会社の設立や支配株主の変更に関する申請を提出できるようになりました。2020 年以降、モルガンスタンレー華鑫証券、ゴールドマンサックス高華証券、クレディスイス方正証券が外国人投資家持株比率の引上げを承認され、HSBC 前海証券、UBS Securities、野村東方国際証券、JP モルガン 大通証券（中国）に続き、外国人持株比率が過半数を占める証券会社の第二陣となりました。

同時に、ファンド業界でもさらなる開放が進んでいます。フィデリティ・インターナショナルも、ブラックロックとニューバーガー・バーマンに続いて投資信託のライセンスを申請しました。さらに、スタンダードチャータード銀行をはじめとする外資系銀行 4 行が、ファンド・カストディアンになるための申請を提出しました。こうした流れは、市場に新たな差別化競争を生むことが期待されます。従来、国内のファンド・カストディアンは分配能力を競い合ってきました。国境を越えたビジネスが広がるにつれ、外資系ファンドマネージャーやカストディアンによる市場参入や協業を通じてシナジー効果が引き出され、業界に新たな可能性が開けるかもしれません。

中国の資本市場に関する過去2年間の様々な変更ののち、モルガン・スタンレー・キャピタル・インターナショナル（MSCI）は2019年11月に、MSCI指標における中国A株の組み入れ比率を20%に引き上げました。こうした比率の引き上げは、指標を追跡する国際投資家の注目を集め、中国資本市場に海外の資金が流入しました。これらの指標は、海外のバリュート投資家が、投資に適した良質のA株を見極める上でも役立っています。

2020年4月には、「粵港澳大湾区確立のための金融支援に関する意見書（Opinions Concerning Financial Support for the Establishment of the Guangdong-Hong Kong-Macao Greater Bay Area）」（以下、略して「意見書」）が発表されました。意見書は26項目の具体的な措置を提案しています。大湾区（GBA）において外国人投資家が支配する証券会社、資産管理会社、商品先物取引会社の設立を促すことや、合併証券会社の事業範囲を拡大することもその一つです。意見書の発表は、新型コロナウイルス・パンデミックが改革と開放のペースに影響を与えていないことを示しています。意見書は中国本土と香港・マカオ間の経済協力の深化を促し、結果としてGBA開発に向けた金融支援が広がるものと思われます。意見書は同時に、中国の経済成長と開放においてGBAが果たす指導的役割の強化にもつながります。

2020年5月に発行された「外国機関投資家による国内証券・先物投資の管理に関する規定（Measures for the Administration of Domestic Securities and Futures Investment by Foreign Institutional Investors）」最新版によれば、適格外国機関投資家（QFII）と人民元適格外国機関投資家（RQFII）の投資枠制限は撤廃されています。2020年5月31日現在、QFIIとRQFIIの投資枠は合計1,163億ドルと7,230億元で、前年よりそれぞれ10%と7%増えています。これらの投資枠制限の撤廃により市場はさらに解放され、中国の良質資産に海外の資金が流入することになるでしょう。最終的に、これらの変革によって、中国の資本市場に多様な投資スタイルとコンセプトが導入されるでしょう。

改革と開放が続くにつれ、外国人投資家の参加が増え、国内証券業界に多様な戦略の変革と投資コンセプトが持ち込まれます。一方、国内の証券会社も市場における独自の強みと経験を生かそうとしましょう。

国内証券会社と外資系証券会社が、市場のニーズと新しいビジネスモデルを共に探り、互いに競い合いながら価値を創出することが期待されます。加えて、国内企業と外国人投資家の関わり合いが増えるにつれ、監督機関と業界においては規制システムとリスク管理システムの改善が促されるでしょう。最終的にこれらの展開を通じて、公正で健全な開かれた国際的資本市場の形成への道が開かれるはずです。

総括

第13次5カ年計画が終了し、第14次5カ年計画の戦略が練られる2020年には、国内資本市場の改革を強化するためのさまざまな施策が加速しています。一方、国際的な政治・経済環境は相変わらず先行き不透明で、この傾向はますます大きく広がっています。「今世紀未曾有の変化」が起きてはいるものの、資本市場が「二重循環」発展パターンの重要要素の一つであることに変わりはありません。この発展パターンにおいては、国内景気循環が中心的役割を果たす一方で、国際的な景気循環もまた国内景気循環の延長であり、国内景気循環を補完します。また、活気溢れる強固な資本市場を構築するためには質の高い証券業界が必要です。中国証券業界のエコシステムでは大規模な変化が進みつつあります。従来のような一様な発展の道筋を辿ることは非常に困難になり、大きな影響が生じています。独自の固有の資源の状況に基づき、確固たる戦略的ポジショニングを持つとともに、巨大証券会社または小規模専門企業の多角的発展を強化することがきわめて重要です。同時に、証券業界はコアコンピテンシーを高め、フィンテックをフル活用してデジタル・トランスフォーメーションを加速させるとともに、組織構造と人材システムを最適化し、金融資本と実体経済のシナジーを促進する必要があります。また、経済と産業のデジタル化、インテリジェンス、資源配分パターンの変革を助けることも必要です。大きな変化は同時に大きなチャンスを伴います。業界全体が一丸となって果敢に進進しなければなりません。それが最終的に、より明るく輝く未来を証券業にもたらすことになるでしょう。

以上

（みずほチャイナマンスリー 2020年10月号に掲載）

Contact us お問い合わせ先

KPMG 中国

日系金融サービスチーム、パートナー

林田 弘徳

Tel: +86-21-2212-2286（日本語）

E-mail: hironori.hayashida@kpmg.com

© 2020 KPMG Advisory (China) Limited, a limited liability company in China and a member firm of the KPMG global organisation of independent member firms affiliated with KPMG International Limited ("KPMG International"), a private English company limited by guarantee. All rights reserved. Printed in China.