

中国証券業の再編と証券会社経営

王 東明

1 はじめに

昨年八月に、国泰証券と君安証券が正式に合併し、国泰君安証券股份有限公司という社名で上海市に会社登録され、中国最大規模の証券会社が誕生した。合併後の国泰君安証券の登録資本金は三七・二億元に達し、総資産は三〇〇億元余り、全国各地の営業所は一八箇所、従業員は五、二〇〇人になり、⁽¹⁾ 主要な証券業務もトップの申銀万国証券を超えて、名実ともに全国第一位になった(表1)。このように九七年後半から、資本金一〇億元を超える証券会社(聯合証券、東方証券)の誕生、幾つかの証券会社の吸収・合併および増資などがあり、証券業界再編の動きを示している。特に、九五年七月一日から「商業銀行法」、九九年七月一日から「証券法」が施行され、これらの法律に基づいて「銀行・信託・保険と証券の分離」の原則および証券会社の分類(総合類とブローカー類)とその最低資本金が規定され、一連の業界再編につながったと思われる。

現在、中国の証券会社は九〇社前後であり、その全体の規模がメリルリンチ一社にも及ばないとよくいわれているが、中国の証券会社経営の特徴がどのようなものであるのか、その競争の実態がどうなっているのかを分析する必要があると考えられる。小稿では近年の証券業界再編の動きを紹介し、証券会社経営の状況および問題点を整理してみたい。

2 証券業の再編

八五年九月に新中国成立後初の証券会社―深圳経済特区証券会社が中国人民銀行の許可を得て、試営業を開始し、中国の証券業はほぼゼロからスタートした。そして八六年九月に上海で中国初の店頭市場―静安株式取引店頭市場も開設され、中国証券業の幕を開けた。⁽²⁾ その後、株式会社制度の導入と上海・深圳の証券取引所の誕生などの影響で、証券会社が次第に増え、証券業も大きく成長した。九八年末までに、中国の証券会社は九〇社になり、証券業務を兼営する信託投資会社は二三七社、財務会社は六九社、融資のリース会社は一六社あり、それら証券業務の営業許可を持つ機関は四〇〇社前後に達し、その営業所は二、四二〇箇所になった。また資産評価機関は一六社、証券格付機関は二社あり、証券業人口は一〇万人を超え、投資家数(登録口座数)⁽³⁾も三、八〇〇万人にまで増えた。

以上のような成果を成し遂げた証券業界では、近年競争が激しく、サービス網の整備における地方保護主義の台頭、中心城市への営業所の乱立などが目立っている。例えば、上海市虹口区の二三・五平方キロメートルの範囲内でなんと八〇前後もの証券営業所があり、無秩序の競争といわれ、問題視されている。また「大手証券が大きくない、中小証券が小さ過ぎる」という危機感から業界の再編が進められた。

今までの証券会社の統廃合には四つのパターンがあると考えられる(表2)。一つ目は企業経営者の不正事件が発生し、企業に損失を与え、吸収・合併しなければならな

表1 国泰証券・君安証券合併後の業務状況

項目	数量	市場シェア	業界ランキング
98年株式・ファンド取引金額	3213.6億元	約6.4%	第一位
96年～98年A株引受業務	104社	21%	第一位
96年～98年B株引受業務	12社	26%	第一位
98年国債現物取引金額	225.25億元	3.72%	
98年国債レポ取引金額	784.89億元	5.05%	
98年企業債(社債)引受金額	32.9億元	8.66%	

(出所)「中国証券報」1999年8月19日より。

表2 近年中国証券会社の吸収・合併および増資のケース

時期	新社名 (所在地)	吸収・合併および 増資の背景	資本金 (億元)	総資産 (億元)	営業所 (箇所)	従業員 (人)
96年7月	申銀万国証券有限 責任公司 (上海市)	「327国債先物取引事件」の影響で、 万国証券と申銀証券を合併。	13.2	130 【189.91】	93 【108】	3,000
97年5月	広東証券股份 有限公司 (広東省)	増資、以前の資本金：9,060万元。 97年9月に広東証券公司から広東 証券股份有限公司に社名変更。	8	55	40	1,200
97年10月	聯合証券有限 責任公司 (深圳市)	宝山鉄鋼グループなど42の大手企 業集団傘下の証券部門を統合した うえ、中堅証券のハルビン証券と 合体して共同出資による設立。	10	30	42	1,500
97年11月	東方証券有限 責任公司 (上海市)	上海申能グループなどの有力企業 15社と上海浦東發展銀行、上海城 市合作銀行の二行が共同で順証券 を買収して設立。以前の資本金： 1千万元。	10	27	31	1,000
97年12月	国信証券有限 責任公司 (深圳市)	増資、以前の資本金：1億元。 深圳国投証券公司から国信証券に 社名変更。	8	45.42	13	600
97年12月	北京証券有限 責任公司 (北京市)	北京証券有限公司と北京財政証券 公司を合併・増資。以前の資本 金：1.2億元。株主は北京市財政局 と16社の企業から組成。	8.5	25.28	【7】	【149】
98年1月	山東証券有限 責任公司 (山東省)	山東証券が煙台証券、山東財政国債 服務總公司の一部を吸収・合併して 増資。以前の資本金：1,000万元	5	58	50	1,600
99年5月	湘財証券有限 責任公司 (湖南省)	増資、以前の資本金：1億元。	10.02	12	14	730
99年6月	長江証券有限責 任公司 (湖北省)	増資、以前の資本金：3億200万元。 湖北証券から長江証券に社名変更。	10	(24.46)	【12】	【700】
99年7月	中信証券有限責 任公司 (北京市)	増資、以前の資本金：3億元。	21	【87.06】	【27】	【867】
99年8月	広発証券有限責 任公司 (広東省)	広東發展銀行から独立。増資、以 前の資本金：8億元。	16	(69.06)	40	1,200
99年8月	国泰君安証券 股份有限公司 (上海市)	軍背景にある君安証券の経営者の 不正事件及び軍ビジネスの禁止令 の影響で、君安証券と国泰証券を 合併。	37.3	300	118	5,200
99年10月	国通証券有限責 任公司 (深圳市)	増資、以前の資本金：8億元。招 銀証券から国通証券に社名変更。	22	28	18	500

注：【】内の数字は96年末の数字、()内の数字は97年末の数字、【】内の数字は98年末の数字。
(出所)「証券市場導報」、「中国証券報」、Web Sideなどより作成。

い状態に陥っているケースである。例えば、九六年七月の申銀証券と万国証券の合併、また冒頭で触れた国泰証券と軍背景にある君安証券の合併がそのようなケースである。軍に関係が深い君安証券はまた九八年の軍ビジネスの禁止令とも関連していると思われる。

二つ目は、九五年七月から「商業銀行法」が施行され、「銀行と証券の分離」の原則が定められた。それを受けて、銀行の証券子会社を独立させたり、統廃合したりした。それによって、九六年以降、上海・深圳証券取引所の会員数はかなり減り、九七年、九八年とも二年連続で二〇〇社前後が減った(表3)。広発証券、北京証券、山東証券などがこのケースに属する。

三つ目は、聯合証券や東方証券のようなケースである。このケースは幾つかの有力大企業の証券部門が合併し、いわゆるメイン証券という形になり、一般の証券業務の他に、大企業自身とグループ関連企業の上場・増資および社債の発行などの証券業務に携わることを狙っていると思われる。

四つ目は、九九年七月から施行された「証券法」と関連している。つまり「証券法」は証券会社を総合類とブローカー類に二分類した。総合類は証券の引受、委託売買、自己売買業務などができ、ブローカー類は委託売買業務のみに限定している。また総合類証券会社の最低資本金は五億元以上、ブローカー類証券会社の最低資本金は五千万円以上と規定された。それを受けて、中小証券の多い中国の証券業では危機感を感じたことにより、一連の政府主導の吸収・合併および増資が加速した。九九年以降の増資のケースはそれに該

表3 取引所会員数の推移

(社、年末数)

年	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
深圳証券取引所会員数	15	177	426	496	532	542	372	329
上海証券取引所会員数	29	171	481	550	553	523	467	317
合計	44	348	907	1,046	1,085	1,065	839	646

(出所)「深圳証券取引所市場統計年鑑」98年版、9頁。「上海証券取引所統計年鑑」の各年版より作成。

当する。また、現在二三〇社余りある証券業務を兼営する信託投資会社が、全国二、四〇〇余りの証券営業所の六割以上を持っており、今後「証券法」の「銀行・信託・保険と証券の分離」に基づいて、これらの統廃合が目されることになるであろう。

以上のような吸収・合併および増資は、証券会社の引受業務、自己売買などの業務の資金面とリスクの対応面に有利に働くようになり、法律の整備も秩序ある競争のルールづくりにより一歩前進した。一方、資本金五億以下の中小証券にとっては、委託売買業務しかできず、今後経営面においてさらに厳しい局面を迎えることになり、証券会社の淘汰が一段と高まると考えられる。

3 証券会社の状況

九七年末までに、九〇社に及ぶ証券会社の登録資本金の合計は一九七・五五億元、一社当たり平均は二・二億元になり、その総資産は二、〇五五億元、一社当たり平均は二二・八億元で、全体の純利益は八五億元前後、一社当たり平均は九、四四〇万元である。証券会社の地理的分布を見ると、沿海（深圳、上海、広東、福建、海南省など）地区と沿江（江蘇、湖北、四川省など）地区で四七社があり、証券会社の半数以上（五二・二%）を占め、その資本金額は一四〇・五億元で、全体の七一・一%であり、総資本は一、五五七・一億元で、全体の七五・八%、利益は六一・一億元で、全体の七一・九%であり、大手証券と中堅証券が沿海地区と沿江地区に集中していることがわかる。特に深圳、上海という経済発達の地域はその集中度がさらに高い。

また資本金、総資産および純利益のランキングは表4を見るとわかる。つまり資本金一〇億元以上の企業は七社で、一〇億元未満五億元以上の企業は九社であり、ここで二三社（全体の二五%）の企業が全資本金の約八割を占め、総資産の七割以上、利益も七割以上（七五%）に達した。総資産一〇億元以上の企業は五社であり、今回総資産一位の君安証券と一〇位の国泰証券が合併することによって、国泰君安証券の規模がさらに拡大し、三七・二億元の資本金と三〇〇億元余りの総資産を持って、二位の申銀万国証券との差が開くようになった。

九七年に上位を占める新規上場引受業務、株式委託売買業務および営業所の資料は表5で示される。ここで南方証券が新規上場引受業務でトップになったことがわかる。また華夏証券が株式委託売買業務、申銀万国証券が営業所の面で第一位になった。新規上場引

表4 中国証券会社の資本金、総資産及び純利益のランキング（1997年）

会社名	資本金 (億元)	会社名	総資産 (億元)	会社名	純利益 (億元)
申銀万国	13.20	君安証券	175.60	君安証券	7.41
南方証券	10.00	申銀万国	167.30	山東証券	5.30
国泰証券	10.00	南方証券	155.30	申銀万国	5.01
華夏証券	10.00	華夏証券	110.60	中信証券	4.98
海通証券	10.00	海通証券	102.70	平安証券	4.01
東方証券	10.00	広発証券	69.10	国信証券	3.81
聯合証券	10.00	鞍山証券	65.00	海通証券	3.04
北京証券	8.50	上海財政	56.80	国泰証券	2.98
広発証券	8.00	聯合証券	54.30	興業証券	2.78
国信証券	8.00	国泰証券	51.00	南方証券	2.73
招銀証券	8.00	江蘇証券	48.10	広発証券	2.45
君安証券	7.00	山東証券	47.20	光大証券	2.20
山東証券	5.08	国信証券	45.40	華夏証券	2.16
大鵬証券	5.00	中信証券	41.20	鞍山証券	2.10
光大証券	5.00	広東証券	40.60	浙江証券	2.06
上海財政	5.00	大鵬証券	40.30	上海財政	2.05
浙江証券	4.50	光大証券	39.80	湖南証券	1.99
江蘇証券	4.04	平安証券	34.20	招銀証券	1.85
鞍山証券	3.20	興業証券	32.60	江蘇証券	1.41
中信証券	3.00	遼寧証券	32.40	広東証券	1.30
湖南証券	2.35	珠海証券	31.50	北京証券	1.27
遼寧証券	2.20	招銀証券	29.80	長城証券	1.26
特区証券	2.06	長城証券	27.20	大鵬証券	1.05
合計	154.13		1498.00		65.20
全体に占める割合	78%		73%		77%

（出所）「証券市場導報」1998年7月号、7頁より。

受業務および資金調達の面において、いずれも上位一六社が全体の八割前後のシェアを占めていることが明らかである。九八年では、国泰証券がトップ（二〇二・六億元）の座に就き、南方証券が二位（約七〇億元）になり、新規上場引受業務のトップが入れ替わった。

九七年の証券会社全体の八五億元の利益に関して、流通市場から約半分の利益が発生し、自己売買益と委託売買手数料で約四二・五億元になった。また顧客預り保証金の利息は利益の約三割（二五・五億元）を占めた。発行市場の利益は全体の二割（二七億元）を占め、うち引受業務手数料が全体利益の一割（八・五億元）で、九八五億元の業務を引受けした。その営業収益率は約〇・八六三%であった。一方、総合業務を営む大手・中堅の証券会社は全体とは

表5 中国上位証券会社の業務指標（1997年）

会社名	新規上場引受 企業数(社)	会社名	新規上場引受 株数(億株)	会社名	募集資金 (億元)	会社名	株式委託売買 金額(億元)	会社名	営業所 (箇所)
南方証券	47	南方証券	25.6	南方証券	127.8	華夏証券	2532.5	申銀万国	108
申銀万国	33	申銀万国	21.7	申銀万国	110.4	申銀万国	2158.1	華夏証券	93
君安証券	33	国泰証券	17.6	国泰証券	95.4	君安証券	2122.0	海通証券	90
国泰証券	25	君安証券	13.7	君安証券	86.4	南方証券	2052.3	南方証券	68
華夏証券	19	中信証券	12.3	広発証券	79.0	広発証券	1956.9	国泰証券	60
中信証券	15	華夏証券	10.1	中信証券	78.2	海通証券	1603.6	君安証券	60
海通証券	13	海通証券	7.4	国信証券	53.5	国信証券	1451.2	聯合証券	42
広発証券	13	広発証券	6.0	華夏証券	53.0	江蘇証券	1444.0	広発証券	37
大鵬証券	11	国信証券	5.0	海通証券	41.9	広東証券	1263.6	光大証券	33
国信証券	11	湖北証券	3.5	湖北証券	32.7	四川証券	922.7	東方証券	31
光大証券	9	広東証券	3.3	光大証券	29.4	福建興業	816.6	上海財政	30
湖北証券	6	上海財政	2.5	大鵬証券	28.1	光大証券	803.4	江蘇証券	27
広東証券	6	光大証券	2.4	招銀証券	27.8	国信証券	753.4	中信証券	26
招銀証券	4	大鵬証券	1.9	北京証券	15.9	招銀証券	743.2	大鵬証券	21
上海財政	4	招銀証券	1.5	江蘇証券	14.3	長城証券	698.6	招銀証券	18
江蘇証券	4	江蘇証券	1.4	甘肅証券	13.3	山東証券	663.3	国信証券	13
						大鵬証券	616.5	湖北証券	12
						湖北証券	532.2	北京証券	10
合計	253		135.9		887.1		23134.1		779
全体に占める割合	78%				80%				55%

(出所)「証券市場導報」1998年7月号、9頁より。

は同様の収入構成、つまり流通市場が利益の五割、顧客預り保証金の利息収入が三割、発行市場は二割であった。このような収入構成から、証券会社の収益は流通市場売買手数料、自己売買益および顧客預り保証金の利息収入に偏っていることがわかる。これは九七年の株式市場の活気がその利益構成につながったと考えられる。

4 物足りない投資銀行業務

現在大手証券会社の大部分が米国の投資銀行を模倣し、投資銀行総部を設置して投資銀行業務に積極的に取り組もうとしている。しかし、現状では各社の投資銀行総部で行われている主な業務が新規上場および増資の引受業務であり、投資銀行のもう一つの主な業務内容であるM&A（吸収・合併）業務が非常に少ない。大鵬証券の張永恒氏の論文によると、一九九八年に上海・深圳に上場した企業の中の四七六社が九二五件の吸収・合併などの資本再編成のプロジェクトに着手し、そのうち証券会社の投資銀行総部からプロジェクトに関わったケースは極めて少ない。プロジェクトの大部分が政府部門の主導で行われている。現時点では企業の吸収・合併などの資本再編成に関連する業務はまだ完全に市場原理で行われているわけではない。その意味で、中国の証券会社は米国流の投資銀行業務がまだ本格的に展開していないと思われる。

5 むすびにかえて

以上、近年の中国証券業再編の動きを紹介し、証券会社経営の状況および問題点を見てきた。証券会社の経営は最初の無秩序な状態から、秩序ある競争に転換しつつあり、特に「証券法」における「銀行・信託・保険と証券の分離」の原則、証券会社の分類および最低資本金の規定などが市場競争の環境整備に重要な役割を果たした。

しかし、アンダーライティング業務における政府の裁量、証券会社と企業の特異な関係（手数料の引き下げ競争あるいは手数料の一部を企業にリベートするなどの過度競争の現象も起っている）などの「非市場的要素」が公平な市場競争を脅かすことが問題視されている。また益々厳しくなる競争の中で、各社が「規模の経済」を追求し、リスク管理の面でも努力しており、地方の証券会社も地元の人脈と資産関係を利用して、地方経営の特色を出そうとしている。とはいえ、全体として大手・中堅の証券会社にしても、中小証券にしても、はっきりしたサービスや経営の特色がまだ見えてこない。その意味で、今後大手・中堅の証券会社と中小証券が各々の特徴を生かして、各業務分野に特化する必要があると考えられる。

注

- (1) 「中国証券報」一九九九年八月一九日。
- (2) 「中国証券報」一九九六年九月二六日。一九九八年二月五日。
- (3) 中国证券监督管理委员会編「中国证券期货統計年鑑」九九年版、一五二頁。「人民日報（海外版）」一九九九年一月二三日。一〇月三日。「中国証券報」一九九八年二月五日。
- (4) 杜衛華「証券公司經營与管理」中国財政經濟出版社、一九九七年、三五頁。
- (5) 「証券市場導報」、一九九八年七月号、四頁、一二頁。「中国証券報」一九九九年四月二〇日を参考。
- (6) 張永恒「金融産業化与中国証券商的集約化發展」『中国証券報』一九九九年三月六日。

参考文献

- (1) 中国証券報社、三峡証券公司編「世紀之交…中国券商的思考」新華出版社、一九九九年。