

中国の証券会社経営の動向

王 東明

1 はじめに

前回の「証研レポート」は、近年の中国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見てきた。⁽¹⁾ 現在のところ、金融業界は「銀証分離」の原則に基づいて、銀行、証券、保険、信託の業際間に垣根をつくり、業務分野の棲み分けが進められている。また、証券業界では過度競争を避け、リスク管理を強化するため、証券会社を「総合類」と「ブローカー類」に二分類し、「免許制」の下で分類経営と分類管理の体制を確立しつつあり、無秩序な状況から秩序ある競争へと環境整備が急がれている。

しかし、現段階では、各証券会社は「規模の経済」を求める以外に、各業務分野において、はっきりとしたサービスや経営の特色をまだ出していない。今後、「証券法」(一九九九年七月一日から施行)に基づいて、分類経営と分類管理の下で証券業界の競争図はどのように変わってゆくのか、かつての日本のような「四社寡占」の体制が形成されるのか、また、各証券会社がさまざまな業務分野に特化し、モルガン・スタンレーのような投資銀行、メリルリンチのような資産管理サービスの面で特色を持つ証券会社などが現われてくるのが注目されるであろう。

小稿では前回十分に検討できなかった九八年度の証券会社の状況を紹介し、近年の状況と合わせて、資産・利益、株式引受および売買などの業務内容から証券会社競争の状況を整理し、業界再編後の現況、証券会社経営の

在り方および問題点を検討してみたい。

2 資産状況

中国証券業協会が発表した九八年度の証券会社ランキングを見ると、⁽²⁾ 幾つかの変化が見られる。まず証券会社の業績と経営状況をより正確に反映するため、九八年度のランキング項目は九七年度と比べて幾つかの変更があった。それは総資産から純資産へ、「純利益」(税引後利益)から「利益総額」(税引前利益)へ、A株引受金額から株式引受金額(A株、B株、増資)へと項目変更があった。

九八年度純資産の資料を見ると(表1)、申銀万国証券の純資産は二四億円でトップになった。君安証券は九七年度の総資産第一位(一七五億元)であ

表1 中国証券会社の純資産と税引前利益のランキング (1998年)

順位	会社名	純資産 (億元)	会社名	税引前利益 (億元)
1	申銀万国証券	24.00	国泰証券	7.35
2	君安証券	18.64	申銀万国証券	5.85
3	国信証券	17.47	広発証券	4.79
4	海通証券	16.68	光大証券	4.63
5	国泰証券	15.59	海通証券	4.30
6	南方証券	15.39	国信証券	4.15
7	国通証券	15.08	江蘇証券	3.72
8	広発証券	14.59	中信証券	3.65
9	華夏証券	12.38	君安証券	2.91
10	光大証券	11.95	上海財政証券	2.69
11	聯合証券	11.70	華夏証券	2.48
12	江蘇証券	11.67	国通証券	2.31
13	中信証券	11.61	南方証券	1.98
14	上海財政証券	10.99	四川省証券	1.71
15	東方証券	10.74	大鵬証券	1.52
16	北京証券	10.11	北京証券	1.41
17	広東証券	9.99	湖南証券	1.29
18	平安証券	6.86	聯合証券	1.04
19	大鵬証券	6.28	平安証券	1.03
20	浙江証券	5.36	広東証券	1.00
合計		257.08		59.81

注：四捨五入計算。
(出所)「中国証券報」、1999年4月20日より作成。

ったが、九八年度は純資産のランキング二位（一八・六四億元）であった。逆に、九七年度の総資産ランキング三位の国信証券（四五億元）、十位の国泰証券（五一億元）は九八年度各々純資産三位（一七億元）、五位（一五億元）に躍進した。⁽⁵⁾

この二年間、各社の総資産と純資産の変化を見ると、総資産一〇〇億元を超える会社は君安証券、申銀万国証券、南方証券、華夏証券、海通証券の五社であった。⁽⁶⁾ 但し、総資産のうち顧客からの預り金（預り保証金）などが含まれているため、純資産から見れば、一五億元を超えるのは申銀万国証券、君安証券、国信証券、海通証券、国泰証券、南方証券、国通証券の七社であった。一方、九七年度総資産四位の華夏証券は、九八年度純資産では九位（一二億元）にまで下がった。そして、九九年八月に業界の再編で誕生した最大の証券会社「国泰君安証券」（資本金三七億元）は三〇〇億元余りの総資産を持ち、二位の申銀万国証券（九八年度：資本金二三・二億元、総資産一九〇億元）との差をつけた。今後、資産面においては、純資産十億元を超える一五社前後の間で競争を展開することになるであろう。

また、資本金について、「総合類」証券会社の最低登録資本金が五億元以上と規定された。⁽⁷⁾ それをクリアしない証券会社は証券の引受、自己売買などの業務に参入出来ず、その業務範囲は「ブローカー類」の証券会社（最低登録資本金：五千万円以上）に限定されている委託売買業務のみになり、競争に不利になるであろう。そのため、九九年以降、一連の証券会社の吸収・合併および増資などの業界再編が急ピッチで進められた。⁽⁸⁾

現在のところ、「総合類」証券会社の最低登録資本金の条件をクリアした会社は二〇社前後である（表2）。これらの会社の間では今後、証券の引受と自己売買などの業務をめぐる競争が激しくなるであろう。また現時点では、国泰君安証券は資金の面と株式引受（九八年度新規上場引受株数の一六%前後を占める）などの業務におい

て、比較的優位であることは言うまでもない。そして、引受業務については「証券法」が施行される前の段階では、引受業務の資格を持つ会社は一五〇社前後あり、実際に、引受業務の七〇%ないし八〇%の市場シェアが上位の約二〇社に集中し、引受業務の「二〇社体制」を確立しつつあり、残る大部分の会社は引受業務が獲得できない状況であった。⁽¹⁰⁾ 従って、「証券法」の施行は株式引受などの業務におけるこのように「二〇社体制」の確立を促進したと言えよう。

表2 業界再編後の証券会社の状況

社名 (所在地)	資本金 (億元)	営業所 (箇所)	従業員 (人)	予 定
国泰君安证券股份有限公司 (上海市)	37.3	118	5,200	
海通証券証券有限公司 (上海市)	30	90	1,700	
国通証券有限責任公司 (深圳市)	22	18	500	
中信証券有限責任公司 (北京市)	21	27	867	
国信証券有限責任公司 (深圳市)	20	13	600	
天同証券有限責任公司 (山東省)	18.4	68	2,500	
広発証券有限責任公司 (広東省)	16	40	1,200	
大鵬証券有限責任公司 (深圳市)	15	20	300	
申銀万国証券股份有限公司 (上海市)	13.2	108	3,000	
西南証券有限責任公司 (重慶市)	11.2	N	N	
湘財証券有限責任公司 (湖南省)	10.02	14	730	
華夏証券有限公司 (北京市)	10	93	3,000	
中国南方証券有限公司 (深圳市)	10	70	3,000	
聯合証券有限責任公司 (深圳市)	10	42	1,500	増資：30億元
東方証券証券有限責任公司 (上海市)	10	31	1,000	
長江証券有限責任公司 (湖北省)	10	12	700	
北京証券有限責任公司 (北京市)	8.5	7	149	
江蘇証券股份有限公司 (江蘇省)	8.5	27	700	
広東証券股份有限公司 (広東省)	8	40	1,200	
長城証券有限責任公司 (深圳市)	8	13	N	
福建興業証券公司 (福建省)	6	14	530	
光大証券有限責任公司 (北京市)	5	33	1,000	
上海財政証券有限責任公司 (上海市)	5	30	900	
合計	313.12	928	30,276	

注：営業所、従業員数については、国泰君安証券、湘財証券および天同証券が最近のデータであり、他の証券会社は99年以前の数字である。

(出所) 上海証券取引所「上市公司」、2000年2月号、20頁。「証券市場導報」、1999年5月号、27頁、98年6月号、48頁。「中国証券報」、Web Sideなどより作成。

3 利益状況

九八年度「利益総額」(税引前利益)を見ると(表1)、九七年度「純利益」(税引後利益)で八位(二・九八億元)であった国泰証券は、九八年度の税引前利益のトップ(七・三五億元)になった。また、九七年度「純利益」十位以下であった広発証券と光大証券は、九八年度税引前利益がランキングの三位、四位に大きく伸びた。逆に、九七年度「純利益」一位(七・四一億元)の君安証券は、九八年度税引前利益の九位(二・九一億元)にまで落ち、下げ幅が大きい⁽¹¹⁾。もちろん、君安証券のケースは経営者の不正事件、投資ロス及び軍ビジネスの禁止令の影響があったので、損失が大きく、止むを得ず、九九年八月に国泰証券に合併された⁽¹²⁾。

証券会社の利益をめぐる競争は、そもそも九四年と九五年の時点で、税引前利益(利潤総額)のトップが万国証券(五・二八億元)と華夏証券(一・三九億元)であった。特に、株価低迷の九五年では、華夏証券は税引前利益、証券売買代金(四九四・八九億元)、営業収入(一一・二三億元)という三つの項目でランキングの一位になり、勝ち組であった⁽¹³⁾。しかし、九七年と九八年の二年間では税引後利益の二三位、税引前利益一位にまで下がり、経営の改善が図られている。このように近年では、利益ランキングトップの入れ替わり(万国証券→華夏証券→君安証券→国泰証券)が激しいことがわかる。

4 株式引受主幹事の獲得をめぐる競争

表3、表4、表5は九八年度上位証券会社の新規上場および増資の引受主幹事ランキングを示すものである。株式引受(A株、B株の新規上場および増資)の件数について、南方証券(二五社)が第一位であり、二年連続でトップを守った。続いて、国泰証券、君安証券、国信証券の三社は同数の引受件数(二三社)であった。一方、

九七年度株式引受ランキング第二位の申銀万国証券(三三件)は、九八年度で六位(一五件)にまで落ちた。そして、株式引受金額、新規上場主幹事、新規上場株式数、資金調達額とその市場シェアという項目について、国泰証券が単独トップで全国第一位になった。近年、主幹事の獲得をめぐる競争が主に申銀万国証券、君安証券、南方証券、国泰証券、華夏証券、中信証券、広発証券、海通証券、光大証券、国信証券といった一〇社の間で展開し、市場シェアの五割前後を占め、混戦の状態である。

ここで国泰証券と君安証券の合併はいわゆる「強強連合」を実現した。二社を合わせた市場シェアは、九八年の新規上場株数が全体の一六%(二三億株)、株式引受による資金調達額は全体の二二%(一六五億元)、九七年の引受主幹事の件数は全体の約一八%⁽¹⁶⁾、九六年の引受主幹事の件数は全体の二二%であり、九六年から九八年までの三年間を合わせた二社の資料を見て、A株の引受件数は一〇四社で、全体の二二%、

表3 株式引受主幹事のランキング

(1998年)

会社名	引受主幹事 (件数)	会社名	引受金額 (億元)	会社名	新規上場引 受主幹事 (件数)	会社名	新規上場引 受株式数 (億株)	市場 シェア (%)
南方証券	25	国泰証券	102.56	国泰証券	15	国泰証券	12.98	9.14
国泰証券	23	南方証券	69.00	君安証券	14	君安証券	10.33	7.27
君安証券	23	国信証券	63.57	申銀万国	11	申銀万国	8.75	6.16
国信証券	23	申銀万国	61.28	広発証券	9	中信証券	7.85	5.52
広発証券	16	広発証券	55.80	国信証券	8	広発証券	5.48	3.85
申銀万国	15	中信証券	54.63	南方証券	5	南方証券	5.30	3.73
光大証券	12	華夏証券	46.81	中信証券	4	華夏証券	4.55	3.20
大鵬証券	12	君安証券	37.50	湖北証券	4	光大証券	3.50	2.46
海通証券	10	光大証券	36.78	華夏証券	4	国信証券	3.36	2.37
華夏証券	9	長城証券	21.29	長城証券	3	長城証券	2.25	1.58
		海通証券	20.29	国通証券	3			
		国通証券	19.43	湘財証券	3			
		大鵬証券	16.39	安徽省国投	3			
合計	168		605.33		86		64.35	45.28

注：1、四捨五入計算。

2、株式引受とはA株・B株・増資の引受を指す。

(出所)「中国証券報」、1999年2月6日。4月20日より作成。

表4 増資の引受主幹事のランキング (1998年)

会社名	引受主幹事 (会社数)	会社名	引受株式数 (億株)
南方証券	20	南方証券	68.52
国信証券	15	光大証券	41.07
大鵬証券	11	君安証券	40.93
光大証券	10	中国電力信託	40.90
海通証券	9	国信証券	39.35
君安証券	9	海通証券	28.90
国泰証券	8	大鵬証券	27.94
広発証券	7	国泰証券	26.29
中国人保信託	7	中国人保信託	20.33
福建興業証券	6	広発証券	18.72
合計	102		352.95

注：四捨五入計算。
(出所)「中国証券報」、1999年2月6日より作成。

B株の引受件数は一二社で、全体の二六%であり、株式引受市場の全国第一位になることがわかる。⁽¹⁷⁾このように合併後の国泰君安証券は株式引受業務の二割前後を占め、一社だけの市場集中度はメリルリンチとほぼ同じであり、今後、「中国のメリルリンチ」、「中国の野村」に成長するかどうか、が注目されるであろう。

しかし、主幹事の獲得をめぐる競争は前回の「証研レポート」(No.1578)でも指摘しているように、一部の証券会社が主幹事を獲得するため、アンフェアな手数料の引き下げや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こり、このような「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。

5 株式の売買と営業サービス網

九八年度の株式売買状況は表5が示しているように、申銀万国証券(第一位)、南方証券(第二位)、君安証券(第三位)という順になっており、三社とも売買代金二、〇〇〇億元を超え、各々市場シェアの九%前後を持っている。また、売買代金一、

〇〇〇億元を超える証券会社は華夏証券などの四社があり、以上の七社で株式売買市場シェアの半分を占める。近年の流通市場を見ても、国債を含めた証券売買代金(九六年、九七年)はいずれも申銀万国証券(第一位)、華夏証券(第二位)、君安証券(第三位)という順になっており、その他に、海通証券、南方証券もランキングの五位以内に入った。売買面において、この王社が比較的強い。⁽¹⁸⁾

営業所数を見れば(表5)、現在のところ、合併後の国泰君安証券が一一八箇所トップになったが、その次に、申銀万国証券は一〇八箇所、華夏証券は九三箇所、海通証券は九〇箇所、南方証券は七〇箇所という順であり、営業所数の多い証券会社はその売買代金も多いことがわかる。従業員数も同じような傾向が示される(表5)。現在、従業員数三、〇〇〇人を超える証券会社は四社(国泰君安証券・五、二〇〇人、申銀万国証券、華夏証券、南方証券・三、〇〇〇人前後)あり、今後、証券売買における大手「四社体制」ないし「五社体制」がそのまま形成されるかどうかに関心を集めるところであろう。

表5 エクイティ・ファイナンスと株式売買のランキング (1998年)

会社名	引受主幹事の 資金調達額 (億元)	市場シェア (%)	会社名	株式売買代金 (億元)	市場シェア (%)
国泰証券	85.91	11.91	申銀万国	2,084.53	8.85
君安証券	79.19	10.97	南方証券	2,013.28	8.55
南方証券	64.06	8.88	君安証券	2,000.13	8.50
中信証券	48.09	6.66	華夏証券	1,774.88	7.54
国信証券	47.65	6.60	海通証券	1,451.08	6.16
申銀万国	46.85	6.49	広発証券	1,241.93	5.27
広発証券	39.22	5.44	国泰証券	1,213.50	5.15
光大証券	36.78	5.10	光大証券	872.58	3.71
華夏証券	26.71	3.70	聯合証券	787.54	3.34
海通証券	19.20	2.66	信達信託	764.08	3.25
合計	493.66	68.41		14,203.53	60.32

注：四捨五入計算。
(出所)「中国証券報」、1999年2月6日。中国証券監督管理委員会編「中国証券期貨統計年鑑」、99年版、30頁より作成。

6 信託投資会社の証券業務問題

「証券法」が施行された後、信託投資会社の証券部門も「証券と銀行、保険、信託の分離」という原則の下で、分類経営と分類管理に基づいて、独立ないし統廃合される運命になることであろう。そもそも信託投資会社は証券業務を副業として位置付けており、九八年末現在、証券業務を兼営する信託投資会社は二三七社あり、少なくとも全国二、四〇〇余り営業所のうちの六割以上が信託投資会社の証券営業所であった。⁽²⁰⁾

信託投資会社の証券部門は営業所が多いという利点があり、現在、株式の売買に力を入れている。表6が示しているように、九八年度上位信託投資会社二〇社のA株売買代金は七、一〇〇億元に達し、この数字は上位証券会社三社の株式売買

表6 信託投資会社株式引受主幹事と株式売買のランキング

(1998年)

順位	会社名	引受金額 (億元)	会社名	A株売買代金 (億元)
1	中国人保信託投資公司	18.68	中国信達信託投資公司	841.43
2	海南港澳国際信託投資公司	13.00	中国東方信託投資公司	678.58
3	中国信達信託投資公司	10.90	海南港澳国際信託投資公司	643.26
4	中国科技国際信託投資公司	10.25	広東粵財信託投資公司	569.41
5	安徽省国際信託投資公司	9.36	中国人保信託投資公司	566.95
6	広西信託投資公司	9.00	中国長城信託投資公司	561.15
7	ハルビン国際信託投資公司	6.36	浙江省国際信託投資公司	474.84
8	浙江省国際信託投資公司	6.22	中国科技国際信託投資公司	419.66
9	中国東方信託投資公司	6.12	中国華融信託投資公司	395.67
10	中国経済開発信託投資公司	5.76	中国経済開発信託投資公司	368.09
11	鞍山市信託投資公司	4.53	安徽省国際信託投資公司	296.39
12	中国長城信託投資公司	3.87	厦門国際信託投資公司	250.00
13	新疆宏源信託投資公司	3.61	海南省国際信託投資公司	188.26
14	江蘇省国際信託投資公司	3.41	中国民族国際信託投資公司	177.38
15	中国旅行国際信託投資公司	3.29	山西省信託投資公司	150.18
16	中国華融信託投資公司	2.45	珠海国際信託投資公司	145.66
17	寧波国際信託投資公司	2.24	杭州工商信託投資公司	137.77
18	山西省信託投資公司	2.10	広西信託投資公司	125.15
19	海南省国際信託投資公司	1.93	新疆宏源信託投資公司	113.43
20	広東粵財信託投資公司	1.81	陝西信託投資公司	83.11
合計		124.89		7,186.37

注：四捨五入計算。
(出所)「中国証券報」、1999年4月20日より作成。

代金(六、〇〇〇億元)を超えている。特に、近年、大部分の信託投資会社は信託業務の本業が、なかなかうまく行かず、経営難に陥り、九七年の広東国際信託投資公司(GITIC)の乱脈経営による経営破綻に象徴されているように、信託投資会社の経営体制が問題視されるようになった。⁽²¹⁾ その意味で、証券部門の営業収入は信託投資会社の大きな収益源であり、今後の証券部門の統廃合はこの収益源がなくなることを意味し、一部の信託投資会社に大きな打撃を与え、経営がさらに厳しくなるであろう。

信託投資会社証券部門の株式引受業務は制限されているため、大きな伸びを見せていない。上位二〇社九八年の引受金額は約一二五億元であり(表6)、この金額は現在証券会社トップの国泰君安証券(一四〇億元)一社にも及ばず、引受業務の規模が小さいことがわかる。今後、証券部門の統廃合が進み、残る大部分の証券部門は「ブローカー類」の証券会社になることが予測される。

7 むすびにかえて

以上見てきたように、中国の証券会社経営は業界の再編を通じて、今後「免許制」の下で、「分類経営と分類管理」の体制を確立し、無秩序な状況から秩序ある競争へ進むことが明らかである。また、現在のところ、各々の業務分野においては、一部の証券会社が頭角を現わしているが、大部分の会社ははっきりとした経営の特色と経営戦略はまだ見えてこない。その意味で、今後、サービスの向上と各業務分野への特化が必要になると考えられる。

注

(一) 拙稿「中国証券業の再編と証券会社経営」『証研レポート』(No.1578)、二〇〇〇年一月号。

- (2) 二上季代司「日本の証券会社経営」東洋経済新報社、一九九〇年。
- (3) 佐賀卓雄「メリルリンチの真実」日本短波放送、一九九八年。日本証券経済研究所編「図説 アメリカの証券市場」、一九九八年。
- (4) 「中国証券報」、一九九九年四月二〇日。
- (5) 「証券市場導報」、一九九八年七月号、七頁。
- (6) 「証券市場導報」、一九九八年七月号、七頁。
- (7) 「中華人民共和国証券法」第二二条、第二二九条(単行本、上海証券取引所)。
- (8) 「中華人民共和国証券法」第二二条、第二三〇条(単行本、上海証券取引所)。
- (9) 拙稿「中国証券業の再編と証券会社経営」『証研レポート』(No.1578)、二〇〇〇年一月号を参考されたい。
- (10) 季社建(国信証券)「証券法」出台後券商的环境変遷和自我調適「証券市場導報」、一九九九年二月号、四七頁～五五頁を参考。
- (11) 「証券市場導報」、一九九八年七月号、七頁。
- (12) 「中国証券報」、一九九九年八月一九日。
- (13) 「金融時報」、一九九六年五月二日。「中国証券報」一九九六年五月二日。
- (14) 「証券市場導報」、一九九八年七月号、七頁。
- (15) 「証券市場導報」、一九九八年七月号、九頁。
- (16) 「中国証券報」、一九九七年七月二七日。
- (17) 「中国証券報」、一九九九年八月一九日。

- (18) 株式発行市場におけるメリルリンチの市場集中度については、九二年から九三年までの二年間の発行件数は二五八件、発行金額は三三四・四三億ドル、全体に占める市場シェアは一八・五二%であった(成勇・蔣順才「我国証券発行和交易市場券商総合競争力分析」『証券市場導報』、一九九九年五月号、二二頁～二九頁)。
- (19) 「証券市場導報」、一九九九年五月号、二七頁。
- (20) 中国証券監督管理委員会編「中国証券統計年報」、一九九五年版、一七三頁。「人民日報(海外版)」、一九九九年一月二三日。一〇月二三日。「中国証券報」、一九九八年二月五日。
- (21) 「中国証券報」一九九九年一月一八日。「信証分家重新分家」『人民日報(海外版)』、一九九九年二月二七日。