

中国の株式市場改革と党大会以降の動き

主任研究員 福居 信幸

中国は、国有企業民営化に伴う国有株放出の受け皿として、ひいては、不良債権問題や年金積立不足問題の対応の一つとして、先進国型の株式市場への進展を目指し市場改革を加速している。

まず、証券取引監督委員会 (China Securities Regulatory Commission:以下 CSRC という)をはじめとする政策当局による監督強化がある。第一に、情報開示に関する法体系として、1998年12月に制定された「証券法」に加え、目論見書、上場広告、年度報告書などの記載内容や書式を規定して情報開示規制を強化した。また、本年より、上場企業に対し4半期ごとの決算開示を義務付けた。第二に、コーポレート・ガバナンスの機能不全に対する対応として、2001年8月に、上場会社における独立董事制度(社外取締役制度)を導入し、社外取締役の資格要件、独立性の確保、選任手続き、報酬などについて規定した。規定では、本年6月末までに、少なくとも2名(うち1名が会計専門家)の社外取締役を選任しなければならないと、また、来年6月末までに、取締役会の中で少なくとも3分の1が社外取締役でなければならないとした。中国の社外取締役には、経営の健全化に加えて中小株主の保護という機能が課せられているのが特徴的である。第三に、価格操作に対する対応として、2000年2月の「刑法」の改正により、証券・先物取引で価格操作やインサイダー取引を行った場合は、懲役5年以下ないし拘禁に処し、不正所得の2倍以上5倍以下の罰金を科すことなどを定めた。

次に、上場手続きを改善した。上場に関しては、従来は地方政府に発行枠が割当てられており、本来上場すべきでない問題企業が上場されたり、経営不振の企業が上場廃止という形で市場から退出しないなどの問題があった。CSRCは、2001年3月に、従来の発行枠制度から、証券会社の推薦に基づいて、発行審査委員会(CSRC、証券取引所、証券会社などの専門家で構成)が審査し上場の可否を決定する制度に移行した。上場廃止については、「会社法」で「3年連続で赤字を出した企業の上場は停止できる」と規定していたものの今まで実施されて来なかったため、改めて要件・手続きを定め、2001年4月初めて上場廃止を実施した。

また、本年11月の第16回共産党大会を経て、海外投資家資金のA株(人民元建て国内株式)市場への導入についても、具体的な動きが出てきた。これは、既に台湾などで採用されているQFII(Qualified Foreign Institutional Investor)と呼ばれる海外適格機関投

資家による投資制度の導入であり、12月1日に関連法規が施行された。QFIIとして認定されるためには、直近1年間で100億ドル以上の運用資産が必要であり、更に業態ごとに、①投資信託は5年以上の実績、②保険会社と証券会社は30年以上の業務経験と10億ドル以上の資本金、③商業銀行は総資産で世界100位以内の条件が課せられた。また、投資先の持株比率は20%までに制限されている。既に、HSBC、スタンダード・チャータード・バンク、ドレスナー・バンク、及びアリアンツと中国トップクラスの証券会社である国泰君安証券との合弁投資信託会社が申請したとの報道もある。但し、A株市場は、現状、コーポレート・ガバナンスに問題のある国有企業が中心であり、投機的で割高感のある市場となっていることから、期待されるほど海外投資家の人気を呼ばず、むしろ、資本規制をかいくぐって海外に流出した国内資本の還流に効果があるとの見方もある。

一方、国内居住者の海外株式への投資については、QDII(Qualified Domestic Institutional Investors)と呼ばれる国内適格機関投資家による投資制度や CDR (China Depository Receipt : 本国内で保管される原株式見合いに中国国内で発行される預託証券) の発行が検討されているが、導入のスケジュールは未だ固まっていない。また、外資系企業のA株上場については、昨年6月、外資の出資比率などの条件が示されて道が開かれたものの未だ認可の動きはない。これらの改革には、国内機関投資家の育成や国内市場の質を高めるというプラスの面はあるものの、国内資本の流出をもたらす懸念もあることから、慎重な対応が取られているものと思われる。更に、昨年9月に公表された、米国ナスダックや香港GEM市場に相当する新興企業向け二部市場「創業板」も、その後の株価低迷などにより開設の目途は立っていない。

中国株式市場概観

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002/11
国内上場企業数(社)	53	182	291	323	530	745	851	949	1,088	1,160	1,220
うちB株企業数(社)	18	41	58	70	85	101	106	108	114	112	111
H株上場企業数(社)	0	6	15	18	25	42	43	46	52	60	73
時価総額(億元)	1,048	3,531	3,691	3,474	9,842	17,529	19,506	26,471	48,091	43,522	40,347
流通株比率(%)	n.a.	24.4	26.3	27.0	29.1	29.7	29.5	31.0	33.5	33.2	32.4

注1) 計数は2002年を除いていずれも年末時のデータ

注2) A株: 人民元建て、国内発行、B株: 外貨建て、国内発行(2001年2月国内投資家に開放)、H株: 香港ドル建て、香港発行、海外投資家向け

注3) 国内上場企業数は、B株、H株と重複して上場しているA株を含む

注4) 流通株: 流通が自由な株式。自由な流通が認められていない国有株等は含まれない。
流通株比率 = 流通株時価総額 / 時価総額

出所) 中国証券監督管理委員会 "China Securities and Futures Statistical Yearbook, 2001"、同委員会ウェブサイト

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2002 Institute for International Monetary Affairs (財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokucho 1-Chome, Chuo-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話：03-3245-6934（代）ファックス：03-3231-5422

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <http://www.iima.or.jp>