

■連載 (全12回) ■

## アジア株式市場のいま



財団法人 国際通貨研究所  
開発経済調査部主任研究員

糠谷 英輝

第1回 概観\*

No. **286**  
(2009年6月号)

第2回 シンガポール\*

No. **289**  
(2009年9月号)

第3回 インドネシア\*

No. **290**  
(2009年10月号)

第4回 マレーシア\*

No. **291**  
(2009年11月号)

第5回 タイ\*

No. **292**  
(2009年12月号)

第6回 フィリピン、  
ベトナム\*

No. **293**  
(2010年1月号)

第7回 韓国

No. **295**  
(2010年3月号)

第8回 台湾

No. **296**  
(2010年4月号)

第9回 香港

No. **297**  
(2010年5月号)

第10回 中国

No. **299**  
(2010年7月号)

第11回 オセアニア

No. **307**  
(2011年3月号)

第12回 インド

No. **309**  
(2011年5月号)

\*経済調査部上席研究員 亀井 純野氏との共著

(本連載は、「アジア/G20株式市場のいま」として、引き続き2011年6月号からサウジアラビア、トルコ、ロシア、南アフリカ、ブラジル、アルゼンチンの各国を取り上げる予定です。)

財団法人 資本市場研究会  
Capital Markets Research Institute

<http://www.camri.or.jp>

# アジア株式市場のいま

## —第8回 台湾の株式市場



財団法人 国際通貨研究所  
開発経済調査部主任研究員

**糠谷 英輝**

### ■ 1. アジアでは相対的に規模の大きな台湾株式市場

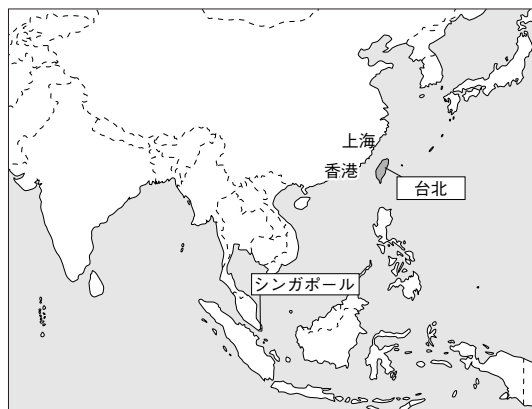
台湾証券取引所（TWSE：Taiwan Stock Exchange、以下「TWSE」）の設立は1961年10月、取引開始は翌年2月であった。また1988年には台北証券ディーラー協会によって店頭市場が開設され、その後、1994年に非営利組織であるグレイ証券市場（GTSM：GreTai Securities Market、以下「GTSM」）の設立に伴い、店頭市場はGTSMに移管された。なお、1998年には先物市場の台湾先物取引所

（TAIFEX：Taiwan Futures Exchange、以下「TAIFEX」）が設立されている。現在の台湾資本市場の概観は（図表1）の通りである。

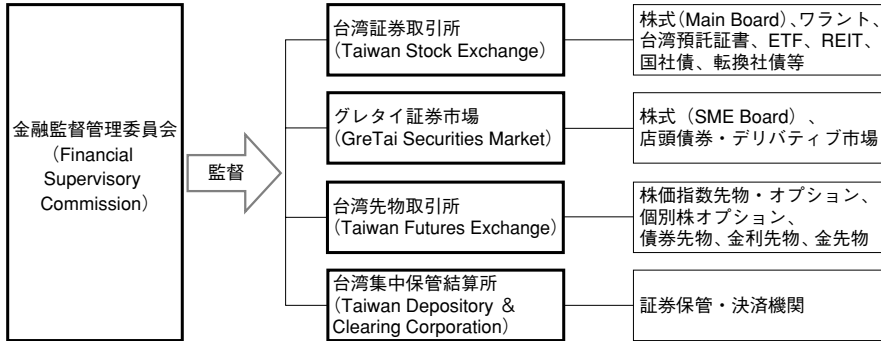
台湾株式市場の規模（TWSEの時価総額）は2007年には対GDP比でおよそ170%に上っていたが、世界金融危機の影響を受けて2008年には同95%に縮小した。しかしその後、株価上昇に伴い2009年3月には同131.5%に回復している（台湾加権指数の推移については（図表2）参照）。これはアジア諸国の中では香港（同541.4%）に次ぐ位置にあり、シンガ

#### 〈目次〉

1. アジアでは相対的に規模の大きな台湾株式市場
2. 台湾株式市場の概要
3. 台湾株式市場（TWSE市場）の特徴
4. 外国人投資規制と台湾株式市場の課題



(図表1) 台湾資本市場の概観



(出所) TWSE

(図表2) 台湾加権指数 (TAIEX) の推移



(出所) TWSE

ポール (同107.4%) を上回る。台湾株式市場はその経済規模に比較して相対的に大きな市場になっていると言える。

台湾と、アジアの国際金融センターとなっている香港、シンガポールの各取引所を比較したものが (図表3) である。TWSEはシンガポール取引所とほぼ肩を並べる規模であるが、香港取引所と同様に外国企業の上場は少なく、巨大な国内市場であると言えよう。

## 2. 台湾株式市場の概要

### (1) 台湾証券取引所における株式取引

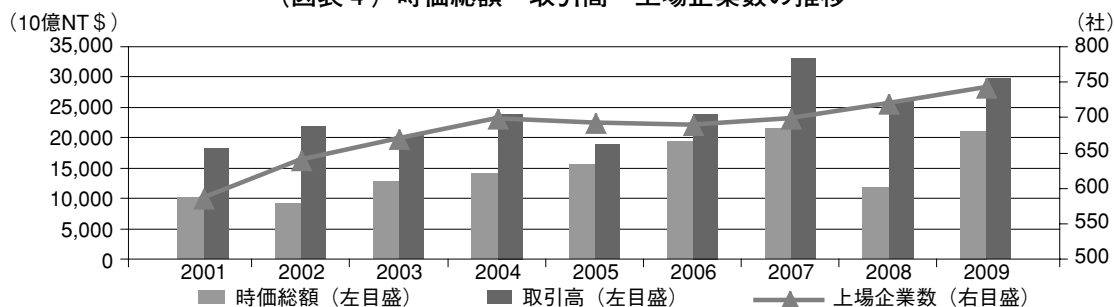
台湾株式市場はアジア他国と同様に、2007年にかけて市場規模は拡大したが、2008年には世界金融危機の影響を受けて、一旦縮小。その後、2009年には再び拡大に転じている (図表4) (注1)。また上場企業数は2006年以降、緩やかながら順調な増加を示しており、世界金融危機を受けた2008年末でも前年末の698社から718社へと増加を記録した。

(図表3) 台湾・香港・シンガポール取引所の比較 (2009年)

	台湾証券取引所	香港取引所	シンガポール取引所
時価総額 (10億ドル)	657.6	2,305.1	481.3
上場企業数 (社)	755	1,319	773
うち外国企業 (社)	14	11	314
取引高 (10億ドル/年)	909.7	1,501.7	247.1

(出所) WFE

(図表4) 時価総額・取引高・上場企業数の推移



(出所) TWSE

TWSEにおける株式取引の概要は(図表5)の通りである。TWSEへの上場には一般企業と科学技術企業の2種類があり、後者の方が上場基準は低い。これは台湾経済が主に電子産業などの科学技術産業に依存しており、同分野の拡大を支援するためである(注2)。なお、科学技術産業として上場するためには、台湾経済部、TWSEが委託する専門認証機関による認定が必要である。

TWSEでの株式取引の中心をなすのは一般取引であるが、そのほかにも立会外取引、端株取引、ブロック取引、競売、入札等の取引方法が細かく規定されている(注3)。1,000株に満たない取引は端株取引となる一方、ブロック取引は大口の取引であり、50万株(500単元株)を超える注文はブロック取引となる。

以下、一般取引に関して少し詳しく紹介すると、取引は全てコンピューターによる自動取引であり、板寄せ方式が採用されている。板寄せ方式による約定価格決定の原則は、価格優先、時間優先の原則であり、まずは価格が優先され、同じ値段の注文については時間優先の原則によって優先順位が決定される。

決済期間は大口のブロック取引で同日決済(T+0)が選択可能なほかは、T+2となっている。なお、証券の決済は集中保管機関である台湾集中保管結算所(TDCC: Taiwan Depository & Clearing Corporation)で行われる。

空売り、証券貸借取引なども規制はあるが認められている。ブロック取引、証券貸借取引などに関しては、市場の育成に向けて、頻繁に市場改革が実施されている。

(図表5) 台湾証券取引所の概要

主な上場基準	一般企業			科学技術企業			
	<ul style="list-style-type: none"> <li>・設立後3年以上が経過していること。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・(規模)以下のうち1つを満たす。</li> <li>・資本金あるいは株主資本が6億NT\$以上。</li> <li>・時価総額が上場時に16億NT\$以上。</li> </ul>			<ul style="list-style-type: none"> <li>・専門認証機関による科学技術企業認定が必要。</li> <li>・直近1年以上の業務記録を提出。</li> </ul>		
<ul style="list-style-type: none"> <li>・(収益)以下両方を満たす。</li> <li>・直近3年の税引前利益が2.5億NT\$以上。</li> <li>・直近年の税引前利益が1.2億NT\$以上で、累積赤字でないこと。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・(株主等)以下の全てを満たす。</li> <li>・株主数1,000人以上。</li> <li>・流通株の株主数500人以上。</li> <li>・公開株が株式総数の20%以上、あるいは1,000万株以上。</li> </ul>			<ul style="list-style-type: none"> <li>・(収益)以下両方を満たす。</li> <li>・自己資本が資本金の2/3以上。</li> <li>・運営資金が充分であることの証明を提出。</li> </ul>			
	一般取引	立会外取引 (終値取引)	端株取引	ブロック取引		競売(売付)	入札(買付)
				ペアトレード	単独取引		
取引時間	月～金曜日 注文時間 8:30～13:30 約定時間 9:00～13:30	月～金曜日 注文時間 14:00～14:30 約定時間 14:30	月～金曜日 注文時間 13:40～14:30 約定時間 14:30	月～金曜日 注文・約定時間 8:00～8:30 9:00～17:00 T+0の場合は 13:50まで	月～金曜日 注文・約定時間 9:00～17:00 T+0の場合は 13:50まで	月曜～金曜日 注文時間 15:00～16:00 約定時間 16:00以降	月曜～金曜日 注文時間 15:00～16:00 約定時間 16:00以降
取引単位	1,000株		1株	1株 単一証券:50万株(500単元株) 以上または1,500万NT\$以上。 複数証券:5種類以上かつ総額が 1,500万NT\$以上。		競売委託者が 決定	入札委託者が 決定
呼び値等	(株価) 0.01～10NT\$ : 0.01NT\$ 10～50NT\$ : 0.05NT\$ 50～100NT\$ : 0.10NT\$ 100～500NT\$ : 0.50NT\$ 500～1,000NT\$ : 1.00NT\$ 1,000NT\$以上 : 5.00NT\$		証券会社が入力 する取引対象、 数量と値段によ り付き合せ。	個別競争価格と し逐次付き合 せ。	—	—	
値幅制限	7%	注文当日の終値 を約定価格と する。	—	7%		前日終値の 上下15%	
決済期間	T+2			T+0 かT+2 を選択		T+2	
手数料等	有価証券取引税(取引額の0.3%を売り手が負担)、配当税(配当額の20%)、取引手数料(証券会社が任意に設定)等。						

(出所) TWSE

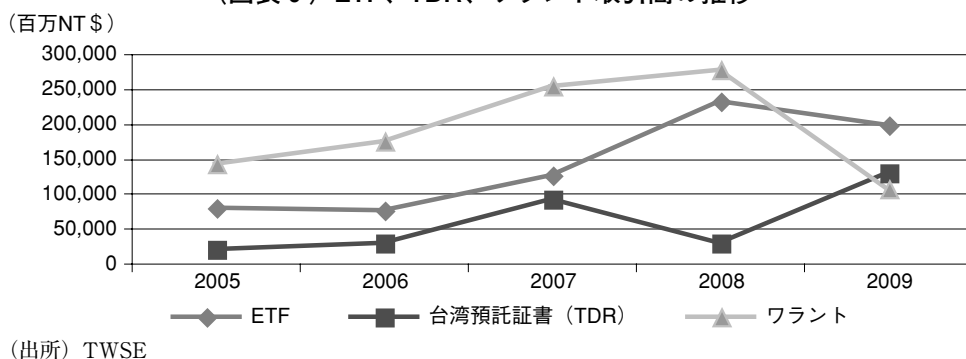
## (2) 投資対象の拡大を進める 台湾証券取引所

市場の育成に当たっては、投資対象の多様化も進められている。ETF(2003年6月)、REIT(2005年3月)と上場商品が追加され、現在、TWSEでは株、ワラント、ETF、REIT、台湾預託証書(TDR: Taiwan Depository Receipts)、公社債、転換社債など

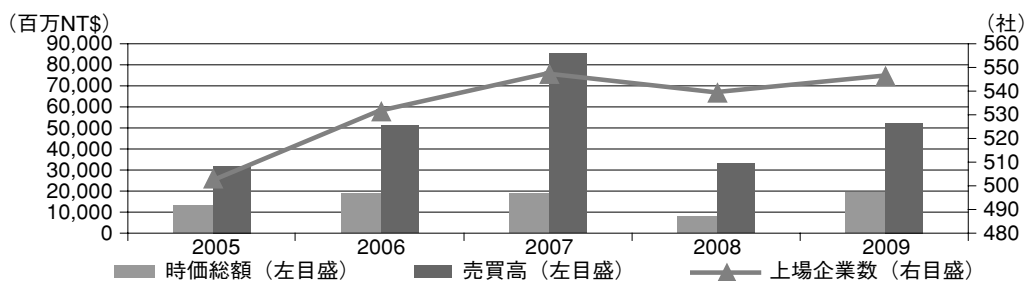
が取引されている。

(図表6)はETF、TDR、ワラントの取引高の推移を見たものであるが、特にETFの取引が増加している(注4)。2004年には1銘柄であったETF(取引高793億NT\$、約2,380億円:1NT\$=3円で換算)は、2009年には14銘柄(取引高1,978億3,700万NT\$)に増加している。

(図表 6) ETF、TDR、ワラント取引高の推移



(図表 7) グレタイ証券市場の動向



### (3) グレタイ証券取引所

新興市場であるグレタイ証券取引所 (GTSM) は、主としてハイテク業種の中小企業のための資金調達市場として設立された。GTSMはTWSEと同じく、世界金融危機前の2007年にかけて大きく拡大した (図表 7)。2008年以降は世界金融危機の影響を受けて、時価総額は急減したが、その後、再び回復過程にある。

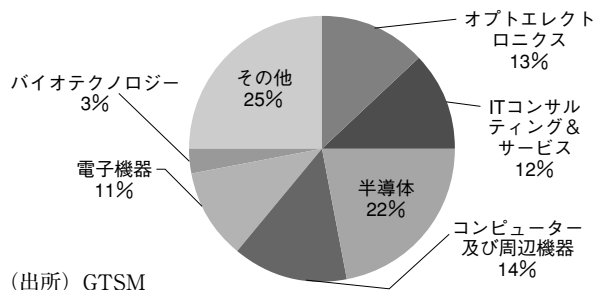
GTSMは時価総額でも、上場企業数でも韓国のKOSDAQに次ぐアジア第2の新興市場となっ

おり、東証マザーズを大きく凌駕している<sup>(注5)</sup>。

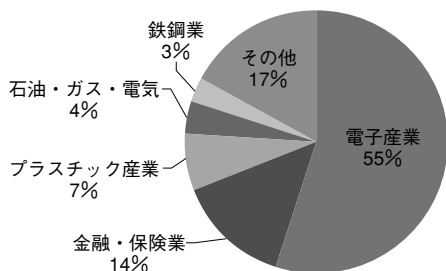
なお、GTSMには上場形態の一般ボード (General Board) と登録形態の新興株式ボード (Emerging Stock Board) の2市場が存在する。

GTSMの株式取引の業種別シェアを見ると、半導体、電子機器などの電子産業で72%を占めており、電子産業に特化した市場となっている (図表 8)。しかし投資家別のシェアを見ると、外国機関投資家のシェアは4.07%にすぎず (2010年1月)、国内投資家中心の市場となっている。

(図表8) グレタイ証券市場株式取引の業種別シェア (2010年1月)



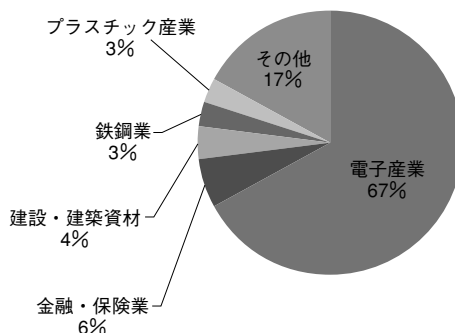
(図表9) 上場企業の業種別シェア (時価総額ベース、2009年9月末)



注：電子産業は半導体、コンピュータ及び周辺機器、通信、情報サービス業等。

(出所) TWSE

(図表10) 取引高の業種別シェア (2010年1月)



(出所) TWSE

### 3. 台湾株式市場(TWSE市場)の特徴

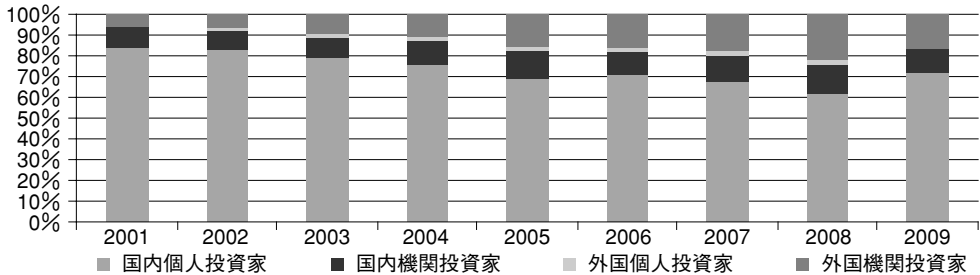
#### (1) 電子産業に特化した国内個人投資家中心の市場

TWSEの集中度(上位30社)を見ると、時価総額ベースでは60.9%、取引高ベースでは47.2%(いずれも2008年)と、アジア他国市場と比較して高いものではない。しかし業種別に見た場合、電子産業の占めるシェアは時

価総額ベースで55%、取引高ベースで67%と、電子産業に極めて特化した市場構造となっている(図表9、図表10)。したがって市場自体が電子産業部門の景気動向に大きく左右される状態にあると断言できよう。

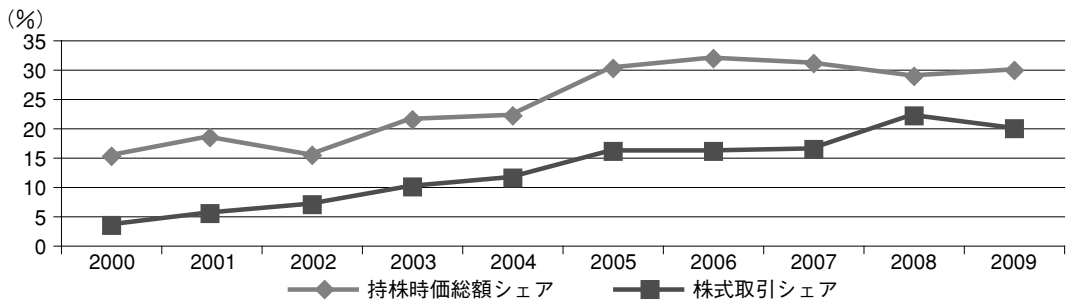
台湾当局は台湾企業の国際化が急速に進展していることに伴い、株式市場の国際化を強く意識している。その方策の1つとして現在は少ない外国企業のTWSE上場を推進しており、海外企業によるTWSEでの上場資格制限、資本調達制限などの緩和を図っている(注6)。

(図表11) 取引高の投資家別シェア



注：株式以外の債券取引等も含む。  
 (出所) TWSE

(図表12) 外国人投資家の持株時価総額・株式取引のシェア



注：2009年は2009年10月。  
 (出所) TWSE

外国企業の上場誘致は国内投資家の投資多角化ニーズを満たすものでもある。

一方、TWSEの投資家動向を見ると、外国人投資家のシェアは上昇傾向にあるが、2009年で16%を占める程度である(図表11)。外国人投資家のほとんどが機関投資家であり、個人投資家は極めて少ない。また国内投資家について見ると、国内個人投資家の全体の取引高に占めるシェアが72%と圧倒的に高く、国内機関投資家のシェアは12%弱にすぎず、外国機関投資家のシェアをも下回るものである。

国内機関投資家の育成が台湾株式市場にとって、大きな課題であることが窺われる。

外国人投資家の持株時価総額並びに株式取引のシェアを見ると、株式取引シェアは上昇傾向にあるが(2009年は世界金融危機の影響等を受けて若干低下)、持株時価総額シェアは2005年以降、およそ30%程度で推移(頭打ち)している(図表12)(注7)。これは外国人投資家が主に取引を行う銘柄が限られており、対象企業の主な株式のかなりの部分が既に外国人投資家の所有にあるためと推察される。

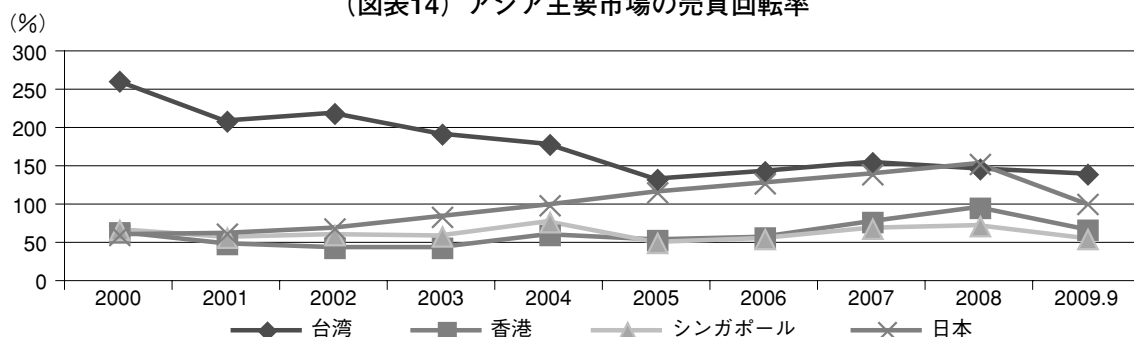


(図表13) 外資持株比率トップ10 (2009年11月19日現在)

	社名	業種	外資持株比率 (%)
1	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., Ltd.	半導体	73.61
2	Wistron Corporation	コンピューター及び周辺機器	73.25
3	DELTA ELECTRONICS INC.	電子機器	71.58
4	SHENG YU STEEL CO., LTD.	鉄鋼	67.15
5	Advanced Semiconductor Engineering Inc.	半導体	64.73
6	Powertech Technology Inc.	半導体	64.41
7	SILICONWARE PRECISION INDUSTRIES CO., LTD.	半導体	61.32
8	Compal Electronics Inc.	コンピューター及び周辺機器	61.14
9	TAIWAN FERTILIZER CO., LTD.	化学	58.00
10	Media Tek Inc.	半導体	56.94

(出所) TWSE

(図表14) アジア主要市場の売買回転率



注: 売買回転率 = 売買金額合計 / 時価総額

(出所) TWSE

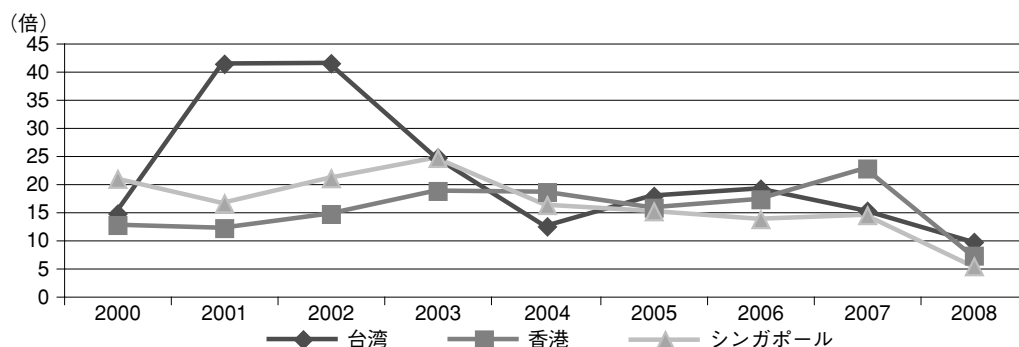
外資持株比率トップ10企業を見ると、2社を除く8社が電子関連産業である(図表13)。しかも上位3社はいずれも電子関連産業で、外資持株比率が70%を上回っている。これは電子産業に特化する台湾株式市場において、既に半導体等の主な電子産業に外資が相当程度進出している状況を表すものであろう。

## (2) 活発な取引

台湾株式については、売買が比較的活発なこと、配当等の収益率が高いことが特徴として挙げられる。

アジア主要4市場(日本、香港、シンガポール、台湾)の売買回転率(売買金額合計/時価総額)を見ると、台湾の売買回転率は2005年にかけて大きく低下したが、その後は安定した推移となっている(図表14)。台湾の売買回転率はアジア4市場の中で最も高く、

(図表15) アジア主要市場のPER



注：PER=時価総額/当期純利益  
(出所) TWSE

(図表16) アジア各国市場の配当率 (%)

	2007年	2008年
台湾 (TAIFEX)	4.22	9.83
マレーシア (KLCI)	2.7	5.16
タイ (SET)	3.3	6.29
フィリピン (PSEi)	2.6	5.93
香港 (HIS)	2.2	4.87
シンガポール (STI)	2.9	5.59
韓国 (KOSPI)	1.4	2.32
日本 (NIKKEI 225)	1.4	2.42
インド (SENSEX 30)	1.2	2.13
中国 (Shanghai and Shenzhen 300 index)	0.3	2.28

注：配当率=1株当たり配当/株価  
カッコ内は各市場の指数名  
(出所) TWSE

2009年9月で137.65と唯一、時価総額を上回る売買高を記録している(香港は98.86)。

次に、台湾、香港、シンガポール市場のPER(時価総額/当期純利益)を見ると、2008年で台湾は9.8倍と最も高いが、香港7.26倍、シンガポール6倍と大きな差はない(図表15)。しかしアジア各国市場の配当率を比較すると、台湾は2007年4.22%、2008年9.83%といずれもトップの地位にある(図表16)。

## 4. 外国人投資規制と台湾株式市場の課題

### (1) 外国人投資規制

台湾当局は外国人の投資緩和に関しては慎重かつ段階的に進める方針を採用してきた。1991年に指定国外機関投資家(QFII: Qualified Foreign Institutional Investor)の台湾証券市場への投資を認め、1996年には

(図表17) 中国・台湾の金融協力の動き

2008年 5月	・台湾で馬英九総統が就任。
2009年 1月	・馬総統が中台間の経済協力枠組み協議（ECFA：Economic Cooperation Framework Agreement）の開始を表明。
2009年11月	・金融監督管理協力に関する覚書（金融MOU）を締結。
2010年 1月	・金融MOUが16日に発効。 ・台湾金融監督委員会（FSC）が中国の適格国内機関投資家に対し、総額5億ドルを上限に台湾株の取得を許可すると発表。
2010年 2月	・FSCが中国による台湾の証券・保険セクターへの投資に関し、中国との合意を発表。

(出所) 各種報道

一般の外国法人と自然人による投資を認めた。2003年9月30日にはQFII制度を廃止し、外国人投資家を「国外の外国機関投資家」、「国外の華僑及び外国自然人」、「国内の外国機関投資家」、「国内の華僑及び外国自然人」の4種類に区分し、「国外の機関投資家」の投資限度額を撤廃し、華僑と外国人の国内証券投資も許認可制から届出制に変更した。外国人投資家はTWSEに直接登録手続きをした後に投資資格を得ることができる。

しかし「国内の外国機関投資家」、「国内の華僑及び外国自然人」の対外送金に関しては限度額が設定されており、外国機関投資家は年間5,000万NT\$、華僑及び外国自然人は年間500万NT\$が限度である。

また華僑及び外国人は「華僑及び外国人証券投資管理規則」第21条により、投資資金を送金して証券投資を行うとされるほか、以下の4点は禁止されている。

- ① 証券信用取引
- ② 空売り

③ 貸付並びに担保提供

④ 保管機構（custodian organization）または証券集中保管事業（securities centralized custodian organization）以外の法人または個人への証券代理保管の委託

なお、一部規制業種を除く一般の上場企業については外国人の株式保有比率制限はない(注8)。

## (2) 中国との関係が深まる 台湾株式市場

台湾株式市場の課題としては、これまで述べたように、電子産業に特化した市場の多角化と外国企業の上場促進、国内機関投資家の育成などがポイントとして指摘できるが、台湾株式市場の今後に関しては、特に中国との関係、中国経済圏（中国本土、香港、台湾）の中での位置付けが最も重要なテーマとなる(注9)。

台湾と中国との関係は2008年5月に馬英九総統が就任した後、急速に改善が進んでいる。

中台金融協力の動きは（図表17）の通りであるが、2010年1月16日には、銀行、証券、保険に関する金融MOUが発効した。金融MOUが発効するのを受けて台湾金融監督委員会（FSC）は前日の15日に、中国の適格国内機関投資家（QDII）に対し、総額5億米ドルを上限に台湾株の取得を許可する旨を発表した（注10）。各QDIIは最大8,000万米ドルを限度に台湾株に投資できる。

MOU締結以降も、金融・行政当局の承認が必要であり、現実の業務開放には時間がかかるものと予想される。また台湾の金融監督管理委員会は、3月16日に中台金融機関の相互進出に関する規制を発表した。これによると、中国の銀行が台湾に支店を開設する場合には、駐在員事務所開設後2年以上経過していなければならない、預金受入れは150万NT\$以上の定期預金に限定される。また台湾の金融機関への出資比率上限は5%。一方、台湾の銀行が中国に現地法人・支店を開設する場合には、投資額と営業資金の合計額は母体銀行の純資産の15%以下に制限される。

また2009年7月には、台湾の行政院は、台湾の投資機関による中国本土企業への有価証券投資の出資比率上限（投資に占める比率）をこれまでの0.4%から10%に引き上げると発表した。しかし台湾の金融機関が中国本土株（A株）に投資するためには中国での適格海外機関投資家（QFII）の資格取得が必要であり、短期間で投資が実現するものではない。このように台湾、中国、双方の当局の判断、

規制により、すぐに金融市場が開放されるわけではないが、中国経済の成長を受けて、今後の中国経済圏での資本市場拡大の潜在性は大きい。

中国経済圏の株式市場は、中国の金融取引規制の緩和がどのように進むかにかかってこよう。その過程で台湾、香港等の中国本土外の市場が、中国経済圏の中でどのような市場として特徴付けられていくのかが徐々にはっきりしてくるものと思われる。

香港に関しては次回取り上げるが、人民元の取扱いを含め中国化が進んでいる。現在は中国企業の資金調達、海外からの中国投資の窓口としての役割を強め、取引規制の緩和、デリバティブを含めた投資対象の多様化を進めることで、国際金融市場としての香港の地位保持に努めている。

台湾に関しては、台湾住民の反中感情も強いことから、香港のように急速に中国化が進むものとは予想できない。しかし一方で、台湾を代表する電子産業では、最終組立てを中国で行うなどビジネス展開上、中国とは既に密接な関係にある。今後、中国との関係で台湾株式市場がどのように発展していくのか、最も可能性の高いポイントは以下の2点であろう。

#### ① 中国企業の台湾株式市場への上場、 資金調達の増加

本連載第2回「シンガポールの株式市場」で紹介した通り、シンガポール市場は中国企業の資金調達の場となっている。同様のことが中

国とのビジネス関係が深い台湾においても起こってくるものと予想される。さらに電子産業に特化した台湾株式市場では、その特徴を活かすべく中国の電子産業が上場してくることも考えられよう。その場合には市場の多角化を図りたい台湾側のニーズには逆行することになる。

## ② 台湾投資家による中国投資の増加

台湾株式市場は国内投資家中心の市場であるが、台湾から海外への投資も増加している。国際収支統計を見ると、台湾からの対外株式投資（ポートフォリオ投資）は2005年124億6,400万米ドル、2006年184億6,600万米ドル、そして2007年には356億9,600万米ドルと急増を示した。因みに2008年は世界金融危機の影響を受けて45億7,300万米ドルに急減した。これに対して台湾への株式投資は2005年348億2,600万米ドル、2006年226億6,200万米ドル、2007年55億9,900万米ドルと減少傾向にあり、2008年には154億1,800万米ドルのマイナス（資金引揚げ）を記録している。2008年の残高ベースでは対外株式投資が703億500万米ドル、対内株式投資が1,053億2,400万米ドルである。このように台湾からの対外投資も増加しており、対中国投資が可能となれば、台湾の投資資金が中国に向くことも考えられよう。ただし、台湾住民の反中感情がどのように左右するかは窺い知れない。

以上のような動きが予想される中で、台湾は今後の株式市場の育成を考えていかねばならない。海外企業の上場誘致、海外からの投資拡大を進め、市場そのものの拡大を図ること、そのためにも市場の透明性を高め、国際標準化を進めること（これは中国本土市場との差別化にもつながる）、デリバティブ商品を含め投資対象の多様化を進めることの大きく3点が重要なポイントとなつてこよう。いずれも一般的な市場育成策であるが、特に国際市場化を意識して、こうした政策を進めることが必要であろうと思われる。また香港市場との連携を急ぎ、中国が規制緩和を進めるより早期に台湾市場の位置付けを図っていくことも考えられよう。

(注1) 台湾証券市場に関する統計データは以下サイトから入手可能である。

台湾証券取引所：[www.twse.com.tw](http://www.twse.com.tw)

グレート証券取引所：[www.otc.org.tw](http://www.otc.org.tw)

台湾先物取引所：[www.taifex.com.tw](http://www.taifex.com.tw)

(注2) 台湾の産業分野では半導体、液晶の産業規模が極めて大きく、これがそのまま台湾の株式市場の特徴ともなっている。また日本、韓国から原材料や生産設備を輸入し、台湾で主要部品を製造し、中国で最終組立てを行い、欧米等の先進国へ輸出するというビジネスモデルが確立されている。

(注3) 個人間で証券ブローカーを通さずに上場株を売買することは禁じられている。

(注4) シンガポール取引所上場企業が台湾でTDRを発行する動きが増加しているとの報道がある。TDRは上場手続きが簡単で上場費用（上場後の年間維持費用）も安く、これまでの発行が成功している（売買価格が上場時の価格を上回る）ことなどがその理由である。

(注5) 2009年第3四半期の時価総額はKOSDAQ：670億ドル、GTSM：500億ドル、東証マザーズ：170億ドルであり、また上場企業数はKOSDAQ：1,014社、GTSM：551社、東証マザーズ：192社となっている。

(注6) TWSEへの外国企業の上場に当たっては中国本土を意識した規制も多い。純資産の中国本土への投資比率、中国本土資本の持株比率などが規制の対象とされていた。こうした規制は後述する金融MOUの締結などを経て、今後はさらに緩和に向かうものと予想される。

(注7) (図表11)と(図表12)の取引高に占める外国人投資家のシェアに違いがあるが、これは(図

表11)がTWSE市場全体の取引(株式以外の債券等も含む)であるのに対して、(図表12)はその対象が株式取引のみであることによる。

(注8) 外国人投資家の保有比率上限は、電気・ガス・衛星放送が49.99%、通信・鉄道が49%、航空・運輸が33.33%など。

(注9) 中国本土の金融センターは上海、深圳であるが、このほかにも内陸部も含め、金融センターの設立に向けた動きも高まっている。

(注10) FSCは当初、上限枠を10億ドルと計画していたが、台湾の中央銀行が上限枠を5億ドルと半分にする提案を行い、結果的に中央銀行提案の5億ドルが上限と決定された。

## 〈コラム〉

### 「台湾と香港」

台湾と中国本土との金融協力の動きに関しては、本文で紹介したが、同じ中国経済圏にある香港との間でも金融協力の拡大が進められている。2009年10月には、香港市場で取引されるH株指数商品(H株指数先物、H株指数オプション、ミニH株先物)について、台湾の投資家による売買が可能になった。台湾の規制当局が投資対象リストに付け加えたもので、これまでは台湾の投資家による香港先物市場での取引はハンセン指数先物、ハンセン指数オプション、ミニハンセン指数先物に限定されていた。

また中台金融MOUの発効を受けて、上海、香港、台湾の3つの証券取引所の上場企業を包括したETFの相互上場が計画されている。これは各証券取引所の30~50銘柄を抽出してETFを組成し、3つの取引所で相互に上場させるものである。こうした中国経済圏に跨る新たな金融商品の誕生は中国、香港、台湾の金融市場の一体化を促進していくことになろう。

台湾証券取引所は東京証券取引所ともETFの相互上場を目指している。台湾の優良企業株式を選定し、新たに組成したETFを東証に上場する一方で、東証上場のETFの有望銘柄を台湾証取で売買する。相互上場は2010年内の実現が目指されている。なお、東証と台湾証取は2000年に包括的協力協定の覚書に調印している。