

■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11回 オセアニアの株式市場



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

アジア株式市場の続編として、オセアニアの株式市場を紹介する。本稿ではオーストラリアとニュージーランドの株式市場を取り上げるが、ニュージーランドの株式市場は極めて小さな市場であり、その概要を示すに留める。

■ 1. オーストラリアの株式市場

(1) オーストラリア証券取引所

(Australian Securities Exchange : ASX)

オーストラリア証券取引所（以下「ASX」）は、1987年に各州都で運営されていた6取引所の統合によって誕生した。オーストラリアの株式市場はASXが支配的な地位を占めているが、現在でもその他に株式を上場する4取引所^(注1)が存在する。しかしASX以外

の取引所では小企業、マイクロ企業が上場しているにすぎない。1988年にASXは株式会社化し、自市場に上場している。

ASXは株式、先物、オプション市場を運営しているが、傘下機関を通じて、上場、取引、清算、決済、データ・サービスなど株式市場のすべての機能を提供する形態になっている（図表1）。

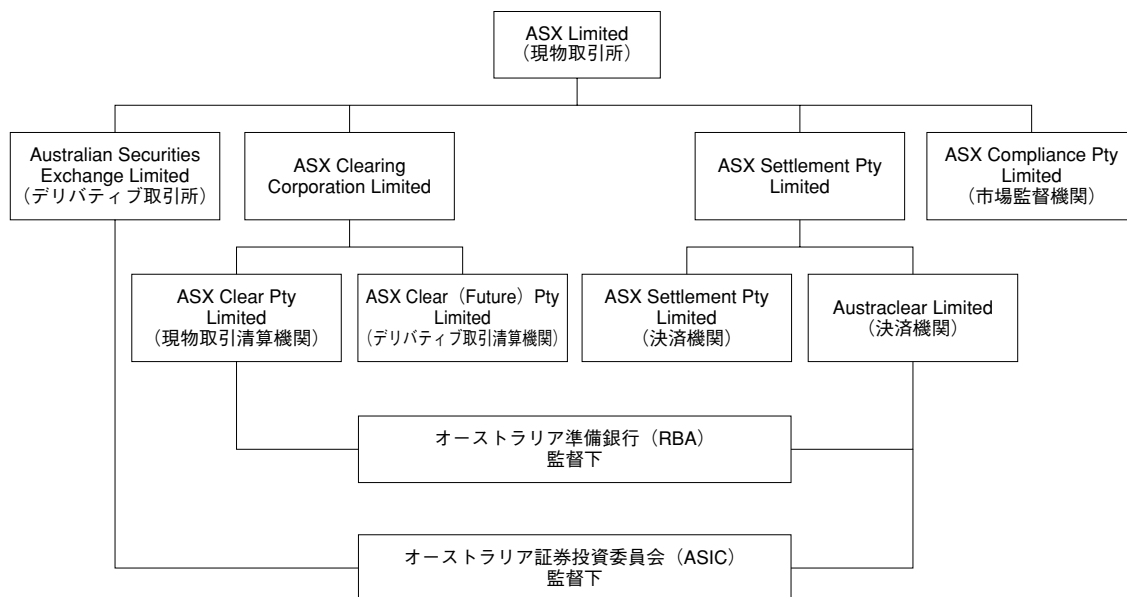
2010年7月末まではASXは市場監督の機能も担っていたが、市場監督機能はオーストラリア証券投資委員会（ASIC：Australian



〈目次〉

1. オーストラリアの株式市場
2. ニュージーランドの株式市場

(図表1) ASXグループの構成



(出所) ASX

Securities & Investments Commission) に移管された。現在の監督体制としては、ASICが市場のリアルタイムでの監督、金融市場に関する法整備、金融機関の監督を担う一方で、オーストラリア準備銀行（RBA：the Reserve Bank of Australia）が清算、決済に関する評価等を行っている。

またASX ComplianceがASXの運営規則や遵守状況の策定、監督責任を負っている。

(2) オーストラリア株式市場の概要

オーストラリア株式市場は売買可能な流通株式の時価総額で見れば、日本を除くアジア太平洋地域ではもっとも大きな市場であり、その時価総額は約1兆米ドルである。これは香港市場の2倍以上、シンガポール市場の4倍

以上の規模である（代表的な株価指数であるS&P/ASX200指数の推移は図表2）。2010年末時点でASXには2,072社の株式（国内企業1,986社、外国企業86社）が上場している。上場企業数は過去5年間で15%弱の増加である（図表3）（注2）。

ASXの上場に関しては、正味固定資産200万豪ドル以上あるいは時価総額1,000万豪ドル以上といった資産規模に関する基準、過去3年に亘り純利益が100万豪ドル以上かつ過去12か月に亘り純利益が40万豪ドル以上といった利益基準などが設定されている。

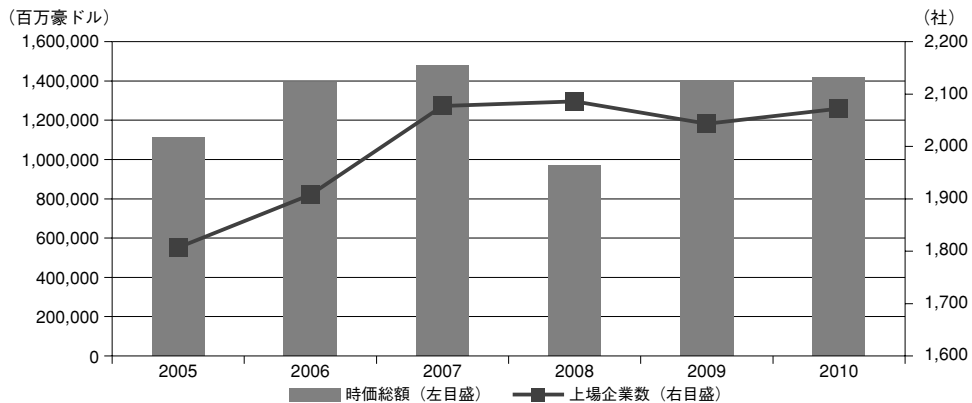
ASX上場企業は海外市場への上場も可能であり、2010年7月ではASXを本国市場とする29社が海外市場にも上場している。またオーストラリア企業46社がJP Morganが運営

(図表 2) S&P/ASX200指数の推移



(出所) ASX

(図表 3) ASXの時価総額と上場企業数の推移 (各年末)



(出所) ASX

するADR.comで米預託証券(ADR)を発行している。他方で多くの国際的な大企業が本国以外の上場市場としてASXを活用している。

ASXの取引時間は通常取引で平日(月曜～金曜日)の10時から16時である。ASXグループでの取引は現物取引とデリバティブ取引の2つに区分される。現物取引はASXのライセンスの下、ASX Tradeで取引され、

デリバティブ取引はASX24のライセンスの下、ASX Trade 24で取引される(注3)。株式、債券、ワラントなどはすべてASX Tradeでの電子取引であるが、ASX TradeはナスダックOMXが開発した取引プラットフォームである。

ASXでの株式取引は主に電子化された注文板(CLOB: Central Limit Order Book)

あるいはクロッシング市場を通じて取引されるが、取引所外で電子取引を提供する多角間取引システム（MTF：Multilateral Trading Facility）なども存在する。

CLOBでの取引は、50万豪ドル以上の取引ではブローカーは注文額を開示せず（pre-trade transparent）、価格・時間優先の原則に沿って付合せが行われる。

クロッシング市場では参加者はブローカーに限られ、ブローカーが同価格での売り注文、買い注文を受けているか、顧客注文価格でブローカー自らが取引相手となって取引を行いたい場合に利用される。いずれも当該取引によって市場価格が変動し、個人投資家等に影響が及ぶのを避けることを目的としている。

クロッシング取引には、市場内クロッシング（On-Market crossingsあるいはOn-order book crossings）と特別クロッシング（Special crossingsあるいはOff-order book crossings）の2種類がある。

市場内クロッシングはブローカーがクロッシング取引であることを表明して、注文をCLOBに入れる。CLOB上でクロッシング価格を上回る買い価格、クロッシング価格を下回る売り価格が存在しない場合に、クロッシング取引は即時成立する。同一価格が存在した場合でも時間優先の原則はクロッシング取引では適用されない。しかし価格優先の原則は適用されるため、最良価格が存在した場合にはそちらの取引が実行される。

特別クロッシング取引は市場価格に一切関

わらずに取引を成立させるもので、1銘柄の場合には100万豪ドル以上の取引で可能となる。特別クロッシング取引でも取引成立後にASX Tradeに取引量、取引価格等の取引内容を入力（報告）しなければならない。

この他、VolumeMatch、CentrePointが2010年6月に導入された（注4）。

2010年8月の取引では、通常のASX CLOBの取引シェアが67.8%、特別クロッシングが19%、市場内クロッシングが13%、CentrePointが0.2%であった。

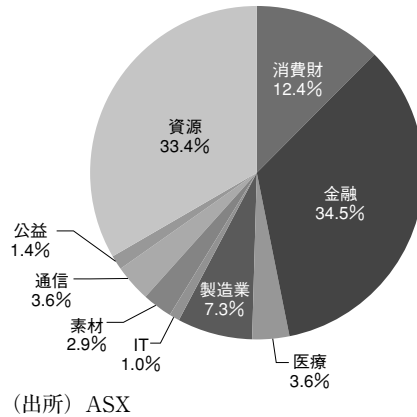
ASX上場株式の取引はASX Clear Pty Limited（ASX Clear）で清算され、ASX Settlement Pty Limited（ASX Settlement）で決済される。決済は通常、T+3でのDVP決済である。

また外国人に株式保有制限が存在するのは、銀行、航空、空港、メディア、通信、海運などの特定の業種のみであり、外資審議委員会（Foreign Investment Review Board）が規制を行っている。

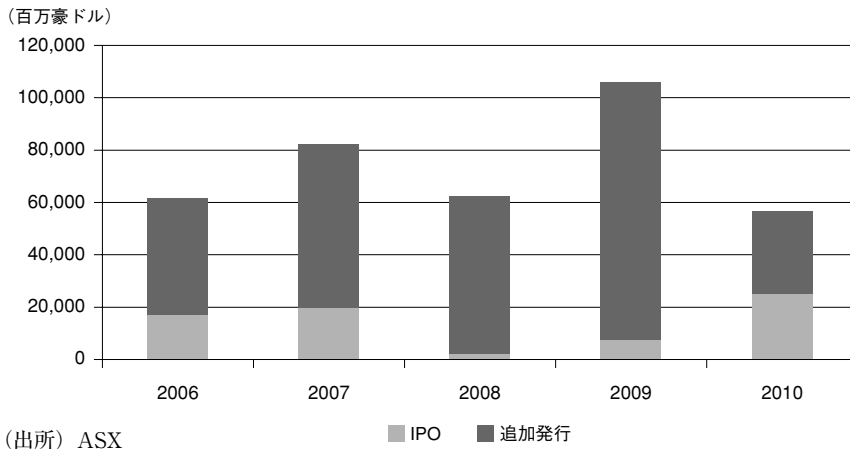
（3）オーストラリア株式市場の特徴

オーストラリア株式市場の特徴としては、第一に、金融業と資源産業に特化した株式市場であることが挙げられる。これは、世界的な資源産業を抱えるオーストラリアの経済構造を反映したものになっている。2010年6月末のASX時価総額の産業部門別シェアを見ると、金融業が34.5%、資源産業（エネルギー、金属、鉱業）が33.4%と両セクターでおおよそ

(図表4) ASX時価総額の産業部門別シェア
(2010年6月末：%)



(図表5) ASXにおけるIPO、追加発行の推移



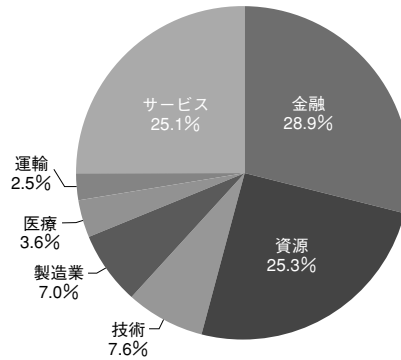
68%を占めている (図表4)。

またASXにおけるIPO、追加発行の推移は (図表5) の通りである。2008年には世界金融危機の影響を受けて落ち込んだが、2009年には追加発行が、2010年にはIPOが急増している。2010会計年度^(注5)の資金調達額の産業部門別シェアを見ても金融業、資源産業の両セク

ターでIPOの54.2%、追加発行では72.3%を占めており、両セクターに極めて特化した市場であることが窺える (図表6、図表7)。

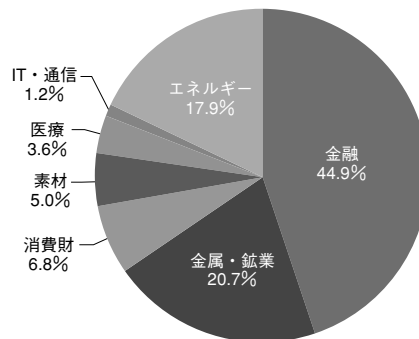
さらにASXでの株式取引では、ブローカーや機関投資家についても集中化が進んでいる。2010会計年度では、ブローカーはトップ12社が株式取引高の81%のシェアを占め、さらに

(図表 6) ASX新規上場企業の産業部門別シェア
(2010会計年度：%)



(出所) ASX

(図表 7) ASXにおける追加発行の産業部門別シェア
(2010会計年度：%)



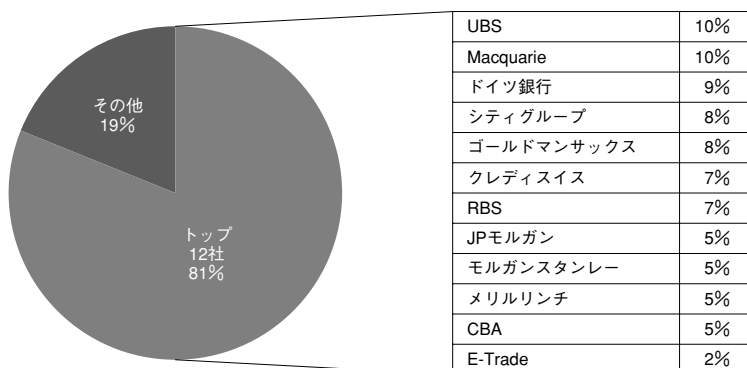
(出所) ASX

上位3社 (Macquarie、UBS、ドイツ銀行) で30%程度を占めている。こうした集中化の状態はここ10年以上に亘ってほとんど変わっていない (図表 8)。

投資家について見ると、おおよそ国内個人投資家が取引高の20%、国内機関投資家が40%、外国人投資家が同じく40%程度のシェア

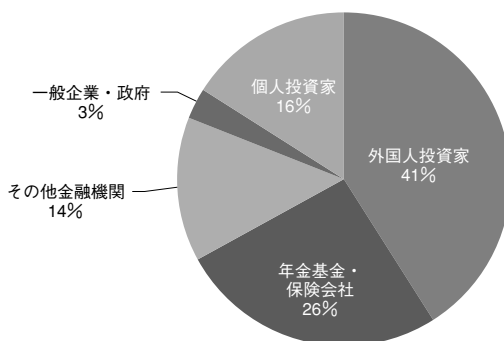
を占める (2010年3月末の投資家別シェアに関しては図表 9 参照)。機関投資家は、銀行をはじめとした民間の投資会社と老齢退職年金基金の大きく2つに分けられ、2010年6月末の資産残高は前者が3,020億豪ドル、後者が1兆500億豪ドルであった。民間の投資会社も集中化が進んでおり、大手5社

(図表 8) ASXにおけるブローカーのシェア
(2009会計年度：%)



(出所) ASIC

(図表 9) ASX上場株式の投資家別保有シェア
(2010年3月末)



(出所) ASX

(Commonwealth Bank, National Australia Bank, AMP Ltd., Macquarie Group, ANZ Bank)で資産残高のおよそ70%を占める状況にある。

さらに取引対象となる株式の集中化について世界の主要な証券取引所との比較で見ると、ここでもASXは集中化の程度が高い。特徴的

なのは取引高上位10社の集中度合いが他取引所に比べて高い点である。時価総額、取引高ともに上位10社で40%程度となっており、主に取引される銘柄は限られているものと言える(図表10)。

集中化以外についてASXにおける株式取引を国際比較してみると、売買回転率はロン

(図表10) 取引集中化の国際比較

	2008年		2009年	
	時価総額上位10社	売買高上位10社	時価総額上位10社	売買高上位10社
ASX	43.9%	40.0%	43.8%	42.4%
香港取引所	48.6%	41.4%	40.3%	34.4%
シンガポール取引所	43.7%	46.7%	33.0%	33.4%
東京証券取引所	18.3%	19.9%	17.6%	19.6%
NYSEユーロネクスト (米)	20.1%	27.7%	15.7%	29.2%
ナスダック	35.8%	13.5%	37.8%	10.4%
ロンドン証券取引所	46.3%	27.8%	41.3%	17.8%
NYSEユーロネクスト (欧)	37.3%	28.2%	33.8%	33.3%

(出所) WFE

(図表11) 取引状況の国際比較

月平均取引高 (2010年第1四半期、時価総額に対する%)	
ASX	7.4%
LSE	7.9%
NYSE	13.0%
SGX	4.5%
平均取引サイズ (2009年)	
ASX	A\$10,000
LSE	A\$12,900
NYSE	A\$7,000
機関投資家の取引コスト (2007-08年)	
ASX	27bps
SGX	36bps
NYSE	14bps

(注) LSE：ロンドン証券取引所

NYSE：NYSEユーロネクスト (米)

SGX：シンガポール取引所

機関投資家の取引コストはブローカー手数料、取引所手数料、マーケットインパクト等。

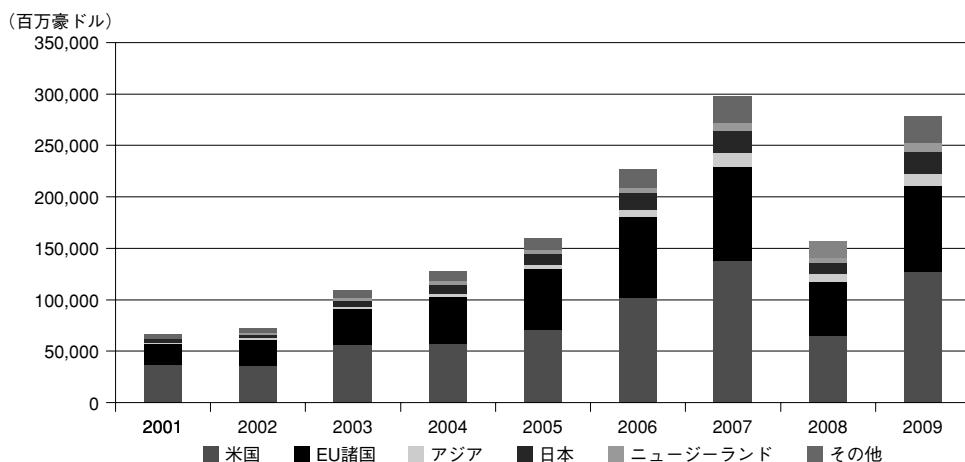
(出所) ASIC

ドン証券取引所と同水準で比較的流動性は高い。1件当たりの取引高も国際的な水準にあるのに加えて、機関投資家の取引に関して見れば、売買コストはシンガポール取引所に比

べると低くなっている (図表11)。

それでは、海外ではどこからオーストラリアへの株式投資がなされているのか。2009年末の株式ポートフォリオ残高を見ると、

(図表12) 海外投資家によるオーストラリア株式投資残高 (ポートフォリオ投資)



(注) アジアはASEAN諸国、香港、韓国。

(出所) IMF

2,784億7千万米ドルのうち約46%を米国(1,278億7,200万米ドル)が占める(図表12)。アジア(ASEAN諸国、香港、韓国)からの投資が少ない一方で、隣国ニュージーランドからの投資が多い。因みに日本からの投資残高は2009年末で213億3,400万米ドル、シェアは約7.7%であった。

逆に、オーストラリアからの海外ポートフォリオ株式投資残高は2009年末で2,384億6,400万米ドルで、米国がシェア約44%とトップであり、英国9.5%(投資残高226億9,700万米ドル)、日本6.1%(同144億9,900万米ドル)と続いている。100億米ドルを超える投資残高を持つのはこの3か国のみである。

(4) シンガポール取引所との統合計画

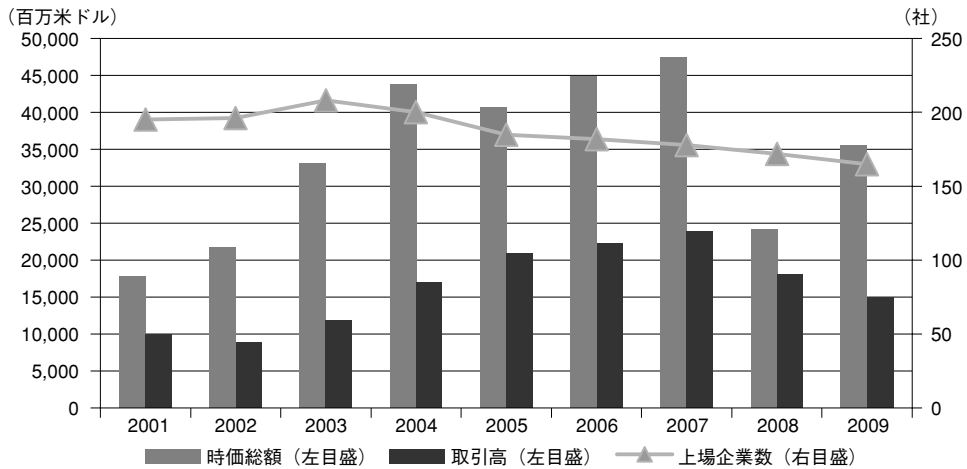
オーストラリア株式市場に関しては、ASICを中心に市場の分析と将来の国際競争力

向上に向けた総合的で具体的な施策立案がなされているが、それとは別にシンガポール取引所(Singapore Exchange: SGX)との統合計画が進められている。ASXとSGXとは過去にも提携を行ったことがあるが、その際にはフローが一方向的にオーストラリアにしか流れなかったことから提携が解消された経緯がある。

ASXとSGXが統合した場合、アジア太平洋地域では東京証券取引所を上回り、ボンベイ証券取引所に次ぐ第2位の上場企業数となり、ETF、REITの上場では圧倒的な規模を誇る取引所となる(注6)。また2009年末の投資基金残高では米国の11兆1,210億米ドルに次ぐ世界第2位の規模(2兆3,250億ドル)となり、ルクセンブルク(2兆2,940億ドル)を僅かに上回る。

このようにASXはSGXと統合することで、

(図表13) ニュージーランド取引所の時価総額等の推移



(出所) WFE

市場規模では世界有数の市場に成長することになる。しかしASX、SGXともに上場取引所であり、統合には両社株主の承認が必要である他、オーストラリアの規制では取引所株式の15%以上の取得に関しては議会の審議を経た主務大臣の認可が必要となる。統合反対を表明する国会議員もおり、未だ判断は出ていない。

■ 2. ニュージーランドの株式市場

ニュージーランド取引所 (New Zealand Exchange : NZ) は傘下に証券市場、エネルギー市場、先物市場等を通じた農産物の価格設定や情報サービスを担う農業部門、データ・サービス部門を抱えている。

NZの証券市場は、株式市場 (NZ Stock Market : NZSX)、新興株式市場 (NZ

Alternative Market : NZAX)、債券市場 (NZ Debt Market : NZDX) の3市場に大別され、主要株式はNZSXに上場され、同市場で取引が行われる。各市場規模は2011年2月3日時点で、NZSXが159銘柄、およそ568億ニュージーランド・ドル、NZAXが115銘柄、4億ニュージーランド・ドル、NZDXが27銘柄、160億ニュージーランド・ドルである(注7)。

ニュージーランド株式市場規模はアジア太平洋地域ではスリランカ市場に次ぐ小さな市場で、時価総額はフィリピン市場の半分にも満たない。市場の発展は遅れており、時価総額の対GDP比率でも30%程度(2009年)にすぎない。隣国オーストラリアの株式市場が拡大しているのと対照的である。

NZSXの時価総額、取引高、上場企業数の推移は(図表13)の通りである。時価総額は世界金融危機の影響を受けて2008年に急減し

た後、2009年には再び増加したが回復の程度は低い。取引高は2008年以降、減少が続き、上場企業数も2003年以降減少が続いている。

市場規模の小さなニュージーランド市場では、時価総額最大の Fletcher Building Limited社でもその時価総額は約48億ニュージーランド・ドル（約3,100億円）にすぎない。取引対象となる銘柄も限られており、取引高上位10社の売買シェアで91.6%（2009年）と取引は極めて集中化している。

NZSXの通常取引時間は平日（月曜～金曜日）の10時～17時で、優先株、ワラントなどを含めた株式、国債、社債等の債券、財務省証券、CDなどの資金市場関連商品などの取引が行われている。

外国人に関する投資規制としては、時価総額が5,000万ニュージーランド・ドル超の企業、あるいは取引額が5,000万ニュージーランド・ドルを超える場合で、対象企業への出資比率が25%以上となる場合には、海外投資委員会（Overseas Investment Commission）から承認を取得せねばならない。また外国人出資比率の上限は、放送・メディア産業15%、ニュージーランド航空49%、テレコム・ニュージーランド10%と規制されている。売却代金、配当金などは自由に引き上げることができるが、配当金には30%の源泉税が課される。日本を含め、租税条約締結国では源泉税率は15%に引き下げられる。

（注1） 4取引所はThe Natinal Stock Exchange, SIM Venture Security Exchange, Asia Pacific Exchange, IMB Ltd.

（注2） オーストラリア株式市場に関するデータは次のサイトから入手可能である。オーストラリア証券取引所：<http://www.asx.com.au> オーストラリア証券投資委員会：<http://www.asic.gov.au/asic/asic.nsf>

（注3） ASX24は以前のSydney Futures Exchange Limitedであり、2010年8月1日の組織改正で、名称が変更された。

（注4） VolumeMatchは、取引額100万豪ドル超の大口取引をCLOB上の価格で匿名で成立させる方法であり、CentrePointは売り価格・買い価格の中間価格で、時間優先の原則のみで匿名の成り行き注文を成立させるものである。

（注5） 2010会計年度は2009年7月～2010年6月。

（注6） 2010年9月の上場企業数は、ボンベイ証券取引所が4,997社、ASX+SGXが2,739社、東京証券取引所が2,294社。ETFの銘柄数ではASX+SGXが109銘柄、2位の東京証券取引所が93銘柄。REITの時価総額では2010年10月22日時点でASX+SGXが1,039億米ドル、2位の東京証券取引所が358億米ドル。

（注7） ニュージーランド株式市場に関するデータはニュージーランド取引所：<http://www.nzx.com/home>から入手可能であるが、データは極めて限られる。

