



中国資本市場改革の進展について

経済調査部次長 福居 信幸

中国は、2000年以降、先進国型の資本市場の発展に向けて、情報開示、コーポレートガバナンス整備、上場あるいは退出の手続きなどについて地道な努力を続けているが(2002年12月20日付国際金融トピックス拙稿参照)、本年2月に国務院は、「資本市場の改革・開放と安定・発展の推進に関する若干の意見」を公布し、更に多角的に改革を進めるための指針を示した。

ここでは、「意見」のポイントを明らかにするとともに、これと関連する最近の動きについて考察したい。

「意見」には、(1)資本市場の資源配分機能を最大限に発揮させること、(2)非国有経済の発展を加速化させること、(3)直接金融の比率を高めること、という3つの狙いが盛り込まれている。また、「意見」は、文章上9つの項目で構成されていて中国国内メディアでは「9条意見」と称されているようであるが、ここでは、その中から4つのテーマを特に採り上げて考察してみたい。

1. 株式分散問題

上場企業の非流通株式、即ち国有株放出のテーマであるが、「非流通株式の譲渡行為を規範化し、国有資産の流出を防ぐ」と述べられている。また、「市場原理を尊重し、市場の安定と発展に有利で、投資家、特に一般投資家の合法的權益が確実に保護されるべきである」とも述べられている。

実は、2002年6月23日に国内上場企業の非流通株放出に関する規定の執行が一時停止になって以降、現在まで新しい動きはなく株式市場を通じた国有企業の民営化推進はストップしたままである。しかし、実態面では、国有大企業を監督する国有資産監督管理委員会の審査の下で、外資によるM&Aをはじめ株式市場の外で国有株や国有資産が売却されている。資産の売却については、資産市場で競争入札を行えば公平な市場取引は確保できるというものの、売却のプロセスに不透明感は付きまとう。やはり株式市場での国有株放出のルールをいち早く制定して、市場原理に基づく民営化を広く進めることのできる手段を構築することが肝要である。

2.株式発行管理体制

「証券発行および上場に関わる推薦制度を推進し、上場企業の体質を根本的に高める」とある。また、「市場退出制度を整える」とも述べられている。

既に、昨年末に、「株式発行審査委員会に関する暫定規則」を公布し、審査委員や審査対象企業の名簿と審査結果を公開することや、審査投票を無記名から記名に変更すること、審査委員会の監督管理に関する規定を設け問責制度と監督制度を確立することなどが定められていて、制度の透明度を高めるとともに審査委員の責任の明確化が図られている。

3.ベンチャー市場の構築

「ベンチャー市場を段階的に推進し、ベンチャー制度を整え、中小企業の資金調達のを拡大」するとしている。

これに応じて、本年5月末には深セン証券取引所で中小企業向けボードが開設される。既に8社の上場が内定しており、同取引所にとっては、2000年10月以降凍結状態にあった新規株式発行の再開となる。同取引所によれば、「このボードは、強力な主力事業を持ち、将来性とハイテク技術を有した中小企業の株式上場の場」と説明されている。中国では、もともと2001年には、米国ナスダックや香港GEM市場に相当する「創業版」と称される新興企業向け二部市場がスタートする予定であったが、規模の問題、関係法規の未整備、運営面の経験不足などに加え、その後の国内株価低迷から慎重論が強く開設の目途が立っていなかった。「創業版」については、今回の中小企業向けボードを第一段階として、市場の発展に合わせて段階的にその創設を目指すことになる。

4.債券市場の発展

「債券市場を積極的、適切に発展させる」として、「企業の債券発行、取引、情報公開、信用格付などの規律・制度を策定、整備し、資産担保、信用保証などの債務返済保証システムを確立、整備する」と述べている。

これまで、中国の社債市場は、国家発展計画委員会により発行を厳しくコントロールされていて、年間割当の他、対象を国有大企業に限定、発行前3年間の黒字継続や、株式会社で30百万元、有限公司で60百万元の純資産、銀行預金金利の40%以下の上限金利など厳しい適格条件が課されていた。そのため、起債社数は僅か20社程度で、全体の発行残高も1千億元程度と、他の先進国市場に比して非常に小さい。現在審議中の改訂版「企業債券管理条例」では、審査認可制から登録制への移行、市場実勢ベースでの発行金利の設定、非国有企業の起債認可、調達資金の用途規制緩和などが期待されている。

その他、「意見」には、証券投資信託の発展、保険資金の証券市場への直接投入に対する支持、担保付借入など証券会社の調達手段の多様化、先物市場の活性化、海外資本市場の積極的な利用などが含まれていて、その内容は非常に多岐に渡っている。

以上の4つのポイントのように、それなりに立法状況も含めて動いているものもあるが、

全く手が付いていなかったり、十分とは言えない分野もある。課題は多いが、市場の反応や互いの政策の整合性に留意しながら、優先順位を決めて一つ一つクリアしていく他ない。

中国株式市場概観

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
国内上場企業数	323	530	745	851	949	1,088	1,160	1,224	1,287
うちB株企業数	70	85	101	106	108	114	112	111	111
H株上場企業数(社)	18	25	42	43	46	52	60	75	93
時価総額(億元)	3,474	9,842	17,529	19,506	26,471	48,091	43,522	38,329	42,457
流通株比率(%)	27.0	29.1	29.7	29.5	31.0	33.5	33.2	32.6	31.0

注1) 計数はいずれも年末時

2) 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 ホームページ

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 2004 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 Hongokuchō 1-Chōme, Chūō-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>