

香港取引所のグローバルIPO市場

志馬 祥紀

1 はじめに…問題意識

サブプライム問題の発生以降、欧米諸国のIPO市場が縮小する中で、香港取引所が存在感を増している。香港取引所では、過去三年連続してIPO金額が世界最大となった。更に注目されるのが、グローバルな外国企業によるIPOが香港で急増している点である。本稿では、香港取引所がグローバルなIPO市場の活性化に成功した理由と経緯について分析を行う。

2 香港取引所の状況

(1) 香港取引所の状況…IPO市場の状況

本節では、香港取引所のIPO市場について、概況を説明する。

図表1は、世界の主要証券取引所における、IPOによる企業の資金調達状況の推移である。

二〇〇八年までは、ロンドンや米国(NYSE、ナスダック)等欧米市場が上位を占めている。そうした中で、香港取引所は、二〇〇七年には八位程度であったものが、二〇〇九年以降は三年連続でトップの座を占めている。これは、ロンドンやニューヨーク(NYSE・ユーロネクスト)がその順位を下げていることと対照的である。

また、中国本土の取引所である上海証券取引所や深セン証券取引所が上位にランクインしている点も注目され

る。

図表2は、香港取引所における直近二年間のIPO資金調達額上位一〇社のリストである（単位は一〇億香港ドル）。

同図表には三種類の企業が掲載されている。香港企業、イタリアック体で示される中国本土企業（H株）、そして下線・網掛けで示される、（中国本土以外の）外国企業である。

同表の二〇社中、中国本土企業は七社、外国企業が七社であり、香港現地企業は六社に過ぎず、数・資金規模共にグローバルな外国企業の比率が高い。香港取引所のIPO市場が世界最大となった状況は、「中国本土企業の上場」と「海外企業の上場」によるものであり、香港現地の企業の占めるウエイトは低い。

図表3は、二〇一〇年及び二〇一一年の

図表1 IPOによる資金調達状況

（単位：百万ドル）

	2007		2008		2009	
1	ロンドン証取	56,046.8	NYSE・ユーロネクスト(米)	43,211.7	香港取引所	32,024.0
2	BME スペイン取引所	18,307.2	ロンドン証取	13,357.2	上海証取	18,321.8
3	ナスダックOMX	16,885.4	上海証取	10,875.2	NYSE・ユーロネクスト(米)	15,763.0
4	アイリッシュ証取	6,884.4	ルクセンブルグ証取	8,984.2	BM&F BOVESPA(ブラジル)	13,098.8
5	ワルシャワ証取	6,537.4	香港取引所	8,470.4	深セン証取	9,194.0
6	ナスダックOMX	6,179.1	NYSE・ユーロネクスト(欧)	7,307.8	SIX スイス取引所	8,697.8
7	イタリア証取	5,989.0	ボンベイ証取	4,815.5	ナスダックOMX	7,965.6
8	香港取引所	5,544.2	BM&F BOVESPA(ブラジル)	4,722.9	オーストラリア証取	6,515.8
9	イスタンブール証取	3,337.7	インド・ナショナル証取	4,714.7	ロンドン証取グループ	3,850.5
10	ウィーン証取	2,416.6	深セン証取	4,329.8	マレーシア証取	3,543.6

	2010		2011	
1	香港取引所	57,915.4	香港取引所	33,405.3
2	SIX スイス取引所	44,867.7	NYSE・ユーロネクスト(米)	28,040.3
3	深セン証取	44,278.9	深セン証取	27,935.0
4	NYSE・ユーロネクスト(米)	33,812.6	BME スペイン取引所	26,533.6
5	上海証取	29,233.6	オーストラリア証取	16,205.4
6	オーストラリア証取	24,293.8	上海証取	15,722.3
7	ロンドン証取グループ	19,388.3	ナスダックOMX	10,957.8
8	BME スペイン取引所	18,090.5	シンガポール取引所	7,630.1
9	東京証券取引所	10,058.9	メキシコ証取	6,230.6
10	インド・ナショナル証取	9,387.8	マレーシア証取	4,887.2

（出所）WFE

二年間に、香港取引所に上場した特色ある外国企業の一覧である。

まず、鉱工業関連企業が多いことが特色として挙げられる。二〇一〇年一月にはロシア企業で世界最大のアルミメーカーであるUC RusalPlcが上場し、同年一〇月にはモンゴル企業でコークス生産大手のMCC（モンゴリアン・マイニング・コープ）が、モンゴル企業初の香港上場を果たしている。また、二〇一一年六月には銅生産大手のKazakhmys PLCがカザフスタン企業として初めて香港に上場している。

次に、香港に上場する外国企業の特徴として、高級消費財メーカーが多いことが挙げられる。二〇一〇年五月のロクシタン（フランスの大手化粧品・ヘルスケアメーカー）を皮切りとして、二〇一一年六月にはサムソナイト（米大手バッグメーカー）、六月にはブラダ（イタリア・ファッション大手）、コーチ（米大手アパレルメーカー）が上場している。

その他、世界最大の保険会社である米國AIG社

図表2 香港IPO資金調達状況上位10社

(単位：10億香港ドル)

	2010		2011	
1	AIA Group Ltd.	159.08	Glencore International plc	77.75
2	Agricultural Bank of China Ltd. (H株)	93.52	PRADA SpA	19.23
3	United Company RUSAL Plc	17.39	Shanghai Pharmaceuticals Holding Co., Ltd (H株)	16.01
4	China Rongsheng Heavy Industries Group Holdings Ltd.	14.00	Chow Tai Fook Jewellery Group Limited	15.99
5	Changsha Zoomlion Heavy Industry Science & Tech Dev Co., Ltd. (H株)	13.03	CITIC Securities Company Ltd (H株)	14.25
6	Chongqing Rural Commercial Bank Co., Ltd. (H株)	11.47	MGM China Holdings Limited	12.57
7	Xinjiang Goldwind Science & Technology Co., Ltd. (H株)	8.17	New China Life Insurance Company Ltd (H株)	10.29
8	Sihuan Pharmaceutical Holdings Group Ltd.	6.61	Samsonite International S.A.	10.09
9	L'Occitane International S.A.	6.11	Sun Art Retail Group Limited	9.47
10	Mongolian Mining Corporation	5.81	HKT Trust and HKT Limited - Stapled Securities	9.30

*下線部企業は海外企業（あるいは海外企業子会社）、イタリック体は中国本土企業を示す。

のアジア生保子会社であるAIA Group limited（所在地：香港）が二〇一〇年一〇月に、そしてSBIホールディングが日本企業として初めてHDR形式（後述）で二〇一一年四月に上場している。

香港に上場する外国企業は、世界的に知名度の高い企業（プラダのように、欧米を中心に知名度が高いにも関わらず、初の上場先として香港を選択した企業もある）、あるいはロシアやモンゴル、カザ

図表3 2010・2011年の特徴ある外国企業（関連）上場

企業名	母国（登録地）	業種	上場日	Primary あるいは Secondary	備考
＜2010年の上場企業＞					
UC RusalPlc	ロシア (ジャージー)	非鉄金属	1月27日	Primary	ロシア企業 世界最大のアルミメーカー
ロクシタン (L'Occitane International S.A.)	ルクセンブルグ	消費財／ヘル スケア	5月7日	Primary	フランス大手コスメティックブラン ド
MMC (モンゴリアン・マイ ニング・コープ)	本店：モンゴル (ケイマン)	エネルギー／ 石炭	10月13日	Primary	モンゴル企業初の香港上場銘柄。 コークス生産大手
AIA Group Limited	香港	金融／保険	10月29日	Primary	米保険大手AIGのアジア生保部門
＜2011年の上場企業＞					
SBIホールディング	日本	金融	4月14日	Secondary	日本企業初 HDR形式 東証へ上場。香港はセカンダリー 上場。
グレンコア (Glencore International plc)	スイス	Materials (資源商社)	5月25日	Secondary	スイスに本部のある企業初 ロンドン証券取引所は5月24日上 場
サムソナイト (Samsonite International S.A.)	米国	Consumer Goods	6月16日	Primary	米大手バッグメーカー
プラダ (PRADA SpA)	イタリア	ファッショ ン・ブランド	6月24日	Primary	イタリア企業初 ファッション大手
Kazakhmys PLC	カザフスタン	Materials (銅生産)	6月29日	Secondary	カザフスタン企業初 ロンドン証券取引所へ上場。香港 証券取引所へはセカンダリー上場
コーチ (Coach, Inc.)	米国	消費財／織 維・衣料品	12月1日	Secondary	HDRの上場 アメリカのアパレルブランド

フスタン企業など、地理的に特色ある企業が多い。

(2) 香港取引所の現状…株式流通市場の状況

本節では、上海や深セン等中国本土の証券取引所との比較を行いつつ、香港取引所の株式市場について説明する。

図表4は、二〇一一年の世界の証券取引所の株式売買金額状況を示している。同表では、三位に上海証券取引所が、四位に深セン取引所がランクインしており、香港取引所は一番目である。なお、上海証券取引所の売買金額は、一位の香港取引所の約二・五倍である。

図表5は、二〇一一年の世界の証券取引所の上場企業時価総額上位一〇位を示している。同図表中、六位に上海取引所が入り、香港取引所は七位にランクインしている。

図表6は、二〇一一年末時の香港及び中国の取引所の上場会社数を示している。香港

図表4 2011年 株式売買金額

(単位：百万ドル)

	取引所	株式売買金額
1	NYSE・ユーロネクスト(米)	18,027,085.6
2	ナスダックOMX	12,723,510.6
3	東京証券取引所	3,971,891.8
4	上海証取	3,657,977.9
5	深セン証取	2,838,053.7
6	ロンドン証取グループ	2,836,991.6
7	NYSE・ユーロネクスト(欧)	2,134,213.4
8	韓国取引所	2,029,097.8
9	ドイツ取引所	1,758,185.2
10	TMXグループ(カナダ)	1,542,173.9
11	香港取引所	1,444,609.9

(出所) WFE

図表5 2011年末 国内上場企業市場時価総額

(単位：百万ドル)

	取引所	市場時価総額
1	NYSE・ユーロネクスト(米)	11,795,575.5
2	ナスダックOMX	3,845,131.6
3	東京証券取引所	3,325,387.8
4	ロンドン証取グループ	3,266,418.1
5	NYSE・ユーロネクスト(欧)	2,446,767.5
6	上海証取	2,357,423.3
7	香港取引所	2,258,035.2
8	TMXグループ(カナダ)	1,912,121.9
9	BM&F BOVESPA(ブラジル)	1,228,936.2
10	オーストラリア証取	1,198,187.4

(出所) WFE

取引所の上場会社数は上海の一・五倍、深セン証券取引所とは、ほぼ同規模である。以上の状況より、上海証券取引所の上場企業は相対的に規模（時価総額）が大きく、香港及び深セン証券取引所の上場企業は小さいことがうかがえる。

なお、外国企業については、香港取引所には二四社が上場している一方、上海及び深セン証券取引所には存在しない。これは、上海・深センが外国企業の上場制度を有さないことによる。

(3) 香港取引所の株式市場の概要

香港取引所の株式市場は、「メインボード」及び「成長企業向け市場（GEM）」の二つが存在する。

メインボード（Main Board）は大型優良企業向けの市場であり、成長企業向け市場（GEM、Growth Enterprise Market）は一九九九年に開設された。企業数では、メインボードが全上場会社数の大半を占めている。

両市場は、上場企業の規模の他、GEMは香港預託証券（HDR）のセカンダリー上場（後述）を認めない等の違いがある。外国企業の大半がメインボード上場である。

香港預託証券（HDR、Hong Kong Depositary Receipt）とは、預託銀行（Depositary Bank）に預託された株式を裏付けとして発行される証券である。香港取引所が二〇〇八年より同証券の上場を可能としたことで、外国企業のHDR形式によるメインボードへの上場が可能となった。

図表6 香港及び中国の証券取引所の上場会社数
(2011年末)

	合計	国内企業	外国企業
香港取引所	1,496	1,472	24
上海証取	931	931	—
深セン証取	1,411	1,411	—

(出所) WFE

なお、東京証券取引所等、日本の証券取引所に上場している企業が香港上場を希望する場合には、日本の保管振替決済制度上、株式を証券保管振替機構（ほふり）の管理下に置く必要があること、また原則として株券発行が困難である等の制約から、HDR方式が選択される。

香港取引所における上場形態としては、プライマリー上場（Primary Listing）とセカンダリー上場（Secondary Listing）の二形態が存在する。

プライマリー上場とは、香港の関係法令や取引所の上場規則を完全に順守することを条件に、香港取引所を主要取引所として、全株式を香港取引所市場で流通させることを言う。また、セカンダリー上場（Secondary Listing）とは、東京証券取引所やロンドン証券取引所といった他の取引所

図表 7 香港取引所の市場別上場企業数推移（年末値）

市場	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
メインボード	852	892	934	975	1,048	1,087	1,145	1,244
GEM	185	204	201	198	193	174	174	169
合計	1,037	1,096	1,135	1,173	1,241	1,261	1,319	1,413

（出所）WFE

図表 8 香港取引所における市場別上場制度の概要

	メインボード	GEM
Primary上場	<ul style="list-style-type: none"> ・HDR方式の上場が可能 ・資金調達額が大きい ・取引所の上場規則等を完全に遵守する必要あり（上場の準備期間が長い） ・日本基準の財務諸表は認められない 	<ul style="list-style-type: none"> ・HDR方式の上場は不可 ・市場が小さい ・上場基準がメインボードに比べて緩和 ・日本基準の財務諸表は認められない
Secondary上場	<ul style="list-style-type: none"> ・HDR方式の上場が可能 ・資金調達額が小さい（流通株式数の制限） ・取引所上場規則等の各種免除が受けられる可能性あり（上場の準備期間が比較的短い） ・日本基準の財務諸表が認められる可能性あり 	<ul style="list-style-type: none"> ・セカンダリー上場は不可能

（出所）河野・八木（2011）

に上場している企業が香港取引所に上場する場合など、香港取引所を主要取引所とせず、流通株数を制限すること等を条件に、一定の上場基準の免除（日本基準での財務諸表作成等）が認められる形態である。

（４）香港取引所の収益状況

本節では、香港取引所の収益状況について説明する。

香港取引所の損益状況は、二〇〇八年のリーマンショック後、緩やかに回復の途上にあり、その収益構造は大別して、株式市場（現物市場）部門、デリバティブ市場部門、清算関連ビジネス（クリアリングハウス）部門、市場データ配信ビジネス部門の四本柱で構成されている。

収入別内訳では、株式市場に帰属するものが四割強、デリバティブ市場が一割二割、清算関連が三割強、市場データ配信が一割弱となっている（税引き前利益状況についてもほぼ同様）。

このように、香港取引所では、株式市場部門が最大の収益源であり、その経営上、株式市場の振興が最重要課題となっている。

３ 香港の立ち位置を考える…グローバルIPO拡大の理由

香港取引所におけるグローバルIPO拡大の理由としては、上場会社（資金調達）側、及び取引所（市場運営

図表 9 香港取引所の収益状況

（単位：10億香港ドル、%）

損益状況	2007	2008	2009	2010	2011
収入 (Revenue and other income)	8,390	7,549	7,035	7,566	7,855
営業費用 (Operating expenses)	1,411	1,620	1,493	1,612	1,823
税引き前利益 (Profit before taxation)	7,190	5,928	5,542	5,954	6,032
部門別収入内訳状況 (%)	2007	2008	2009	2010	2011
現物市場	45	42	43	45	43
デリバティブ市場	17	22	15	14	15
清算ビジネス	30	27	32	32	34
市場データ配信	8	9	10	9	8

（出所）香港取引所 Annual Reportより作成

者)側の理由が考えられる。本節ではこれら内容について説明する。

(1) 上場企業(資金調達)側の理由

① 急激に拡大する中国本土の経済

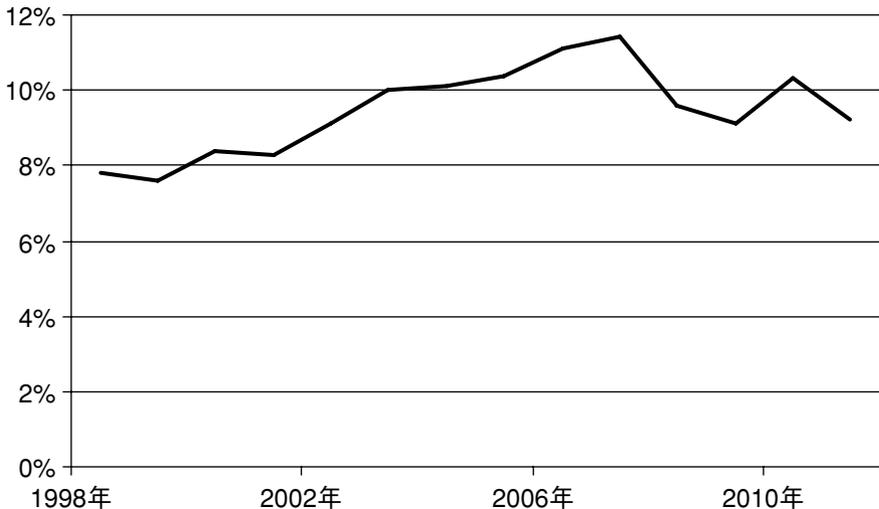
まず、香港が隣接する中国本土における経済成長の著しさを理由として挙げることができる。

図表10は、約一〇年間の中国GDP成長率の推移を示している。中国の経済は高成長を続けており、過去五年間の平均成長率は九・九二%である。

中国においては、経済の拡大を背景する消費者市場の拡大が続いており、近年では欧米や日本の高級ブランド品の販売が急拡大している。この点については、多くの報道があることから詳細には触れないが、一例を挙げると、プラダが香港に上場した際に、ビジネス・ウィーク誌は「グローバル経済の重心がロンドンやNYからアジアへシフトしている証拠」と表現した。

中国本土市場における特徴として、他国市場に比して、上

図表10 中国の経済(GDP)成長率推移(%)



(データ) 2007年まではIMF、以降は中国国家统计局発表値

場による企業名やブランドの消費者への知名度向上効果が大きいことも挙げられる。中国人は高級品を身に着けることで自己の富をアピールすることを好む傾向が強く、そのためのマーケティング手段としての香港上場は不可欠とされる（これは、プラダ、ロクシタン、コーチ、サムソナイト等高級消費財の上場企業が多いことと整合的である）。

しかし、これら海外の高級消費財メーカーは上海や深セン等の中国本土の取引所市場には直接上場できないことから、代替的市場としての香港上場を選択していると考えられる。

②人民元の自由化状況

続いて、香港に外国企業が上場を進める理由としては、香港における人民元の入手の容易さを挙げることができ。香港においては、上場によって調達した資金を人民元に転換することが相対的に容易である。これは、中国政府が香港の人民元の取引センター化を進める中国政府の方針に基づくものであり、他国の市場でこうした便益を享受することは難しい。

また、近年その規模と影響力を拡大させている中国の各種ファンド運用者は、香港市場など、中国本土から近い市場への投資を好む傾向がある。そのため、中国マネーの取り込みについても、香港上場は有利な面が存在する。

以上の①及び②の理由に加えて、最近では海外企業の香港上場の成功事例が、他の後続企業による上場申請を招くといった好循環を発生させていると考えられる（例えば、プラダが香港をIPO先として選択した大きな要

因の一つに、ロクシタン社の香港上場成功に倣った旨の報道がなされている。

(2) 取引所（市場提供者）側の理由

以下では、市場を提供する香港取引所側における、グローバルIPO拡大理由について検討する。

① 香港取引所の相対的な弱体化

図表11は、香港取引所、上海証券取引所、そして深セン証券取引所の上場企業の推移である。同図表では、香港における上場外国企業数が拡大し始めたのは、二〇〇六年（を底とした）以降であり、とりわけ二〇一〇年及び一一年に急拡大していることがわかる。一方、上海及び深セン証券取引所は、外国企業の上場制度を有さないことから、上場外国企業数はゼロに止まっている。

図表12は香港取引所、上海及び深セン証券取引所の国内上場企業数の推移である。

注目されるのは、三取引所の上場会社数拡大ペースの速さであり、とりわけ深セン取引所は過去一〇年間で二倍以上となっている。

図表13は取引所、上海及び深セン証券取引所の株式売買金額の推移である。

三市場とも急ピッチで株式売買金額が拡大している。しかし、その程度には差があり、香港取引所の株式売買金額は、二〇〇七年に上海に抜かれ、二〇〇九年に深センに凌駕されている（二〇〇一年～二〇〇二年についても上海が香港を凌駕しているが、その後香港が大幅に盛り返していた）。

図表14は国内上場企業時価総額について同三取引所の状況を示しているが、こちらでも香港取引所は二〇〇七

図表11 上場外国企業数推移（年末値）

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
香港	10	10	10	10	9	8	9	10	11	17	24
上海	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
深セン	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

(出所) WFE

図表12 上場国内企業数推移（年末値）

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
香港	857	968	1,027	1,086	1,126	1,165	1,232	1,251	1,308	1,396	1,472
上海	646	715	780	837	833	842	860	864	870	894	931
深セン	508	508	505	536	544	579	670	740	830	1,169	1,411

(出所) WFE

図表13 売買金額

(単位：百万ドル)

取引所	2001	2002	2003	2004	2005	2006
香港	241,012.6	194,003.6	296,155.9	439,463.8	464,272.5	832,400.1
上海	290,657.5	211,643.9	255,964.7	322,828.6	238,520.8	736,357.0
深セン	203,073.0	140,660.6	140,287.3	194,457.7	154,251.6	422,639.6

取引所	2007	2008	2009	2010	2011
香港	2,133,643.0	1,629,782.3	1,416,398.4	1,496,215.2	1,444,609.9
上海	4,028,590.3	2,600,208.6	5,055,349.0	4,486,484.4	3,657,977.9
深セン	2,046,013.8	1,248,721.8	2,771,730.3	3,563,792.0	2,838,053.7

(出所) WFE

図表14 国内上場企業時価総額

(単位：百万ドル、年末値)

取引所	2001	2002	2003	2004	2005	2006
香港	506,072.9	463,054.9	714,597.4	861,462.9	1,054,999.3	1,714,953.3
上海	NA	306,443.6	360,106.3	314,315.7	286,190.3	917,507.5
深セン	NA	156,647.6	152,872.4	133,404.6	115,661.9	227,947.3

取引所	2007	2008	2009	2010	2011
香港	2,654,416.1	1,328,768.5	2,305,142.8	2,711,316.2	2,258,035.2
上海	3,694,348.0	1,425,354.0	2,704,778.5	2,716,470.2	2,357,423.3
深セン	784,518.6	353,430.0	868,374.0	1,311,370.1	1,054,685.0

(出所) WFE

年に上海証券取引所に抜かれている。

このように、香港取引所及び中国本土の取引所（上海証券取引所、深セン証券取引所）を比較した場合、香港市場は二〇〇七年前後をターニングポイントとして、相対的な地位の弱体化に直面していることが分かる。

② 上場申請の取り扱い方針

本節では、前節で述べた相対的な地位の低下について、香港取引所がどのような対策を採用したかについて説明する。

図表15は、香港取引所のAnnual Report中に記載されている上場申請の取り扱い状況推移（抜粋）である。

同表には、上場申請件数、上場承認件数、そして上場申請の否決件数が示されている。同表は、香港取引所の外国企業を含む上場申請の取り扱いについて、方針転換があったことを示唆しており、大変興味深い。

具体的には、上場申請数は二〇〇六年の八八件を底として、二〇一〇年には二〇四件まで急拡大しており、上場承認件数も二〇〇六年の六五件から二〇一〇年の一四一件まで拡大している。その一方で、上場申請が認められなかった上場申請の否決件数が、二〇〇三年から二〇〇六年までの間には年平均八・五件程度であったものが、二〇〇七年以降急減している（年平均〇・七五件へ）。

図表15 香港取引所の上場申請取り扱い状況

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
上場申請件数	101	130	111	88	<u>125</u>	<u>137</u>	<u>123</u>	<u>204</u>
上場承認件数*	73	80	76	65	96	<u>57</u>	<u>93</u>	<u>141</u>
上場申請否決件数	7	15	5	7	<u>0</u>	<u>1</u>	<u>0</u>	<u>2</u>

* データ表記方法が変更されたため、2005年以前は数字が異なる（ただし、その違いは些少）。
 (出所) 香港取引所Annual Report

これら結果は、香港取引所では、二〇〇七年以降に上場審査の運用を大幅に緩和し、積極的に上場企業数の拡大を図る積極的姿勢へ方針を転換したことを示唆している。

その背後にあるものは、前節で述べた、中国本土の取引所（特に上海証券取引所）の追い上げであり、香港はその対策として、上場会社数の拡大（とりわけ、次節で述べる中国本土及び外国企業の上場数拡大）によって地位強化を図ったことがうかがえる。

③上場勧誘関連マーケティング活動

本節では、香港取引所の上場に関連したマーケティング活動に注目する。香港取引所は同活動を二〇〇六年以降積極的に展開しており、以下、香港取引所のAnnual Reportの内容に基づき詳細を説明する。

A 二〇〇五年

二〇〇五年のマーケティング等活動を見ると、中国本土におけるプレゼンテーションやセミナーの開催を行っているが、海外におけるプレゼンテーションは日本（東京、大阪）及び台湾の二か国（地域）のみである。

B 二〇〇六年

香港取引所はこの年に、上場決定に関する組織改革を行い、上場認可に関する委員会を設置しその内容を集約している。

また、中国本土を対象とするマーケティング専門チームを設置し、中国本土においては北京、上海等大都市四か所に加えて、地方都市一六か所でプレゼンテーションを行った。

外国（地域）におけるプレゼンテーション実施地域は九か所（台湾、日本、韓国、マレーシア、タイ、ベトナム）

ム、カザフスタン、ロシア連邦、アイルランド）に拡大した。

また、外国企業の上場審査を容易とする上場適格管轄地制度を上場規則に規定し、既存の香港、中国本土、バミューダ、ケイマンの他、カナダ（ブリティッシュ・コロンビア）、オーストラリアを同地域として設定した。

C 二〇〇七年

香港取引所は、二〇〇七年に北京代表部を設置し、中国本土におけるマーケティング出張回数が七〇回となった。

また、外国（地域）におけるプレゼンを一二地域（日本、マレーシア、シンガポール、韓国、台湾、タイ、ベトナム、インド、カザフスタン、ロシア、モンゴル、米国）で合計三〇回開催した。これらプレゼンテーション中には、元香港政府財務長官等が説明者として参加した事例もある。⁽¹⁾

D 二〇〇八年

香港取引所は、海外一四か国（地域）（オーストラリア、カナダ、インド、日本、カザフスタン、韓国、マレーシア、モンゴル、ロシア、台湾、英国、米国、ウクライナ、ベトナム）でプレゼンテーションを開催し、上場に関連するマーケティング出張は三〇回となった。

また、中国本土におけるマーケティング活動としては、セミナー開催数が一三回、五〇以上の都市で会合を開き、関連する出張は八〇回を超えた。

これらマーケティング活動と並行して、取引所では鉱業関連企業の上場誘致を強化すると共に、香港預託証券（HDR）を利用した外国企業のメインボード上場を可能とするよう規則改正を行った。

二〇〇九年のAnnual Reportにおけるマーケティング状況の詳細記載は大幅に減少している。この変更に関して明確な理由は見当たらないが、取引所としては活発なマーケティング活動を継続している。

このように、香港取引所における外国企業上場数は、二〇〇六年の八社を底として、二〇一一年には二四社まで拡大している。香港取引所のグローバルIPO市場の拡大成功は、取引所による「上場方針の変更」「マーケティング活動の強化」といった活動、そして「中国ビジネス拡大」を目標とする上場企業ニーズがうまく噛み合った結果と考えられる。

4 まとめ…香港は今後どうなるのか？

以上、香港取引所におけるグローバルIPO市場活性化に関する、背景や上場企業側ニーズ、取引所側の活動状況について説明を行った。最後に本節では、簡単に今後の香港取引所の行方について簡単な見解を示す。

香港取引所のグローバルIPO市場の将来を検討する場合に重要なことは、厳しい競合相手となりうる上海や深センといった中国本土の取引所の対応である。

現時点では、上海及び深セン証券取引所に外国企業の上場制度はなく、香港取引所との競合状態は存在しない。

しかし、上海取引所が二〇一〇年十二月に発表した、二〇二〇年までの「上海証券取引所戦略規画」において注目される内容が記載されている。上海取引所は、複数ある戦略プランの中、二〇一一年から二〇一三年までの

短期計画において、国際企業の上場市場である「国際板」の整備を挙げており、これが実現すれば、香港における外国企業の誘致戦略と競合することは必至である。⁽²⁾

更に、香港にとってこの問題が深刻であることは、上海証券取引所の「規画」は、國務院が二〇〇九年に発表した意見（上海の国際金融センター化に関する意見）を受けて発表したものであり、事実上政府の後押しを受けている点にある。政府の方針が大きく意味を持つ中国において、上海の海外企業誘致戦略は香港取引所にとって脅威となることは想像に難くない。

しかし、その一方で、人民元の取り扱い業務の自由化が進まない（あるいは上海の国際金融センター計画が進展しない）場合には、香港は上海に対し優位な立場で、グローバルなIPO市場の拡大策を進めることが可能となる。この場合、「ドメスティックな上海・深セン」と「グローバルな香港」との現行の構図が継続することになる。

香港取引所ではこうした複数の可能性を考慮した上で、その進路を決定しているものと考えられる。その中で注目されるのが、上海・深セン取引所との提携である。香港取引所が二〇一一年八月に発表したプレス・リリースによれば、香港取引所は上海証券取引所及び深セン証券取引所と、香港におけるジョイント・ベンチャー企業の創設について議論中である。同企業は、指数及び株式デリバティブ商品や新指数の編集・開発など、ビジネス分野の協力の可能性について、検討及び開発を目的としている（ただし、まだ具体的契約締結には至っていないことから、協議が難航している可能性もある）。

以上のように、香港取引所の将来像は明確とはいえず、また必ずしも明るいわけではない。しかし、グローバルな取引所間競争が進む中で、香港取引所がその生き残り策としてグローバルIPO市場に活路を見出し、上場

企業誘致に成功した実績は、世界的なIPO市場が縮小する中で、大きな意味がある。今後とも、アジア各国の証券市場の行く末を見ていく上で、香港取引所の活動には注目が必要であろう。

注

(1) 二〇一一年六月三〇日現在、香港特別行政区政府による香港取引所の株式保有比率は五・八%で第二位であり、行政府と取引所の間には密接な関係がある。

(2) こうした香港取引所の立場を反映したものとして、二〇一一年には香港取引所がロンドン証券取引所と買収交渉中と一部報道（香港取引所は否定）があったと考えられる。

参考文献

- ・河野匡伸、八木俊彦「日本企業の香港上場」『AZ Insight Vol 47』AZSA/KPMG Newsletter September 2011, http://www.azsa.or.jp/b_info/newsletter/azinsight_48.html
- ・関根栄一、「上海証券取引所の二〇二〇年までの戦略プランの発表」『資本市場クォーターリー』二〇一一年冬号 <http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2011/2011win09.pdf>

(しま よしのり・客員研究員)