

中国のB株市場

—その特徴、背景及び現状—

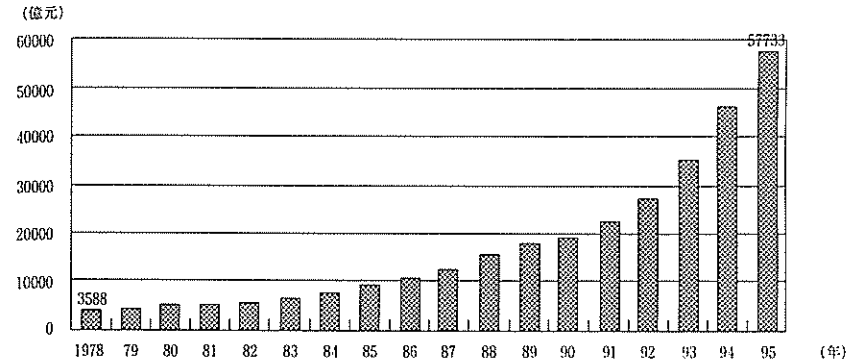
一、はじめに

近年、中国経済は二桁の高成長を継続するなかで(図1・図2)、海外からの投資は着実に増加している。今年三月現在国内の外資系企業数は二六万社に達し、一九七八年「改革開放」以後の外国からの直接投資の累積額は一、四〇〇億ドルを超え、アメリカに次ぐ世界二番目の外資利用国になった。⁽¹⁾ 外国資本の導入は直接投資にとどまらず、各種の借款・商業貸付および海外での債券発行も増えているが、ここ二、三年間の目立った特徴は国内外の株式市場において外国投資家向け株式を発行して新しい外資利用が急増していることである。それは上海、深圳の両証券取引所で外国投資家向けに上場しているB株と海外の香港(一七社)、ニューヨーク(二社)、シンガポール(一社)の各証券取引所に上場しているH株、N株、S株である。一九九五年末時点で以上の外資株は合わせて七〇億米ドル余りの資金を調達し、内外の関心を集めている。⁽²⁾

小稿では上海、深圳の両証券取引所に上場されている外国投資家向けB株を中心に分析し、その特徴と創設の背景、発展状況および問題点を探ってみたい。

<図1>

中国の国内総生産（GDP）の推移（1978～95年）

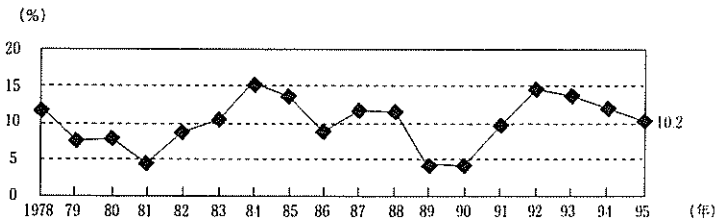


注：金額は当年価格で計算。

(出所) 『中国統計年鑑』1993～95年の各年版、中国統計出版社、
『経済日報』1996年3月2日より作成。

<図2>

中国の実質経済成長率（GDPの実質ベース）



(出所) 『中国統計年鑑』1993～95年の各年版、中国統計出版社、
『経済日報』1996年3月2日より作成。

二、B株市場の特徴と創設の背景

B株という株式は中国の国内で外国投資家向けに上場している「人民幣特種株」のことであるが、また国内上場外資株ともいう。B株はその額面が人民幣で表記され、現在のところ上海証券取引所では米ドル建てで発行・取引され、深圳証券取引所では香港ドル建てで発行・取引されている。なぜ国内の市場で外国投資家を対象としたB株という外資株を創設したのか、その理由については次の五点を指摘することができる。

すなわち (1) 現段階では人民幣は諸外国の通貨と自由に兌換できないという状況に置かれている。しかし「改革開放」以後、国内企業は外国の技術・生産設備の導入、生産原材料の輸入などが増えたために、特に設備投資資金の導入が必要になっている。したがってB株を創設することによって、このような国内企業の需要に対応することができる。(2) 国内と海外の上場基準が異なる。一般的に言えば、海外の上場基準は国内より厳しく、普通の国内企業は海外での上場は難しい。このためB株は多くの国内企業の資金調達を可能にする意義を持っている。(3) 国内企業は経営の改善と外国の経験を習うチャンスを与えられる。つまり近年、国有企業は株式会社制度の導入を含む一連の企業改革を進めており、企業経営メカニズムの転換と国際競争力の強化は企業の努力目標になっている。B株を発行している企業もできるだけ国際的なルールに接近し、企業経営、会計基準およびディスクロージャー制度などを根本的に見直す機会となる。(4) 中国証券市場の国際化を目指し外資導入を促進する。(5) 対外開放政策と金融制度改革の一環になっている。

以上見たように人民幣と外貨の自由兌換ができないという背景の下で、一九九二年から外資導入の一つの方法としてB株が採用された。とはいえ中国の金融当局は二〇〇〇年までに為替市場の自由化を目標に立てており、人民幣兌換券の廃止、外資系企業の為替市場への部分的参入などの措置に積極的に取り組んでいる⁽³⁾。要する

B株上場企業数の推移 (表1) (年末社数)

年	1992	1993	1994	1995
上海証券取引所	9	22	34	36
深圳証券取引所	9	19	24	34
合計	18	41	58	70

(出所) 上海、深圳両証券取引所91年～95年版の年報と年鑑より作成。

B株発行・取引状況 (表2)

年	1992	1993	1994	1995
上海証券取引所				
発行株式数 (億株)	8.05	18.28	31.25	34.65
年間売買代金 (億元)	14.5	89.9	108.3	60.9
年末時価総額 (億元)	37.9	129.5	116.6	91.9
平均株価収益率 (PER)	17.40	15.60	9.94	8.36
深圳証券取引所				
発行株式数 (億株)	4.15	10.54	15.59	26.91
年間売買代金 (億元)	16.6	25.8	16.2	17.0
年末時価総額 (億元)	32.2	84.3	57.9	71.8
平均株価収益率 (PER)	35.56	20.11	7.02	6.01

(出所) 上海、深圳両証券取引所91年～95年版の年報と年鑑、

【中国証券報】1996年2月15日、3月13日より作成。

三、B株市場の現状

一九九一年一月二九日、上海真空電子部品株式会社は中国最初のB株(一〇〇万株、額面一〇〇元)を発行した。現在B株の発行方式は私募方式であるが、それは公募より上場基準が緩やかで、また上場コストも低いというメリットを持っている。その反面、発行対象が狭く、主に海外の機関投資家を中心に発行されていることが流通市場にも影響を与えている。

現在B株の発行方式は私募方式であるが、それは公募より上場基準が緩やかで、また上場コストも低いというメリットを持っている。その反面、発行対象が狭く、主に海外の機関投資家を中心に発行されていることが流通市場にも影響を与えている。

一九九五年末時点の上海、深圳両証券取引所のB株上場企業数は七〇社に達し、そのうち六〇社はA株も上場している。つまり大部分の企業はA株とB株の両方を上場している。この場合、原則として同じ会社のA株とB株は同じ額面で同じ権利を有するが、A株は人民元建てで国内の個人投資家向けに発行され、B株は米ドル建てで香港ドル建てで外国投資家向けに発行される。言い換えれば、A株とB株では販売対象と通貨が完全に異なっており、そのためA株とB株は別個の市場を形成し、株価にも差が出てくる。例えば一九九六年六月一三日の上海真空電子部品株式会社B株の株価は〇・一七八米ドル(〇・一七八米ドル×八・三三約一・四七七人民元)であったが、当日A株の株価は五・三〇人民元で取り引きされた。つまりこの日の上海真空電子部品株式会社A株の価格はB株に比べ三・五倍以上高かった。現在では市場全体で見れば同じ企業のB株はA株より低い水準で取り引きされる傾向がある。

(参考資料)

中国の株式の種類

種類	所有者	上場状況
個人株 (A株)	国内投資家	上海、深圳証券取引所に上場
外資株	B株 海外投資家	上海、深圳証券取引所に上場
	H株 海外投資家	香港市場に上場
	N株 海外投資家	アメリカ市場に上場
国家株	国家	市場に上場されていない
法人株	会社法人	北京STAQとNET市場に少し上場されたが、まだ流通されていない

(出所) 『北京週報』1996年6月18日、No.25、15頁。

- (1) 『人民日報(海外版)』一九九六年六月五日、1頁。
- (2) 『中国证券報』一九九六年三月一八日、1頁。『金融時報(毎日証券)』一九九六年二月四日、8頁。
- (3) 『日本経済新聞』一九九六年六月二日、9頁。
- (4) 『証券市場週刊』一九九六年四月二〇日(一六期号)、37頁、42頁。
- (5) 顧夢俊「B股の投資価値と前景分析」『金融時報(毎日証券)』一九九五年一月三〇日、2頁。
- (6) 『金融時報(毎日証券)』一九九六年二月四日、8頁。

れる。過渡的な性格を持つB株について金融当局と市場関係者はどう対応するか、今後の焦点になるであろう。また本稿では十分検討できなかったB株の発行・取引実態と問題点については別の機会に紹介したい。

注

四、むすびにかえて

以上、上海と深圳の両証券取引所で外国投資家向けに上場しているB株の特徴、創設の背景および発展状況を紹介した。人民元が為替管理されている現状の中、B株の創設は新しい外資導入の方法として評価することができる。いずれ近い将来人民元の為替自由化が実現すれば、B株とA株が統合する可能性は極めて高いと予測される。過渡的な性格を持つB株について金融当局と市場関係者はどう対応するか、今後の焦点になるであろう。

また本稿では十分検討できなかったB株の発行・取引実態と問題点については別の機会に紹介したい。

九五年の一年間を見ると、B株市場全体は低迷状態になり、売買代金、時価総額および平均株価収益率は低水準にとどまった。その主な原因として金融引き締め政策の継続と一部企業の業績悪化を指摘することができる。また海外向け宣伝の不足、関連法規やデイスクロージャー制度などの未整備、市場規模の狭小性(九五年末上海、深圳両取引所の時価総額は合わせても約一六四億元、一元〃一三元として約二、一三二億円)などが大口投資家の参入の障害になっていると市場関係者は指摘している。

九五年末、政府は上海、深圳両取引所のB株に関するそれぞれの「規定」を廃止し、全国統一のB株規則(「株式会社国内上場外資株に関する國務院の規定」)を制定した。それによってB株は統一基準で発行・取引され、制度面の整備と投資家保護は一歩前進した。また現在上場企業が上海、深圳の地元企業に片寄っている状況を改め、将来は広く全国的に高収益が期待できる有力企業をB株市場に上場させる政策をとっている。

上場B株一覧表

<上海証券取引所>

会社名	業種	発行株数 (万株)	発行価格 (米ドル)	上場日	株価 (95/5/31) (米ドル)	時価総額 (万米ドル)
上海大江(集団) Dajiang (Group) Stock	養鶏	4.550	0.4023	93/12/15	0.588	2.675
上海ディーゼルエンジン Diesel Engine	エンジン 製造	11.000	0.5230	93/12/28	0.442	4.862
上海英雄 Hero	万年筆 製造	4.550	0.4390	93/12/28	0.292	1.329
上海三毛テキスタイル Sanmao Textile	毛織物 製造	3.300	0.3245	93/12/31	0.280	924
上海友誼華僑 Friendship & Overseas Chinese	百貨店	4.800	0.4400	94/1/5	0.500	2.400
上海工業マシン Industrial Sewing Machine	工業用マシン 製造	7.500	0.4200	94/1/18	0.168	1.260
上海上菱電器 Shangling Electric Appliances	家電製造	7.000	0.7500	94/1/31	0.880	6.160
上海鋼管 Steel Tube	鋼管製造	8.800	0.3980	94/3/15	0.144	1.267
上海物資貿易センター Material Trading Center	商社	5.500	0.2580	94/3/30	0.162	891
上海オートメーター Automation Instrumentation	工業用計器 製造	7.700	0.2480	94/4/29	0.188	1.448
上海中国国際旅行社 China International Travel Service	旅行社 経営	6.000	0.3600	94/9/28	0.322	1.932
上海郵電通信設備 Posts & Telecommunications Equipment	通信設備 製造	6.000	0.3960	94/10/20	0.558	3.348
上海水仙電器 Narcissus Electric Appliances	家電製造	10.000	0.2650	94/11/10	0.256	2.560
上海市陸家嘴金融貿易区開発 Lujiazui Finance & Trade Zone Development	不動産開発	20.000	0.6680	94/11/22	0.680	13.600
華新セメント Huaxin Cement	セメント 製造	8.700	0.2330	94/12/9	0.268	2.332
上海新アジア(集団) New Asia Group	ホテル 飲食業	10.000	0.3500	94/12/15	0.482	4.820
上海金泰 Shanghai Jintai	建設機械 製造	8.000	0.2770	95/7/27	0.252	2.016
オールドスカシミア Erdas Cashmere Products	カシミア 製品製造	11.000	0.4690	95/10/20	0.438	4.818

1ドル=8.3人民元(10月末)、株価は11月1日現在の直近終値
(出所) 大和証券、大和総研『中国株投資ハンドブック1996』31頁、32頁。

(参考資料)

<上海証券取引所>

会社名	業種	発行済B株 (95/10末) (万株)	発行価格 (米ドル)	上場日	株価 (95/11/1) (米ドル)	時価総額 (95/11/1) (万米ドル)
上海真空電子部品 Vacuum Electron Devices	ブラウン管 製造	14.520	0.7087	92/2/21	0.220	3.194
上海二紡機 Erfangji	紡機製造	17.500	0.6062	92/7/1	0.160	2.800
上海市大衆タクシー Dazhong Taxi Shareholding	タクシー会社	7.800	0.6520	92/7/22	0.810	6.318
上海永生製筆 Wingsung Stationery	万年筆製造	3.000	0.8355	92/7/22	0.210	630
中国第一鉛筆 China First Pencil	鉛筆製造	6.600	0.5246	92/7/28	0.320	2.112
中国紡織機械 China Textile Machinery	織機製造	10.920	0.6060	92/7/28	0.152	1.660
上海ラバーベルト Rubber Belt	ゴムベルト 製造	3.300	0.5307	92/7/28	0.156	515
上海塩素アルカリ化工 Chlor-Alkali Chemical	ポリ塩化 ビニル製造	33.600	0.7985	92/8/20	0.278	9.341
上海タイヤ&ラバー Tyre & Rubber	自動車タイヤ 製造	22.100	1.1012	92/8/28	0.268	5.923
上海冷蔵庫コンプレッサー Refrigerator compressor	コンプレッサ 製造	6.500	0.4610	93/1/18	0.478	3.107
上海市金橋輸出加工区開発 Jinqiao Export Processing Zone Development	不動産開発	14.300	0.3442	93/5/31	0.452	6.464
上海市外高橋保稅区開発 Outer Gaoqiao Free Trade Zone Development	不動産開発	16.575	0.3800	93/7/26	0.388	6.431
上海聯華合成纖維 Lianhua Fibre	合成纖維 製造	3.600	0.3800	93/9/28	0.190	684
上海新錦江ホテル JinJiang Tower	ホテル 経営	9.243	0.3792	93/10/18	0.300	2.773
上海永久 Shanghai Forever	自転車 製造	6.000	0.3550	93/11/15	0.144	864
鳳凰 Phoenix	自転車 製造	10.000	0.4050	93/11/19	0.220	2.200
上海海欣 Haixin	人造毛皮 製造	3.850	0.7000	93/12/8	0.538	2.071
上海耀華 Pilkington ガラス Yaohua Pilkington Glass	板ガラス 製造	10.000	0.7200	93/12/10	0.980	9.800

上場B株一覧表

<深圳証券取引所>

取引所 コード	会社名	業種	発行済株式数		上場日	発行 価格	株価 HK\$	時価 総額
			B株					
2030	深圳英英達 Shenzhen Lionda Holding	軽工業	262.2	36.0	9/29/93	3.76	1.60	57.6 912.4
2037	深圳南山電力 Shenzhen Nanshan Power Station Co.	電力	198.0	40.7	11/28/94	5.50	1.60	65.1 935.2
2039	中国国際コンテナ China International Marine Containers	コンテナ	124.6	63.0	3/23/94	12.20	5.90	372.0 1,150.9
2041	深圳ベネラクス Shenzhen Benelux Enterprise Co.	FD 製造	50.0	25.6	5/30/94	3.25	1.49	38.2
2045	深圳テキスタイル Shenzhen Textile Holdings	繊維	136.2	27.5	8/13/94	5.03	1.34	36.9 586.3
2053	赤湾石油基地 Chiwan Petroleum Supply Base Co.	港湾 管理	230.6	111.18	7/31/93	2.82	3.30	366.9
2054	深圳北方バイク Shenzhen North Jianshe Motorcycle Co.	バイク 製造	477.5	120.0	7/25/95	3.75	3.36	403.2
2055	深圳方大 Shenzhen Fangda Co.	建材	130.0	50.0	11/29/95	1.50	1.60	80.0
2056	深圳インターナショナル Shenzhen International Enterprise Co.	小売	133.4	71.0	10/30/95	1.53	1.40	99.4
2505	海南珠江実業 Hainan Pearl River Enterprise Co.	不動産	328.4	50.0	6/29/95	2.98	1.65	82.5 918.3
2512	廈門燦坤実業 Tuann Kuen (China) Enterprise Co.	家電 製造	148.0	148.0	6/30/93	4.71	1.68	248.6
2513	珠海麗珠医薬 Zhuhai SEZ Lizhu Pharmaceutical Group	医薬品	199.4	79.2	7/20/93	3.56	2.60	205.9 649.4
2539	広東電力 Guangdong Electric Power Development Co.	電力	816.4	204.2	6/28/95	4.10	3.50	714.9 3,278.7
2541	佛山照明 Foshan Electrical and Lighting Co.	蛍光灯	183.9	50.0	8/8/95	7.45	5.40	270.0 1,287.9
2550	江鈴自動車 Jiangling Motors Co.	自動車	693.2	174.0	9/29/95	3.69	1.44	250.6 2,185.3
2581	無錫フェュエル・インジェクション Weifu Fuel Injection Co.	自動車 部品	183.4	68.0	9/11/95	2.46	2.50	170.0

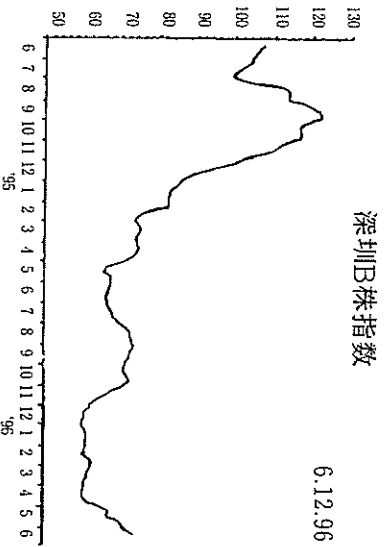
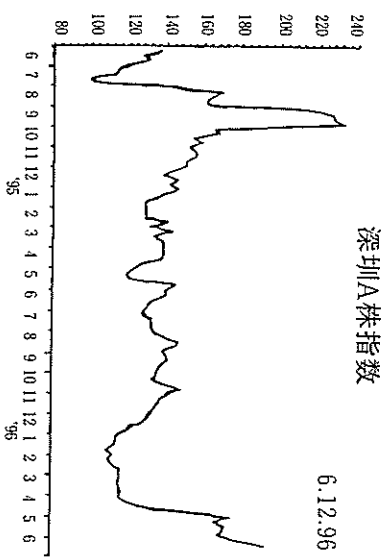
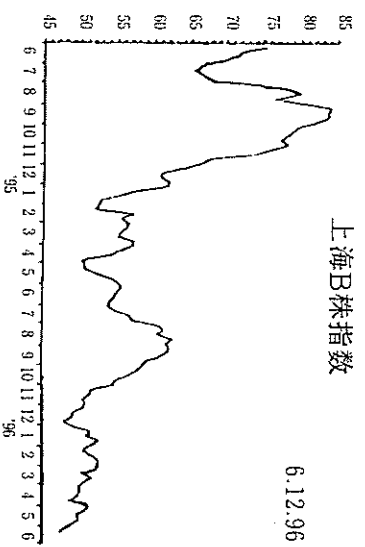
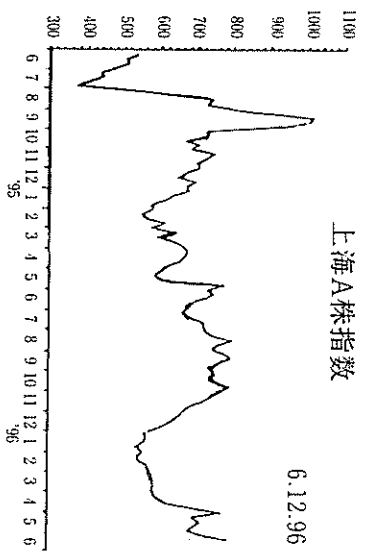
(注) 株価は95年11月30日現在。時価総額の単位は上段(B株)が百万香港ドル、下段(A、B合計)が百万人民元。

(出所) 大和証券、大和総研「中国株投資ハンドブック1996」、39頁、40頁。

<深圳証券取引所>

取引所 コード	会社名	業種	発行済株式数		上場日	発行 価格	株価 HK\$	時価 総額
			内B株					
2002	万科企業 China Vanke Co.	不動産 投資	279.4	64.3	5/28/93	10.53	2.80	180.1 991.6
2003	金田実業 Shenzhen Gintian Industry	不動産	245.7	61.9	6/29/93	10.71	3.18	196.7 930.5
2011	深圳市物業発展 Shenzhen Properties & Resources Dev.	不動産	492.5	55.9	3/30/92	5.30	1.52	84.9 1,458.1
2012	中国南方ガラス China Southern Glass Co.	ガラス 加工	327.1	109.3	2/28/92	5.30	3.90	426.4 1,469.0
2013	深圳石化 Shenzhen Petrochemical Industrial Co.	化学 家電	303.3	32.8	5/6/92	4.28	2.05	67.2 1,138.4
2015	深圳中浩 Shenzhen Zhonghao Co.	各種 軽工業	157.2	21.8	6/25/92	4.16	1.40	30.6 481.0
2016	深圳康佳電子 Shenzhen Konka Electronics	家電	281.2	118.2	3/27/92	5.50	4.50	531.9 1,408.1
2017	深圳中華自転車 Shenzhen China Bicycles Co.	自転車	399.5	242.5	3/31/92	5.30	1.28	310.5 822.0
2018	深圳中冠紡織印染 Shenzhen Victor Onward Textile Co.	繊維 加工	169.1	69.4	6/16/92	2.50	1.20	83.3 466.5
2091	深圳深宝実業 Shenzhen Shenbao Industrial	食品	138.9	21.8	10/12/92	3.60	1.15	25.0 479.1
2020	深圳華發電子 Shenzhen Huafa Electronics	家電 製造	212.3	77.1	4/28/92	2.69	1.25	96.4 509.2
2022	赤湾ワーフ Chiwan Wharf Holdings	港湾 管理	341.5	66.4	5/5/93	2.83	3.10	206.0 1,360.3
2024	蛇口ポートサービス China Merchants Shekou Port Service Co.	港湾 管理	277.2	131.8	6/7/93	3.23	2.90	382.3 1,258.6
2025	深圳特力機械 Shenzhen Tellus Machinery & Electronics Co.	軽工業	200.3	26.4	6/21/93	4.03	1.30	34.3 665.1
2026	深圳飛亜達 Shenzhen FYITA Holdings	時計	109.8	27.0	6/3/93	3.48	3.07	82.9 749.0
2028	深圳ヘルス・ミネラル・ウォーター Shenzhen health mineral Water Co.	飲料	127.1	24.2	8/9/93	3.17	1.31	31.7 681.0
2029	深圳特区不動産 Shenzhen SEZ Real Estate	不動産	1,686.1	200.0	1/10/94	3.50	1.65	330.0 5,511.6

(参考資料)



(出所) 大和総研