

上海のA株市場(下)

市場状況と問題点を中心に

王 東明

1 はじめに

前回は上海A株市場の形成過程と発展時期を紹介した。今回は引き続き上海証券取引所成立後の七年間の成果をまとめ、主にA株市場の上場企業と取引状況、取引所会員・投資家の状況および発行市場と流通市場の問題点などを中心に紹介することにしよう。

2 A株上場企業

一九九〇年二月一九日上海証券取引所の開業と同時に、上海企業七社と浙省企業(浙江鳳凰化工)一社が上場された。最初の上場企業の前身は全て国营企業あるいは集団企業で八〇年代の後半からいちはやく企業の制度改革に乗り出して株式会社を設立し、株式を公募してきた。当時、一般大衆向けに発行したこれら企業の株式は店頭市場で取引されていた。取引所の誕生に伴いその株式は取引所で売買されるようになった。

最初上場の八企業のうち真空電子株式会社(発行株数・二百萬株、従業員・一万五千人)を除いて他は全て中小企業(発行株数・三〇萬株以下、従業員・三千人以下)であった。また業種別に見ると、工業は五社、商業は

二社、不動産は一社であった。九一年は新規上場はなく、この八社は「老八股」(古い八銘柄)と呼ばれていた。九二年になると、上海市の上場企業は二七社に増え、上海以外の上場企業数は一汽金杯自動車を加え二社になった。

市場形成期(九〇年〜九二年)は上海企業の上場が中心で、しかも九割り以上は中小企業であった。この時期の証券取引所は市場創設の実験段階にあり、地方取引所の色彩が強い。

九三年以後、A株上場企業数は一〇〇社を超え、上海石化(発行済株数・六五・五億株)、安徽馬鋼(発行済株数・六四・五億株)、儀征化纖(発行済株数・四〇億株)など中国を代表する大企業の上場が注目を呼んだ。九六、九七両年上場企業数はさらに増大し、二年連続して一〇〇社前後が上場された。九七年末現在上場企業数は三七二社を数える(表1)。

上場企業規模をみると、九六年末現在二九三社のうち、株式資本四億元以上は三五社、全上場企業の一割程度、二億元以上の企業と併せても七七社、全体の二六%に過ぎない。二億元以下の企業は全体の七割を超え、そのうち一億元以下の企業は三七、五%で、中小企業が多数を占めていることが分かる(表2)。

上場企業の地域分布を見ると、九三年以前は上海企業が中心であったが、九三年以後、上海以外の企業が急速に増え、九五年末現在は九三社となり、上海上場企業数の九五社と並ぶまでになった。九六年以後、上海以外の企業数はさらに増加し、九六年末は一八八社(上海企業・一〇五社)、九七年末は二七二社(上海企業・一一二社)に達し、上海企業を大幅に上回った(表3)。地域別に多いのは九六年末現在、四川省(一六社)、浙江省(一六社)、福建省(一四社)、遼寧省(一四社)、山東省(一四社)、江蘇省(一三社)、湖北省(一〇社)、黒龍江省(一〇社)でいずれも一〇社を超えた。

表4 上海証券取引所A株の市場状況

年	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
売買代金 (億元)	0.0093	8.07	232.73	2,379.79	5,626.73	3,042.63	9,020.24	13,550.24
一日平均売買代 金(億元)	0.0010	0.0317	0.91	9.19	22.33	12.12	36.52	55.76
取引出来高 (億株)	0.00002	0.0426	15.70	133.21	634.33	494.50	1,074.00	1,166.01
一日平均出来高 (万株)	0.029	1.67	615.85	5,143.28	25,171.73	19,701	43,482	47,984
時価総額 (億元)	12.34	29.43	520.55	2,076.65	2,483.54	2,433.71	5,316.13	9032.45
PER (倍)	28.05	81.83	72.65	NA	29.67	30.54	32.65	43.43

(出所) 上海証券取引所各年版の統計資料による。上海証券取引所「1997年度信息統計公報」。「上海証券報」1998年1月1日。金建棟等編「中国証券市場(1991)」中国金融出版社、1991年、P67。武鳳儀編「97深圳股票基金投資必読」海天出版社、1997年、P161。

業種別に見れば、工業企業が全上場企業の半数以上を占めて最も多く、次は総合企業、商業、公共事業、不動産という順になっている(表3、図1)。

3 A株取引状況

A株取引は、過去七年間に大きな成果をあげた。表4が示しているように、売買代金は九〇年末の九三三億元から九二年末二三三二億元、九三年末二、三八〇億元台、九四年は五、六二六億元に伸びた。しかし九五年は市場の低迷で、九四年より大幅に減り、三、〇〇〇億元台を割り込んだ。九六年以後は市場が再び活発になり、九六年末は九、〇〇〇億元、九七年末は一兆三、五五〇億元に達した。

また一日の平均売買代金をみると、九〇年末はわずか一〇万元だったが、九七年は五五億元に達し、七年間に五万倍にもなった。但し九五年では上述した状況と同じように、市場の低迷で一日の平均売買代金は九四年の二二億元から一二億元に半減した。九六年以後は再び大幅に上昇した。

取引高をみると、九五年を除き一貫して上昇傾向をたどった。九五年の出来高は四九四億株、九四年の六三四億株より減っている。九六、九

表1 上海証券取引所上場企業数の推移

(単位：社、年末数)

年	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
上場企業数								
A株	8	8	29	101	169	184	287	372
B株	0	0	9	22	34	36	42	50
全上場企業数	8	8	29	106	171	188	293	383

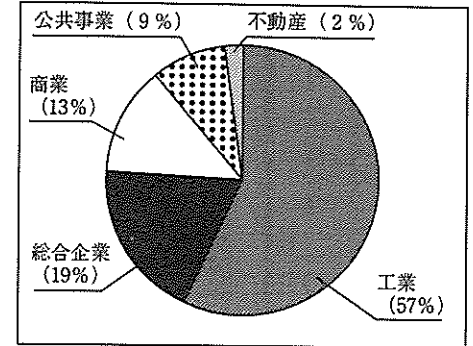
注：A株とB株の両方上場は上場企業数を1社と計算する。
(出所) 上海証券取引所各年版の統計資料による。上海証券取引所「1997年度信息統計公報」。

表2 上海証券取引所上場企業の株式資本規模別構成(1996年末)

株式資本規模	上場企業数(社)
1億元未満	110
1億元以上2億元未満	106
2億元以上3億元未満	28
3億元以上4億元未満	14
4億元以上	35
合計	293

(出所) 中国证券监督管理委员会編「中国证券期貨統計年鑑1997」中国統計出版社、57頁、1997年。

図1 上海証券取引所上場企業の業種別分布状況(1997年末)



(出所) 上海証券交易所「1997年度信息統計公報」。

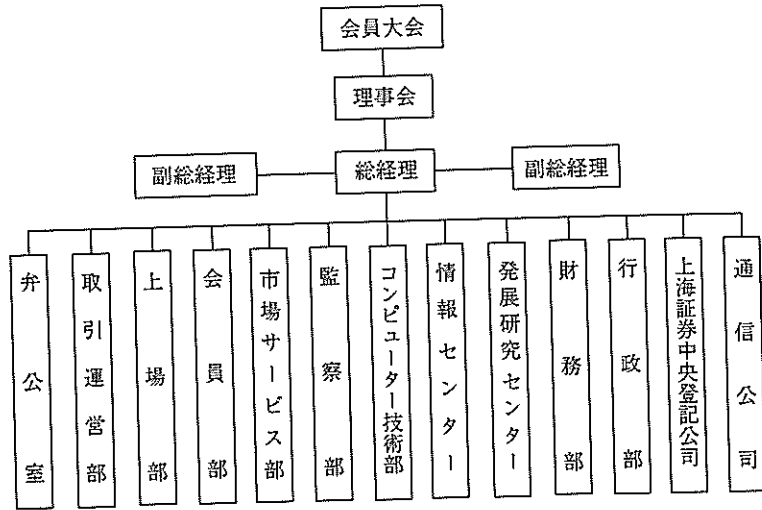
表3 上海証券取引所上場企業の地域・業種別分布状況

(単位：社、年末数)

年	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
地域分布								
上海企業	7	7	27	70	94	95	105	112
上海以外の企業	1	1	2	36	77	93	188	271
業種分布								
工業	5	5	22	67	95	109	168	218
商業	2	2	3	15	33	34	46	50
不動産	1	1	1	8	9	9	9	9
公共事業				1	8	12	25	33
総合企業				2	8	22	46	73
上場企業数								
合計	8	8	29	106	171	188	293	383

(出所) 上海証券取引所各年版の統計資料による。上海証券取引所「1997年度信息統計公報」。

図3 上海証券取引所の組織図



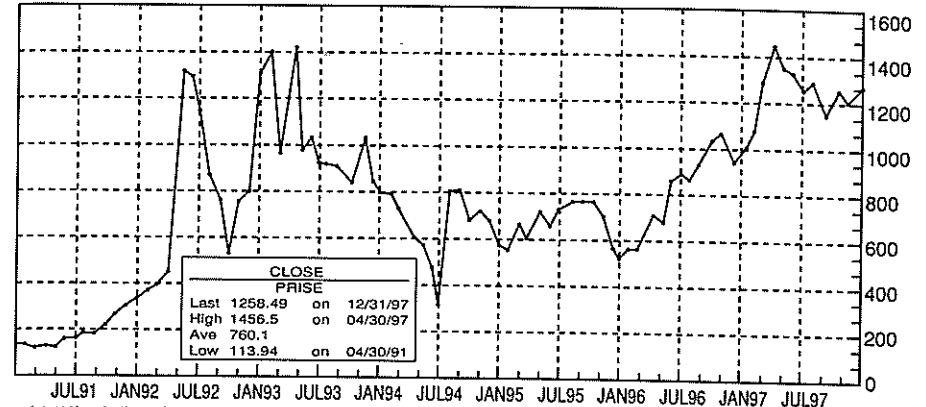
(出所) <http://www.sse.com.cn>

5 取引所会員

上海証券取引所は非営利の会員組織であり、その運営は会

昇に転じ、四月は過去のピーク一、四〇〇台を突破した。去年の年末から現在までは一、二〇〇台前後で動いている。以上見たように、九五年以前は市場の創設と確立の段階であり、この時期は一般大衆の株式に対する知識や投資経験が不足だったため、市場はきわめて投機的となり、株価は乱高下を繰り返した。九五年以後、市場は調整の時期に入り、株価の低迷が続いて、あまり株価の乱高下は見られなくなった。九六年以後、五月、八月二回連続の利下げの影響もあって株価は回復に向かい、市場は発展段階に入った。この時期には投資家の株式に対するリスク意識は以前より高まっており、ある程度冷静な投資判断が行なわれるようになった。しかし九七年以後、一部金融機関と証券会社が銀行融資を使って不正な株式投資を行ない株価が急騰した。不正投資を防ぐため政府はこれらの金融機関と証券会社のトップの責任追求に乗り出した。そして年末に再び利下げが実施された。

図2 上海A株指数



(出所) 内藤証券の資料。

4 A株株価

七両年の出来高は各々一、〇〇〇億株を超えた。一日の平均出来高の動きは出来高と似たような状況であり、九四年は二、五億株あったが、九五年は一、九億株まで減少、九六年に四億株台を回復し、九七年は四、七億株の水準となった。時価総額については、九〇年末二億元から九七年末九、〇三二億元に達し、七年間に七五〇倍になった。

株価の推移は図2が示しているように、九一年後半の二〇〇台から上昇を始め、九二年五月に急騰して一時的に、三〇〇台を突破したが、以後急反落し、一時五〇〇台前後暴落した。秋以後再び急上昇、九三年年初には一、四〇〇台にのせた。その後の三月間に急落(一、〇〇〇台以下)、急上昇(一、四〇〇台以上)、また急落(一、〇〇〇台以下)を経験した。七月以後は低迷が続き、九四年からさらに下落し、七月には四〇〇台を割り込んだ。その後一時的に八〇〇台を回復したものの以後二年間は低迷が続く(六〇〇台〜八〇〇台前後)。株価が本格的な回復に向かうのは九六年五月以降のことであった。九六年秋株価は一、〇〇〇台を回復、年末に一時一、〇〇〇台まで反落したが、九七年から再び上

表5 上海証券取引所会員数の推移 (単位：社)

年	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
上海会員	16	NA	40	44	49	49	46	42
上海以外の会員	9	NA	131	437	501	504	478	425
合計(社)	25	29	171	481	550	553	524	467

(出所) 上海証券取引所年報の各年版による。上海証券取引所「1997年度信息統計公報」。

表6 上海証券取引所投資家数の推移 (登録口座数) (単位：万人、年末数)

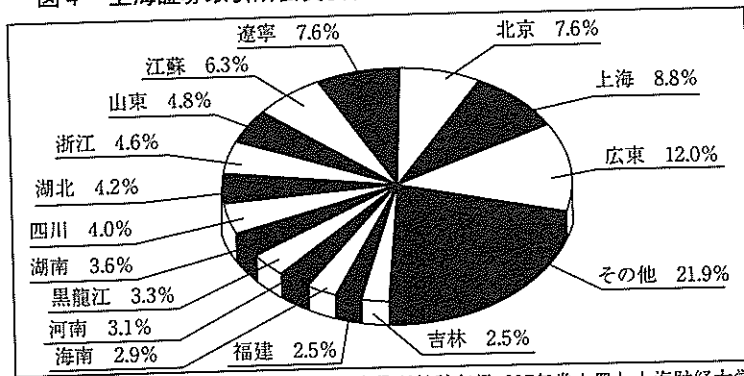
年	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
A株投資家数(1)	3.50	11.00	111.23	422.49	573.00	682.50	1203.30	1706.17
個人	3.50	11.00	110.53	421.09	571.00	682.00	1200.00	1701.17
法人・機関投資家			0.70	1.40	2.00	2.50	3.30	4.52
B株投資家数(2)				1.02	1.89	2.70	4.57	6.53
個人				0.83	1.57	2.32	4.11	5.90
法人・機関投資家				0.19	0.32	0.38	0.46	0.63
投資家合計(1+2)	3.50	11.00	111.23	423.51	574.89	685.20	1207.87	1712.71
個人	3.50	11.00	110.53	421.92	572.57	682.32	1204.11	1707.49
法人・機関投資家			0.70	1.59	2.32	2.88	3.76	4.58

(出所) 上海証券取引所「1997年度信息統計公報」、各年版の統計資料による。

(財) 日本証券経済研究所「中国の株式会社制度と証券市場の生成」、平成6年、125頁。

「上海証券報」1998年1月1日。

図4 上海証券取引所会員会社の地域別分布状況 (1996年末)



(出所) 上海証券交易所編「上海証券交易所統計年鑑1997年巻上冊」上海財経大学出版社、13頁、1997年。

6 投資家

投資家数は現在登録口座数によって計算される。A株投資家は制度上国内投資家に制限されており、現在は殆どが個人投資家である。投資家数を見ると、九〇年末は三・五万人、九二年末一〇〇万人、九四年末五七〇万人、九五年末六八〇万人、九六年末は一、二〇〇万人に昇り、九七年は九〇年の四八六倍一、七〇〇万人に達した。一方法人・機関投資家は九二年の七千人から九七年の四・五万人に増加している(表6)。

投資家数を地域別に見ると、九一年以前は上海会員が大半を占めていた。九二年から現在まで上海会員数は四〇社台で大きな変動はなかった。それと逆に、上海以外の会員数は九〇年九社であったが、九二年は一気に一三二社に増加し、九三年は四三七社、九四年以後は五〇〇社を超え、上海会員の一〇倍にもなった。しかし九六年以後減少に転じ、九七年は四二五社になった(表5)。上海以外の会員数は各省に分散しており、広東省(一二%)、上海(八・八%)、北京(七・六%)、遼寧省(七・六%)、江蘇省(六・三%)が比較的多い(図4)。

会員を地域別に見ると、九一年以前は上海会員が大半を占めていた。九二年から現在まで上海会員数は四〇社台で大きな変動はなかった。それと逆に、上海以外の会員数は九〇年九社であったが、九二年は一気に一三二社に増加し、九三年は四三七社、九四年以後は五〇〇社を超え、上海会員の一〇倍にもなった。しかし九六年以後減少に転じ、九七年は四二五社になった(表5)。上海以外の会員数は各省に分散しており、広東省(一二%)、上海(八・八%)、北京(七・六%)、遼寧省(七・六%)、江蘇省(六・三%)が比較的多い(図4)。

員会社によって行なわれる。会員大会は取引所の最高意思決定機関である(図3)。九〇年末取引所成立直後の会員会社数は二五社であった。九二年末は一七一社、九三年末は四八一社、九四年末は五五〇社、九五年末の五五三社をピークとして以後会員数は減り続け、九六年は五二四社、九七年は四六七社まで減った(表5)。会員数減少は九五年七月から銀行業務と証券業務を分離する「商業銀行法」が実施され、それを受けて一部商業銀行が段階的に銀行の証券子会社あるいは証券営業所を分離または統廃合したことによる。また九七年は一部の大手事業会社が中小の証券会社を吸収・合併したあと増資して登録資本一〇億元の大規模証券会社「聯合証券」と「東方証券」を新たに創設したことによる。

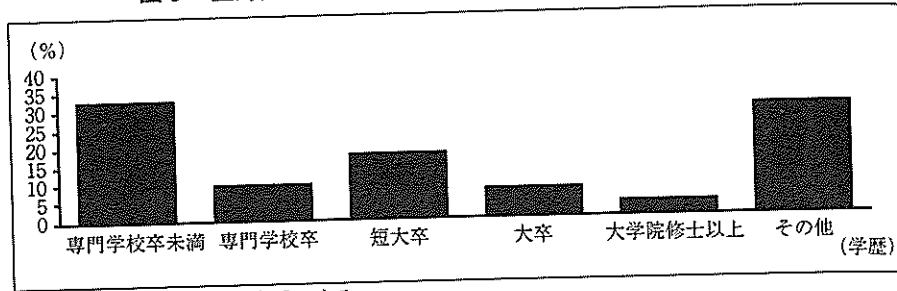
表8 上海証券取引所投資家の学歴別構成

(1996年末)

年齢	専門学校卒未満	専門学校卒	短大卒	大卒	大学院修士以上	その他	合計
投資家数(万人)	392.8	117.7	208.2	88.9	37.7	354.8	1,200
全投資家比率(%)	32.73	9.81	17.35	7.41	3.14	29.56	100

注：その他は学歴不明の部分である。
 (出所) 上海証券交易所「上海証券交易所統計年鑑1997巻・上册」上海财经大学出版社、153頁、1997年。

図6 上海証券取引所投資家の学歴別構成図(1996年末)



(注) その他は学歴不明の部分である
 (出所) 同上。

り混乱を生じた。当時、新株発行の経験不足と市場管理には問題があった。九三年から新株購入抽選券販売の量的制限を取り消し、無制限発行が始まり、その結果九二年のような混乱は終息した。

また政府は発行市場の管理を強化するため、九三年から各年度毎の株式発行計画を発表している。九三年の計画は五〇億元、九四年五五億元、九五年五五億元、九六年一五〇億元、九七年は三〇〇億元となっている(表9)。要するに政府は各年度の株式発行枠を策定し、その発行枠を各省に配分する。各省は政府から与えられた枠内で上場する企業を選定する。選ばれた企業は上海、深圳両取引所の上場基準を満たさなければならぬ。このように発行計画枠は決まっているのに株式を上場し資金を調達したい企業が多いため、一部の省ではできるだけ多くの上場申請企業に発行枠を振りかけようとして、いわゆる「撒胡椒面」(胡椒を振りかける)現象が生じた。その結果中小規模の企業が多数上場されることになった。この問題を解決するためと国有企業の「現代企業制度改革」推進の必要から大企業の上

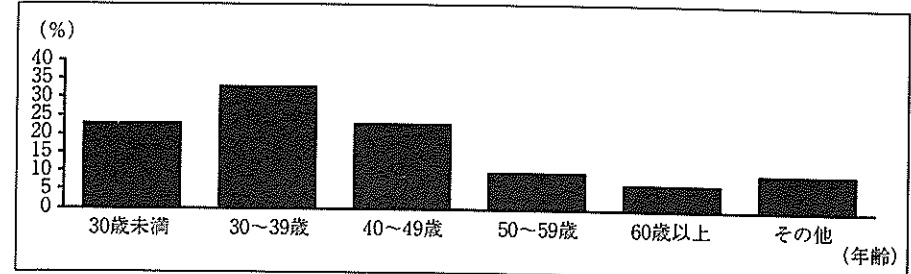
表7 上海証券取引所投資家の年齢別構成

(1996年末)

年齢	30歳未満	30~39歳	40~49歳	50~59歳	60以上	その他	合計
投資家数(万人)	267.5	376.7	264.5	106.6	81.5	103.2	1,200
全投資家比率(%)	22.29	31.39	22.04	8.88	6.79	8.60	100

注：その他は年齢層不明の部分である。
 (出所) 上海証券交易所「上海証券交易所統計年鑑1997巻・上册」上海财经大学出版社、153頁、1997年。

図5 上海証券取引所投資家の年齢別構成図(1996年末)



(注) その他は年齢層不明の部分である
 (出所) 上海証券交易所「上海証券交易所統計年鑑1997巻・上册」上海财经大学出版社、153頁、1997年。

投資家を年齢別に見ると、図5が示しているように、三〇代が最も多く全体の三割りを占め、三〇代以下と四〇代はそれぞれ二割り程度である。五〇代と六〇代以上の年齢層はそれぞれ全体の八%、六%を占め、高齢者投資家が少ないことを示している(表7、図5)。

投資家の学歴を見れば、専門学校以下が一番多く、全投資家の三割を占める。その他、専門学校卒は九・八一%、短大卒は一七・三五%になっている。一方大卒以上の高学歴投資家は全体の一割に過ぎない。要するに学歴が低いほど、投資家が多いことがわかる(表8、図6)。

7 発行市場の問題

九〇年末取引所の誕生と同時に八企業が上場をした。九一年新規上場はなかった。九二年から新規上場を再開したが、しかし新株発行には問題があった。前回の「証研レポート(No.156)」で紹介したように、新株購入権を優先的に与える購入予約抽選券が発行されたが、その抽選券に投資家が殺到し闇市で異常な高値を呼び、抽選券の購入にめぐ

表9 中国株式発行計画

(単位：億元)

年	1993	1994	1995	1996	1997
発行計画	50	55	55	150	300

(出所)「中国証券報」1997年5月16日などにより作成。

場を促進するため、九六年政府は発行枠を拡大すると同時に、上場企業数を制限するいわゆる「総量控制、限報家数」(発行枠をコントロールし、新規上場企業数を限定する)管理方法を実施した。それ以来、大企業の新規上場は増え続けている。九八年度もこの管理方法は引き続き実施され、また翌年度に跨っても発行できる。ちなみに九六年度一五〇億元の発行枠は実際には九六年、九七年の二年間に亘って実施された。九七年度の三〇〇億元の枠は当年度に消化されず、九八年度から実施するようになった。

8 流通市場の問題

現制度では発行株式は非流通株と流通株の二つに区分される。非流通株は発起人としての国家株、国内法人株および外資法人株と一般募集の法人株および従業員持株で構成され、これらの株式は原則として流通を禁止されている。実際に取引所で売買できるのは一般大衆向けに発行している流通A株だけである。

流通市場で流通できるA株は九〇年は全発行株式の二割前後であったが、九一年は新規上場がなく、有償増資によって五割に急増した。九二年は九%に急落し、九三年は一一%、九四年と九五年は一六%、九六年は一八%、九七年は二割まで回復した。外国投資家向けのB株、香港上場のH株を含めても、九三年以前流通株の割合は九一年を除けば全発行株式の二割程度、九三年以後三割台に乗せ、九七年末現在全体の三五%であった。流通市場の問題点は流通可能株式量が発行済株式に比べ少なく、制限された市場であることである。現在流通できるA株は全発行済株式一、〇六二億株のうちの二二八億株、全体の二割しかない。

一方、全発行済株式の六割以上(九一年を除く)を占める非流通株は流通市場に出回ることではなく、「不動株」の形をとっている。特に全発行済株式の半分以上を占める国家「不動株」、国有法人「不動株」の今後の取り扱い次第では流通市場にかなりの影響を与えることになろう(表10、表11)。流通できる株式量が過小であることが株式需給のアンバランスを生み、過当投機、株価乱高下の要因にもなっている。

以上の問題は八〇年代後半からスタートした国有企業制度改革と密接に関連している。つまり現在上場企業の殆どはその前身(上場前の企業形態)が国有企業あるいは集団企業であり、これら公有性企業の株式化に際し、元の企業資産を国家株あるいは法人株に換算して政府あるいは公有性企業が持つようになり、それを維持することが「社会主義市場経済」の特徴として強調されてきた。このような歴史的経緯を踏まえた上で国有企業の制度改革が進められている。それは国家株、国有法人株の将来の在り方を大きく左右することになるであろう。

9 むすびにかえて

以上、二回にわたって上海A株市場の形成過程と発展時期を紹介し、そして七年間の市場状況と問題点に触れた。上海市場はスタート時からいろいろな問題を抱えながらその困難を乗り越え一地方市場から現在全国最大規模の市場にまで発展してきた。発展段階に入った株式市場は依然問題が山積しており、特に市場関連法の整備の立ち遅れ、「証券法」の未成立は市場の発展の障害になっている。将来上海は国際金融センターを目指しているが、そのためには多大な努力が必要になるであろう。

表10 上海証券取引所発行済株式の分布状況
(単位：億株、年末数)

年	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
一、非流通株	0.0199	0.0212	32.50	195.95	314.91	368.45	492.92	689.81
国家株	0.0178	0.0178	22.92	147.38	228.61	245.38	307.19	399.57
国内法人株	0.0021	0.0034	2.42	14.37	27.71	74.31	110.22	178.32
外資法人株			0.36		1.65	5.59	8.34	9.90
募集法人株			6.41	28.87	53.09	34.87	52.30	69.70
従業員持株			0.38	5.33	2.76	1.29	6.39	15.24
その他					1.09	4.04	8.48	16.89
二、流通株	0.0069	0.0232	12.17	70.01	149.05	192.28	256.95	372.57
A株	0.0069	0.0232	4.12	29.89	76.74	95.21	141.68	217.95
B株			8.05	40.12	31.49	34.65	45.43	67.61
H株					40.82	62.42	69.84	87.01
発行済株数	0.0268	0.0444	44.67	265.96	463.96	560.66	749.86	1062.38
A株	0.0268	0.0444	36.62	225.84	390.84	463.66	634.59	907.76
B株			8.05	40.12	31.49	34.65	45.43	67.61
H株					40.82	62.42	69.84	87.01

(出所) 金建棟等編「中国証券市場(1991)」中国金融出版社、13頁、1991年。
中国証券監督管理委員会編「中国証券年報1995」P111。
上海証券交易所「上海証券交易所統計年鑑1997巻・上冊」上海財經大学出版社、P11。
上海証券取引所「1997年信息統計年報」。

表11 上海証券取引所発行済株式の構成
(単位：%、年末数)

年	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
一、非流通株	74.25	47.75	72.76	73.68	67.87	65.72	65.73	64.93
国家株	66.41	40.09	51.31	55.41	49.27	43.77	40.97	37.61
国内法人株	7.84	7.66	5.42	5.40	5.97	13.25	14.70	16.78
外資法人株			0.81		0.36	0.98	1.11	0.93
募集法人株			14.35	10.86	11.44	6.22	6.97	6.56
従業員持株			0.85	2.00	0.59	0.23	0.85	1.43
その他					0.23	0.72	1.13	1.59
二、流通株	25.75	52.25	27.24	26.32	32.13	34.30	34.27	35.07
A株	25.75	52.25	9.22	11.24	16.54	16.98	18.89	20.52
B株			18.02	15.08	6.79	6.18	6.06	6.36
H株					8.81	11.13	9.31	8.19
発行済株数	100	100	100	100	100	100	100	100
A株	100	100	81.98	84.92	84.24	82.69	84.63	85.45
B株			18.12	15.08	6.79	6.18	6.06	6.36
H株					8.81	11.13	9.31	8.19

注：表10ベースによる計算。

注

(1) 中国証券監督管理委員会編「中国証券期貨統計年鑑一九九七」、五八頁。

参考文献

- (1) 上海証券交易所「交易統計年報(一九九〇—一九九二)」、一九九二年。
- (2) 上海証券交易所「交易統計年報(一九九二)」、一九九三年。
- (3) 上海証券交易所「上海証券交易所一九九二年年報」復旦大学出版社、一九九三年。
- (4) 上海証券交易所「一九九三年市場統計年報」華東師範大学出版社、一九九四年。
- (5) 上海証券交易所「上海証券交易所一九九三年年報」百家出版社、一九九四年。
- (6) 上海証券交易所「上海証券交易所一九九四年年報」。
- (7) 上海証券交易所「市場統計年鑑(一九九四)」上海財經大学出版社、一九九五年。
- (8) 上海証券交易所「上海証券交易所統計年鑑一九九六年巻」、「上海証券交易所統計年鑑一九九七年上冊、下冊」上海財經大学出版社。
- (9) 「上海証券年鑑」九三年版、九四年版、九五年版、九六年版、九七年版、上海社会科学出版社。
- (10) 金建棟等編「中国証券市場(一九九二)」中国金融出版社、一九九一年。

*本稿の作成には、上海証券交易所情報センターの皮六一副經理から貴重な資料を提供して戴いた。記して感謝したい。

- (12) 金建棟等編「中国証券市場（一九九二）」中国金融出版社、一九九三年。
- (13) 中国証券監督管理委員會編「中国証券市場年鑑（一九九四）」改革出版社、一九九四年。
- (14) 中国証券監督管理委員會編「中国証券市場年鑑（一九九五）」中国金融出版社、一九九六年。
- (15) 中国証券監督管理委員會編「中国証券統計年報一九九五」中国法制出版社、一九九五年。
- (16) 中国証券監督管理委員會編「中国証券期貨統計年鑑一九九七」中国統計出版社、一九九七年。
- (17) 中国証券業年鑑編集委員會「中国証券業年鑑一九九五年」新華出版社、一九九五年。
- (18) 中国証券業協會「中国証券市場年報（一九九三）」中国金融出版社、一九九三年。
- (19) 中国証券業協會「中国証券市場年報（一九九六）」中国金融出版社、一九九六年。
- (20) 中国誠信証券評估有限公司編「中国上市公司基本分析」九五年版、九六年版、九七年版、中国科学技術出版社。
- (21) 申銀万国証券研究所編「一九九七年股票年報（上海証券市場）」。
- (22) 「中国証券報」。