

中国企業のニューヨーク上場

王 東明

1. はじめに

九三年からスタートした中国企業のニューヨーク証券取引所（NYSE）上場は、今年一〇月末現在中国本土企業が九社、香港企業が一〇社、両地を合わせて一九社になった。これらの企業は今年三月現在約三〇億ドルの資金を調達し、時価総額は約五〇億ドルに達した¹⁾。前回の「証研レポートNo.一五六三」では外国企業（カナダを除く）の米国市場でのADR（米国預託証券）発行の仕組みを紹介し、中国企業のADR発行状況を概観した。今回は返還後の香港企業にも視野に入れ、中国本土企業のニューヨーク（NYSE）上場の状況を紹介し、併せてADRの発行・流通・資金調達の状況、また上場企業の業績などについて紹介することにしよう。

(41)

2. ニューヨーク（NYSE）上場企業の状況

中国企業のニューヨーク証券取引所（NYSE）上場は香港企業を合わせると現在一九社となり、その内訳は表1が示すとおりである。中国本土上場企業は九三年の一社から現在九社を数え、その全てがADR（米国預託証券）方式による上場で、また株式の新規公募（IPO: Initial Public Offering）により資金を調達した（表2）。一方香港企業では八六年に玩具の製造メーカーである Universal Matchbox Group Ltd が初めてニューヨーク市場に上場を果たし、現在上場企業数は一〇社となり、その全てが新規公募（IPO）である。但しADR方式による

(表1) ニューヨーク（NYSE）上場中国企業数の推移（社）

年	1993	1994	1995	1996	1997	1998.4
中国本土企業数	1	3	4	5	8	9
香港企業数	6	6	7	9	9	10
合計	7	9	11	14	17	19

(出所) New York Stock Exchange 「Fact Book」の各年版。http://www.nyse.com

(表2) NYSE 上場中国本土企業一覧表

会社名	表記	業種	上場日	ADR	IPO
Beijing Yanhua Petrochemical Company Limited	BYH	Petrochemicals Productions	6/24/97	X	X
China Eastern Airlines Corporation Limited	CEA	Passenger Airline	2/4/97	X	X
China Southern Airlines Corporation Limited	ZNH	Commercial Airline Services	7/30/97	X	X
Guangshen Railway Company Limited	GSH	Rail Transportation	5/13/96	X	X
Huaneng Power International, Inc.	HNP	Holding Co./Power Plants	10/6/94	X	X
Jilin Chemical Industrial Company Limited	JCC	Chemical Products Mfg	5/22/95	X	X
Shandong Huaneng Power Development Co., Ltd.	SH	Electricity Generation	8/4/94	X	X
Shanghai Petrochemical Company Limited	SHI	Petrochemical Production	7/26/93	X	X
Yanzhou Coal Mining Company	YZC	Coal Mining	3/31/98	X	X

(出所) http://www.nyse.com

上場は四社に留まっている²⁾。これらの上場企業を見ると、中国本土企業は石油化学、電力などの基幹産業あるいは鉄道、航空会社などインフラ関連の交通・運送業種ではほとんどが中国の超一流大手企業である。そして香港企業は通信・放送関連の企業が四社、その中に有名な大手通信企業—香港電訊（Hong Kong Telecommunications）と九七年三月に中国政府によって設立された香港の現地法人である巨大企業—中国通信（香港）：China Telecom（Hong Kong）が含まれる。中国通信（香港）は広東省と浙江省のセルラー電気通信事業を中国郵電部（郵政省相当）から引き継ぎ運営し、九七年末の総資産は六四九・五億人民元（約一兆

(42)

(表4) NYSE 上場中国本土企業のADR発行一覧表

銘柄(記号)	上場日	1 ADR単位 対株式比率	発行価格 (米ドル)	発行額(万 ADRs) (米国発行)	資金調達額 (百万米ドル) (米国調達額)	業種
上海石化(SHI) H株、A株	1993.7.26	1:100	20	840.00 (US:504.00)	168.00 (US:100.80)	石油化学
山東華能(SH) N株	1994.8.4	1:50	14.25	2,337.40 (US:2,337.40)	333.08 (US:333.08)	エネルギー (電力)
華能国際(HNP) N株、H株	1994.10.6	1:40	20	3,125.00 (US:3,125.00)	625.00 (US:625.00)	エネルギー (電力)
吉林化工(JCC) H株、A株	1995.5.22	1:100	20.75	803.72 (US:446.51)	166.77 (US:92.65)	化学工業
広深鉄道(GSH) H株	1996.5.13	1:50	19	2,053.68 (US:1,145.08)	390.20 (US:217.56)	鉄道運送
東方航空(CEA) H株、A株	1997.2.4	1:100	18	1,400.00 (US:1,260)	252.00 (US:226.80)	航空会社
北京燕石化(BYH) H株	1997.6.24	1:50	11.498	1619.20 (US:809.60)	186.17 (US:93.09)	石油化学
南方航空(ZNH) H株	1997.7.30	1:50	28	2141.95 (US:867.22)	599.75 (US:242.82)	航空会社
兗州煤業(YZC) H株、A株	1998.3.31	1:50	15.75	825.00 (US:276)	129.94 (US:43.47)	石炭
合計				15,145.95 10,771.53	2,850.91 1,975.27	

注: N株とはニューヨーク証券取引所(NYSE)にADR方式で第一上場の中国企業銘柄をいう。
 (出所) New York Stock Exchange「Fact Book」の各年版。http://www.nyse.com
 劉鴻儒編「中国企業海外上市回顧与展望」中国財政経済出版社、1998年、166頁。
 「中国証券報」1998年、6月27日。「International Financing Review」の各号などより作成。

ニューヨーク上場中国企業の四社(上海石化、吉林化工、東方航空、兗州煤業)は、ニューヨークと香港以外に中国国内の上海・深圳のA株市場にも上場し、いわゆる「三地上場」を実現している。

ADRの発行と資金調達の状況は表4が示しているように、中国本土企業は約一億五千万単位預託証券を発行し、うち米国市場から約一億単位ADR、欧州などの市場から約五千万単位GDR(国際預託証券)を発行した。調達した資金は約二億八千万ドル、内訳は米国市場から約二億ドル、欧州などの市場から約八億ドルであった。香港企業と合わせたニューヨーク上場中国企業の資金調達は冒頭で述べたように約三億ドルに達している。特に華能国際電力は社だけで六・二五億ドルの資金を調達した。ニューヨークに上場した中国本土企業の中ではもっとも多い。このように資金調達の面で以上のよ

(表3) NYSE 上場香港・中国企業一覧表

会社名	表記	業種	上場日	ADR	IPO
Amway Asia Pacific Ltd.	AAP	Amway Distribution	12/15/93		X
APT Satellite Holdings Limited	ATS	Holding Co./Satellite Svcs.	12/17/96	X	X
Asia Satellite Telecommunications Holdings Ltd.	SAT	Satellite Transponder	6/18/96	X	X
Brilliance China Automotive Holdings Limited	CBA	Holding Co./Automotive Mfg.	10/9/92		X
China Tire Holdings Limited	TIR	Holding Co./Tire Manufacture	7/15/93		X
EK Chor China Motorcycle Co., Ltd.	EKC	Holding Co.Motorcycle Mfg.	6/29/93		X
Global-Tech Appliances Inc.	GAI	Household Appliance Mfg.	4/8/98		X
Hong Kong Telecommunications Limited	HKT	Telecommunications	12/8/88	X	X
Tommy Hilfiger Corporation	TOM	Sportswear Design/Marketing	9/23/92		X
China Telecom (Hong Kong) Limited	CHL	Telecommunications	10/22/97	X	X

(出所) http://www.nyse.com

一千億円)、売上は一五四・八八億人民元(約二千六百億円)、税引前利益は五九・五三億人民元(約一千億円)の大企業である。⁽³⁾その他の企業は規模が比較的小さく、業種も製造、繊維、日用品など様々である。

3. 中国本土企業のADR発行と資金調達の状況

中国本土企業のニューヨーク証券取引所(NYSE)上場は、その全てがレベルⅢADRによる上場で、株式を新規公開(IPO)して資金を調達した。上場企業九社のうち二社(山東華能発電、国際華能電力)はADRによる一次上場でいわゆるN株であり、他の七社はまず香港に上場し、それと同時に原株(H株)を一定の比率でADRに換算したいわゆる重複上場である。逆に今年一月にN株の国際華能電力が香港にも上場したため、ニューヨーク、香港市場への重複上場企業は八社となった。またニュー

(表5) NYSE 上場中国企業の取引高の推移

(単位：百万円)

年	1994	1995	1996	1997
上海石化 (SHI)	N.A.	7.2	3.2	10.1
山東華能 (SH)	N.A.	17.2	9.1	8.1
華能国際 (HNP)	N.A.	23.2	19.0	22.2
吉林化工 (JCC)		8.4	4.8	8.5
広深鉄道 (GSH)			14.7	7.5
東方航空 (CEA)				13.0
北京燕化石化 (BYH)				10.3
南方航空 (ZNH)				10.6
兗州煤業 (YZC)				
中国本土企業合計 (1)	56.5	56.0	50.8	90.3
Amway Asia Pacific Ltd.	N.A.	7.9	6.4	12.5
APT Satellite Holdings Ltd			6.2	12.7
Asia Satellite Telecommunications Holdings Ltd.			10.0	5.3
Brilliance China Automotive Holdings Limited	N.A.	4.4	5.1	7.8
China Telecom (Hong Kong) Limited				33.8
EK Chor China Motorcycle Co., Ltd		7.9	6.1	3.3
Hong Kong Telecommunications Limited		60.5	40.4	56.6
Renaissance Hotel Group N.V.		6.6	7.3	9.9
China Tire Holdings Limited	N.A.	6.8	8.6	5.1
Tommy Hilfiger Corporation	N.A.	28.9	48.7	92.8
Global-Tech Appliances Inc.				
香港企業合計 (2)	110.0	123.0	138.8	239.8
合計：(1) + (2)	166.5	179.0	189.6	330.1

(出所) New York Stock Exchange 「Fact Book」の各年版。http://www.nyse.com

うな成果を上げたが、次に上場後の取引状況を見ていこう。

4. ニューヨーク (NYSE) 上場企業の取引状況

ADR発行後の取引は、その仕組みとしてはまずニューヨーク (NYSE) 市場で売買されると同時に、ADRの預託銀行を通じて原株市場で一定の比率で原株に交換することができる。要するにニューヨーク (NYSE) 市場で現在取引されているADRは原株と相互に交換することができ(一般流通できない原株を除く)、ADRが増えると原株は減り、原株が増えるとADRは減るといふ相互に転換できる仕組みになっている。但し増資がない限りADRの最大交換枠は原株の発行量の枠内にとどまる。その意味でニューヨーク (NYSE) 市場に出回っているADRの数量は変動的かつ限定的である。

近年ニューヨーク上場中国企業(香港企業を含む)の取引状況は、図1・図2が示すようにまず九四年から九六年までの三年間の取引高は一億六千万株、一億七千万株、一億八千万株と年々少しずつ増えている。九七年は取引高が一気に三億三千万株まで増加し、九六年より八三%伸びた。中国本土企業と香港企業を分けて見ても同じような傾向が見られる(表5)。また取引金額を見ると、九五年は三、四八七億ドルで九四年より減少したが、九六年に入って取引は再び回復し、四、八〇七億ドルで九四年とほぼ同水準に戻った。そして九七年はさらに九、二五一億ドルに跳ね上がり、取引高と同じように九六年の倍近くまで増加した(表6)。

九七年の取引高・取引金額が急に伸びた理由は中国本土企業の新規上場の増加(三社：東方航空、北京燕石化、南方航空)と大型中国出資香港現地法人である中国通信(香港)の上場が市場にインパクトを与えたことが考えられるが、もう一つの大きな理由は言うまでもなく九七年七月一日の香港返還という政治的要素を市場が敏

(表7) NYSE 上場中国本土企業 ADR の価格変化

銘柄(表記)	上場日	発行価格(1) (米ドル)	10/22/98(2) 終値(米ドル)	(2)-(1)
上海石化(SHI) H株、A株	1993.7.26	20.00	10.19	- 9.81
山東華能(SH) N株	1994.8.4	14.25	5.00	- 9.25
華能国際(HNP) N株、H株	1994.10.6	20.00	14.13	- 5.87
吉林化工(JCC) H株、A株	1995.5.22	20.75	5.44	- 15.31
広深鉄道(GSH) H株	1996.5.13	19.00	7.88	- 11.12
東方航空(CEA) H株、A株	1997.2.4	18.00	7.38	- 10.62
北京燕石化(BYH) H株	1997.6.24	11.498	4.25	- 7.248
南方航空(ZNH) H株	1997.7.30	28.00	6.50	- 21.5
兗州煤業(YZC) H株、A株	1998.3.31	15.75	8.88	- 6.87

(出所) New York Stock Exchange 「Fact Book」の各年版。
http://www.nyse.com。「International Financing Review」の各号などより作成。

感に感じ取ったことであろう。少なくとも言えることは米国投資家の間に「中国関連銘柄」に対する期待が大きく膨らんでいるのではないだろうか。

最近三カ月のADRの価格変化を見ると、中国本土上場企業九社の全てがその発行価格に割り込み、うち六社は発行価格の半値以下に値下がりした(表7)。またほぼ全ての中国本土上場企業は今年(表7)の値下がり六月前後から始まり、八月後半に一つの底値をつけ、その後は小幅の上向き傾向が見られている。

また一〇月二日現在、九社上場企業のADR時価総額は七億一八九万ドル、九四年当時N株二社の資金調達額(九億五千八〇八万ドル)より低く、それは現時点でのADR価格の低さ、またはニューヨーク市場に回ってきたADRの量(九、八六九万単位ADR)が少ないかのどちらかを示している(表8)。

ADR価格の低迷は勿論今回東南アジアの金

(表6) NYSE 上場中国企業の取引金額の推移

(単位:百万ドル)

年	1994	1995	1996	1997
上海石化(SH)	N.A.	212.5	94.1	275.2
山東華能(SH)	N.A.	141.0	80.6	81.7
華能国際(HNP)	N.A.	367.2	323.6	521.1
吉林化工(JCC)		178.1	84.4	169.7
広深鉄道(GSH)			289.1	144.1
東方航空(CEA)				294.2
北京燕石化(BYH)				150.9
南方航空(ZNH)				304.4
兗州煤業(YZC)				
中国本土企業合計(1)	991.5	898.8	871.8	1,941.3
Amway Asia Pacific Ltd.	N.A.	281.1	210.5	413.7
APT Satellite Holdings Ltd			84.7	173.0
Asia Satellite Telecommunications Holdings Ltd.			293.3	131.4
Brilliance China Automotive Holdings Limited	N.A.	24.9	28.1	67.2
China Telecom (Hong Kong) Limited				1,021.5
EK Chor China Motorcycle Co., Ltd		119.1	70.0	18.3
Hong Kong Telecommunications Limited		1,117.0	740.6	1,130.7
Renaissance Hotel Group N.V.		120.1	133.0	265.2
China Tire Holdings Limited	N.A.	60.6	83.5	51.1
Tommy Hilfiger Corporation	N.A.	865.0	2,291.4	4,037.8
Global-Tech Appliances Inc.				
香港企業合計(2)	3,432.6	2,587.8	3,935.1	7,309.9
合計:(1)+(2)	4,424.1	3,486.6	4,806.9	9,251.2

(出所) New York Stock Exchange 「Fact Book」の各年版。http://www.nyse.com

(表9)「三地上場」企業の株価比較(1998.10.22)

銘柄	上海石化(終値) 1ADR = 100H株	吉林化工(終値) 1ADR = 100H株	東方航空(終値) 1ADR = 100H株	兗州煤業(終値) 1ADR = 50H株
A株	3.04Rmb/A株	6.70Rmb/A株	3.35Rmb/A株	6.11Rmb/A株
H株	0.830HK\$/H株 0.88Rmb/H株	0.43HK\$/H株 0.46Rmb/H株	0.59HK\$/H株 0.63Rmb/H株	1.45HK\$/H株 1.54Rmb/H株
ADR	10.19US\$/ADRs 0.79HK\$/H株 0.84Rmb/H株	5.44US\$/ADRs 0.42HK\$/H株 0.45Rmb/H株	7.38US\$/ADRs 0.58HK\$/H株 0.61Rmb/H株	8.88US\$/ADRs 1.38HK\$/H株 1.46Rmb/H株

注: 1 US\$ = 7.8HK\$, 1 US\$ = 8.2Rmb, 1HK\$ = 1.06Rmb 換算。A株はH株と額面同額である。
(出所) 東洋証券、内藤証券の資料。http://www.nyse.com

き、企業の制度改革にも役立つ。特にニューヨーク上場は世界級の企業になるというイメージ・アップ効果があり、企業の知名度と信用力の向上に繋がっている。従って多くの企業は重複上場または「三地上場」を実現したいのである。

現在までニューヨーク(NYSE)市場、香港のH株、国内のA株という「三地上場」を実現した企業は四社(上海石化、吉林化工、東方航空、兗州煤業)であり、従ってこれらの銘柄は三つの株価を形成している。周知のように国内のA株市場は海外市場と完全に分断され、その株価は国内市場要因によって独自に形成されている。一方ニューヨーク(NYSE)と香港の市場では同一会社の株価が相互に影響し、一般的に株価の低い市場に売買を持っていく傾向がある。例えば今年の香港市場の低迷により、一部企業のADRが売られ香港市場の原株を買うという「回流現象」が見られている⁽⁵⁾。

次に九八年一〇月二日の「三地上場」企業の株価を比較することにしよう。表9を見ると、「三地上場」企業の株価はA株が一番高く、次にH株、ADRという順になっている。H株と、H株に比率換算後のADRの価格差はわずかであり、一方A株はH株およびADRと比較し相当高く、平均して六倍もの差があり、なかでも吉林化工は何と二三倍の差が出ている。その価格差は企業に対する「三地」投資家の投資判断がそれぞれの市場によって違うことを物語っ

(表8) NYSE 上場中国本土企業 ADR の時価総額

銘柄(表記)	上場日	NYSE 市場 ADR (万単位)(Shares Outstanding)	10/2/98'ADR 終値(米ドル)	10/2/98' ADR 時価総額 (万米ドル)
上海石化(SHI) H株、A株	1993.7.26	501.00	9.63	4,822.13
山東華能(SH) N株	1994.8.4	2,337.40	4.31	10,074.19
華能国際(HNP) N株、H株	1994.10.6	3,133.46	10.5	32,901.33
吉林化工(JCC) H株、A株	1995.5.22	227.04	5.25	1,191.96
広深鉄道(GSH) H株	1996.5.13	2,053.68	5.94	12,198.86
東方航空(CEA) H株、A株	1997.2.4	282.72	5.94	1,679.36
北京燕化石化 (BYH) H株	1997.6.24	498.45	3.81	1,899.09
南方航空(ZNH) H株	1997.7.30	471.65	4.94	2,329.95
兗州煤業(YZC) H株、A株	1998.3.31	363.75	8.50	3,091.88
合計		9,869.15		70,188.75

(出所) http://www.nyse.com

融・経済危機と世界的不況の影響によるもので、加えて上場企業九社のうち八社が香港に重複上場されていることが値下がりのもう一つの大きな要因と考えられる。すなわち香港の原株は一定の比率でADRと交換され、当然ながら原株の株価はADRの価格を大きく左右するからである。今回の危機で香港の恒生指数は半値以下に下がり、H株の値下がりがそのままADRの価格下落に大きな影響を与えたと考えるであろう。

5. 重複上場と「三地上場」

そもそもニューヨークと香港の重複上場の目的は発行リスクを分散するためと、投資家に対しより広範な投資環境を作ることが狙いである。また企業は資金調達ルートが多くなると同時に、上場基準が国内より厳しい海外市場の様々なノウハウを吸収することがで

(表10) NYSE 上場中国本土企業の業績

(単位：百万人民元)

銘柄(表記)	西暦年月	売上	税引前利益	純利益	1株益(元)	1株配(元)
上海石化 (SHI)	94.12	9,384	1,780	1,494	0.23	0.13
	95.12	11,835	2,516	2,127	0.33	0.13
	96.12	11,901	1,204	1,008	0.15	0.12
	97.12	11,832	844	726	0.10	0.06
山東華能 (SH)	94.12	1,900	827	538	0.13	0.04
	95.12	2,242	1,021	661	0.15	0.06
	96.12	2,677	1,170	741	0.17	0.06
	97.12	2,590	1,082	685	0.16	0.06
華能国際 (HNP)	94.12	4,216	1,107	830	0.17	0
	95.12	4,589	1,371	1,203	0.24	0
	96.12	4,837	1,560	1,331	0.27	0
	97.12	6,740	2,044	1,662	0.33	0
吉林化工 (JCC)	94.12	5,849	860	602	0.25	-
	95.12	7,079	1,100	744	0.25	0.05
	96.12	7,676	467	312	0.09	0.05
	97.12	8,631	163	100	0.03	0.03
広深鉄道 (GSH)	94.12	2,124	1,274	1,242	-	-
	95.12	2,332	1,274	1,250	0.43	-
	96.12	2,258	1,272	1,078	0.28	0.10
	97.12	2,198	922	830	0.19	0.12
東方航空 (CEA)	94.12	5,836	909	607	-	-
	95.12	6,616	995	634	0.21	-
	96.12	7,286	841	591	0.20	-
	97.12	8,574	954	635	0.14	0
北京燕石化 (BYH)	94.12	3,478	256	178	-	-
	95.12	7,000	1,185	815	-	-
	96.12	5,981	718	531	0.22	-
	97.12	6,293	998	686	0.24	0.06
南方航空 (ZNH)	94.12	7,592	226	104	0.05	-
	95.12	9,032	500	227	0.10	-
	96.12	11,387	1,260	727	0.33	-
	97.12	12,821	1,946	1,143	0.43	0
兗州煤業 (YZC)	94.12	1,557	515	294	-	-
	95.12	2,458	800	507	-	-
	96.12	3,279	1,233	739	-	-
	97.12	3,298	1,330	845	0.51	0

(出所) 東洋経済新報社「アジア会社四季報」1999年版。東洋証券「中国株投資ガイド」'98/'99。
 邱永漢編「中国株会社情報」1996年。内藤証券の資料。大和証券・大和総研の「中国株投資ハンド
 ブック」97年版、98年版。http://www.bankofny.com/adr

ている。

海外市場の株価は低迷が続いているが、投資判断の基本的要素になる企業業績は近年どのように変化したかに
 ついて、次に見て行こう。

6. 企業業績

九社のニューヨーク上場企業の業績については表10が示しているように、四年連続増収・増益の企業は南方航
 空、兗州煤業および華能国際の三社だけだったが、いずれも九七年度決算で無配となった。

他の企業については、四年連続増収の企業は吉林化工と東方航空で、吉林化工は九五年度大きく増収したが、そ
 の後の二年間は続けて大幅に減益し、一方九五年度は七億元以上の純利益があったが、九六年度は三億元前後、九
 七年度は一億元までに下がった。上海石化、北京燕石化、北京燕石化の石油化学企業二社についても同じような現象が起
 っており、つまり九五年度の大幅増収のあと、九五年度より二年連続減益となっている。特に上海石化は九五年度
 二二億元以上の純利益から九七年度七億元前後までに下がった。石油化学関連企業の減益は国内市場競争の激化と、
 また近年不正に安く密輸入される外国の石油化学原料と関連製品に押されているためではないかと思われる。

一方東方航空は九六年度の利益はやや減ったが、九七年度の無配が目立つ。南方航空も九七年度は無配になっ
 た。かつて中国の空を中国民航一社だけで独占してきたが、八八年の分社化後、空の競争が激しくなり、各社は
 新機の購入など大量の設備投資が必要となった。しかし利益があるのに配当をしないとすれば、投資家が離れる
 恐れがあり、株価と増資にも大きく影響することになる。ちなみに一〇月二二日現在の株価は発行価格と比べて、
 東方航空は一ADRは一〇ドル、南方航空は同じく二ドルに下がった。

(表11) NYSE 上場日本企業一覧表

会社名	表記	業種	上場日	ADR	IPO
Amway Japan Limited	AJL	Amway Products Distribution	6/29/94	X	X
Hitachi, Ltd.	HIT	Diversified Elec. Machinery Mfg.	4/14/82	X	
Honda Motor Co., Ltd.	HMC	Auto/Motorcycles Mfg.	2/11/77	X	
Kubota Corporation	KUB	Agricultural Machinery	11/9/76	X	
Kyocera Corporation	KYO	Ceramic Products	5/23/80	X	
Matsushita Electric Industrial Co., Ltd.	MC	Electronic Products	12/13/71	X	
Bank of Tokyo-Mitsubishi Limited	MBK	Banking	9/29/94	X	
Nippon Telegraph and Telephone Corporation	NTT	Telecommunications	9/19/89	X	
ORIX Corporation	IX	Diversified Financial Services	9/16/98	X	
Pioneer Electronic Corporation	PIO	Consumer Electronics	12/13/76	X	
Sony Corporation	SNE	Electronics/Entertainment	9/10/70	X	
TDK Corporation	TDK	Electronic Components Mfg.	6/15/82	X	

(出所) <http://www.nyse.com>

電力会社の二社（華能国際、山東華能）は、山東華能は九七年減収・減益となったが、一方華能国際は増収・増益を維持したものの連続無配となり、それにより九七年度ニューヨーク上場無配の中国企業は四社となった。また減益企業は四社である。企業の業績と配当政策は株価変動の基本的要因である。無配と減益は株価にさらにマイナス影響を与えるのではないかと思われる（表7）。

7. むすびにかえて

以上二回にわたって中国企業のニューヨーク（NYSE）上場の状況を紹介した。中国企業にとっては上場基準が比較的厳しく、上場コストも香港より高いニューヨーク（NYSE）市場に上場を果たし資金調達に成功したが、世界最大の資本市場に登場できたことの意味は大きい。

ちなみに現在ニューヨーク（NYSE）に上場の日本企業は二社であり、株式の新規公募（IPO）で資金を調達した企業は Amway Japan Limited の一社だけである。日立、本田、松下、東京三菱銀行、NTT、ソニーなど日本を代表する大企業は全てが ADR 方式でしかも「二次上場」である。これらの大手企業はニューヨーク市場で資金調達するというよりは企業のイメージ・アップと、上場による宣伝効果を期待しているのではないかとと思われる（表11）。

以上香港とニューヨーク市場に「重複上場」あるいは「三地上場」を実現した中国企業を紹介した。今後中国企業が海外市場に上場する場合、それぞれの海外市場の厳しい上場基準、ディスクロージャー、会計制度などの諸制度をどのようにクリアしていくのか、中国企業が抱える問題点を考察することが必要で、またそれぞれの海外市場の諸制度の分析あるいは国際比較も重要であると考えられるが、これらの点について今後の課題にしたい。

注

(1) 一九九七年七月一日香港返還後、ニューヨーク証券取引所は香港企業に対して Hong Kong, China あるいは Chinese Company という枠を設け、一部の統計は既に中国企業に含まれるようになった。 <http://www.nyse.com>、上海証券取引所「上場公司」一九九八年第四期、六頁。

(2) New York Stock Exchange 「Fact Book」一九八七年版、三二頁。

(3) 東洋経済新報社「アジア会社四季報」一九九九年版、一〇四頁。

(4) <http://www.nyse.com> の資料による。

(5) 上海石油化学股份有限公司の開き取り調査による。