

中国深圳のA株市場(中)

—「八・一〇事件」(股市風波)と発展時期を中心に—

王 東明

1 はじめに

前回の「証研レポート(N.0.一五六五)」は八〇年代後半の深圳A株(国内投資家向け株式)市場生成の初期段階および九〇年代初頭の証券取引所誕生前後の状況を紹介し、主に取引所成立以前の株式ブーム、店頭市場および闇市場の混乱などの状況を考察し、市場の生成から取引所の設立に至るまでの経緯を見てきた。今回は取引所成立以後の状況を中心に、新株発行をめぐる問題と各発展時期の変化を紹介することにしよう。

2 「南巡講話」

九〇年二月一日深圳証券取引所は二社を選んで試営業が開始し、翌年七月三日正式に開業した。九〇年代初頭の深圳、上海証券取引所の誕生は新中国成立以来四〇年余りの新しい出来事であり、また五〇年代の「社会主義的改造運動」の影響で消えてしまった旧中国の証券取引所の復活でもあり、中国の社会に大きな反響を呼んだ。特に、株式会社制度の導入と証券取引所の設立をめぐることは、一時的に「姓資姓社」(資本主義か、社会主義か)というイデオロギー的な議論が高まっており、株式制は社会主義の社会で利用できるかどうかを問われていた。

九二年初頭、「姓資姓社」の議論が激化していた時期でもあるが、鄧小平は深圳特区を含む幾つかの南方都市を視察し、著名な「南巡講話」を発表した。鄧氏は「計画経済イコール社会主義ではない。資本主義にも計画がある。市場経済イコール資本主義ではない。社会主義にも市場がある。……株式会社制度の導入と実験をもっと大胆に進めよう。間違ったら、ストップすればよい」とし、要するに生産力の促進と発展に有利であれば、資本主義国の優れた生産管理方法と経験を吸収すべきであると指示した。⁽¹⁾

「南巡講話」で鄧氏が強調しているのは、一部の人が先に豊かになる(先富論)ことを認め、最終的に社会全体は「共同富裕」を実現することがわれわれの目標であり、それを達成するためには生産力の発展が重要で、それは社会主義の本質でもあるということ、また生産力を発展させるため、資本主義先進国の経験を利用し、証券市場を育成すべきであるということである。鄧氏の「南巡講話」をうけて、株式会社制度の導入に関する「姓資姓社」の議論は次第に沈静化し、それ以後の株式市場の確立と発展に拍車を駆けたと思われる。

3 「八・一〇事件」(股市風波)

九一年末取引所正式開業後のわずか五か月後、深圳地元の企業六社が上場を果たした。上場企業六社のうち宝安企業(集団)を除けば、その五社が元の店頭銘柄であり、いえば店頭取引から取引所取引へと切り換えられて、取引所市場は順調のスタートであった。九一年取引高は三五・六〇億元で前年(一七・六一億元)より倍増、時価総額は八〇・七六億元、前年(一八・五八億元)の四倍、上場企業の累積資金調達額は七・八億元、前年(一・〇三億元)の七倍以上になった。⁽²⁾

九二年に入ると、深圳特区は額面五億元の株式発行を計画し、しかし新規発行にめぐって大きな混乱いわゆる

「八・一〇事件」(股市風波)が生じた。

まず新規発行の方法について、深圳市政府の主管部門は当時海外の発行経験を参考に、様々な発行案を検討した。また深圳市証券市場弁公室は「金融早報」という新聞を通じて三つの発行方法(預り金方式、抽選表方式、競売方式)についてアンケート調査を行った。アンケート調査の結果は、回答の五六%が抽選表という発行方法を選んだ。当局はこのような大衆心理に配慮し、結局、抽選表方式の発行案を決定した。

七月下旬、当局は最終的に次の発行案を選定した。すなわち五〇〇万枚の新株購入抽選申請表を發行、申請表は一枚二〇〇元、身分証明書による購入、満一八歳以上の人が平等で、一人当り最上限で一〇枚の身分証明書をもって一〇枚の申請表を購入することができ、抽選率は一〇%、抽選に当たると一枚の申請表は一、〇〇〇株の新株を買うことができるという発行案であった。

発行案を正式に公布する八月七日の前に、一部の内部情報が漏れ、様々なうわさにより全国各地から大量の身分証明書が深圳特区に送られるようになった。八月七日以前の二〇数日間は、郵送あるいは直接持ち込みで約八〇〇万枚の身分証明書が深圳特区に運ばれた。

八月七日発行案が正式に公布された。抽選申請表の発売が九日から開始し、九日、一〇日の二日連続の販売予定であった。しかし、七日の午後から各営業所で申請表を購入する人の行列が出来ており、八日、深圳市三〇〇余りの販売営業所は既に五〇万人以上の行列になっていた。

九日販売開始後、申請表の購入人数は実に一二〇万人以上に達し、申請表が一日で完売し、行列に参加した人の半数は申請表を買うことが出来なかった。当時、人を雇って行列に入り申請表を購入する人がおり、また申請表の闇取り引きも出て、一枚一〇〇元の申請表はもし抽選で当たらなければ紙屑同然にもかかわらず、その闇市

の最高値はなんと二、〇〇〇元まで高騰した。申請表の販売を担当した一部の人はこのような高い利益の前に内部不正に走っていた。外の行列でなかなか申請表を買えない大衆は一部内部不正のを知り、不満が頂点に達した。

九日午後から一〇日にかけて、申請表の購入をできなかった大衆は一部の販売営業所の窓ガラスを壊したり、車を燃やしたりなどの過激な行動に走り、いわゆる「八・一〇事件」(股市風波)という大混乱に陥った。負傷者がでるまでという混乱の状態⁽⁴⁾で、それを少しでも抑えるため、一〇日はさらに五〇万枚の申請表を増発した⁽³⁾。

新株購入抽選表の販売をめぐる大混乱は、その教訓としてまず抽選表の発行が五〇〇万枚に限定され、その限量販売が問題となった。また定価発行ということもあり、当時の流通市場が好調で、発行市場と流通市場の価格の差が余りにも大きく、新株を買えば儲かるという神話の駆使で抽選表の一日の発売で一二〇万人が殺到するという予測外の展開となり、大ブームになった。さらに申請表の発売の時、新規発行の会社はまだ発表されておらず、抽選で当たった申請表でどんな企業の株を購入することができるかさえ知らずに、以上のようなブームになり、言えば投資家は非常に盲目的に投資に走っていたと言える。

このような需給のアンバランスの状況において、主管部門の様々な経験の不足と管理の混乱、申請表の闇市の横行および内部の不正などが大衆の不満に繋がり、それは混乱を引き起こした直接原因となった。総じて言えば市場経済の経験不足、証券市場の経験不足がこのような事件に遭遇することになった。同じように九二年には、上海市場にも新株購入予約抽選券の販売をめぐる混乱が生じた⁽⁵⁾。この新株抽選表の販売をめぐる株式ブームと混乱は、まさに二〇世紀九〇年代の中国において一七世紀オランダの「チューリップ現象」が再現されていると言えよう。

「八・一〇事件」(股市風波)の教訓を得て発行市場の管理を強化するため、九三年四月、国務院は「株式発行と取引の管理暫定条例」を公布し、また八月、国務院証券委員会は「一九九三年株式発売と購入弁法に関する意見」も発表した。そして九三年から新株購入抽選表販売の量的制限を取り消し、台湾の新規発行方法を参考にして無制限販売が始まり、その結果九二年のような混乱は終息した。

4 取引所成立後の発展段階

深圳証券取引所は九〇年二月一日から二社を選んで試験的に上場し営業を開始した。そして翌年九一年七月三日正式に取引開始し、現在まで既に八年の歳月を経ている。店頭売買から取引所集中取引へ転換した八年間の成長過程を振り返って見ると、深圳市場は三つの時期に区分することができる。すなわち市場の形成期(一九九〇年—一九九二年)、市場の確立期(一九九三年—一九九五年)および市場の発展期(一九九六年—一九九八年)であり、次に各時期の主な変化を見ていこう。

(一) 市場形成期(一九九〇年—一九九二年)

市場形成期は取引所市場の創設段階に当たる。この時期は取引所会員組織の創設、会員の募集、新株発行の準備、発行制度の模索および新規上場企業の選別などがあつた。

取引所会員数は九〇年試営業期間の一社から九一年の一五社となり、九二年は一気に一七七社(深圳会員二〇社、深圳以外の会員一五七社)までに増え、特に深圳以外の会員の増加が目立ち、一五七社のうち仲立会員は一六社、取引所準会員は一四一社になつた。

上場企業は試営業期間の二社から九二年には六社になり、発展銀行を除けばその全てが地元深圳の中小企業であつた。九二年新規上場は一八社、うち深圳企業は二三社、深圳以外の企業は五社となり、上場企業数は二四社に達した。深圳以外の企業も上場を果たすようになり、市場全体は依然深圳企業を中心とする地域市場であつた。

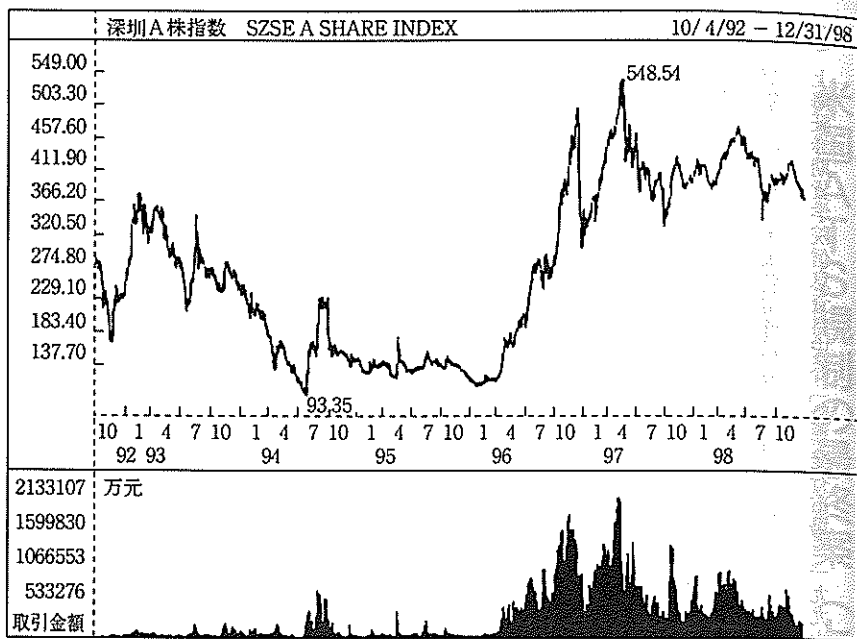
この間、株式の新規発行には以上のような抽選表販売をめぐる「八・一〇事件」(股市風波)があつた。一方取引システムにはコンピュータシステムの導入、ペーパーレスの実現などが進んだ。九二年のA株時価総額は四五七・五四億元、取引金額は四一七・四四億元に達し、取引所制度面の整備も進められ、取引所市場はかたちとして創設された。

(二) 市場確立期(一九九三年—一九九五年)

市場確立期は取引所市場の確立段階である。市場は地域市場から全国市場と発展し、九三年新規上場企業は五三社、うち深圳以外の企業は四二社、全新規上場企業の七九・三%を占め、華南地方を重点に全国一七の省市に分布した。時価総額は初めて一、〇〇〇億元を超えた。九四年末上場企業は一〇〇社を突破し一二〇社になり、うちA株は一八社になつた。しかし九五年の新規上場は一五社にとどまつた。

取引所会員数は九三年四二六社(深圳以外会員三九八社)、九四年四九六社(深圳以外会員四六六社)、九五年五三二社(深圳以外会員四九八社)に達した。また登録投資家数は九四年初めて五〇〇万人(深圳以外投資家三〇四万人)になり、九五年は五五五万人(深圳以外投資家三三〇万人)に達し、全国的な市場になつた。

図1



(出所) 深圳証券取引所。

5 むすびにかえて
 以上、深圳証券取引所成立以後八年間の各発展時期の変化を見ながら、主に市場創設段階の九二年で新株購入抽選表の販売をめぐるいわゆる「八・一〇事件」(股市風波)を紹介し、事件を引き起こした原因とその背景を検討した。今回十分に検討できなかった市場の状況、資金調達状況

しかし九五五年市場は低迷が続き、一月一日から株式取引はT+10回転取引制度からT+1へ変更し、過大な投機を抑制することに効果があったが、但し市場を冷やすことも避けられなかった。また上海万国証券の「国債先物三二七」違法取引事件の影響もあって、一〇月、中国証券監督管理委員会は取引所の管理を強化するため、新しい人事に取り組み、庄心一氏を総経理に任命した。取引所は市場の確立・拡大に伴って、一地方市場、地方管理の仕組みから全国市場、中央管理の時代に入った。

(3) 市場発展期(一九九六年—一九九八年)

市場発展期は取引所市場の規模を大きく発展した時期である。九六年、九七年は二年連続で新規上場は一〇〇社を超え、九八年も五二社になり、市場規模が大きく拡大した。

A株時価総額は九六年四、〇〇〇億元、九七年は八、〇〇〇億元という大台に乗り、九八年は八、七七四億元になった。一方、取引金額は九六年初めて一兆元を超え(一兆二、〇三二億元)、九七年は一兆六、七四五億元、九八年は一兆一、一一三億元であった。

投資家数は九六年初めて一、〇〇〇万人を超え、九七年は一、六一〇万人、九八年は一、九〇二万人になり、三年連続の伸びであった。また九六年は二回の利下げ、九八年は三回連続の利下げという影響もあって、株価はこの三年間四〇〇台前後という高値に維持していた(図1)。

九七年八月國務院は中国証券監督管理委員会が上海、深圳兩取引所を直接管理することを決定した。それによって、監督管理委員会は桂敏杰氏を取引所の新しい総経理に任命し、全国市場に管理強化の措置をとった。九八年取引所は市場規模の拡大に努力すると同時に、投資ファンドの育成に力を注ぐようになった。九八年一二

および上海市場との比較については別の機会に紹介することにしよう。

注

- (1) 鄧小平「鄧小平文選(第三卷)」人民出版社、一九九三年、三七二～三七五頁。
- (2) 「深圳証券取引所(一九九一)年報」、三八頁。
- (3) 中国(海南)改革發展研究院編「中国走向市場經濟中的証券市場—中国証券市場發展國際研討會文集」民主与建設出版社、一九九五年、六五～一〇五頁。
- (4) 郭杰「国内股票發售方法的演變分析」『証券市場導報』一九九六年四月、四〇～四三頁。
- (5) 拙稿「上海のA株市場(上)」『証研レポート(No.一五五六)』一九九八年三月を参照されたい。
- (6) 蕭灼基編「中国証券全書」中国商業出版社、一九九五年、七九～八〇頁。
- (7) 以上の数字は深E証券取引所各年版の年報・年鑑、九八年の数字は「中国証券報」一九九九年一月一日などによるものである。

参考文献

- (1) 張育軍「中国証券市場發展的制度分析(一九七八～一九九七)」經濟科學出版社、一九九八年。
- (2) 黎筌、孫明黎「中国股市啓示録」『經濟日報』一九九八年八月一日。
- (3) 上海証券期貨學院信息資料中心「股票發行市場」一九九六年六月。