

中国深圳のA株市場(下)

—上海市場との比較を中心に—

王 東明

1 はじめに

以上、二回に亘って八〇年代の深圳A株(国内投資家向け株式)市場の生成過程および九〇年代の深圳証券取引所成立以後の取引所市場の形成過程を見てきた。今回は上海市場との比較という観点から深圳市場の発展状況を考察し、市場間競争の状況を見ながら、深圳市場の特徴と問題点を探って見たい。

2 上場企業の変化

(1) 上場企業数

深圳市場の上場企業の変化について、まず九〇年一二月に店頭市場の二銘柄(蛇口安達運送、原野実業)を選んで試営業の取引所に上場させた。九一年に入ると、店頭市場に残された三銘柄(深圳発展銀行、金田実業、万科企業)および宝安企業(集団)は取引所の正式開業(七月三日)の前にそれぞれ上場を果たした。九一年末の上場企業は六社、九二年は一八社になった。

九二年以後の二年間、新規上場はさらに増加し、九三年は五〇社以上、九四年は四〇社以上に増えた。新規上場が増加した結果、九四年末の上場企業数は一〇〇社を超えて一二〇社になり、そのうちA株が一八社になった。九五年は市場の低迷が続き、その影響で新規上場はわずか一五社、うちA株が九社に止まった。

九五年以降、市場規模が急速に拡大した。九六年、九七年二年間の新規上場は二年連続で一〇〇社を超え、九八年も五〇社を超えた。また上場企業数を見ると、九六年は二三七社(うちA株・二二七社)、九七年は三六二社(うちA株・三四八社)、九八年は四一三社(うちA株・四〇〇社)となり、この三年間は言わば「三段跳び」的な発展を遂げた(表1、表2)。新規上場急増の理由は政府の株式発行計画(九五五年五五億元、九六年一五〇億元、

表1 中国上場企業数の推移

(年末数)

年	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
上海上場企業数(社)	8	8	29	106	171	188	293	383	438
A株	8	8	29	101	169	184	287	372	425
B株	0	0	9	22	34	36	42	50	52
深圳上場企業数(社)	2*	6	24	77	120	135	237	362	413
A株	2	6	24	76	118	127	227	348	400
B株	0	0	9	19	24	34	43	51	54
全国上場企業数(社)	10	14	53	183	291	323	530	745	851
A株	10	14	53	177	287	311	514	720	825
B株	0	0	18	41	58	70	85	101	106

注1) *1990年深圳の上場企業数は深圳証券取引所仮営業の2社である(取引所の開業は91年7月3日)。

2) 上場企業数はA株とB株の重複上場を1社と計算する。
(出所) 上海・深圳証券取引所の年報・月報の各年・月版より作成。

表2 中国新規上場企業数の推移

(年末数)

年	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
上海新規上場企業数(社)	8	0	21	77	65	17	105	90	55
A株	8	0	21	72	68	15	103	85	53
B株	0	0	9	13	12	2	6	8	2
深圳新規上場企業数(社)	2*	4	18	53	43	15	102	125	51
A株	2	4	18	52	42	9	100	121	52
B株	0	0	9	10	5	10	9	8	3
全国新規上場企業数(社)	10	4	39	130	108	32	207	215	106
A株	10	4	39	124	110	24	203	206	105
B株	0	0	18	23	17	12	15	16	5

*1990年深圳の上場企業数は深圳証券取引所仮営業の2社である(取引所の開業は91年7月3日)。
(出所) 上海・深圳証券取引所の年報・月報の各年・月版より作成。

表3 深圳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	1998
地域分布									
深圳企業	2	6	19	30	46	54	55	64	67
深圳以外の企業	0	0	5	47	74	81	182	298	346
業種分布									
工業	1	1	11	47	67	74	149	238	280
商業			1	4	9	11	23	36	37
金融		1	1	1	3	3	3	3	3
不動産			2	3	16	17	18	18	20
公共事業			0	6	12	15	18	23	28
総合類		3	7	12	13	15	26	44	45
その他	1	1	2	4					
上場企業数	2	6	24	77	120	135	237	362	413

注：1) 1990年深圳の上場企業数は深圳証券取引所仮営業の2社である(取引所の開業は91年7月3日)。

2) 一部の数字は深圳証券取引所より提供。

(出所) 深圳証券取引所・中国証券監督管理委員会年報・月報の各年・月版。「中国証券報」1999年1月1日。深圳証券管理弁公室、深圳市新蘭德証券投資諮詢有限公司編「深圳証券市場年報(1998)」広東経済出版社、1998年より作成。

表4 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	1998
地域分布									
上海企業	7	7	27	70	94	95	105	112	120
上海以外の企業	1	1	2	36	77	93	188	271	318
業種分布									
工業	5	5	22	67	95	109	168	218	257
商業	2	2	3	15	33	34	46	50	49
不動産	1	1	1	8	9	9	9	9	9
公共事業			1	8	12	12	25	33	38
総合類			2	8	22	24	46	73	85
上場企業数									
合計	8	8	29	106	171	188	293	283	438

(出所) 上海証券取引所の年報・月報の各年・月版より作成。

九七年三〇〇億元)の拡大と直接関連すること、また企業が直接金融を重視するようになった結果であると思われる。

以上のように取引所成立後の八年間、深圳市場は上場企業数の変化から見れば、市場の形成(九〇年〜九二年)、確立(九三年〜九五年)および発展(九六年〜九八年)という時期を経て、現在四〇〇社という規模にまで成長してきた。

一方、上海市場は九〇年一二月に取引所成立以来、深圳市場と同じような発展段階を経て、表1・表2が示しているように、上場企業数は各年も深圳市場より多く、新規上場企業数も九一年、九七年を除けば深圳市場をリードしている。

(2) 上場企業の地域分布状況

上場企業の地域別分布を見れば、深圳市場は九二年以前、深圳地元の企業を中心に上場を果たした。九三年から深圳以外の企業数は初めて地元の深圳企業を超え、九八年末現在では三四六社、深圳地元企業(六七社)の五倍にもなった。この八年間、深圳市場は一地方市場からスタートし、それから広東省を中心とする華南地域を重点に置く市場、そして現在は全国的な市場にまで成長してきた(表3)。

一方上海市場では、九五年までは上海地元の企業が上海以外の企業より多く、その後の三年間、上海以外の企業の上場は増え続け、地元の上海企業数を超え、九八年末現在、七割以上の企業が上海以外の企業である(表4)。

また全国を東部、中部、西部と分けて、九五年から九七年まで三年間のA株企業地域分布の資料(表5)を見ると、深圳市場は、経済発達の東部地域において、その上場企業数が圧倒的に多く、九五年は七割以上、九六年

は六割以上、九七年は五九%を占めていたが、但し全上場企業数に占める割合は年々減っていることも分かる。それと逆に、経済発展がより遅れている中部、西部において、近年上場企業が増えており、一部少数民族の地域（寧夏、青海、チベットなど）も数社が上場を果たした。それは企業が直接金融による資金調達を重視するようになった結果でもあるが、経済発展の地域格差を是正するため、株式市場を通じて中部、西部に資金をシフトする政府の政策にも反映されているのではないかと思われる。

上海市場も深圳市場と同じような傾向が見られる。東部地域の^①上場企業が全体の六割以上を占め、近年その比率が年々減っている。一方中部、西部では上場企業が増え続け、九七年両地域合わせた上場企業数は全体の三四%にもなった。

しかし現在、全国上場企業の三割以上（三六%）は最も経済発達している華東地域（山東、江蘇、浙江、福建、江西、安徽、上海）に集中し、その上場企業数が既に三〇〇社を超えている。^① 全国の上場企業は依然経済発達の東部地域あるいは華東地域・華南地域に多く分布していることが分かる。

(3) 上場企業業種別の分布状況

業種別に見ると、現在深圳市場の上場企業は六つ（工業、商業、金融、不動産、公共事業、総合）に分類されている。そのうち工業企業が最も多く、近年全体の六割以上を占め、九八年では二八〇社、全体の六七・八〇%を占めていた。総合類企業を除けば、上場企業が比較的多い業種は商業と公共事業であり、九八年では商業は三七社（全体の八・九六%）、公共事業は二八社（全体の六・八〇%）であった。上場企業がより少ない業種は金融（九八年三社）と不動産（九八年二〇社）である（表3）。このような上場企業の業種別分布状況から国の産業政策つまり基幹産業とインフラ関連の公共事業を重視する政策を見ることが出来る。

上海市場では、深圳市場と同じように工業企業が最も多く、九八年は二五七社、全体の五八・六八%を占め、深圳よりやや少なかった。しかし商業企業が深圳より多く、九八年は四九社で商業都市上海の一面を現している。また不動産企業が深圳より少なく、九八年は九社で上海の都市開発が深圳より遅れている側面も見ることが出来る。その他、公共事業は深圳より一〇社多く、また金融が上海証券取引所の業種分類されていないため、二社の金融企業が総合類企業に入れられた（表4）。

またハイテク産業の上場について、近年中国証券監督管理委員会は積極的に支援する政策を打ちだし、ハイテク産業の上場が発行計画の枠内に制限されず、優先的に上場させる方針を採っていた。去年一社のハイテク関連企業が上場を果たし、それによる資金調達は三九億元に達し、政府のハイテク産業に対する上場促進策を見ることが出来る。^②

表5 中国A株企業の地域分布

年	地域	上海 市場		深圳 市場		合 計	
		社	%	社	%	社	%
1995	東部	145	78.8	91	71.7	236	75.9
	中部	19	10.3	13	10.2	32	10.3
	西部	20	10.9	23	18.1	43	13.8
	小計	184	100	127	100	311	100
1996	東部	199	69.3	140	61.7	339	66.0
	中部	46	16.0	48	21.1	94	18.3
	西部	42	14.6	39	17.2	81	15.8
	小計	287	100	227	100	514	100
1997	東部	248	65.96	207	59.48	455	63.2
	中部	66	17.55	83	23.85	149	20.7
	西部	58	16.49	58	16.67	116	16.1
	小計	372	100	348	100	720	100

注：東部（北京、天津、上海、遼寧、河北、山東、江蘇、福建、広東、広西、海南、浙江）
 中部（黒龍江、吉林、内蒙古、山西、河南、安徽、江西、湖北、湖南）
 西部（山西、甘肅、寧夏、新疆、四川、貴州、雲南、青海、チベット）
 （出所）上海証券取引所「上市公司」1998年2月号、36頁による。

(4) 上場企業の株式資本規模

上場企業の株式資本規模を見ると、九七年末現在深圳市場の四億元未満の中小規模の企業は上海よりやや多く、逆に四億元以上の大企業は上海市場の方が深圳より多かった(表6)。ここで多くの大企業が上海市場を選んだ理由は、上海市場は今後中国の金融センターあるいは国際金融センターへと成長する戦略が立てられており、企業側にとって知名度のアップという宣伝効果は勿論のこと、上海を中心とする政府の資本市場の発展戦略にも密接に関連しているのではないかと思われる。

総じて言えば、深圳市場は上場企業数が上海よりやや少なく、両市場とも取引所成立後の最初段階において中小企業を中心に上場を果たした。また深圳市場は華南地域を重点に置き、上海市場は華東地域を重点に置き、両市場とも一地方市場に過ぎなかった。九三年以降、両市場とも大企業の上場が増え、また地元以外の上場も増え、全国的な市場にまで成長してきた。現在では大企業と地元企業の上場は上海市場の方が深圳より多く、地元以外の上場と中小規模企業の上場は深圳市場がややリードしている。しかし九七年末現在までに上海地元企業の上場と深圳地元企業の上場という相互上場が全く無く、それは両市場の強いライバル意識を現しているのではないかと思われる。

3 取引所会員

取引所は会員組織であり、その会員数の変化を見ると、上海市場の会員数は九二年を除けば深圳市場より多く、九四年〜九六年の三年間、各年とも五〇〇社を超えた。それ以降、会員数が減っており、九八年は三一八社にまで大幅に減った。深圳市場も同じように、九五年、九六年の会員数は一時的に五〇〇社を超え、それ以降大幅に減り、九八年では三一四社になった(表7)。

近年、取引所会員数が減った理由は、まず一九九五年七月一日以降、「商業銀行法」が実施され、この法律は銀行業務と証券業務の分離という原則が定められており、そのため商業銀行などの金融機関の証券子会社、証券部門および信託投資会社が整理・整頓の時期に入り、つまりこれらの証券子会社、証券部門および信託投資会社は銀行から独立するののか、あるいは吸収・合併されるのか、また業務停止するののか何れかに選択を迫られていた。

この影響を受けて、証券業も一連の吸収・合併と証券会社の新設が始まった。つまり一部の証券会社、銀行の証券子会社および信託投資会社の証券部門などが吸収・合併されたり、業務停止・撤廃したり、また資本金一〇億元を超える幾つかの新しい大手証券会社(聯合証券、東方証

表7 上海・深圳証券取引所会員数の推移

(社、年末数)

年	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
上海会員	16	17	40	44	49	49	45	43	12
上記以外の会員	9	9	131	437	501	504	478	424	318
会員数合計(社)	25	26	171	481	550	553	523	467	330
取引シート	36	37	284	1,667	4,315	4,900	5,313	5,700	5,466
深圳会員		15	20	28	30	34	34	24	15
深圳以外の会員		0	157	398	466	498	508	349	314
会員数合計(社)		15	177	426	496	532	542	373	329
取引シート		15	17	340	792	897	1,125	1,343	1,385
両所会員数(社)	25	41	348	907	1,046	1,085	1,066	840	659
両所取引シート	36	52	301	2,007	5,107	5,797	6,438	7,043	6,851

(出所) 上海・深圳証券取引所、中国証券監督管理委員会の年報・月報の各年・月版。「中国証券報」1999年1月1日より作成。

表6 中国上場企業の株式資本規模

(1997年末)

株式資本規模	上海証券取引所(社)		深圳証券取引所(社)		計(社)	
	社数	%	社数	%	社数	%
1億元未満	82	21.41	89	24.59	171	22.95
1億元～2億元未満	166	43.43	141	38.95	307	41.21
2億元～3億元未満	64	16.71	63	17.40	127	17.05
3億元～4億元未満	19	4.96	32	8.84	51	6.85
4億元以上	52	13.58	37	10.22	89	11.95
合計(社)	383	100	362	100	745	100

(出所) 中国証券監督管理委員会編「中国証券期貨統計年鑑1998」中国財政経済出版社、65頁より作成。

券、北京証券など）が創設されたりなどの動きがあった。この一連の動きが近年の取引所会員数の減少に繋がっていると思われる。

また取引シードは上海市場が多く、深圳が少ない。それは逆に深圳市場が取引のコンピュータシステムが上海より進んでいることを意味しているであろう。

4 取引所諸費用の比較

両取引所の諸費用について、表8が示しているように、現在深圳取引所の新規上場に関する諸費用は、まず新規上場費は一律三万元（A株、

B株）で、また上場維持月費は五〇〇元（五、〇〇〇万株）／月を基本料とし、それを超えた場合、つまり株式を一、〇〇〇万株毎に増加すれば一〇〇元／月を追加する、上限は二、五〇〇元以下に設定されている。特に新規上場費は九四年以前の五万元より下がり、上場維持月費も九四年以前の四、五〇〇元／月の基本料より大幅に下がった。

深圳市場と比較して、上海市場の新規上場費は発行済株式の額面金額の〇・〇三%、上限は三万元以下になっており、それは発行済株式一億株以下の中小規模の企業にとって深圳より有利であることが分かる。また上海の上場維持月費は発行済株式の額面金額の〇・〇〇一%、上限は五〇〇元以下で、それは二、五〇〇元以下という上限を設定した深圳よりはるかに低い。

上場諸費用に関しては、両取引所はその基本料金の設定と上限の設定がそれぞれ違うが、現在のところ、特に中小規模の企業にとって上海市場は深圳市場より上場諸費用が低いことが明らかである。

一方、取引費用については、深圳市場はコミッション料と印紙税という二項目があり、コミッション料は取引金額の〇・三五%、五元からのスタート料金に設定され、印紙税は取引金額の〇・四%である。

深圳に対して上海市場は、コミッション料は取引金額の〇・三五%以下、一〇元からのスタート料金で、深圳よりスタート料金が高く、コミッション料一〇元以下の小口注文に対してやや不利である。特に、コミッション料と印紙税の他に、上海市場では名義登録・変更料（取引金額の〇・一%）、取引手数料（取引金額の〇・〇二%）および証券管理料（取引金額の〇・〇三%）という項目を設けている。これらの項目は深圳市場では設定されておらず、それらの諸費用がコミッション料（取引金額の〇・三五%）の中に含まれているため、深圳市場の取引費用は上海より安くなっているのである。

表8 上海・深圳証券取引所の諸費用

上海証券取引所			深圳証券取引所			
株式上場費用	新規上場費	額面金額の0.03% 3万元以下	上場企業から取引所に支払う	新規上場費	3万元 (A株、B株)	上場企業から取引所に支払う
	上場維持月費	額面の0.001% 500元以下	上場企業から取引所に支払う	上場維持月費	月500元(5,000万株)を基本料とし、それ以上は1,000万株毎に増加すれば、100元/月を追加、上限:2,500元以下	上場企業から取引所に支払う
A株取引費用	コミッション料	取引金額の0.35%以下、スタート料金:10元	投資者から証券会社に支払う	コミッション料	取引金額の0.35%、スタート料金:5元(うち取引所コミッション料:0.1925%)	投資者から証券会社に支払う (証券会社から取引所に支払う)
	印紙税	取引金額の0.4%	投資者から税務当局に上納	印紙税	取引金額の0.4%	投資者から税務当局に上納
	名義登録・変更費	額面金額の0.1%、スタート料金:1.00元	投資者から証券会社に支払う(うち額面の0.05%は証券会社から清算会社に支払う)	名義登録・変更費	なし	
	取引手数料	取引金額の0.012%	証券会社から取引所に支払う	取引手数料	なし	
	証券管理費	取引金額の0.003%	証券会社から証券監督機関に支払う	証券管理費	なし	

(出所) 中国証券監督管理委員会編「中国証券期貨統計年鑑1998」中国財政経済出版社、1998年、224頁～225頁より作成。

表9 中国の株式発行残高の推移

(単位：億株、年末数)

年	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
深圳証券取引所	1.02	3.57	26.56	122.05	220.59	267.38	439.54	795.85	1,065.01
A株	1.02	3.57	22.11	111.51	205.00	240.48	399.47	738.37	997.86
B株			4.16	10.54	15.58	26.90	40.06	57.48	67.15
上海証券取引所	0.0268	0.0444	46.94	206.62	419.06	498.25	670.82	975.37	1,280.35
A株	0.0268	0.0444	38.89	188.67	387.63	463.60	625.54	907.76	1,206.11
B株			8.05	17.95	31.43	34.65	45.28	67.61	74.23
合計	1.05	3.61	73.50	328.67	637.65	765.63	1,110.36	1,771.22	2,345.36
A株	1.05	3.61	61.00	300.18	592.63	704.08	1,025.01	1,646.13	2,203.97
B株			12.21	28.49	47.01	61.55	85.34	125.09	141.38

注) 1990年深圳の上場企業は深圳証券取引所仮営業の2社である(取引所の開業は91年7月3日)。

(出所) 上海・深圳証券取引所、中国证券监督管理委员会の年報・月報の各年・月版。
莫文光・楊瑞輝編「中国证券市場透視」中文大学出版社、1997年90頁より作成。

表10 上海・深圳証券取引所A株の市場状況

年	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
上海市場									
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	12,304.23
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	50.02
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	1,085.42
一日平均出来高 (万株)	0.029	1.67	615.85	5,143.28	25,171.73	19,701.00	43,482.00	47,984.00	44,122.74
時価総額 (億元)	12.34	29.43	520.55	2,076.65	2,483.54	2,433.71	5,316.13	9,032.45	10,525.38
A株流通時価 (億元)	3.08	8.07	N.A.	294.40	470.37	495.05	1,247.06	2,327.86	2,846.912
P E R (倍)	28.05	81.83	72.65	51.43*	29.67	30.54	32.65	43.43	34.36
深圳市場									
売買代金 (億元)	17.61	35.30	417.44	1,260.87	2,376.35	915.96	12,032.05	16,744.97	11,113.49
一日平均売買代金 (億元)	-	0.12	1.62	4.87	9.54	3.75	48.71	68.91	45.18
取引出来高 (億株)	0.85	2.99	17.66	75.48	353.69	186.56	1,390.92	1,305.28	1,007.08
一日平均出来高 (万株)	-	99.53	687.31	2,914.51	14,204.68	7,646.18	56,312.84	53,715.48	40,938.27
時価総額 (億元)	18.58	79.76	457.54	1,251.01	1,032.50	876.87	4,132.43	8,121.74	8,773.91
A株流通時価 (億元)	-	37.67	157.26	388.63	343.51	295.89	1,266.95	2,528.23	2,703.10
P E R (倍)	-	26.71	57.52	44.21	10.67	9.80	38.88	42.66	38.33

注：1) 90年深圳市場の数字は深圳証券取引所仮営業の2社と店頭銘柄を合わせた数字である(取引所の開業は91年7月3日)。

2) * 93年上海市場のP E Rは年末取引最終日の数字である。上海証券取引所提供。

(出所) 上海・深圳証券取引所の年報・月報の各年・月版より作成。

取引状況について、九二年以前の深圳市場は上海市場より活気がある。株式の売買代金を見ると、九〇年深圳証券取引所の試営業の段階でその売買代金と店頭銘柄の売買代金を合わせた金額は一七億元を超えた。一方、上海市場は九〇年二月一日、正式に開業してから年末までの売買代金が九三万元で、それと店頭市場五年間の

6 A株取引状況

その後の六年間、九七年を除けば、新規上場数は上海市場の方が多く、また大企業の上場も多いため、上海市場の株式発行量は深圳より多く、九八年末現在では二〇〇億株以上リードしている(表9)。

発行市場について、深圳市場は九一年以前、株式の発行量は上海より多く、それは深圳発展銀行、原野実業など幾つかの大企業の上場があったことで、逆に、上海上場企業の規模が小さく、中小企業も多く、また当時の額面が五〇元/株、一〇〇元/株というものが多く、一〇元/株、二〇元/株という深圳の額面より高いため、株式の発行量が少なかった。九二年以降、新規上場のラッシュが始まり、九二年度上海は二一社、深圳は一八社の新規上場があった。また当時株式分割も始まり、上場企業の額面が一元/株に統一するようになり、そこで上海株式の発行残高は一気に増え深圳を超えた。

5 A株発行状況

以上両市場の諸費用を比較した結果、上場諸費用に関しては上海市場は深圳より低く、取引費用に関しては深圳市場は上海より低いという特徴を持っている。ここで深圳市場が取引費用をより低く設定した理由は上海市場との市場間競争に配慮し、活発な市場を維持したいためと思われる。

売買代金（一・二億元）と合わせても一・三億元を超えず、深圳市場と比べれば非常に小さい。九一年深圳の売買代金は上海の四倍以上、九二年は上海の二倍に近くになっていた。それは九二年以前の両市場はそれぞれ地方的な市場であり、深圳は中国の「経済特区」であり、「改革・開放」政策の実験場でもあるが、上海より逸早く株式ブームになった。

九二年以降、両市場は全国的な市場になり、上海市場は逆に深圳市場をリードし、九三年～九五年の三年間は売買代金、一日平均売買代金、出来高、一日平均出来高を見ても、上海市場の方が深圳より多い。

しかし九六年、九七年の二年間はこれらの指標は逆転し、深圳市場の方が上海より多くなり、市場間競争の激しさを見る事ができる。当時、九六年四月深圳証券取引所が上場企業の業績順位を公表し、優良銘柄が投資家から注目されるようになった。さらに五月上旬、取引所は優良銘柄二九社の番付を公表したことによって、市場が一気に活発になり、五月の売買代金は一九〇億元に達し、それは四月の二・七倍、一月の四・八倍になり、三年ぶりに初めて上海市場を超えた。

九八年に入ると、上海市場は取引の面で再び深圳をリードするようになった。

A株時価総額を見れば、九一年以前の深圳市場は上海より多く規模が大きかった。しかし九二年から九八年までの六年間、上海市場は逆転し深圳より市場全体の規模が大きかった。但し、一般流通できるA株の時価総額を見れば、九二年上海A株流通時価の資料が得られず比較できないが、九一年、九三年、九六年、九七年は深圳市場が上海市場を超え、九四年、九五年、九八年は逆に上海市場の方が深圳を上回り、流通市場をめぐる両市場間の競争は激しいものであった(表10)。

以上のように、深圳市場は近年、時価総額から見る市場規模は上海より小さいが、流通市場の活気、特に九六

年、九七年売買の活発状況は全国の金融センターへと成長しつつある上海市場に脅威感を与えているのではないかと思われる。

7 資金調達

両市場の資金調達状況を見ると、九三年以前深圳市場は上海より多くの資金を調達した。九四年から九六年までに、上海市場は新規上場が増えると同時に、資金調達額も増え深圳を上回った。一方、九七年深圳の新規上場は一二社で上海の八五社より三六社も多く、また一汽轎車(二〇・四〇億元)、広東福地(九・三〇億元)、賽格中康(八・一八億元)、石煉化(七・〇七億元)など幾つかの大企業の上場があつて調達金額を増やした。九八年上海新規上場による資金調達額は二三〇億元となり、再び深圳市場を超えた(表11)。

表11 中国株式市場の資金調達状況

年	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	合計
1. 深圳市場										
(1) A株(億元)	2.01	8.70	17.36	132.72	46.88	24.92	114.69	438.90	347.04	1,133.22
新規発行(億元)	2.01	8.70	N.A.	N.A.	N.A.	4.43	88.74	374.81	186.39	-
有償増資(億元)			N.A.	N.A.	N.A.	20.49	25.95	64.09	160.64	-
(2) B株(億HK\$)		8.70	25.29	7.14	21.75	29.97	37.81	18.15	148.81	-
新規発行(億HK\$)			8.70	17.63	7.03	21.37	27.90	32.52	17.67	132.82
有償増資(億HK\$)				7.66	0.11	0.38	2.07	5.29	0.48	15.99
為替レート			10.74	10.75	11.09	11.07	11.07	11.07	11.07	
小計(億元)										
(1)+(2)*	2.01	8.70	23.80	151.69	54.66	48.19	146.76	479.36	366.46	1,281.63
2. 上海市場										
(1) A株(億元)	10.11	0.24	13.39	84.93	102.34	52.04	175.41	409.57	369.93	1,217.96
新規発行(億元)	10.11		10.85	57.52	71.06	24.29	130.46	278.57	230.69	813.55
有償増資(億元)		0.24	2.53	27.40	31.29	27.76	44.95	131.00	139.24	404.41
(2) B株(億US\$)			6.55	3.99	4.51	0.74	3.23	7.86	1.18	28.06
新規発行(億US\$)			6.55	3.90	4.24	0.74	2.12	7.48	1.18	26.21
有償増資(億US\$)				0.09	0.27	1.11	0.39			1.86
為替レート			15.75	15.80	13.46	13.30	13.30	13.30	13.30	
小計(億元)										
(1)+(2)*	10.11	0.24	51.05	108.07	140.49	58.18	202.22	474.81	379.72	1,424.89
両市場合計										
(1) A株(億元)	12.12	8.94	30.75	217.65	149.22	76.96	290.10	848.47	716.97	2,351.18
(2) B株(億元)			44.09	42.11	45.94	29.41	58.88	105.70	29.21	355.34
合計(億元)										
(1)+(2)*	12.12	8.94	74.85	259.76	195.15	106.37	348.98	954.17	746.18	2,706.52

注：1) (1)+(2)*の数字は、B株について各年度の為替レートで人民元に換算した金額である。

2) 一部の数字は深圳・上海証券取引所より提供。
(出所) 上海・深圳証券取引所、中国証券監督管理委員会の年報・月報。「中国証券報」1998年12月17日、1999年1月1日。莫文光・楊瑞輝編「中国証券市場透視」中文大学出版社、1997年、90頁より作成。

また深圳市場はハイテク関連企業の上場と資金調達に力を入れており、九二年ハイテク関連企業はわずか三社であったが、九八年末現在何と六〇社に達し、それによる資金調達は一五四・七五億元で、うち新規上場による資金調達は一〇六・六一億元（全体の六八・八九％）、株主割当増資は四八・一四億元（全体の三一・一一％）であった。それにより全上場企業の約一五％がハイテク関連企業であり、これは深圳市場の一つの特徴であると言えよう。

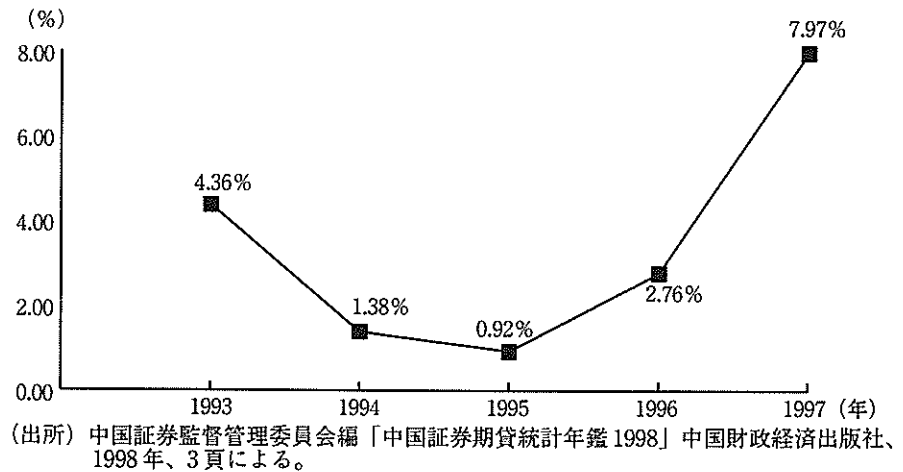
九〇年に入ると、企業は直接金融による資金調達を重視

表12 A株市場の資金調達額と銀行新規融資の比率

年	株式市場の資金調達額 (億元)	銀行新規融資 (億元)	比率 (%)
1993	276.41	6,335.40	4.36
1994	99.78	7,216.62	1.38
1995	85.51	9,339.82	0.92
1996	294.34	10,683.33	2.76
1997	853.06	10,702.97	7.97

注：株式市場の資金調達額はA株の新規発行と有償増資によるものである。有償増資に関してはA株とB株（外国投資家向け株式）の重複上場の場合、B株有償増資額を含まれる。
 (出所) 中国証券監督管理委員会編「中国証券期貨統計年鑑1998」中国財政経済出版社、1998年、3頁より作成。

図1 中国A株市場の資金調達額と銀行新規融資の比率



するようになり、九八年末現在まで中国企業が、国内外の株式市場を通じて調達した資金は三、五一〇億元になり、うち四三社が香港、ニューヨークなどの海外市場で上場を果たし、累積で一〇〇億余りの米ドル資金を調達し、また一〇六社が国内のB株（外国投資家向け株式）市場を通じて四六・八億米ドルの資金を調達した。その他、香港の中国現地企業は香港株式市場を通じて一一五・五億米ドルの資金を調達した。これらの資金は主に企業の設備投資とインフラ関連の事業に運用し役割を果たしていると思われる。

近年国内のA株市場による資金調達額と銀行の新規融資の比率を見ると（表12）、図1が示しているように、株式市場から見た直接金融と間接金融の関係は直接金融の方が依然低く、一番高い九七年にしても七・九七％という数字で一割にも足りなかった。その意味で今後証券市場の発展潜在力が大きいと思われる。

8 投資家

表13、表14は投資家状況が示されている。両市場を比べると、九一年を除けば上海市場は深圳より投資家の登録口座数が多いが、九四年からの五年間は、深圳の法人・機関投資家の登録口座数が上海より多かった。両市場とも九三年、九六年、九七年の登録口座数の増え幅が多かった。

そもそも中国の株式市場は個人投資家が中心の市場であり、九二年以前、深圳、上海とも地方市場の性格が強く、投資家の大部分も深圳、上海の地元の投資家であった。九三年以降、深圳、上海市場は段々全国的な市場になり、投資家も全国各地に拡大するようになり、九八年末現在両市場とも一、九〇〇万人を超え、合わせた投資家数は既に三、八〇〇万人を超えている。投資家の九九％は個人投資家であるため、投機性の強い市場ともいわれている。

機関投資家数は少ないため、去年から幾つかの大型投資ファンドが両市場を通じて発行され、両市場とも機関投資家の育成に力を入れている。

9 むすびにかえて

以上、深圳市場八年間の発展過程を考察し、主に上海市場と比較する立場から深圳市場の特徴と問題点に触れ、両市場の市場間競争の状況を見てきた。

総じて言えば、深圳市場はこの八年間、一地方市場から華南地域を中心とする市場、それから全国的な市場へと発展してきた。現在上場企業と会員数は上海よりやや少なく、市場規模も小さいが、取

表 13 上海投資家数の推移 (登録口座数)

(単位:万人、年末数)

年	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
A株投資家数(1)	3.50	11.00	111.23	422.49	573.00	682.50	1,203.30	1,706.77	1,991.61
個人	3.50	11.00	110.53	421.09	571.00	682.00	1,200.00	1,702.19	1,986.05
法人・機関投資家			0.70	1.40	2.00	2.50	3.30	4.59	5.56
B株投資家数(2)				1.02	1.89	2.70	4.57	6.54	7.80
個人				0.83	1.57	2.32	4.11	5.91	7.10
法人・機関投資家				0.19	0.32	0.38	0.46	0.63	0.70
投資家合計(1+2)	3.50	11.00	111.23	423.51	574.89	685.20	1,207.87	1,713.31	1,999.41
個人	3.50	11.00	110.53	421.92	572.57	682.32	1,204.11	1,708.09	1,993.14
法人・機関投資家			0.70	1.59	2.32	2.88	3.76	5.22	6.26

(出所) 上海証券取引所各年、月版の統計年鑑、月報。(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頁より作成。

表 14 深圳投資家数の推移 (登録口座数)

(単位:万人、年末数)

年	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
A株投資家数(1)	1.06	25.69	105.05	353.28	483.00	555.04	1,089.58	1,609.78	1,901.09
個人	1.06	25.63	104.91	352.22	480.72	551.90	1,085.30	1,601.88	1,892.47
法人・機関投資家		0.06	0.14	1.05	2.27	3.14	4.27	7.90	8.62
B株投資家数(2)			0.37	0.88	1.10	2.23	9.36	10.25	10.63
個人			0.26	0.68	0.80	1.86	8.91	9.61	9.94
法人・機関投資家			0.10	0.20	0.30	0.37	0.45	0.64	0.69
投資家合計(1+2)	1.06	25.69	105.42	354.16	484.10	557.27	1,098.94	1,628.03	1,911.73
個人	1.06	25.63	105.17	352.90	481.52	553.76	1,094.21	1,611.49	1,902.40
法人・機関投資家		0.06	0.24	1.25	2.57	3.51	4.72	8.54	9.32

(出所) 深圳証券取引所「市場統計年鑑1997」中国統計出版社、1997年、133頁。深圳証券取引所「市場統計」1998年12月号、59頁より作成。

引費用が上海より低く、市場のメリットが出ています。また九六年、九七年の二年間、流通市場の売買状況も上海を上回った。さらにハイテク関連企業の上場を積極的に取り込み、ハイテク関連企業数が上海より多く全上場企業の一五%を占め、深圳市場の特徴として注目されるようになっていく。

深圳市場はアジア太平洋地区の一流の証券市場を目指しており、今後どのような特徴を引き出し、魅力のある市場へと成長するのか課題であり、全国の金融センターまたは国際金融センターを目標としている上海市場との関係はどのように競争するのか、さらに将来、隣の香港市場とはどのように対応するのか。市場関係者と投資家には関心のあるところである。特に最近、香港市場は中国、台湾などの中小企業とベンチャー企業を狙って二部市場を創設する計画を発表しており、これに対して深圳市場はどのように反応し、内外の市場間競争に対してどのような具体的な対策を構築していくのが期待されているのではないかとと思われる。

※本稿の作成にあたり、深圳証券取引所信息管理部經理李鳳梧、陳梅、上海証券取引所發展研究センターの謝勝の各氏より大変お世話になりました。記して感謝したい。

注

- (1) 「証券市場情報」一九九九年第三期、一九九九年一月三日、八頁。
- (2) 上海証券取引所「上市公司」一九九九年第三期、一頁。
- (3) 上海証券取引所「上市公司」一九九八年一月号、三六頁。
- (4) 中国証券監督管理委員会編「中国証券統計年報一九九五」中国法制出版社、一九九五年、二〇五頁。

- (5) 金建棟等編「中國證券市場（一九九二）」中國金融出版社，一九九三年，二二頁。
- (6) 深圳證券取引所「深圳證券市場概覽」一九九六年七月，二八頁～三三頁。
- (7) 「中國證券報」一九九九年一月一日。
- (8) 「人民日報（海外版）」一九九九年一月三日。
- (9) 「中國證券報」一九九八年二月四日。