

中国の証券投資ファンド

王 東明

1 はじめに

投資ファンド、投資信託のことを中国では「投資基金」と呼ぶ。中国における投資基金の設立は八〇年代初頭の農村から始まり、当初「農村合作基金」という形でさまざまな投資基金が設立された。八〇年代の半ば頃から、都市部の大部分の国有企業は、計画経済において数十年間継続した設備投資などの長期投資について、「財政投融資体制」から「銀行融資体制」(「撥改貸」)へと移行した。その影響を受けて、一部の企業は資金不足に陥り、企業の従業員から資金を集め、「内部集資」の形でさまざまな投資基金を設立した。当時、投資信託の制度とそれに関連する法規がないため、基金の管理・監督の面においてさまざまな混乱が起り、無秩序な状況が続いた。投資家(主に従業員)は基本的には企業経営者との個人的な信頼関係とその経営手腕に頼って寄託することしかできなかった。また、「証券投資信託」らしいものが少なく、基金の運用先は主に実業投資に集中され、証券投資が少なく、投資リスクも比較的高く、投資家の権益がなかなか確保されなかった。その他、ほとんどのファンドは私募であったため、流動性に欠けているという問題も指摘された。⁽¹⁾

比較的「規範化」された投資基金の設立は八〇年代の後半に入ってから、まず海外投資家向けの投資ファンドから始まった。一九八七年、中国銀行と中国国際信託投資公司是海外金融機関の協力を得て、国内で初めて海外投資家向けの投資ファンド——「中国投資基金」を設立。また八九年五月、香港新鴻基信託基金管理公司是海外で

初めて中国投資ファンド——「新鴻基中華基金」を設立した。そして、九〇年一月、フランスの投資会社が国内で「上海基金」を設立。九一年、中国新技術創業投資公司是香港で香港上海銀行、スタンダード・チャータード銀行と共同で「中国置業基金」を設定し、三・九億香港ドルの資金を募集して広東省珠江デルタのハイテク関連の郷鎮企業に投資するファンドを設立した。九二年四月、同ファンドは香港証券取引所に上場を果たした。九四年までに香港などの海外先進国で中国を投資対象とするファンドは五〇余りになり、資産総額は約五〇億ドルに達した。⁽²⁾

また、国内投資家向けの投資基金に関しては、九一年一〇月に「武漢証券投資基金」と「南山風險基金」がそれぞれ中国人民銀行武漢分行(支店)と深圳南山人民政府の承認を得て設立された。九二年一月、中国農村發展信託投資公司などの五つの金融機関は北京で「淄博郷鎮企業投資基金」(会社型投資信託)を設立し、三億元の資金を集めた。そして、九三年八月二〇日に同基金は投資ファンドの第一号として上海証券取引所に上場を果たした。九二年と九三年の二年間においては基金設立のブームとなり、発行と管理の混乱があったため、九三年五月一九日に人民銀行が緊急通達を出し、「規範化」されない基金の設立を禁じた。その結果、九四年四月から九七年までの四年余りに、新しい基金の設立がなかった。九七年末までの基金数は七五になり、五七・〇七億元の資金を募集した。そのうち二五基金は上海・深圳証券取引所に上場され、三八基金は天津、南方、武漢、大連などの証券取引センターで公開取引されている。その他、基金に類する受益証券は四七があり、一五・三三億元の資金が募集された。⁽³⁾

一九九七年一月四日、中国の國務院証券委員会は全国レベルの「証券投資基金管理暫行弁法」(「証券投資信託法」がないため、それに相当するもの、以下「暫行弁法」と略称)を公布し、施行した。⁽⁴⁾ 九八年三月二三日

に、「暫行弁法」に基づいての第一陣の契約型証券投資基金―「基金開元」と「基金金泰」が設定された。この二つの基金はそれぞれ二〇億元を発行し、クローズド・エンド型のファンドで一五年の信託期限を設定し、深圳・上海両証券取引所に上場を果たした。⁽⁵⁾この画期的な発行と「暫行弁法」の施行は基金市場が新たな段階に入ったことを意味し、今後機関投資家の育成、新しい金融商品の開発および専門家による資産管理・資産運用に寄与し、基金関連の法整備と市場の健全化に一步前進したと考えられる。

それ以来二年間、九九年末までに「暫行弁法」に基づいて設立された証券投資基金は二二になり、五〇五億元の資金を応募し、一基金は一〇億元から三〇億元まで今までない規模で発行し、大きな関心を集めた。⁽⁶⁾現在「暫行弁法」に基づいて設立した基金は「新基金」と呼ぶ、それ以前の基金は「老基金」と呼んでいる。以下、「新基金」と「老基金」の特徴と運営状況を整理し、基金市場の問題点を探り、特に「新基金」の創設が証券市場にどのような影響を与えているのか、また現在六兆元を超える個人貯蓄を如何に証券市場にシフトできるか、機関投資家をどのように育成するのかなどの課題を考えてみたい。

2 「老基金」の状況

以上紹介したように、国内投資家向けの投資基金の設立は八〇年代初頭の「農村合作基金」と八〇年代半ば頃の都市部企業の従業員による「内部集資」基金のいわゆる「無規範」の段階を経て、九〇年代に入ってから政府の承認を得た比較的「規範化」された投資基金の設立が始まった。九七年一月「暫行弁法」を公布する前に、既に七五の「老基金」が設定され、その特徴と問題点は次の二二点にまとめることができる。⁽⁷⁾

(1) 契約型とクローズド・エンド型(封閉型)が最も多い形式である。会社型(天曠、藍天、三峡、天信、

創業など)とオープン・エンド型(銀海)もある。

(2) 信託期間は二年〜二〇年、または無期限である。

(3) 発行価格は一・〇〇元〜一・〇五元、時に一〇・〇〇元、一〇五・〇〇元もある。

(4) 一つの管理会社(経理人)は基本的に一基金を管理する(四五の管理会社があり、一管理会社は平均で一・七基金を管理)。

(5) 発行規模が小さい。最大の天曠基金は五・八二億元、二番目の藍天基金は三・七九億元、最小の温信基金と武漢基金(一期)はわずか一・〇〇〇万元である。一億元以上は一基金、六、〇〇〇万元以下は六四基金であり、平均規模が八、〇〇〇万元前後である。

(6) 統一の承認機関がない。承認機関は主に中国人民銀行(本店・四基金、各地方の支店・六八基金)であり、一部の地方の人民政府(三基金)も含まれる。

(7) 発起人および運営管理人は商業銀行、信託投资公司および証券会社である。

(8) 基金の大部分が証券取引所に上場したり、あるいは証券取引センターに公開取引されたりしている。九七年一―月前後、二五基金は上海・深圳証券取引所に上場し(表1)、三八基金は南方、重慶、天津、武漢、大連などの証券取引センターに公開取引されている。

(9) 取引形式が四段階になる。すなわち a. 取引所の上場、b. 証券取引センターの公開取引と取引所のネットワークの連携(富民、通発、広発、南方など) c. 単独で証券取引センターの公開取引(金信、温信、三峡など) d. 証券会社の店頭売買(南山など)であり、特にcとdの場合は市場が狭い。

(10) 運用先は証券だけではなく、不動産、産業などの実業投資もある。しかも実業投資の割合が高い。証券

取引所と証券取引センターに上場・公開取引されている基金の運用先から見れば、九六年末時点では七四%が実業投資、二六%が証券投資である。一部の基金（公衆、萬利、農信、韓農、金信、珠信）は資金の一〇〇%が実業投資である。取引所に上場する二五基金だけを見れば（表2）、九七年末実業投資は五一・六五%、証券投資は三二・二六%、現金は八・二四%、その他は七・四九%である。

表1 中国の投資ファンド（「老基金」）の概要（1997年11月）

基金名称	発行数 (万単位)	流通量 (万単位)	設立時期	期限 (年)	委託者 (管理人)	受託者	上場地
瀋陽基金	10,000.00	8,488.00	1992.12.15	8	瀋陽投資基金管理公司	中国農業銀行瀋陽支店	上海
金龍基金	10,000.00	9,500.00	1994. 1. 1	10	上海国際信託投資公司	交通銀行上海浦東支店	上海
宝鼎基金	10,000.00	9,500.00	1994. 1. 1	10	申銀万国証券	中国農業銀行上海支店	上海
建業基金	10,000.00	9,500.00	1994. 1. 1	10	建設銀行上海支店	中国農業銀行上海支店	上海
沈陽農信	3,861.00	3,861.00	1992. 4. 1	15	中国農業銀行沈陽支店	なし	上海
沈陽富民	3,450.00	3,150.00	1992. 4.20	無期限	沈陽北方証券基金部	中国工商银行沈陽支店	上海
沈陽通發	5,850.00	5,350.00	1992. 5.20	無期限	海通証券沈陽支社	交通銀行沈陽支店	上海
沈陽公衆	5,950.00	5,450.00	1992. 5.20	無期限	建行沈陽信託投資公司	中国建設銀行沈陽支店	上海
沈陽興沈	3,510.00	3,210.00	1992. 5.20	無期限	沈陽市信託投資公司	沈陽国際投資信託公司	上海
沈陽萬利	7,320.00	6,720.00	1992. 5.28	無期限	工商銀行沈陽銀信支店	中国工商银行沈陽支店	上海
沈陽銀海	11,250.00	10,125.00	1992.11	無期限	工商銀行汕頭韓江支店	工商銀行汕頭韓江支店	上海
沈陽久盛	3,509.00	3,219.00	1992. 5.11	無期限	江西省証券公司基金部	江西省農業銀行	上海
広東広發	6,000.00	6,000.00	1992. 6. 9	8	広發証券公司基金部	工商银行廣州支店	上海
広東海鷗	5,000.00	5,000.00	1993.12. 6	10	珠海海鷗投資基金部	中保人壽保險珠海支店	上海
広東広信	12,875.40	11,875.40	1993. 4.27	8	広東国際信託投資公司	中国建設銀行広東支店	上海
天曠基金	58,147.60	58,147.60	1993. 1.18	10	深圳投資基金管理公司	中国工商银行深圳支店	深圳
藍天基金	37,915.70	37,915.70	1993. 2.10	10	深圳藍天基金管理公司	中国建設銀行深圳支店	深圳
君安受益	20,000.00	20,000.00	1993.12.28	5	君安証券	農行深圳信託投資公司	深圳
広發基金	5,300.00	4,770.00	1993.12. 8	8	広發証券公司基金部	中国工商银行廣州支店	深圳
南方基金	22,630.00	20,630.00	1993.12. 6	8~15	広東省南方金融服務	交通銀行廣州支店	深圳
広証基金	11,700.00	10,700.00	1993.12. 3	8	広東証券公司基金部	工商銀行広東百靈支店	深圳
華信基金	13,701.72	12,501.72	1993.12. 7	8	広東華信信託投資公司	中国銀行広東支店	深圳
富島基金	16,000.00	16,000.00	1992. 5.21	20	海南省証券公司	交通銀行海南支店	深圳
広証受益	12,000.00	10,800.00	1994. 5.28	5	広東証券公司	建行広東信託投資公司	深圳
海南銀通	8,398.66	6,998.66	1993.11	5	交通銀行海南支店	太平洋保險海南支社	深圳
計	314,369.08	299,412.08					

(出所)「中国証券報」1997年9月1日、11月21日より作成。

いずれも実業投資が五割以上、証券投資が三割前後である。基金管理人（經理人）は大量の資金を不動産などの実業と一般流通できない法人株に投資し、それによって、一部の基金は投資損が出ており、「老基金」の運用成績が不振になる原因の一つと指摘された。これは九七年八月前後の資料を見れば、上場基金の証券投資は二四・五〇%、実業投資は四

表2 中国の投資ファンド（「老基金」）の運用状況（1997年11月）

基金名称	投資先				運用成績			分配状況 (元/単位)
	証券 (%)	実業 (%)	現金 (%)	その他 (%)	収益 (元/単位)	純資産 (元/単位)	純資産収益率 (%)	
瀋陽基金	44.04	48.96	7.00	0.00	0.189	1,558	12.12	0.135 (税を含む)
金龍基金	29.73	35.92	0.83	33.52	0.085	1,336	6.37	0.15 (税を含む)
宝鼎基金	39.00	11.52	49.46	0.02	0.530	2,630	20.17	0.28 (税を含む)
建業基金	15.68	51.48	32.84	0.00	0.056	1,416	3.96	0.15 (税を含む)
沈陽農信	0.00	100.00	0.00	0.00	0.027	1,030	2.61	0.12
沈陽富民	30.00	61.00	0.00	9.00	0.040	1,140	3.74	0.03
沈陽通發	46.00	54.00	0.00	0.00	0.170	1,180	14.29	0.17
沈陽公衆	0.00	100.00	0.00	0.00	0.0048	1,040	0.45	無分配
沈陽興沈	21.40	78.60	0.00	0.00	0.119	1,260	9.40	0.05
沈陽萬利	0.00	100.00	0.00	0.00	0.0001	1,01	0.01	無分配
沈陽銀海	1.80	89.60	0.00	8.60	0.065	1,112	5.80	0.10
沈陽久盛	14.50	85.50	0.00	0.00	0.150	1,010	14.70	0.15 (税を含む)
広東広發	59.00	39.00	2.00	0.00	0.130	1,280	11.00	0.10 (税を含む)
広東海鷗	18.66	30.60	37.43	13.31	0.040	1,280	3.48	0.12
広東広信	39.84	24.06	18.21	17.89	0.139	1,450	10.27	0.15
天曠基金	70.98	14.44	0.00	14.58	0.100	1,500	6.72	延期分配
藍天基金	60.44	33.00	0.00	6.56	0.020	1,860	1.02	延期分配
君安受益	95.69	0.00	4.31	0.00	0.583	2,370	24.55	延期分配
広發基金	65.00	25.00	0.00	10.00	0.240	1,380	17.40	0.12
南方基金	50.92	33.05	16.03	0.00	0.280	1,990	16.80	0.23
広証基金	16.50	79.33	0.87	3.30	0.110	1,350	8.15	0.13
華信基金	33.51	52.63	0.00	13.86	0.195	1,539	17.73	0.23 (税を含む)
富島基金	43.70	27.40	9.40	10.50	0.336	1,834	18.30	0.15
広証受益	0.00	69.42	0.09	30.49	0.110	1,410	7.80	延期分配
海南銀通	10.10	46.70	27.50	15.70	0.100	1,600	6.37	延期分配
平均	32.26	51.65	8.24	7.49	0.153	1,463	9.73	

(出所)「中国証券報」1997年11月21日より作成。

一・一四%、不動産投資は一一・四一%、その他は二二・九五%であり、不動産投資が一割を超えてい
ることがわかる。⁽⁹⁾

(11) 全国的な投資信託協会がないため、業界の自律管理ができず、さまざまな混乱が起こりやすい。

(12) 全国統一の法規がない。九二年六月に深圳市政府は「深圳市投資信託基金管理暫定弁法」を公布した。
また、九三年五月に中国人民銀行上海分行(支店)は「上海市人民幣証券投資信託基金暫行管理弁法」
を公布した。これは九七年一月の「暫行弁法」が公布される前の二つの地方法規である。そして九五
年九月に海外投資家向けの「海外中国産業投資基金の設立に関する管理弁法」が公布されたが、国内投
資家向けの全国統一の法規定がないため、無秩序な状況が続いていると指摘されている。⁽¹⁰⁾

以上のように、「老基金」市場は規模が小さく、「暫行弁法」が公布する前の九七年五月の時価は一〇〇億元
(一一三・六億元)程度で、株式流通市場の時価総額四、〇〇〇億元の三%(二・八%)にも満たない。⁽¹¹⁾ 資産運用
能力の指標を示す純資産収益率については、上海上場の一二基金は九四年末一七・二四%、九五年末一五・一
一%であったが、⁽¹²⁾ 九七年一月前後になると、上海・深圳上場二五基金は九・七三%までに減少し(表2)、純
資産収益率が減っていることがわかる。また基金の統一管理体制がなく、認可機関も人民銀行の本店・支店およ
び地方政府とさまざま、政策もバラバラのため、委託者、受託者および受益者の三当事者の権利、責任および
義務が曖昧で混乱が起こりやすい。そして基金運営の効率性、安全性、収益性および投資家保護、情報開示など
の面から見れば問題も多い。また不動産などの実業投資、協議貸付などの運用先があったため、投資リスクが高
いと言われている。⁽¹³⁾ これは「老基金」の特色の一つとも言えるが、同時に問題点でもある。「老基金」の問題を解
決するため、「規範化」の市場が必要で、九七年一月全国統一の「暫行弁法」の実施は「老基金」の時代の終

わりを意味し、これから「新基金」の時代を迎える。

3 「新基金」の状況

九七年一月に実施された「暫行弁法」(全七章五十七条)⁽¹⁴⁾は、その適用範囲は証券投資基金(証券投資信託)
であり、基金の投資対象は株式、債券などの金融商品に限定されている。ここで「老基金」が認めている実業投
資は「新基金」に通用しない。また、今まで統一しなかった人民銀行、地方政府の管理体制は中国証券監督管理
委員会(中国証監会)に一本化し、管理監督を強化した。それによって、九七年一〇月に中国証監会は基金監督
部を組織し、九八年九月に正式に設立した。基金監督部は基金設立の審査・許可、規則の制定および監督管理を
担当する部門になった。⁽¹⁵⁾ 「暫行弁法」は基金の形式をオープン・エンド型(開放型)とクローズド・エンド型(封
閉型)の二種類のみに限定し、「老基金」が持つ「会社型」は規定外である。九八年三月からスタートした「新
基金」の設立ラッシュは、二年間で二三基金を設定し、五〇〇億元以上の資金を募り、証券市場の新たな焦点に
なり、重要視されるようになった。以下、「新基金」の特徴、収益状況および取引状況を整理することしよう。

「新基金」は表3で示すように、次の特徴がある。(1) 発行規模が大きい。「老基金」のない規模で一〇億元
〜三〇億元という大規模で発行している。「暫行弁法」の二億元以上の最低応募金額を大きく超えている。(2)
二三基金の形式は全てクローズド・エンド型(封閉型)であり、オープン・エンド型(開放型)はまだ設定され
ていない。(3) 信託期間は「暫行弁法」の最低五年以上という期間を超え、一律一五年という長期のものであ
る。(4) 二三基金は全て上海・深圳の証券取引所に上場している。(5) 一管理会社は複数の基金を管理してい
る(表4)。「老基金」の場合は基本的に一管理会社が一基金を管理する。(6) 運用先について、株式や債券の投

表3 中国の証券投資ファンド（「新基金」）の概要

ファンド名称	発行規模(億元)	信託期間(年)	設立時期(年)	委託者(管理会社)	受託者	上場地
基金金泰	20	15	1998. 3.27	国泰基金管理有限公司	中国工商银行	上海
基金開元	20	15	1998. 3.27	南方基金管理有限公司	中国工商银行	深圳
基金興華	20	15	1998. 4.23	華夏基金管理有限公司	中国建设银行	上海
基金安信	20	15	1998. 6.22	華安基金管理有限公司	中国工商银行	上海
基金裕陽	20	15	1998. 7.25	博時基金管理有限公司	中国農業銀行	上海
基金普惠	20	15	1999. 1. 6	鵬華基金管理有限公司	交通銀行	深圳
基金泰和	20	15	1999. 4. 8	嘉實基金管理有限公司	中国建设银行	上海
基金同益	20	15	1999. 4. 8	長盛基金管理有限公司	中国工商银行	深圳
基金景宏	20	15	1999. 5. 5	大成基金管理有限公司	中国銀行	深圳
基金漢盛	20	15	1999. 5.10	富国基金管理有限公司	中国農業銀行	上海
基金安順	30	15	1999. 6.15	華安基金管理有限公司	交通銀行	上海
基金裕隆	30	15	1999. 6.15	博時基金管理有限公司	中国農業銀行	深圳
基金興和	30	15	1999. 7.14	華夏基金管理有限公司	中国建设银行	上海
基金普豐	30	15	1999. 7.14	鵬華基金管理有限公司	中国工商银行	深圳
基金天元	30	15	1999. 8.26	南方基金管理有限公司	中国工商银行	深圳
基金金鑫	30	15	1999.10.21	国泰基金管理有限公司	中国建设银行	上海
基金同盛	30	15	1999.11. 5	長盛基金管理有限公司	中国銀行	深圳
基金景陽	10	15	1999.11.12	大成基金管理有限公司	中国農業銀行	上海
基金裕元	15	15	1999.11.12	博時基金管理有限公司	中国工商银行	上海
基金景博	10	15	1999.11.12	大成基金管理有限公司	中国農業銀行	深圳
基金景福	30	15	1999.12.30	大成基金管理有限公司	中国農業銀行	深圳
基金漢興	30	15	1999.12.30	富国基金管理有限公司	交通銀行	上海
計	505					

(出所)「中国証券報」1999年8月10日、2000年2月14日。Http://www.csrc.gov.cn/CSRCsite/tzjj/jjlist.htmより作成。

表4 「新基金」管理会社の概要

委託者(管理会社)	登録地	登録資本(億元)	許可・設立日(年・月・日)	管理の基金名称
国泰基金管理有限公司	上海市	6	1998. 3. 3	金泰、金鑫
南方基金管理有限公司	深圳市	5	1998. 3. 3	開元、天元
華夏基金管理有限公司	北京市	7	1998. 4. 6	興華、興和
華安基金管理有限公司	上海市	5	1998. 5.26	安信、安順
博時基金管理有限公司	北京市	10	1998. 7. 7	裕陽、裕隆、裕元
鵬華基金管理有限公司	深圳市	8	1999.12.16	普惠、普豐
嘉實基金管理有限公司	北京市	6	1999. 3.25	泰和
長盛基金管理有限公司	北京市	8	1999. 3.26	同益、同盛
大成基金管理有限公司	北京市	10	1999. 4. 7	景宏、景博、景陽、景福
富国基金管理有限公司	北京市	10	1999. 4. 7	漢盛、漢興

(出所) Http://www.csrc.gov.cn/CSRCsite/tzjj/jjgl.htmより。

資比率は資産総額の八〇%以上、一基金が保有する一上場企業の株式は基金純資産の一〇%まで、同一の基金管理人が管理する全基金が保有する一企業の証券は、その証券総額の一〇%まで、基金が投資する国家債券の比率は基金純資産額の二〇%以上という規定がある（「暫行弁法」第三三条）。（7）収益分配は現金方式で一年一回以上、分配金は基金純収益の九〇%を下回らない（「暫行弁法」第三八条）。

収益状況について、九八年に上場した五基金の純収益構成（九九年上半期）から見れば、株式・債券などの含み益は一番高く、平均で全体の七割近く（六八・二七%）になっている。二番目は株式売買益（二七・八八%）である。配当収入（〇・四四%）、金利収入（一・八八%）および債券売買益（〇・九六%）は極めて少なく、全体の三%に止まっている。収益の約九七%は金融資産の含み益と株式売買益から構成されていることがわかる（表5）。

取引状況について、近年の上場基金に限って見ると、表6が示しているように、基金取引金額が全国証券取引金額に占める割合は極めて少なく、九九年以前の五年間は二%前後に止まり、九九年は一七「新基金」の大量上場によって、取引金額（二、四八五億元）は前年より倍増し、取引量も前年の三倍になり、全国証券取引金額に占める割合は五%近くになった。

4 保険資金の参入

九九年一〇月に、国務院は正式に保険資金による証券投資基金の投資を許可した⁽¹⁶⁾。今まで保険資金の運用は預金、政府債券、金融債および国務院が規定したその他の資金運用方法に限定されていたが（「保険法」一〇四条）、証券投資基金に投資できるようになれば、保険会社は基金投資を通じて間接的に株式市場に参入することができ、

今後ますます増える保険資金（九八年の全国保険金収入は一、四二七億元）の動向が注目されるようになった。基金市場の保険資金参入の影響で、一部の基金管理会社は既にオープン・エンド型基金の設定を検討し始め、基金市場の流動性を高め、保険資金が参入しやすい環境を整備するため、今年の下半期にオープン・エンド型基金を発行する計画を予定していると発表された¹⁷⁾。今後年金基金の運用（現在は国債に限る）にも影響が出てくると考えられる。

表5 98年上場「新基金」の収益状況 (99.1.1~99.6.30)

(単位：百万元)

基金名称	純収益	配当収入		金利収入		株式売買益		債券売買益		資産の含み益	
		金額	%	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%
基金金泰	738.70	5.92	0.80	6.25	0.85	77.44	10.48	19.92	2.70	606.05	82.04
基金開元	975.37	3.08	0.32	13.80	1.41	190.83	19.56	0.00	0	790.79	81.08
基金興華	1,085.04	2.39	0.22	20.31	1.87	482.59	44.48	10.51	0.97	595.16	54.85
基金裕陽	1,550.94	5.84	0.38	36.12	2.33	471.20	30.38	17.29	1.11	931.68	60.07
基金安信	1,294.95	7.59	0.59	29.40	2.27	351.86	27.17	6.75	0.52	930.32	71.84
合計	5,645.00	24.82	0.44	105.88	1.88	1,573.92	27.88	54.47	0.96	3,854.00	68.27

(註) 基金費用が計算されていないため、各項目の合計は純収益を超え、100%を超える場合がある。

(出所) 「証券市場導報」1999年12月号、35頁より作成。

表6 中国の上場基金の取引状況

年	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
上海上場基金	1	12	12	15	15	19	26
取引数量 (億単位)	3.11	56.73	107.21	128.01	55.57	329.58	827.95
取引金額 (億元)	12.09	117.34	305.67	497.38	219.53	605.28	1,365.82
深圳上場基金	-	8	10	10	10	10	16
取引数量 (億単位)	-	181.15	134.58	346.28	173.15	225.74	795.17
取引金額 (億元)	-	240.15	204.51	1,069.12	588.38	411.61	1,119.66
両市場上場基金	1	20	22	25	25	29	42
取引数量 (億単位)	3.11	237.88	241.79	474.29	228.72	555.32	1,623.12
取引金額 (億元)	12.09	357.49	510.18	1,566.50	807.91	1,016.89	2,485.48
全国証券取引金額 (億元)	4,233.23	30,629.59	70,226.36	59,326.16	59,263.68	46,222.92	52,304.24
上場基金の割合 (%)	0.29	1.17	0.73	2.64	1.36	2.20	4.75

(出所) 中国証券監督管理委員会編「中国証券期貨統計年鑑」1999年版、中国財政経済出版社、30頁、37頁~38頁。上海証券取引所「市場統計年鑑」の各年版。上海証券取引所「上証統計月報」1999年12月号、5頁。深圳証券取引所「市場統計」1999年12月号、3頁。

5 機関投資家の育成

一九九九年末、中国株式市場の投資家数（登録口座数）は四、四八一・九七万人に達し、うち国内投資家向けA株は四、四六一・七五万人、外国投資家向けB株は二〇・二二万人になっている。また、投資家が個人投資家と機関投資家を分けてみると、全投資家の九九・五六%（四、四六二・一九万人）は個人投資家で、機関投資家（法人を含む）はわずか〇・四四%（一九・七九万人）で全体の1%にも満たない。A株の場合は、個人投資家は四、四四三・四八万人（九九・五九%）、機関投資家は一八・二八万人（〇・四一%）であり、B株の場合は、個人投資家は一八・七一万人（九二・五三%）、機関投資家は一・五二万人（七・四七%）である。いずれにしても投資家の殆どが個人投資家であり、機関投資家が極めて少ない¹⁸⁾。また、一九九七年六月末、上海A株流通市場の投資家別株式保有比率から見ても、個人投資家は九四%、機関投資家は五%、証券会社は1%であり、機関投資家の割合は小さいことがわかる¹⁹⁾。ちなみに九七年度、日本の信託・年金・保険などの機関投資家は発行済株式の二五%前後を保有し、中国よりはるかに多い²⁰⁾。勿論、今まで中国の社会保障制度は西側先進国と比べると未発達であり、市場経済を導入して国有企業の制度改革を深化することによって、近年整備されつつある。今後、保険・年金などの制度が完備され、これらの資金は証券投資基金を通じて証券市場に運用されることが増えれば、近年の基金市場の整備が保険・年金・投信などの機関投資家の育成に大きく影響してくるであろう。

6 むすびにかえて

以上、この一〇数年間の投資基金業の発展経緯を紹介し、「老基金」の問題点と「新基金」の発展状況を整理してみた。特に、九八年以降、「新基金」の誕生によって、基金市場は無秩序な状況から「規範化」され、株式

市場の整備(「会社法」、「証券法」と同じように大きく前進し、今後、株式市場を支える要素として重視されるであろう。一方、国有企業の経営難、国有商業銀行の大量な不良債権などの深刻な問題があり、株式市場はこれらの企業と銀行の「救済策」として資金調達の間になる恐れがあり、今後、優良な企業と銀行の上場を促進することがなによりも重要であろう。

また、「老基金」の吸収・合併が進められており、今年の二月に、海湾、武漢、鞍中、中盛、開信、長江の六「老基金」は合併して「新基金」になり、「同智証券投資基金」という名称に変更した。同基金は成長型証券投資基金として一〇年の信託期間を設定し、基金管理人は長盛基金管理公司、受託銀行は中国銀行で、五億元資金を増募する計画を発表した。⁽²⁾ 同じ時期に、大連の四「老基金」(利民、工行可転、建信、大信受益)も合併し、「新基金」として主にハイテクの上場企業を投資対象にし、成長型の証券投資基金——「金元証券投資基金」と命名され、基金管理人は南方基金管理公司、受託銀行は中国工商银行に決定することが報道されている。⁽²⁾ 今後、「老基金」を整理し、吸収・合併を通じて「新基金」となるケースが増えることになるであろう。

(47)

注

- (1) 中国証券大全編輯委員會編「中国証券大全(三)」新華出版社、一九九六年、四三三頁。何光編「中国合作經濟概観」經濟科学出版社、一九九八年、第二章を参照。
- (2) 孫黎「海外中国基金与国企重组」『証券市場導報』一九九七年一月号、一八頁〜二四頁。
- (3) 「中国証券報」一九九七年二月二七日。楊貴「封閉為主、循序開放、規範運作、創業以輔——中国投資基金發展的前瞻性思考」『中国証券報』一九九七年一月二九日。上海証券期貨学院信息中心編「投資基金」(信息資料專題文集、第三輯)、一九九六年一月、三九頁。孫黎「海外中国基金与国企重组」『証券市場導報』一九九七年一月号、一八頁〜二四頁。中国証券大全編輯委員會編「中国証券大全(三)」新華出版社、一九九六年、四三三頁。金德環編「当代中国証券市場」上海財經大學出版社、一九九九年、一七四頁〜一七八頁。

- (4) 「中国証券報」一九九七年二月一五日。
- (5) 「中国証券報」一九九八年三月三日。
- (6) 「中国証券報」二〇〇〇年二月一四日。
- (7) 小林和子「中国の金融改革と投資信託」『証券レビュー』第三八卷第六号、一九九八年六月。賀一鳴「發展中国証券投資基金的条件」『中国証券報』一九九七年一〇月一三日。中国証券大全編輯委員會編「中国証券大全(三)」新華出版社、一九九六年、四二四三頁。『中国証券報』一九九七年六月一六日、一〇月九日。
- (8) 「中国証券報」一九九七年二月二日。
- (9) 「中国証券報」一九九七年八月四日。
- (10) 張安中「中国投資基金現状及其規範」『中国証券報』一九九六年二月二日。
- (11) 「中国証券報」一九九七年五月二六日。
- (12) 「中国証券報」一九九六年六月九日。
- (13) 劉軫葵「運作績効与改進——基金当自強」『上場公司』一九九九年五月号。張安中「中国投資基金現状及其規範」『中国証券報』一九九六年二月二日を参照。
- (14) 「証券投資基金管理暫行办法」(全文)『中国証券報』一九九七年二月一五日。
- (15) [Http://www.csrc.gov.cn/CSRCsite/tzj/csrcjzj.htm](http://www.csrc.gov.cn/CSRCsite/tzj/csrcjzj.htm)

(48)

- (16) 「人民日報(海外版)」一九九九年一〇月三〇日。
- (17) 「人民日報(海外版)」二〇〇〇年四月二日。李曜、韓劍「三大基金的國際比較與借鑑」『證券市場導報』一九九八年四月号、二八頁～三一頁を参照。
- (18) 上海証券交易所「上海証券交易所統計月報」、一九九九年一二月号。深圳証券交易所「深圳証券交易所市場統計月報」、一九九九年一二月号。
- (19) 董輔祁「精心培育証券市場」『人民日報(海外版)』一九九九年七月三日。
- (20) 東京証券取引所「東証要覽」一九九九年版、九二頁。
- (21) 「中國証券報」二〇〇〇年二月二四日。
- (22) 「中國証券報」二〇〇〇年二月二八日。

参考文献

- (1) 小林和子「中国の金融改革と投資信託」『証券レビュー』第三八卷第六号、一九九八年六月。
- (2) 徐沛「從基金年報看中国基金市場的現狀与發展」『証券市場導報』一九九七年八月号、二〇頁～二六頁。
- (3) 金德環編「当代中国証券市場」上海財經大學出版社、一九九九年。
- (4) 上海証券期貨學院信息資料中心編「投資基金」(信息資料專題文集、第三輯)、一九九六年一月。
- (5) 王茂斌「中国証券投資基金業績評估」『証券市場導報』一九九九年一二月号。

(おう とうめい・主任研究員)