

中国の株式保有構造と法人株

小林 和子

昨九四年に引き続き、今年も北京大学の現代日本研究コースの「老師」を勤めてきた。三月から五月までの三カ月のうち、一〇日ばかり、どこを選んでも良い。早いもの勝である。三月はまだ寒いし、五月になると日本での仕事がせっぱつま

る。日本の大学の講義も開講はしていきたい、ゴールデンウィークは家にいたい——と思って、さつさと四月後半に決めた。と、他の先生方にはこうは簡単に決断できない立場のかたがたが多く、いちばん良いスケジュールをとってしまったわたしは、国際交流基金の事務局から、「先生は三月に

行ってくださると思ったのに——」と恨まれてしまった。だれしも寒いときに北京に行きたくはないのである。とりわけわたしは、外国に行くときは軽装が好きだ。

四月後半の北京、好天に恵まれ、きもちの良い日々が続いた。雨はまったくふらず、黄砂が天まで吹き荒れる日もなかった。今年目に付いたのは、大学や町に花がふえたことである。昨年のも花屋をみた。しかし買っている人をみたことはなく、どうやら特別の「礼物」、プレゼントか、儀式用という感じであった。高いのである。しかし

今年は、大学の宿舎に入るとすぐに、コースの女性が紅紫のシネリアの鉢を届けてくれた。次の日には、昨年の同僚の先生が花束を持って訪ねてくださった。大学のそこにも、水が足りなくて萎れかけてはいるが、花の鉢がおいてある。花鉢を慈しむ心は人々のゆとりであろう。

樹の花はといえば、なんとライラックが花盛りである。白い花だ。薄紫もあることはあるという話であった。北京の春、この次はなんの花がみられるだろうか。

『金融年鑑』を探して

今年の学生は「高級管理幹部コース」ということで、三〇代から四〇代の、企業の中堅・上級幹部が多い。「総経理」すなわち社長もいて、夕方になると自分の車でさっ会社にもどり、仕事を片

付けては、また翌日さっそうと車であらわれる。こういう人たちなので、中国の会社の株式はどういう保有構造になっているのかを聞いてみた。しかしどうもみんな自分の会社のことしかわからないようである。昨年も聞いてわからず、北京大学の経済学院（経済学部のこと）の先生から『金融年鑑』にはのっているが、と教えられた。やはり、これを探さないわけにはいかない。しかしどこの書店で聞いてもないのである。

昨年の学生で、今年は通訳をしてくれた人に尋ねると（日本語のわからない学生が半数いた）、「中国人民銀行の金融出版社」にはある、そこにしかない、といって地図を書いてくれた。講義が全部終わり、帰国の前の一日、日本に留学していた若い中国学生二人が、時間をさいてくれるというので、一緒にこの出版社を探してもらった。天安門の前の近くで場所はなんとかわかった。確かに

出版社の販売部はあったが、工事中で、『金融年鑑』は別のところにあるという。再び教えられたところ（中国人民銀行の金融研究所らしい）にいく。高層住宅の上階で、廊下を子供が歩いている。首をひねりながらようやく探し当てると、なんと金曜の午後三時までの勤務で、午後の二時過ぎであつたが、「ちよつと早く終わった」ということであつた。翌日は土曜休暇なので、たぶん午前中で「自主休暇」に入つたらしい。

ところが、ここで終わらないのが面白い。

中国人の立派な勤務ぶりに少々あわてた案内役の学生がいろいろ走り回つて、その販売部署には人がいないが、別の階の研究室には研究員がいるという。結局、その居残り組（二人の女性）の研究員から『金融年鑑』を買うことができた。部署がちがうので領収書はだせないというが、かまわない、本は「正価」がはつきりしている。『金融年

鑑』は、一般の書店で売られるものではなく、政府内部の資料で、研究者等には入手可能なものだという。中国金融学会編、となっているが、中国人民銀行金融研究所の首脳が編纂の主任である。

さて、ようやく手に入れた『金融年鑑』をていねいにみたのだが、株式の保有構造はまったくついていない。中国の出版物の常で非常に網羅的であるが、一つ一つの項目内容は少なく、「証券」の関係は確かにあるが、株式も債券も「保有」については何も書いてない。どうやら、既成の統計を求めようとしたわたしがまちがっていたようである。

『上場会社一覽』にたどりつく

ではどうしたらよいのか。

個別の資料にあたるしかないのか。個別でもよ

いが、まとまって存在しないだろうか。と、とりとめのないことを考えながら、手元にあった『中国股票上市公司』（中国出版社）をぱらぱらとめくっていた。窮すれば通ず——というのも中国の言葉であったか——なんと簡単ながら各会社の株式保有構成が掲載されているではないか。これを集計すれば、ごく簡単ではあるが、全体像の素描ぐらいいはできそうである。

『中国股票上市公司』は、上海と深圳の各株式市場に上場している会社の、概況、業績、発展計画等を簡明に記述した、いわば『上場会社一覧』である。『会社四季報』とはちがってベースは年度であるが、毎年出ているのかどうかはわからない。わたしが買ったのは九四年九月発行の最新版であるが、これ以前にも発行されているのかどうかは書かれていないのである。上場株式会社の多くは一九九二年前後に株式化しているのだから、九三

年の数字によるこの版が、あるいは最新であるのかもしれない。

内容は、上海市場上場一六四社、深圳市場上場一〇七社、それに「投資基金」の説明と三例である。株式会社については、「公司概況」で、会社の設立経緯、総株式資本額とその保有構成、主たる営業内容と工場設備等が簡略に記述されている。保有構成は、大略以下のようなものである。

国家股（国家株）

発起法人股（発起人たる法人の株）

法人股（法人株）

B股（B株）…外国人向け発行

H股（H株）…香港市場発行（香港人も他の外国人も含む）

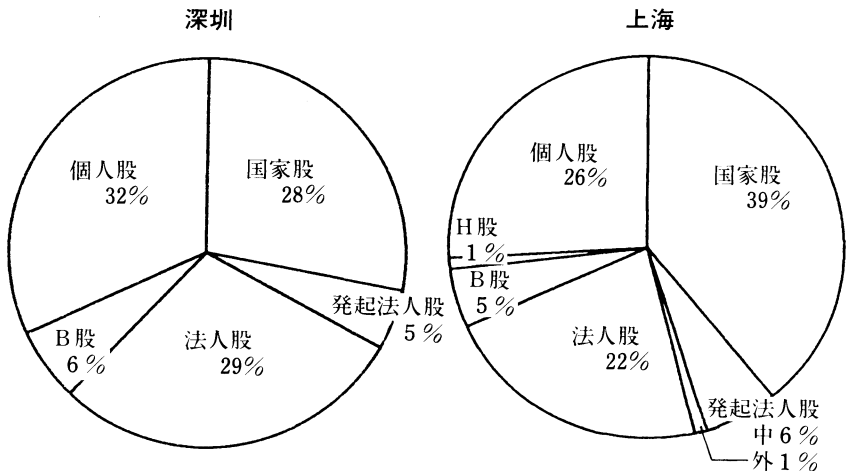
個人股（個人株）…内部股（企業内部の個人、すなわち内部職工株）を含む

中国の株式会社の株式保有構成は、その会社の

中国の株式保有構造と法人株

成立事情によって、二つにわけられる。すなわち、もともと国家の一部分である経済単位が一単位で、あるいは数単位合同して、株式化して、股份有限公司（株式会社）となったものと、国家の単位とは関係なく新たに設立されたものである。前者は必ず国家股をもち、後者はこれをもたない。その他については、個別の会社により事情はいろいろである。上海、深圳の各市場別に、集計した結果の平均値は、下記にみるとおりである。

前に述べたように、多くの会社の株式会社としての設立年次は、経済体制改革後の一九九二年に集中している。したがって、その後の資本総額はあまり変化していない。増資があった場合には、「比例拡股」すなわち株主割り当てが大半で、株主構成が変わらない。しかしときには保有層により割り当て率が異なる。「老股東」すなわち古参労働者の株主に功労株的に特別割り当てされるこ



ともあった。また、減資の例もあり、比例的に行なわれる場合も、国家股のみ減資する場合もあった。

上場株式について、保有構成の分類は確固としたものがないようである。「発起法人股」と「法人股」は必ずしもすべての企業で区別しているとは思われない。「発起法人股」のうち、「中国内部」と「境外」(外国)も区別されたりされなかったりである。外国株から見ると、発起股に入ったりB股に入ったりすることになる。また「国家股」と「法人股」の区別が怪しいところもある。実態からして中国人でも区別がつかないのではないかとも思われる。個人股のうち、内部保有の割合は、五分の一、一〇分の一、一二分の一という例が多い。単なる従業員持ち株という感覚ではなく、明らかに政策的保留を見て取ることができる。

以上のような多くの留保付きではあるが、きわ

めて粗い試算としては、中国の株式保有構造を知ることができると思う。とはいえ、一見して明らかのように、上海市場と深圳市場とではかなり構成が異なっている。これを単純に平均して、「中国の株式保有構造」というわけにはいかない。

上海市場では国家股の比率が最大で、三九%ある。個人股の二六%、法人股の二三%を大きく引き離している。上場株式会社ではあるが、国家が最大の株主層なのである。国家保有の最高は八九%、最低は一・三%で、かなりばらつきがある。

上海石油化工と馬鞍山鋼鉄の最大二企業とともに国家股の比率が六〇%以上である。個人保有の最高は八一%、最低は二%で、一〇%以下もかなりある。上場している以上必ず個人保有はあるが、比率としては小さい企業が多いようである。内部保有をもつのは半分というところか。発起人保有はばらつきが少ないほうで、最高が九〇%、最低

が一七％である。一般の法人保有は最高九〇％、最低は一％である。B株とH株はともに最高が五〇％以下（四七、四八）で外国人が経営を支配できないようになっていいる。しかし最低は比較的高く（七、二〇）、それなりの資金調達には役立てたい意向が明らかである。

これに対して深圳市場ではどうか。最大の株主層は、個人で、三三％ある。しかし、法人保有二九％と、国家保有二八％が踵を接しており、ほぼ三分されている状況である。上場企業である以上、今後国家株の比率がふえることはまずないから、個人株がさらに少しずつふえることになろう。上海と異なるのは、個人保有にばらつきが少ない点である。最高が六二％、最低が一二％で、一〇％以下はない。層としての個人をそれなりに重視しているといえる。法人保有の最高は八二％、最低は五％で、ともに国家保有より多い。国

家保有は、最高七五％、最低三％で、二〇～四〇％に集中している。注目すべきはH株が〇で、しかしB株の最高が五一％（中国国際海運集装箱）であることだろう。

上海のB株プラスH株（六％）と、深圳のB株（六％）の比率は同じである。法規制の結果なのか、偶然の一致なのか、勉強不足で判断できない。

法人股とはなにか

日本人にとってもっとも理解しにくいのが、法人股である。上場株式会社の大半が、この法人股を発行している。法人股は、また企業股、企業法人股、企業集体股、企業単位股ともいわれる。厳密にはそれぞれ意味するところが違っているようだが。大きく分けて、1、その企業の労働者集体共有財産を株式に出資したものと、2、その他、

がある。前者は企業が株式化を實行して以後、以下の三つの性格を含む。(1)「大集体」企業の現有財産、(2)全民企業が規定により利潤を内部留保した部分(生産發展基金、福利基金、奨励基金を含む)、(3)規定により、総資本額の一定比率を企業集体股で確保するために設置された「虚股」、すなわち水増し株。これらの所有権は職工代表大会が行使し、配当収入は再投資されて法人保有株を増大させる。記名株で、減資や売買譲渡が原則として認められない。

これに対して、後者はその企業以外の企業が自己の保有する資金を使って、あるいはその企業が自己の保有する資産を使って、購入した株式部分である。中国の經濟連合体、企業集团、一部の株式制企業は公有株式制を實行しているが、これらの企業は相互に株式を持ち合い、一種の新型の「産権組織形式」を構成している。

と、書いてみても、いまひとつ隔靴搔痒の感がある。

もともと一つの「市」や「町」が、中国では「公司」すなわち会社だったのである。ある行政地域に属する製造業、サービス業、教育も医療も、ひっくるめて、大きな会社と考えていた。社会主義国有事業である。これが株式化されたのはいいが、国家の資産と、独立して株式会社となった事業単位の資産と、そこで働く内部職工の持ち分に当たるものが、はっきり区別できているとはとうてい思えない。学者によっては、企業の自己資金による保有株を「職工集体股」とよんでいる。株式化以前の「公司」が、社会主義的な生活と經濟の一体化というか、人間と帰属集團の一体化というか、所有が渾然一体となっている状態であるため、法人股の性格にもどうしてもそれが反映せざるをえないのである。

法人股の市場

この法人股は、その成立ちからして、原則として流通性がなかった。上海、深圳市場に上場している会社でも、法人股と国家股は市場で流通しない。しかし、上場会社以外にも株式化した会社はたくさんある。その多くは株式化にあたって、資金不足、支配権の確保等の理由で、法人股を作らざるをえなかった。昨九四年七月に施行された中国・会社法の基準では株式会社の数は約六〇〇〇だど、学生たちは言う。そのうちの大半が法人股を発行している。実は、この会社法では保有者による株式の種類化をしていないので、法人股というのは現在では単に通念上の用語である。

本来、流通性をもたせたくないといっても、これだけ多くの会社があり、法人股があれば、当然

に流通の要求が出てくる。「市場経済」を積極的に認めた以上、国家もこれに対応しないわけにはいかない。国務院は九二年二月一九日にだされた、国家体革委の「一九九二年経済体制改革要点」中の、「企業組織機構の合理的調整と法人持ち株式制の積極的推進のために」「条件に合致した株式制企業と株式制を試験的にすすめている企業集団を選び、指定の証券市場で法人股の内部流通を試行する」という部分をとりあげた。これにより、九二年七月一日に、全国証券交易自動報価系統(STAQ系統)が、九三年四月に中国証券交易系統有限公司(NET)が、誕生した。STAQは国家体革委系の「中国証券市場設計中心」が、NETは中国人民銀行他の銀行系列が、出資運営している。いずれも全国的な電子系統である。

STAQのほうを参観させてもらったが、フロアは狭く、どうもあまり活況とはいえないようす

であった。ここで法人股を売買するのは当然「法人」になるわけで、「内部流通」とは「法人内部」

の流通の意味である。法人保有部分をどこの馬の骨とも知れぬ個人に持たれるのは困るが、法人同士であれば良からう。流通性があれば、さらに法人股の発行はしやすくなるだろうとの思惑である。現在どうして取引が盛んでないのかはわからなかった。一般的な株価の下落、絶対的な流通性の不足、買い手不足等のほか、やはり取引銘柄の少なさが大きいと思われる。法人といっても、実際には資産家の個人が取引している例もあるらしい。現在、両市場で取引されている銘柄は以下のとおりである。

STAQ 恒通、華凱、大自然、海国実、長白、
五星三環、中央商場、海南航空

(計九)

NET 中興実業、東方実業、建北集団、広

州電力、湛江供銷、広東広建、南海
発展 (計七)

これらはすべて、上海、深圳の市場には上場していない。一般個人の保有がまったくない会社である。企業情報はSTAQ系統の会社についてあるのだが、すべて法人股が八〇〜一〇〇%をしめている。残りは内部職工株である。STAQで上場廃止になった例は、二つとも国家株が多く、法人内部流通には適さなかったようである(STAQでは個人株を発行して取引所に上場したといっていたようだが、現に上場されていない)。

社会主義市場経済の過渡期にあつて独特の性格を持ち、またコーポレート・ガバナンスからみても、非常に興味深くはあるが、いかんせん判断の資料が足りない、というのが、中国の法人股である。

(こばやし かずこ・当研究所主任研究員)