

中国証券市場年報

小林 和子

今春、北京に行った折りに、北京大学の近くの「図書城」という書店ビルの中の金融書店で、二冊の『中国証券市場年報』を入手した。かつては中国の書店といえばどこへいっても国営の新華書店のみであったが、近年は経済書店、金融書店等のように、専門の店名を掲げたところが増えていく。「図書城」の中には科学技術書、コンピューター、農業関係、教科書——等いろいろな専門書店があった。子供向けの本など、つたない中国語でもわかるので楽しいものである。しかし営業時間が限られていて、うっかり夕方に散歩がてらい

くともう閉まっている。五時半か六時で終りである。日本人としては、とりわけ旅行者としては、もう少し遅くまで開けていて欲しいところである。

歴史は浅いが年報を持つ

中国の証券市場の歴史は浅い。革命前は別として、一九八〇年代に株式会社ができ、一五年、九〇年代に入って証券取引所の体制が整い、国有企業の株式化が進められてまだ五年というところで

ある。とはいえ、一応立派な『証券市場年報』を持っている。

日本の証券市場は、一八七八年東京株式取引所と大阪株式取引所が創立されて以来、戦前期だけで六七七年の歴史がある。しかし「年報」というものはどこからも出ていなかった。それぞれ株式会社であった株式取引所や一部の証券会社は、むろん株主に対する年次営業報告書を出していたが、これらは個別の報告である。社史や個人商店の歴史を出したところも多いとはいえない。取引所で、東京、大阪、名古屋、京都、広島、神戸、証券業者で藤本ビルブローカー証券、紅葉屋ぐらいである。もっとも、戦前には証券業に関係した個人の伝記や自伝が多く、これらは個人商店時代の証券業の歴史を内包している。小池国三、野村徳七、太田収、望月軍四郎等、また今では証券業者であったことを誰も記憶していないかなりの人々の伝記がある。

の伝記がある。

証券市場に関する年報が編集されなかった最大の理由は、「証券市場」という一般概念が存在せず、当然ながら「証券市場」を管理監督する官庁もなかったためであろう。戦時統制経済が始まるまでは、取引所と取引員（旧来は仲買人）、そして取引所取引のみが法の対象であり、しかもその法はドイツ型で「商品」と「有価証券」とを包括した。米取引が自由であった時代には、江戸期以来の米を中心にした「商品」取引が最も重要であり、これに引きずられて証券取引に関する監督官庁も農商務省、後には商工省の取引課であった。戦後、証券取引委員会の学者委員となり、後に証券市場論を大学で講義した藤田国之助は、三菱合資銀行部から農商務省に入り、商工省商務局取引課長を勤めた人物である。百貨店行政等を見ていたのである。

また証券業者の団体もなかった。各取引所には取引員組合があり、これらは全国組織を作って取引所定期取引の限月短縮等には猛反対をした。しかし、証券市場全体の年報を作るような包括型・調査型組織の性格を持たなかった。

戦前期、唯一年報に近い存在は、『会社年鑑』であろう。大阪屋証券の『株式年鑑』や山一証券の『株式会社債年鑑』（証券引受会社協会が引き継いでからは『株式会社年鑑』）、『東洋経済株式会社年鑑』等がある。上場会社を中心にした証券発行会社の紹介であり、現在では『会社四季報』等が（年鑑ではなく四季刊であるが）この形式を受け継いでいる。広く見て「証券関係」の情報として、年報の形式で継続して公開されていたのは、証券を発行する会社に関するものだけだったのである。

年報は市場の自画像

日本の証券市場がともかくにも「年報」を持つようになったのは、戦後、証券市場が民主化の波をかぶってからである。戦時中に作られた統制のための業者組織が戦後改革を担う過程で、新たに全国組織として再編された。この日本証券業協会連合会の毎年の会員総会と全国証券業者大会記録（一九四九年）とは、名称は「年報」ではないが、最初の「証券年報」といってよいだろう（当研究所『日本証券史資料』戦後編第六〜九巻）。一九五二年には同連合会が『証券年報』を出し始めた。また、「官」の側でも、証券取引委員会（これぞ本物の日本版「SEC」である）が国会に対する年次報告書を出している（一九四八、四九、五〇年度、前掲書第五〜六巻に所収）。

『証券年報』は一九五七年まで出され、同年に創刊された『東証年鑑』に引き継がれた。『東証年鑑』はまた、一九五八年から『証券年鑑』と改称、一九七一年版まで出された。廃刊となったについては、大蔵省が一九六三年から出しはじめた『理財局証券年報』改称『証券局年報』が、免許制の下で軌道に乗り、証券界が編纂する年鑑が不要と感ぜられるようになった事情が絡んでいよう。いわば「官」の年報が「民」の年報に勝ったのである。

「民」が作る年報は証券市場の自画像である。先月、たまたま三島にある「ビュッフェ美術館」を訪れるチャンスがあった。ビュッフェは実に多作な芸術家であるが、中に何点も自画像を描いている。ごく若いころの瘦身に青い顔をしたものから、近年のお腹の迫り出したものまで、画家は自らを何回となく描き続けている。長命で多作な画

家の描いた自画像は、その内面を自己の目を通して映し出すことにおいて、また一人の人間の一生を追うことにおいて、写真のとうてい及ぶところではない。

証券界が自ら作成した年報には、同じような自画像の良さがあった。画家は証券界であるから、多少ともアクが強く、内面を丁寧に照射する作業をしたとはいえないが、懸命にその外形を描き出そうと努める筆先は大いに好感が持てたといえる。「民」の年報から「官」の年報に結果として移ったことによって、証券行政が把握する分野については当然充実した。しかし、「官」の年報は証券界の自画像ではない。修正された写真のようなものである。証券界が二一世紀の市場像を描こうという時には、自らの筆で、自らを見つめて、描く行為が必要なのであろう。

中国市場の自画像

冒頭で私の求めた『中国証券市場年報』は、若い中国市場の自画像である。

同「年報」の編集者は中国証券業協会で、発行は中国金融出版社、販売は新華書店北京発行所である。年一回発行で一九九三年から発行され、内容は発行年の前年の市場についてである。

一九九四年春に北京に行く前に、私は東京証券取引所外国部から資料を拝借し、中国証券業協会というものが存在することを確認して、北京で訪ねてみた。住所は北京の中央テレビ局があるメディア・センターの中である。地下鉄の「軍事博物館」駅から数分で、分かりやすかった。しかし、メディア・センターの受付で聞くと、「そんなものはない」とニベもない。出版物があるのにと信

じられなくて、住所が示す階に上がり、見て回ったがやはりない。しつこく周辺の事務所に確認したが、「以前はいたかもしれないが、今はいない」ということしかわからなかった。夜逃げしたのか、そんなにあやふやな組織だったのか、と思いつつ、疲れ果ててタクシーで帰った。その証券業協会が健在であった（現在はオリンピック・ホテル内にある）のは、何はともあれ喜ばしい。

編集委員会の言によれば同「年報」は、「全国性」「権威性」「資料性」を有する大型の実務書であり、中国証券市場の発展過程を全面的、客観的、かつ連続して叙述し、中国証券業の経営成果と現状を記述するものである。内容はすべてを証券業協会が書いているわけではない。証券市場の一般的記述と国際化については、財政部国債司、國務院証券委員会、中国証券監督管理委員会の三者、すなわち「官」が多くを担当している。証券取引

所、取引システム、取引センターについてはそれぞれの機構が原稿を出している。証券経営機構については、証券業協会が会員会社の資料によって書いている。上場会社については、それぞれの提供資料と各年の年度報告によっている。統計資料は中国人民銀行の非銀行金融機構等から提供されている。証券業協会は「民」であるとしても、この年報の背景には証券市場に係わるあらゆる組織が資料を提供する、あるいは直接に記述しているといつてよい。もっとも「投資家」は、個人であれ機関であれ、かかわってはいない。

私が買い求めたのは一九九四年及び一九九五年の年報であり、従って内容は九三年及び九四年になる。九五年版の目次は以下に見る通りである。

第一編 一九九四年中国証券市場概覧(三〇一

六)

第二編 証券集中交易場所(一九〇五九)

証券取引の「場所」

日本の「証券取引所」概念にピッタリ合致する取引の「場所」は、いうまでもない上海と深圳の二証券交易所である。もっとも国家レベルの証券取引法はまだ制定されていないので、厳密には日本と同じ概念ではない。大きな経済力を持った「市」レベルの法による取引所である。「上場会社」という場合はこれら二取引所に上場している会社で、二取引所の上場銘柄は別々である。中国の面白いところはこれら正規の取引所の他に二つのレベルの取引システムが存在していることである。売買の取引所集中主義が無いという意味ではなく、まさしく現在の中国の特殊事情により、取引所集中主義がこういう形を採っているのである。

一つは、国内一般投資家向けのA株や外国投資

- 第三編 証券経営機構(六三〇一三二)
- 第四編 上市公司概況(一二三五〇三二)
- 第五編 証券法規制度(二三五〇三二〇)
- 第六編 中国証券市場大事記(三二二三〇三二六)

第七編 統計資料(三二九〇三六四)

堂々三六〇余ページの分量であるが、その半ば以上は上場会社の概況と法制に当てられている。

これらは別途独立した本としてそれぞれ多くの出版社から出版されているもので、すなわちこれによらずとも入手しうる。「年報」独自の情報としては、やはり一、二、三編を中心とした他の編ということになる。情報としてはやや古いがこの「年報」により、若干のその後の資料を付け加えて、中国の「証券取引の場所」と「証券会社」について概略を見ておきたい。

家向けのB株と分離して、事業法人が保有する法人株を取引する専門の取引の場所があることである。法人株は、実際にはあまり取引量がなく、やがてはA株やB株に吸収されていくかもしれないが、今現在は独自の取引市場が要求されている。保有後の取引が可能でなければ法人株をほめこむことができず、これができなければ、国営企業の株式化が進められないからである。法人株市場は二つで、いずれも北京にあり、全国的な取引システムで、端末機に接近できさえすればどこからでも取引に参加できる。STAQ系統は中国証券市場研究中心が、NET系統は中国証券交易有限公司が、それぞれ主催し、上場(という表現を用いている)銘柄は別々である。二証券交易所の上場銘柄が数百に上るのに対して、二系統のそれは一〇〇一五にすぎない。法人株以外に国債等を取引している。

二つは、本来ならば上海や深圳のような正規の証券交易所を開設したいところだが、認められないため、また取引量がそれほど多くないため、「準」取引所の形をとっている「証券交易中心」である。上海や深圳が全国取引システムであるのに対して地域的に限定されたこれらの証券取引センターは、一九九五年末に二六に達している。地域的とはいっても、広い中国全土に存在しているわけではなく、大半は沿海部と中南部に位置する。ロシアに隣接する新疆自治区のみかけ離れている。これらのうち三分の二は上海とリンクし、株価情報を得ている。

「年報」に掲載されている証券交易中心は、武漢、沈陽（しんよう）、天津、南方、江蘇の五カ所のみである。他は原稿を提出しなかったのか、取引量が少なすぎて話にならなかったのか。武漢は「一九九四年の取引量は上海・深圳を除いては全

国最大だ」と書いている。取引対象は国債が現券、回購（現先取引らしい）、期貨（先物）、それに基金（投資信託）である。国債の先物取引は非常に盛んであったが、一九九五年三月に上海の万国証券が不正取引で巨額の損失を出したことがきっかけとなって、禁止された。武漢では取引額の半ば以上が国債先物であったから、その後の取引規模はがた減りであろう。武漢と限らず国債先物取引で驚くほどの利益を上げたトレーダー達は、今やステータスシンボルの外車の支払いもできずに真っ青になっているようである。

沈陽は上海等の発展と共に小規模・地域的な取引場所からそれなりの規模の全国的な市場へと発展しつつある。このセンターの「目玉」は「沈陽基金」である。一九九四年の取引高では、A株五二%、国債先物二〇%、沈陽基金一八%、国債現物七%、その他基金三%となっている。国債先物

が禁止されても、ここではほぼ同じ規模の沈陽基金がある。そもそも相当額のA株取引もある。沈陽基金に当たるのは、農信（発起人：農行沈陽市信託投資公司）、富民（沈陽北方証券公司）、通発（沈陽証券公司）、光沈（沈陽市信託投資公司）、公衆（建行沈陽市信託投資公司）、万利（工行沈陽市信託投資公司）であり、その他基金として工行汕頭市信託投資公司と江西省証券公司が発起人の二つがある。すべて一九九二年発行だが、上場は沈陽基金が同年、その他は九三年である。期限は農信（一五年）以外は「不定」である。

天津証券交易中心は今春天津を訪れたときに前を通った。そのたたずまいは、思わず通りすぎてしまうさりげなさである。聞いてみると、場所としてはまさに戦前の天津取引所を受け継いでいるらしい。これも九四年の発展はめざましく、取引高は九三年の二二倍となった。取引対象はバラエ

ティに富み、基金受益券九、国債券六一、金融債券、企業債券計六である。取引高の九二%は国債現物と現先が占め、国債先物とその他債券が七%、残る一%強が基金券である。基金は（沈陽式に区分するならば）天津基金が二、その他が七で、多くは九二年発行、九三〜九四年上場、八、一一、一五年期限か、無期限である。

南方は広州にあり、九三年に設立されたばかりである。上場しているのは基金七、受益券（名称は異なるが基金に同じ）二、法人株八、その他国債を積極的に取引しているらしい。基金の発起人は広東、珠海、海南の銀行、証券会社、信託投資公司等である。面白いことにすべて有期限である（五、八、一〇年）。最後の江蘇は九四年七月に稼働しはじめたばかりで、取引額しかわからない。

すでに四大証券を形成

「年報」に掲載されている証券経営機構の名は一〇六である。取引所の正式会員数は上海が五五〇、深圳が五一七であるから（九五五年六月）、証券業協会員に限られているとしても年報の情報量は少ないといわざるをえない。外国人の目からすると、株式制か国有かがどうしても気になる。一〇六のうち株式制が三六、国有が六八、「全民」が一、不明が一である。国有とは、資本金では最大の中国国際信託投資公司のように全国的、または地方政府の、あるいは銀行の地域子会社の「信託投資公司」の「証券部」、「証券公司」、国有銀行の「証券部」である。国有銀行では中国人民建設銀行、中国工商银行、中国農業銀行、中国銀行、交通銀行がある。もっとも工商银行などは地域に

よっては株式制の子会社を持っているのでややこしい。

さて專業の証券会社として最大級が、資本金で見ても五社ある（九五五年「年報」）。

これらのうち資産総額で見た上位四社が四大証券といわれる。

	資本金	資産総額
上海万国証券	一〇	八六・三
華夏証券	一〇	五五・五
国泰証券	一〇	五六・七
南方証券	一〇	七〇・七
海通証券	一〇	三三・六

ところが上海万国証券は不正な国債先物取引の結果経営が破綻し、九六年四月に同じ上海の老舗である申銀証券（資本金六、資産総額三九・五）と合併して申銀万国証券となった。減資していなければ資本金一六億元、資産総額二二五億元の大

証券が誕生したのである。実際には万国の資産は減っていたが、それでも南方証券を上回る規模になったという。実は華夏は中国工商银行、国泰は中国建設銀行、南方は中国銀行という国有專業銀行が大株主で九二年に政策的に設立された証券会社である。これらに対してやや早く設立された万国と申銀の在上海二大証券が、不祥事を奇貨としてトップ証券にのし上がったともいえる。四大証券の誕生である。

誕生したばかりの中国証券市場の自画像はまだまだ荒削りである。

しかし、ほんの短期間にここまで描きえた奔流のような力には圧倒されるばかりである。省みて、日本市場はさて老熟したといえるのであろうか。難問といわざるをえない。

（こばやし かずこ・当研究所主任研究員）