

中国証券市場概覧 2008年 - 2009年

福 光 寛

解題・凡例

小稿は、中国の行政機関が公表している資料により2008年そして2009年の中国証券市場の概観を示したものである。私自身の研究の手順としては、福光寛「中国証券監督管理委員会『中国資本市場発展簡要回顧』について」『成城大学経済研究』189号、2010年7月、pp. 83-105. で2007年までの中国資本市場の発展の経緯を示したことに続き、2008年以降2009年までの中国資本市場の展開について検討結果を示したという意味がある。

翻訳対象は4つの文献である。まず中国証券監督管理委員会『中国証券監督管理委員会年報2008』中国財政経済出版社、2009年5月刊、そして中国証券監督管理委員会『中国証券監督管理委員会年報2009』中国財政経済出版社、2010年5月刊のそれぞれの年次の概観部分。さらにその分析視点が注目されることから、中国人民銀行金融穩定分析小組『中国金融穩定報告2009』中国金融出版社、2009年6月刊および中国人民銀行金融穩定分析小組『中国金融穩定報告2010』中国金融出版社、2010年6月刊の対応箇所を翻訳を適宜付け加えた。訳注における引用符号は順にAR2008、AR2009、SR2009、SR2010とした。以下の翻訳本文は以上の4つの文献からなる。ただし訳注部分に、中国人民銀行金融穩定分析小組『中国金融穩定報告2008』中国金融出版社、2008年5月刊と中国証券監督管理委員会『中国資本市場発展報告』中国金融出版社、2008年6月への言及を含んでいる。

翻訳本文のベースは『中国証券監督管理委員会年報2008』の「第2章2008年中国資本市場概覧」である。翻訳文中の太字は訳者の福光が重要と考えたところを強調したもので原文に太字部分はない。段落分けの記号、図表番号はいずれもこの翻訳独自のものである。図表の数値の一部は、中国証券監督管理委員会編『中国証券

期貨統計年鑑2009』学林出版社，2009年9月刊で確認を行った。引用符号に続くページ数はいずれも中国語版（漢語版）のものであり，翻訳は英語版を参照しつつ中国語版を基準にした。文献の引用符号の詳細は小稿末尾に掲げる。

中国の改革と開放政策とは1970年代初めに開始されて以来，中国資本市場の生成と発展の推進力であった¹⁾。上海証券交易所と深圳証券交易所の1990年における相次ぐ開設は，全国的資本市場の形成を印すものであった。その後の10余年間にわたり²⁾，中国市場経済の段階的な発展とともに，中国資本市場は，迅速な発展を遂げ，その市場規模は不断に拡大した。制度は絶えず改善され，証券仲介機関と投資家は成熟度を増した。今や中国資本市場は，法律制度，取引規則，監督管理体系などの各方面において，国際的に認められた普遍原則に基本的に合致した資本市場に成長している。

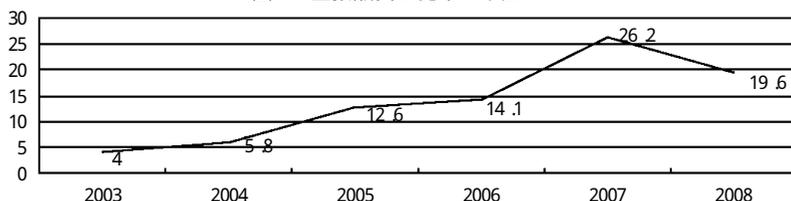
現在，中国には，2つの証券取引所（上海証券交易所と深圳証券交易所），3つの商品先物取引所（大連商品交易所，上海先物交易所，鄭州商品交易所），そして1つの金融先物取引所〔中国金融期貨交易所〕がある。すでに第一市場〔主板〕，新興企業市場〔創業板〕，店頭株式譲渡システム〔代辦股份轉讓系統〕から構成される多層的証券市場取引システム〔多層次証券市場交易体系〕が構築されている。第一市場と店頭株式譲渡システムは円滑に機能しており，新興企業市場は2009年3月に正式に登場したところである³⁾。

中国証券市場の有価証券にはつぎのような種類がある。株券〔股票〕，債券，証券投資信託〔証券投資基金〕，ワラント〔權証〕と商品先物〔商品期貨〕など。株券はA株〔A股，人民幣普通股〕，B株〔B股，境内上市外資股〕，H株〔H股，境外上市外資股〕に分けられ，債券は，国債，金融債，社債〔公司債〕，企業債，轉換社債〔可轉換債券〕，資産担保証券〔資産支持証券〕に分けられる。そして債券取引の方法〔債券交易方式〕には，現物取引〔現金交易〕とレポ取引〔回購交易〕とがある⁴⁾。

2008年に(株券と会社債融資とを合わせた)中国の直接融資額⁵⁾は1兆2,100億元であり,前年の2007年に比べて全社会融資額に占める比率は6.6%低下して19.6%だった。

現在のところ,中国の融資構成は依然として間接融資が主であり,直接融資は対応して低い割合にある(図1)。企業融資が銀行借入に高度に依存している問題は目立った改善には至っていない。すでに述べた資金調達構造は,ある程度まで,銀行システムに信用リスクが集中する結果をもたらす。当面する景気循環の状況下でこのリスクは顕著である⁶⁾。

図1 直接融資の比率 単位: %



資料: SR2009 図3 2, p. 39 棒グラフを折れ線グラフに変えた

店頭株式譲渡システム [代辦股份轉讓系統] : 以前の売買システムである STAQ そして NET システムに上場されていた株券の譲渡問題の解決を図るために 2001 年に中国証券業協会によって設立されたのが店頭株式譲渡システム (ASTS) である。このシステムは,その後,上海,深圳の 2 つの証券取引所で上場廃止となった株式の譲渡を扱うようになった。また 2006 年 1 月には中関村サイエンスパーク [中関村高科技園] の非上場株式会社が ASTS に加えられた。2007 年に中国証券監督管理委員会は中国証券業協会と連携して,全国的店頭市場 [全国統一的場外交易市场] の設立準備のために,ASTS の経験を研究してとりまとめた。

STAQ の正式名称は全国証券交易自動報價システムといい証券交易所設計連合事務所 (現在の中国証券市場研究設計センター) により 1992 年

7月に開始された。また NET システムの正式名称は全国電子取引システムといい中国証券取引システム有限公司により 1993 年 4 月に開始された。この 2 つのシステムはともに法人株取引を主に担っていた。1999 年に STAQ と NET という 2 つのシステムは閉鎖された。この閉鎖決定はおそらく国務院により進められていた取引所以外の証券取引センターを整理する方針 [整理整頓証券交易中心方案 1998 年 9 月] を受けたものであろう。しかしその結果、この 2 つのシステムで取引されていた非上場株の問題などの不都合が生じたため、中国証券業協会は店頭株式譲渡システムを 2001 年に設立した。

証券投資信託 [証券投資基金]: 公開で売り出される投資信託の資金は募集されたもので、集められた資金は受託者 [托管人] に受託される。そして管理人が、受益者 [份額持参有人] の利益のためにその資金を管理する。資産組合のような証券投資方式と同じだ。現在、中国にある証券投資基金は、会社型ではなく契約型である。証券投資基金にはクローズドエンド型 [封闭式] とオープンエンド型 [開放式] がある。開放式は投資対象に応じて、株券 [股票] 基金、債券基金、MMF [貨幣市場基金], 混合基金、それに適格国内機関投資家 [合格境内機構投資者] (QD II) 基金などがある。このほか中国の証券投資信託には、アンブレラ・ファンド [傘型基金 傘の下にある基金間の乗り換えが容易なもの]、指数型投信 [交易型開放式指数基金], 上場投信 [上場開放式基金] などの種類がある。

A 株 [A 股]: 人民幣普通股票, 人民幣建て普通株ともいう。中国国内の会社により発行され、(台湾, 香港, マカオ地区の投資者以外の) 中国国内の機構, 組織, あるいは個人に供される。人民幣, つまり人民幣で譲渡購入すなわち取引される普通株株券 [普通股股票] である。

B 株 [B 股]: 境内上市外資股, 国内上場外資建て株ともいう。中国国内で登記した株式会社 [中国境内注冊的股份有限公司] により内外

の投資者に向けて発行されるもので、外貨資金を募集するものであり、かつ発行後は中国国内の証券取引所で上場され取引される株券 [中国境内証券交易所上市交易的股票] である。

H株 [H股]: 中国国内で登記した会社が国外で上場した株券である。現在では香港証券取引所上場株に限らず他の海外取引所に上場された株券を含めてH株という。

社債 [公司債]: 公司債は公司 (会社) が発行する債券である。上市公司 (上場会社) の債券とみてよい。

企業債: 企業債というのは国有企業債のこと。そもそも企業債の発行が始まったのは1982年で当時は限られた社会集団内の資金調達手段として発行が始まった。その後、1987年に國務院が企業債券管理暫定条例を發布して、中央人民銀行による審査を経て発行されるなどの仕組みが確立する。さらに1994年に公司法が施行されるが、なお当時の企業制度の中心は国有企業にあった。このような経緯からも明らかのように、企業債とは国有企業債のことである。

資料: AR2008 付録6, p. 82, CDR2008, pp. 5, 12, 15, 26

1 株券発行 [股票発行]

1.1 A株 [A股]

1.1.1 2008年の中国企業による国内株式発行

2008年の国内株式市場における調達額は総額3,534億9,600万元に達した。これは歴史上2007年の水準に次ぐものだった。A株の新規公開募集 [首次公开发行] で75社が1,034億3,800万元を調達したのは、世界的にみても抜きん出たものだった。別に上場済みの82社が [新規公開後の] 増発で2,271億8,100万元、また上場済みの9社が株主割当 [配股] で151億5,700万元を調達した。このほか、上場済みの16社が、転換社

債 [可転換公司债券] とワラント債 [可分離債券] の発行で 710 億人民元を調達した。

2008 年末に中国国内の 2 つの証券取引所の上場会社数は (A 株 , B 株を合わせて) 1,625 社で , 総発行株数は 2 兆 4,522 億 8,500 万株だった。そのうち B 株上場会社 [B 股上市公司] は 109 社 , 中小企業市場上場会社 [中小企業板上市公司] は 273 社だった⁷⁾。

2008 年に資金調達における株式市場の役割は後退したが社債の新規発行は急増した。2008 年に 181 の会社が株式タイプの証券を発行し , あわせて 3,108 億 1,700 万元を調達した。その中で A 株市場での新規公開発行で調達された 1,066 億 3,600 万元は前年比 76.58% ダウンだった。追加発行 [増発] では 518 億 500 万元の調達で 21.76% のダウン。株主割当発行 [配股] での 142 億 2,700 万は 35.92% ダウン。転換社債 [可転債] は 77 億 2,000 万元で 15.07% ダウン。ワラント債 [可分離債] は 632 億 8,500 万元で 203.69% の増。企業債 , 上場会社債 [上市公司債] , 短期融資券 , 中期手形 [票据] を含む社債は , 8,723 億 4,000 万元を融資し , 前年比 69.37% 増加した⁸⁾。

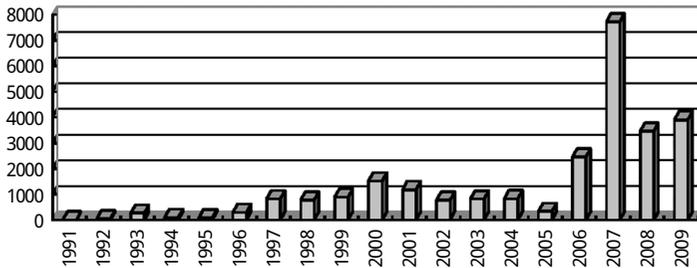
1.1.2 2009 年の中国企業による国内株式発行

2009 年の国内株式市場で A 株によるものは 3,894 億 5,200 万元だった (図 2)。そのうち新規公開発行によるものは 99 社 1,879 億元だった。116 の上場会社が第 3 者割当方式の増発 (定向増発) で 1,614 億 8,300 万元を調達した。14 社は増発で 255 億 8,600 万元を , また 10 社は株主割当で 105 億 9,700 万元を調達した。10 社は新株予約権の行使で 38 億 8,600 万元を調達した。また 7 つの上場会社は転換社債あるいはワラント債の発行により , 76 億 6,100 万元を調達した。上場会社 36 社は社債 (公司債) の発行により , 638 億 4,000 万元を調達した。

2009 年末に中国国内の 2 つの証券取引所の上場会社数は (A 株 , B 株を

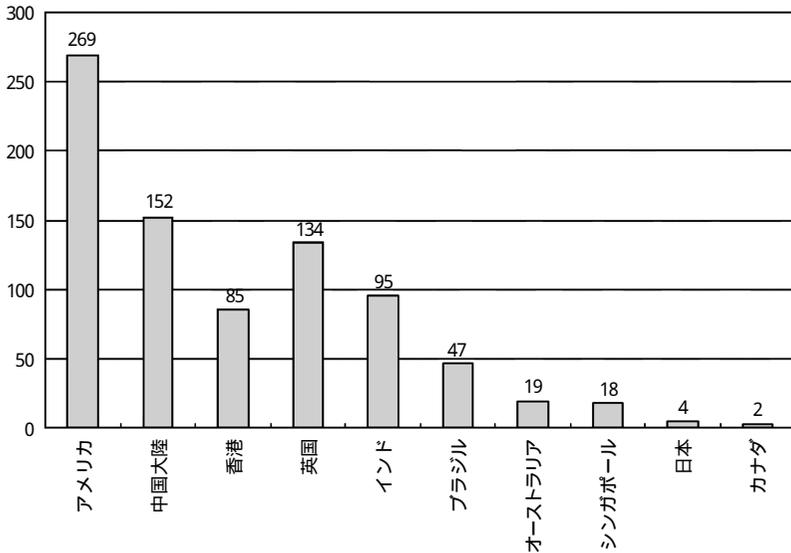
中国証券市場概覧 2008年 - 2009年

図2 A株による資金調達額の推移(1991-2009)(単位:億元)



資料: AR2009 図2 1, p. 14 とほぼ同一。SY2009, pp. 24-25 に AR2009, p. 13 のデータを加えて作成した。理由は不明だが統計年鑑と年報の数値には違いがある。

図3 IPOによる資金調達額(2008年)単位:億ドル

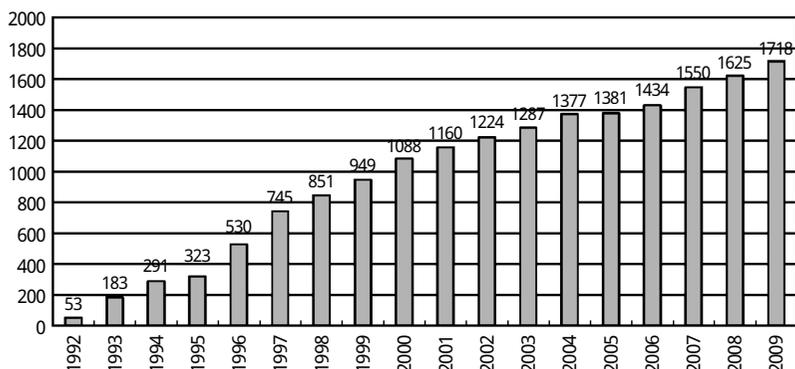


資料: AR2008 図2 2, p. 14。表示を金額順に変更した

合わせて1,718社で(図4), 総発行株数は2兆6,162億8,500万株だった。そのうちB株上場会社数は108社, 新興市場上場会社は327社だった⁹⁾。

2009年の我が国の国内資本市場における調達額4,609億5,400万元は

図4 上場会社数の推移 (1992-2009)



資料：AR2009 図2-3 , p. 14

史上2番目の高い水準だった。A株株券による累計調達額は、3,894億5,300万円で、そのうち新規公開発行によるものは1,879億円で、前年比81.3%の増加であった。増発によるものは255億8,600万円で75.94%の減少だった。非公開発行によるものは1,614億8,300万円で347.16%の増加だった。株主割当が105億9,700万円、新株予約権の行使が38億8,600万円だった。上海、深圳の両市の債券による調達が715億100万円、その中には上場会社債融資638億4,000万円が含まれる¹⁰⁾。

1.2 国外上場外資向け株式 [H株：境外上市外資股]

1.2.1 2008年の中国企業による国外株式発行

中国国内会社は、H株 [境外上市外資股] の発行で2008年には45億5,600万米ドルを調達したが、これは2007年の126億9,700万米ドルに比べて64.12%の減少だった。45億5,600万ドルのうち、新規公開発行 (首発 [首次公開発行]) からは38億300万米ドル、その後の募集 [再融資] からは7億5,300万米ドルがそれぞれ調達された。

2008年末までに153社の国内株式有限会社がH株を国外上場した。そして総額で1,121億5,700万米ドルを調達した。153社のうち、110社が

香港のメイン市場に上場（NYに10社、ロンドンに4社、NYかつロンドンに1社の重複上場を含む）。香港の新興市場に上場しているものが40社。シンガポールに単独上場は3社だった。国外で株を上場している会社で、同時に中国本土でA株を発行している会社は、2008年末までにすでに57社を数えた。

さまざまな海外取引所の統計によれば、2008年12月30日現在で、海外で登記した中国資本の会社のうち800社余りが海外で上場している。その内訳は、香港交易所465社、NYSE(44社)、NASDAQ(76社)、LSE(64社)、シンガポール市場(150社)となっている¹¹⁾。

1.2.2 2009年の中国企業による国外株式発行

中国国内会社は国外上場外資股（H股）の発行で累計157億1,400万米ドルを調達したが、これは2008年の45億5,600万米ドルに比べて244%の増加だった。157億1,400万米ドルのうち、新規公開発行からは147億1,100万米ドルが、再募集からは10億300万米ドルが調達された。

2009年末までに国内登記の株式有限会社159社が国外上場のため国外上場外資株を発行し1,277億8,000万米ドルを調達した。そのうち香港のメイン市場に上場するものが116社（香港とニューヨークに重複上場が10社、香港とロンドンの重複上場は4社、香港、ニューヨーク、ロンドンにすべてで重複上場は1社）、香港の新興市場上場が40社、シンガポール単独上場が3社である。国外で株を上場している会社で、同時に中国本土でA株を発行している会社は2009年末までにすでに62社を数えた¹²⁾。

2 株式市場取引 [股票市場交易]

2.1 2008年の国内株式取引

2008年に入ってから、上海と深圳の株式市場は深く広範な調整を経験

した。売買高[交易量]は2007年に比べて減少した。CSI300指数は2008年に5,349.76ポイントで始まり、66%下げて1,817.72ポイントでその年を閉じた。上海総合指数は5,265ポイントで始まり1,820.81ポイントで閉じた。それは2007年末と比較して65%の下げだった。深圳総合指数は1,450.33ポイントで始まり、2007年末と比較して62%下げて553.3ポイントで閉じた。2008年の国内株券総売買額[境内総成交额]は26兆7,112億4,600万元、1日あたり売買額[日均成交额]は1,085億8,200万元で2007年に比べてそれぞれ42%と43%の減少だった。2008年1月から12月にかけて株式取引印紙税[股票交易印花税]の総額は927億6,800万元、これは前年から55%の減少だった。

中国の株式市場は2008年に劇的に縮小した。全世界を席卷した金融危機が中国にも伝播し、中国の株式市場に深く幅広い調整が出現し、市場規模が縮小した。2008年の末において、上海と深圳にある二つの証券取引所に上場していた1625社の全時価総額[総市值]と売買可能株式の時価総額[流通市值]はそれぞれ12兆1,300億人民元と4兆5,200億元で、2007年末に比べて63%と51%の減少だった。2008年末の中小企業市場[中小企業板]上場会社の時価総額は6,300億元だった。2008年末の上海と深圳両市場の時価総額合計は、2008年の中国GDPのおよそ40%を占めた¹³⁾。

株式市場は引き続き弱く売買高も委縮した。2008年に上海総合指数は高値は5,522.78ポイント、安値は1,664.93ポイント、年末は1,820.81ポイント、前年に比べ65.39%のダウンだった。深圳構成指数[深圳成分指数]は高値が19,219.89ポイント、安値が5,577.23ポイント、年末は6,485.51ポイントで、前年に比べ63.36%のダウンであった。

2008年末に上海と深圳に上場会社は前年比75社増加して、合わせて1,625社を数えたが、そのうち109社はB株市場の上場会社[B股公司]であった。年末の時価総額[総市值]12.15兆元は前年比62.89%の減少、

売買可能株式の時価総額 [流通市值] は 4 52 兆円で 51.42% の減少だった。上海と深圳の年間株式売買金額 [全年股票交易金額] は 26.71 兆円で、1日あたり売買金額 [日均股票交易金額] は 1,085 億 8 200 万元、それぞれ前年比 42.00% および 42.95% の減少だった¹⁴⁾。

2008年のA株市場は大幅な調整をした。年末のCSI300指数は1,817.72ポイント。2007年末に比べて65.95%の下落だった。全世界の主要株価指数の中でロシアのRTS指数に次いで下げ幅が大きかった(表1)。株式市場の大幅調整は多方面の要素が影響している。株券価格がその内在価値に戻ろうとすること [価値回帰] であるとか、国際金融危機の衝撃であるとか、マクロ経済景気状態の下降など。2007年のA株は、明らかにかかなり多くの株価が業績など基本因子から説明できるところから、かけ離れた高さに上昇した。2008年に生じた価値回帰は株式市場の内在的要求による調整であった。株式市場の大きな波動は、中国資本市場には生

表1 2008年の世界の株価指数の情況

	年末値	前年比
上海総合指数	1,820.81	-65.39%
CSI300 (上海・深圳)	1,817.72	-65.95%
恒生指数 (香港)	14,387.48	-48.27%
Dow Jones (NY)	8,776.39	-33.84%
CAC40 (Paris)	3,217.97	-42.68%
FTSE100 (London)	4,434.20	-31.33%
Xetra Dax (Frankfurt)	4,810.20	-40.37%
Ibovespa (サンパウロ)	37,550.00	-41.22%
Nikkei225 (Tokyo)	8,859.56	-42.12%
RTS (モスクワ)	631.89	-72.41%
Sensex (ムンバイ)	9,647.31	-52.45%

資料 : SR2009 表 3 1 , p. 41

まれたてで方向が定まらない[新興加軌]という基本特性がまだあり、市場内の安定メカニズム[穏定機制]がなお完全でないことを反映している。基礎的制度の建設をさらに強め、市場メカニズム[市場化機制]を完璧にして、市場の自己調整作用[市場的自我調節作用]を発揮させれば、暴騰暴落[大起大落]を避けることができる¹⁵⁾。

2.2 2009年の国内株式取引

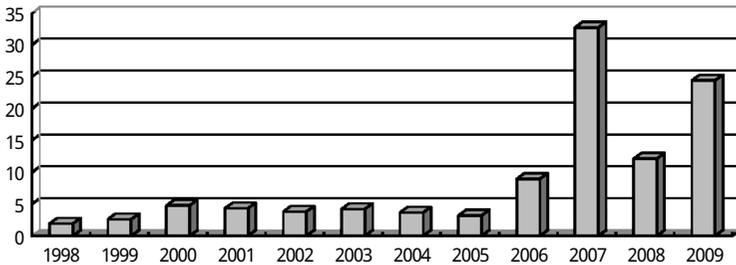
2009年に入ってから、上海と深圳の株式市場は大きな振幅がなかった(平穏だった)。2008年に比べて取引量は大きく伸びた。CSI300指数は2009年に1,848.33ポイントで始まり、2008年末と比較して96.71%高い3,575.68ポイントでその年を閉じた。上海総合指数は1,849.02ポイントで始まり3,277.14ポイントで閉じた。それは2008年末と比較して79.98%の上昇だった。深圳総合指数は560.10ポイントで始まり、2008年末と比較して117.12%高い1,201.34ポイントで閉じた。2009年の国内株券総売買額は53兆6,000億元、1日当たり売買額は2,196億6,700万元で2008年に比べてそれぞれ100.66%そして102.31%の増加だった。2009年1月から12月にかけて株式取引印紙税の総額は536億元で2008年に比べて42.22%減少した。

2009年に中国の株式市場の規模は大幅に増加した。国際金融危機に対して中国中央政府が経済の安定と速やかな発展を促す措置を効果的に取った結果、中国の株式市場は世界の主要市場のなかで最も早く平穏さを取り戻し、次第に市場機能を回復した。2009年末において中国国内の上場会社は1,718社、上海と深圳の両市場合せた時価総額は24兆3,900億元(図5)。売買可能株式価総額は15兆1,300億元。2008年末に比べてそれぞれ100.99%そして234.54%の増加。そのうち中小企業板の時価総額は1兆6,872億5,500万元。創業板の時価総額は1,610億1,000万元だった。2009年末における上海と深圳の両市場合せた時価総額は当年のGDPの

72.7% だった(図6)¹⁶⁾。

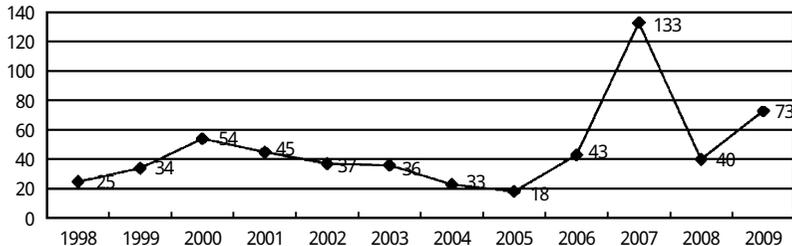
[2009年末に]上海と深圳の両市場を合わせた上場会社数は1,718社(そのうちB株会社は108社),前年比で93社の増加だった(新規上場が99社,上場廃止は6社)。時価総額は24兆3,900億元,流通時価総額は15兆1,300億元でそれぞれ100.99%と234.54%の増加だった。[上海の]時価総額の大きさは全世界でアメリカ,日本に次いで第3位だった。A株上場会社のなかで中小企業板は327社,時価総額1兆6,872億5,500万元。流通時価は7,503億5,700万元。それぞれ169.11%,180.75%の増加だった。創業板は2009年10月30日に正式に始まった。2009年末の創業板上場企業数は36社,時価総額は1,610億800万元,流通時価は298億9,700

図5 株式時価総額の推移(1998-2009) 単位:兆元



資料: SY2009, pp. 18-19 掲載の数値に AR2009 のデータを加えて作成した

図6 GDP に占める株式時価総額の比率の推移(1998-2009) 単位: %



資料: AR2008 図2.5 p. 16 および AR2009 図2.6 p. 16

表2 取引所ごとの売買金額・時価総額(2009年末) 単位:兆ドル

証券取引所名	株式売買金額	時価総額
NASDAQ OMX	28.95	3.24
NYSE Euronext (US)	17.78	11.84
上海	5.06	2.71
東京	3.99	3.31
深圳	2.77	0.87
Deutsche Borse	2.24	1.29
NYSE Euronext (Euro)	1.97	2.87
韓国 (Korea)	1.58	0.84
香港	1.50	2.31

資料: AR2009 図2.5 図2.7, pp. 16-17 2つの棒グラフの図にあるデータを1枚の表にまとめた

万元だった¹⁷⁾。

3 取引所の債券市場取引 [交易所債券市場交易]

3.1 2008年の債券市場

中国の債券市場は、国債市場として始まった。国債の発行は1981年に再開され、その流通市場は1987年に設立された。以来、市場の拡大は迅速だった。1981年における国債の発行残高はわずかに49億元だったが、2008年には8,558億2,000万元に達した。今日、債券商品は、国債のほか、中央銀行手形 [央行票據], 短期のコマーシャルペーパー [短期融資券], 金融債, 企業債, 社債 [公司債], 轉換社債 [可轉債] そして資産担保証券 [資産支持証券] などの種類があり、取引方式には現物取引 [現貨交易] とレポ取引 [回購交易] とがある。発行量からいえば、中央銀行手形, 国債, そして政策性銀行債が発行市場の主要商品であり、この3つで全債券総発行量の90%以上を占めている。

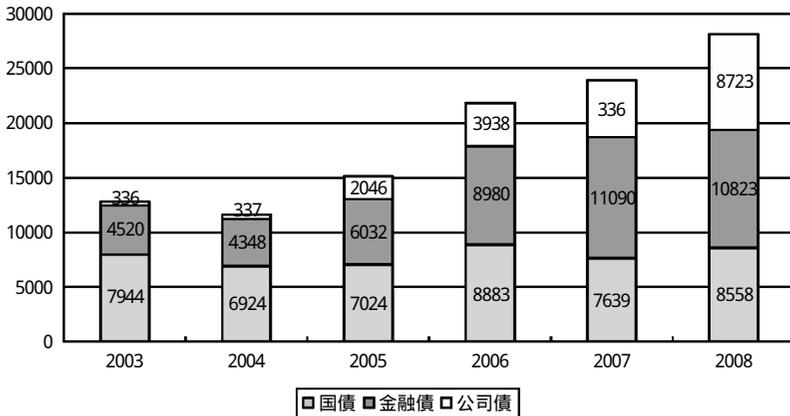
中国の債券市場は銀行間債券取引市場、証券取引所の債券市場、商業銀行の店頭市場〔柜台市場〕から構成されている。2008年末に中国債券市場の残高は2007年末から22.55%増しの15.11兆元に達した。銀行間市場、取引所市場、それに銀行店頭市場にある流通可能債券の時価はそれぞれ13.9兆元、3,000億元、1,000億元で、全債券残高の、91.99%、1.99%、0.66%だった。上記市場のどれにも属しない債券は8,100億元で全債券残高の5.36%だった。

2008年に中国債券市場の全売買金額は年間成長率51.23%で98.12兆元（額面価値ベース 以下同じ）に達した。銀行間市場、取引所市場そして店頭市場の売買金額は、それぞれ97.05%（95兆2,236億4,000万元）、2.95%（2兆8,884億9,400万元）、0.003%（30億4,300万元）であった。取引所市場の取引の98.23%は、上海証券交易所〔上交所〕で行われた。2008年において、上海証券交易所で行われた国債の現物取引〔現券取引〕とレポ取引はそれぞれ2,075億8,900万元と2兆4,268億6,600万元だった。深圳証券交易所〔深交所〕の国債の現物取引は46億6,200万元であった。

2008年の株価は大幅な下落となったが、2008年の取引所債券価格は震動しつつ上昇の大勢を維持した。上海国債指数は2008年8月まではゆっくりと上昇していたが、国際金融危機の勃発を受けての、グローバルな株式市場下落の加速、貨幣政策の緊縮的政策貨幣政策から調整拡張的貨幣政策への転換、中央銀行の貸出基準利率ならびに預金準備率の繰り返された引き下げなどの諸要因から、9月以降は上昇テンポを速めた。2008年の上海国債指数は、110.92で始まり、10.38ポイントあるいは9.36%上がって、121.30で閉じた。その間に上海企業債指数は113.27で始まり、19.37ポイント、17.10%上げて132.64ポイントで閉じている¹⁸⁾。

2008年に中国債券市場は快速度で発展を続けた。国債、政策金融債〔政策性金融債〕と社債〔公司債〕を含む債券による資金調達規模〔債券融資

図7 債券による資金調達の構造（2003-2008） 単位：億円



資料：SR2009 図3-3, p. 40

規模]は約2兆8,100億円で、前年比17.5%の増加だった。債券市場の中では社債市場の発展が迅速で、特に中期手形[中期票據]の発行は、社債の多様化につながった。2008年における社債による資金調達規模[公司債融資規模]は、8,723億4,000万円で前年比3,542億円、68.37%の増加であるが、その内訳は、企業債発行が2,367億円で38%の増加、短期融資債券が4,332億円で29%の増加、上場会社債券が288億円で157%の増加。中期手形は1,737億円だった。

債券市場は資本市場の重要な構成部分であり、株式市場と債券市場の協調的発展は資金調達ルートが多様化[多元化]につながる。株式市場と債券市場の補完的機能が発揮されれば、経済周期波動のマイナス面は和らげられる。現在の経済環境のもとでは個別の債券の潜在的デフォルトリスクが注意されなければならない。また情報開示[信息披露]制度や適格機関投資家[合格投資者]制度などの基盤的[基礎的]制度がさらに完全になるよう努力が必要である¹⁹⁾。

3.2 2009年の債券市場

中国の債券市場は銀行間債券取引市場、証券取引所の債券市場、商業銀行の店頭市場から構成されている。2009年末に中国債券市場の残高は前年から17.67%増しの17.78兆元に達した。銀行間市場、取引所市場、それに銀行店頭市場にある流通可能債券の時価はそれぞれ15.98兆元、5,300億元、1,400億元で、全債券残高のそれぞれ89.88%、2.98%、0.79%だった。

2009年に中国債券市場の全売買金額は年間成長率22.21%で、119.91兆元に達した。銀行間市場、取引所市場、そして店頭市場の売買シェアはそれぞれ、96.68%（115兆9,300億元）、3.31%（3兆9,700億元）、0.005%（62億8,400万元）。取引所市場では98.37%の債券取引が、上海証券交易所で行われた。2009年において上海証券交易所で行われた1年間の債券取引量は現物取引とレポ取引、それぞれ3,567億7,800万元と3兆5,475億8,700万元だった。深圳証券交易所の現物取引とレポ取引はそれぞれ602億9,000万元と45億9,400万元だった。

2009年の取引所債券市場は振幅が大きくなり（平穏で）上海国債指数は121.35ポイントで始まり、1ポイントあるいは0.87%高い122.35ポイントで閉じた。上海企業債指数は132.69ポイントで始まり、0.86ポイントあるいは0.68%高い133.55ポイントで閉じた²⁰⁾。

2009年に債券市場における人民幣債券の累計発行額は4兆9,000億元で前年比68.5%の増加。国債、次級債券、中期票據、企業債券など債券の各種の発行量は2008年に比べて大幅に増加した。2009年末に債券市場が預かる債券総額は（中央銀行票據預かり量を除いて）13兆3,000億元、そのうち銀行間市場預かりは13兆元で30%の増加だった。各種類の債券発行規模は不断に拡大しており、企業の直接融資の道はさらに広がっている。債券市場は、政府、金融機構と企業にとり重要な融資と投資の手段となっ

ており、資源の効率的な配置、金融政策〔貨幣政策〕の推進、健全な経済の営み等各方面で重要な役割を担っている²¹⁾。

4 ワラント取引〔権証交易〕

4.1 2008年のワラント取引

中国では非流通株改革〔股權分置改革〕の過程でワラント〔権証品種〕が導入された。2005年8月の最初のカバーされたワラント〔兌權証〕である宝鈔讓購權証が発行されて以来、54のワラントが市場にだされた。2008年末の段階で17のワラントが残っており、いずれも応募型ワラント〔讓股權証〕である。

2008年の中国ワラント市場の売買高は2007年より10.4%低い6兆9,700億元であった。2008年の1日あたり平均売買金額は283億元、2007年の321億元より低下した。ワラント市場の全時価総額は2007年末の477億元から、一時544億元の高値をつけたあと、2008年末の172億元まで低下した²²⁾。

4.2 2009年のワラント取引

中国では非流通株改革の過程でワラントが導入された。2009年末になお9つのワラントが残っておりいずれも応募型ワラントである。2009年の中国ワラント市場の売買高は2008年より23.1%少ない5兆3,600億元であった。2009年の1日あたり平均売買金額は219億8,600万元、2008年の283億元より低下した。ワラント市場の全時価総額は2008年末の172億元から2009年末の209億2,700万元まで上昇した。この間の高値は289億元であった²³⁾。

5 商品先物市場取引 [商品期貨市場交易]

5.1 2008年の商品先物取引

商品先物市場は、商品の革新において画期的な進歩をなしとげた。2008年1月9日に中国における最初の貴金属先物である金が上場された。2008年末までに、農業生産物、金属、エネルギー、化学製品を含む全部で17の商品先物取引が開始された。**現在では、原油を除いて、国際市場で取引されているすべての主要な商品先物取引が中国で行える。**

2008年に商品先物市場は2001年以来の上昇基調を維持した。2008年を通じての売買高は13億6,400万単位、売買金額は71.92兆人民元に達し、それぞれ年率で87.2%、75.5%の成長だった。2008年の商品先物価格における変動性の激しさにもかかわらず、市場の運営は依然として円滑であり、システムリスクは適切に解消された。商品先物市場は国民経済の発展にますます重要な役割を演じている²⁴⁾。

先物市場は急速に発展した。……2008年に先物市場では前年を87.24%上回る13億6,400万単位の契約量 [成交量] があった。契約額 [成交金額] は前年を75.52%上回る71.92兆人民元となった。契約量、契約額ともに歴史的な記録を更新した。2007年と比べて、小麦を除くほとんどの

表3 中国で取引されている商品先物 (2009年末)

交易所	取引商品
上海先物交易所	銅 アルミ 天然ゴム 燃料油 鉛 金 鉄筋材 鋼線材
鄭州商品交易所	硬麦 強麦 綿花 白糖 高純度テレフタル酸 菜種油 早生のうるち米
大連商品交易所	黄大豆1号 黄大豆2号 大豆粕 大豆油 トウモロコシ 直鎖状低密度ポリエチレン 精製漂白脱臭パーム油 ポリ塩化ビニール

資料：AR2009 表2-1 p. 18

先物商品で契約量の増勢は維持された。そして近年始められた化学工業品や油脂の先物商品は、顕著に増加した。2008 年に開始された金先物の運営は円滑だった²⁵⁾。

5.2 2009 年の商品先物取引

2009 年には新しい商品先物商品の取引が市場で進められた。早生のうるち米 [早秈稻 early long grain nonglutinous rice]，鉄筋材 [螺紋鋼 steel rebar]，鋼線材 [steel wire rod] そしてポリ塩化ビニール [PVC] など 4 つの先物商品が加わり，中国の商品先物市場の上場商品の種類は 23 種となった。

2009 年に中国の商品先物市場は平穏で健全な発展趨勢を持続した。年間 21 億 6,000 万単位の取引が成立し，取引金額は 130 兆 5,000 億元に達した。それぞれ 58.2% と 81.5% の伸びだった。中国の商品先物取引量は世界全体の 43% を占めるに至り，世界で第 1 位になった²⁶⁾。

2009 年に我が国の先物市場は，全体では 21 億 6,000 万単位の取引，取引金額で 130 兆 5,000 億元であり，それぞれ 58.2% と 81.5% の増加であった。商品先物取引量は前世界の 43% を占め，世界で第 1 位だった。鉄筋材，鋼線材，早生のうるち米とポリ塩化ビニール等の新種類が加わり，商品先物の種類は 23 となり，大口商品先物の種類体系の基本は形成された²⁷⁾。

6 機関投資家 [機構投資者]

6.1 2008 年の機関投資家

過去数年間，証券投資家の数は急速に増加した。中国の資本市場は，全社会にとって重要な財産管理の手段となった。2008 年末に証券投資家口座数は 2007 年末と比べて 1,300 万戸あるいは 9.44% 増えて 1 億 5,200 万

戸となった。

中国証券監督管理委員会は、中国資本市場の改革発展のための重要戦略として機関投資家の発展に傾注してきた。過去数年間の中国資本市場の着実な発展は、証券投資基金が主導し、社保基金、保険資金、企業年金、適格国外機関投資家〔合格境外機構投資者〕(QF II) それに仲介業者基金〔券商資金〕(証券会社の自己資金ファンドと集合ファンドを含む)などが補完する、機関投資家の内的構成を作り上げた(表4)。2008年末に53万4,000戸の機関投資家の口座により保有される株は自由に流通する全市場時価総額の54.62%を占めた。これは中国の株主構成における分散的な株主構造を基本的に改善した²⁸⁾。

2008年に投資家は株式市場に入るのに慎重であったが、口座を新たに開く者の数は着実に増加した。2008年末までに、上海と深圳両取引所のA株勘定は1億2,123万5,400戸、B株勘定は240万3,500戸、基金は2,834万1,200戸にまで増え、前年末に比べて、1,070万5,800戸、6万400戸、234万3,700戸。比率にして9.69%、2.58%、9.02%の増加。機関投資家のなかで基金の持ち株が流通株時価に占める比率は20.35%で前年比6.18%下落した²⁹⁾。

表4 株式市場の投資家構成(2007年末)

証券投資基金	25.68%
一般機関投資家	16.63%
全国社保基金	0.81%
QF II	1.65%
保険会社	2.52%
企業年金	0.01%
証券会社	1.40%
個人投資家	51.30%

資料：SR2008、図3.4、p. 43 時価に占める持ち分比率 円グラフを表にした。

6.2 2009年の機関投資家

過去数年間、証券投資家の数は急速に増加した。中国の資本市場は、全社会にとって重要な財産管理の手段になった。2009年末に証券投資家口座数は2008年末と比べて1,951万6,600戸あるいは12.84%増えて1億7,100万戸となった。そのうち機関投資家は59万4,400戸、個人投資家は1億7,000万戸であった。機関投資家が保有する持ち株は自由に流通する全市場時価総額の70%近くを占めるに至った。

中国証券監督管理委員会は、中国資本市場の改革発展のための重要戦略として機関投資家の発展に傾注してきた。過去数年間の中国資本市場の着実な発展は、証券投資基金が主導し、社保基金、企業年金、適格国外機関投資家(QF II)、それに仲介業者基金[券商資金](証券会社の自己資金ファンドと集合ファンドを含む)などにより補足された、機関投資家の内部構造を作り上げた³⁰⁾。

2009年末において株券口座を開いている投資者の戸数は1億4,027万8,800戸。そのうち機関投資家は56万9,400戸。個人投資家は1億3,970万9,400戸。各増加率は38.71%と、16.66%で合計の増加率は38.80%。休眠口座を除く実質的株券口座数[有効股票賬戸数]は1億2,037万6,900戸であった。A株口座を保有する戸数は5,147万5,000戸、8.61%の増加。個人持ち株の流通時価は4兆7,000億元で、自由に流通する全市場時価総額の30.95%。機関投資持ち株の同じ数値は、10兆元と69.05%で前年比で100分の14.41ポイントの上昇だった³¹⁾。

7 証券投資基金

7.1 2008年の証券投資基金

2008年に証券投資基金は前年に比べ規模で縮小した。2008年末に、全

国には61の基金管理会社があり、その管理投資基金の数は439基金で、その基金の純資産価値総額は2008年初の3兆1,700億元が年末には1兆9,400億元に縮小した。証券投資基金が所有する株式投資が上海と深圳の時価総額に占める比率も同様に19.81%に縮小した。

基金の商品構成は改善された。2008年に中国証券監督管理委員会は貨幣市場基金、債券基金、そして創新封閉式基金といった固定収益類への支援を強め、とくに債券基金の審査承認〔審核〕を急ぐように務めた。貨幣型基金と債券型基金の純資産価値がすべての基金の純価値総額に占める比率は、2007年に23%だったものが2008年に30%に上昇した(表5)³²⁾。

2008年に株式市場は依然として弱気で、投資家は株券への投資意欲を下げたままだったが、このことは株式市場の開放式基金の運営に一定の影響を及ぼした。2005年6月30日以前に設立されていた96の開放式基金(株券型、株への特化型、そして混合型を含む)を基金の事例として取り上げると、Windのデータベースによれば、2008年の第2四半期には34億9,000万株の純応募があったものが、第3四半期に9,500万株そして第4四半期に130億4,000万株の償還があり、基金は基金株の現金化を迫られた。これらの基金では、2008年第4四半期における株券資産の比率が1年前に比べて11.3%低い65.32%となった。株券を売却することで相対的に高い流動性を維持して償還圧力に耐えた。またこれらの基金における銀行預金資産の比率は2007年第4四半期の8.98%から2008年第4四半期の10.32%に高まった。さらに債券の比重は11.15%から23.41%に大幅に増加したが、これは株式市場の下落が続くなかで〔債券価値の〕損失が小さかったことを反映している。

表5 純資産価値ベースでみた投資基金(2008年末)

株券〔股票〕型	混合型	貨幣型	債券型	保本型
45.1%	24.4%	20.1%	9.7%	0.7%

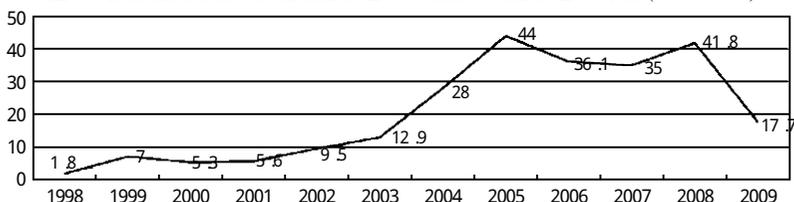
資料：AR2008 図2.10 p.19 円グラフを表に変更した

機関投資家の中で開放式基金の比重が高い状況が大きく変化しない現在の環境のもとでは、開放式基金の流動性リスクを特に注意深く見守る必要がある。参照対象基金の償還についての過去データをみると、2006年の第1四半期における強気市場の初期段階のような株式市場の転換点で、通常は償還が集中的に発生する。参照対象基金の償還は純ベースで461億6,000万株におよび、株式市場沈滞の波の底で、投資家は株式市場の低迷をみて、まさに市場が反転するときに投資を控えた。株式市場が縮小した2007年の第4四半期には、これらの基金への応募は純ベースで顕著に減少した。株式市場の縮小よりその程度は大きかった。市場が大きく縮小した2008年の第2四半期にこれらの基金は安定的だった。投資家は損失を抱えている基金の株式を持ち続けようとした。これは[行動経済学でいう損失確定を避ける心理を根拠付ける]処分効果 disposition effect を反映している。内外双方の経済および金融情勢の先行きが不透明であるなか、大きな市場変動が投資家たちを一斉に償還に向かわせる可能性があり、開放式基金の流動性リスクに十分な注意が必要である³³⁾。

7.2 2009年の証券投資基金

2008年に比べて2009年に証券投資基金の資産規模は大幅に増加した。2009年末には基金管理会社は全国に60社あり、2.68兆元の純資産価値をもつ557の証券投資基金を管理していた。これは年初に比べて7,363億

図8 証券投資基金の純資産価値と株式流通市場価値との対比 (1998-2009)



資料：AR2009 図2.10, p. 20 単位：%

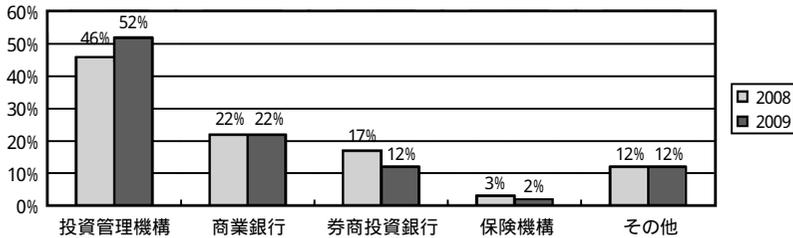
8,000 万元,あるいは 37.95% 増加しており,上海と深圳両市場の流通市場合計価値の 17.69% にあたる(図 8)。そのうち貨幣市場基金と債券型基金の純資産価値が全基金の純資産価値に占める比率は 12.76%。2009 年末に証券投資基金が保有する株式価値が,上海と深圳の流通市場合計価値の 12.72% だった³⁴⁾。

8 適格国外機関投資家 [合格国外機構投資者] (QF II)

8.1 2008 年の適格国外機関投資家

2008 年末までに QF II の資格を取得した国外機関投資家は 76 社にのぼった(図 11)。承認された投資額は合計で 134 億 500 万米ドルに及んだ。QF II により保有された証券は 1,047 億 8,000 万人民元, QF II の全資産(1,787 億 8,000 万元)の 58.6% であった。QF II により保有された株式, 国債, 転換社債, 社債, ワラント債, そして現金は(表 6),それぞれ 808

図 9 適格国外機関投資家性質分類 (2008-2009)



資料: AR2008 図 2.11, p. 20 と AR2009 図 2.11, p. 20 のデータをもとにもとの円グラフを両年の比較をした棒グラフに変更した。

表 6 適格国外機関投資家保有有価証券資産分類 (2008年末)

株式	現金	国債	転換社債	投資信託
46.36%	42.42%	10.31%	0.56%	0.32%

資料: AR2008 図 2.12 円グラフを表に変更した。

億9,000万元,179億8,000万元,9億7,000万元,5億6,000万元,5,000万元,そして740億元であった³⁵⁾。

8.2 2009年の適格国外機関投資家

2009年末までに94社がQF II（適格国外機関投資家）の資格を獲得した。承認された投資額は166億7,000万米ドルで、年初に比べて18社,32億6,200万米ドル増加した。QF IIの総資産額は2,899億元で、そのうち証券資産は2,370億元で総資産の81.8%を占めた。QF IIの保有株の時価は中国A株の時価の1.4%を占めた³⁶⁾。

9 市場サービス業者〔仲介サービス機構〕

9.1 2008年の証券サービス業

中国の資本市場が絶えざる発展を遂げ過去数年間に様々な監督管理措置が実施されたことで、市場仲介業者の資本の適切性と経営の水準は一段と改善された。2008年末に中国国内には証券会社が107社あり、総資産は1兆1,912億元、純資産は3,585億元、純資本は2,887億元。2008年一年の累計営業収入は1,251億元で2007年の数値の43.9%。累計純利潤は482億元で2007年の水準の36.5%であった。

2008年の末に全国には先物会社171社があった。総資産は585億1,500万元、純資産は153億4,400万元、純資本は120億6,900万元、顧客保証金は431億7,100万元、それぞれの増加率は16.5%、34.4%、26.7%、15.3%であった。2008年の先物会社の利潤総額は6億5,000万元で、2007年に比べて34.5%減少だった。

証券サービス業については、投資アドバイス業、財務顧問業、資産評価〔評級〕業、会計事務所〔会計師事務所〕、資産評価業など証券サービス業は証券サービスを提供する前に、中国証券監督管理委員会から営業許可を

得なければならない。これらの業者と弁護士事務所はともにその仕事を通じて、中国証券市場の順調な運営に貢献している³⁷⁾。

2008年末において証券会社107社の総資産は1兆2,000億元、純資産は3,585億元、純資本は2,887億元、1年間で実現した純利潤は482億元。95社が利益を出しており、それは証券業界の89%に当たる。61社の基金管理会社が439に及び投資基金の管理を行い、基金の資産純価値は1兆9,000億元。全国には正常に経営されている先物会社が162社あり、代理売買額は71兆4,000億元、手続き料収入は40億8,700万元で、それぞれ前年比77%と55.5%の増加だった。実現した利潤総額は9億900万元で8.2%の減少であるが、投資収益を除いた利潤総額は7億7,400万元で116.8%の増加だった³⁸⁾。

証券会社は、資本市場の重要な金融仲介者であり市場参加者である。中国の証券会社は発展の歴史が短く、制度的な欠陥もあり、内部統制が十分でない、経営が安定しないなどの問題を抱えている。かつては数年間にわたり、株式市場の低迷が続くと証券会社のリスクの集中爆発がみられた。それは金融および社会の安定を損なうものだった。2005年7月に証券会社に対して包括的なリストラが実施され、伝統的なリスクが基本的に取り除かれ、証券市場の基盤は一段と改善された。

2008年にこの包括的リストラの効果は十分示された。株式市場に大きな変動が見られたが、証券会社は全体として利益の計上を保った。証券会社が顧客の証券売買決済資金や顧客から運用を委託されている資金を不適切に使用するシステムリスクは、防止することができた。証券業協会が発表した統計によると、2008年末に証券会社107社は、監査を受ける前の[末経審計]財務報告により、総資産が1兆2,000億元で前年比29.4%の減少であること、1年間の累計実現純利潤は482億元で前年比63.5%の減少であることを示した。収入構成からみると90.6%の比重を占める仲介業[經紀業]が依然として証券会社の収入の主要部分である。そしてそ

他の業務収入は依然として低い。証券会社はその経営を多元化しその業務範囲の拡大をさらに進める必要がある³⁹⁾。

9.2 2009年の証券サービス業

中国の資本市場が絶えざる発展を遂げ過去数年間に様々な監督管理措置が実施されたことで、市場仲介機構の資本の適切性と経営の水準は一段と改善された。2009年末に中国国内に証券会社が106社あり、総資産2兆274億元、純資産4,839億元、純費本3,832億元。2009年一年の累計営業収入は2,050億元、累計純利潤は933億元、それぞれ2008年の163.9%と193.5%であった。

2009年末に全国に先物会社は167社があり、そのうち164社が正常経営だった。総資産は201億600万元（顧客資産を含まず）、純資産は179億4,300万元、純資本は161億400万元、顧客保証金は1,006億2,300万元、それぞれの増加率は31.03%、16.94%、33.43%、133.08%であった。2009年の先物会社の利潤総額は23億3,700万元で、2008年に比べて259.54%増加した。

証券サービス業については、投資アドバイス業、財務顧問業、資産評価[評級]業、会計事務所[会計師事務所]、資産評価業など証券サービス業は証券サービスを提供する前に、中国証券監督管理委員会から営業許可を得なければならない。これらの業者と弁護士事務所はともに其の仕事を通じて、中国証券市場の順調な運営のためにそのサービスを提供している。2009年末に、中国国内には投資アドバイス業者は99社、証券評価業は5社を数えた⁴⁰⁾。

2009年末に証券会社106社があり、その総資産は2兆300億元、純資産は4,838億7,700万元、純資本は3,831億8,200万元。増加率は各70.19%、34.98%、32.73%だった。1年間の営業収入は2,050億4,100万元。そのうち代理売買証券業務の純収入は1,419億4,500万元。証券引

受〔承銷〕と保証〔保荐〕そして財務顧問業務の純収入は151億6,200万元, 顧客資産受託管理業務の純収入は15億9,600万元, 証券投資業務の純収入は231億7,300万元。年間の実現純利潤は932億7,100万元, 証券会社数の98.11%にあたる104社が利益を出した。60社の基金管理会社が前年比40%増の全体で3兆1,000億元の各種の資産を管理し, 年間では118の基金を発行して3,782億元の資金を集めた。先物会社の総資産は120億728億元, 実現利潤総額23億3,700万元。増加率は103.19%と147.62%だった⁴¹⁾。

純資本は証券会社がリスクを食い止める上で最重要資源である。2008年12月に証券会社は新しい純資本計算規則を実施し, 厳格な割引方法を採用した。さらに純資本を高めてリスクを食い止めるために。純資本計算の新規則によれば, 2009年末の証券会社106社の純資本は3,831億8,200万元で32.73%の増加。証券業界のリスク対応能力は一段と高まった。

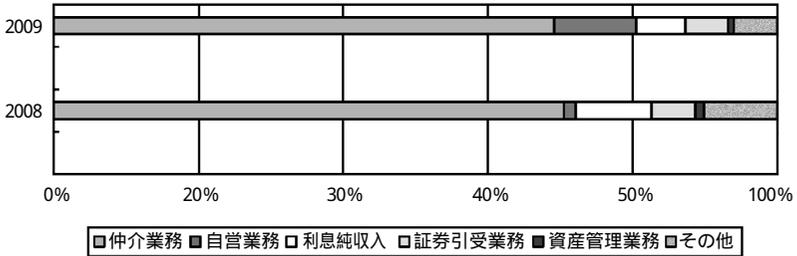
(中略)

2009年に証券会社は前年比93.49%増の932億7,100万元の純利潤を実現した。この収益力をみると, 2009年の証券会社の資産収益率と純資産収益率とは4.59%と19.28%で, それぞれ前年に比べて0.45ポイントあるいは5.5ポイント高い数値であり, 収益力は改善されている。

証券会社の収入構成をみると依然として仲介業収入が主たる収益源で全営業収入の69.2%を占めているものの, この数値は前年に比べわずかに下がっている。年間を通した株価の大幅拡大のおかげで, 2009年の証券会社自営業収入は前年比で大幅に増え, 全営業収入に占める比率は1.6%から11.3%に高まった。資産管理業務, 証券引受業務及びその他の業務収入は相対的に安定しており, 収入に占める比率に大きな変動はなかった。発展の趨勢をみるに証券会社は, 融資融券〔顧客に対して融資をすることと顧客に対して株券を貸すことで日本における信用取引のこと〕や股指期货〔股票指数期貨: 日本でいう株価指数先物である〕などの新業

務と新商品を続々と作り出し新たな業務を拡大しており、証券会社の収入構成は一段と多元化しつつある⁴²⁾。

図10 証券会社の収入構成 2008 - 2009年



資料：SR2010，図3 1，p. 55 円グラフを棒グラフに変更した

訳注

- 1) この年報は中国の香港，マカオ，そして台湾地区にある証券市場の状況は含まない。
- 2) ここは AR2008 の翻訳であるが AR2009 にも「この後の 20 年間に [在此后的 20 年間]」とだけ変化する同じ文章がある。AR2009, p. 13.
- 3) AR2009 は新興市場 [創業板市場] の正式の開始年月を 2009 年 10 月と訂正している。AR2009, p. 13.
- 4) AR2008, p. 13.
- 5) 日本では直接金融とは言うが直接融資とは言わない。これは中国語表現をそのまま使ったものである。
- 6) SR2009, pp. 39-40.
- 7) AR2008, pp. 13-14.
- 8) 株式市場での調達が減った以上に債券での資金調達が行われたことがわかる。SR2009 pp. 35-36 なお理由は不明だが AR2008 と SR2009 では数値に食い違いがある。
- 9) AR2009, pp. 13-14.
- 10) SR2010, p. 82.
- 11) AR2008, p. 18.
- 12) AR2009, p. 15. さらに 1.1 2 で見たように 2009 年の A 株の発行額は 3 894 億元。これに対して 2009 年の H 株の発行が 157 億ドル。当時の為替

相場は1ドル6.83元に固定されていたので、換算すると157億ドルは1,072億元にあたる。2009年については、上場会社の資金調達のおよそ2割が外貨により賄われたことになる。

- 13) AR2008, pp. 15-16.
- 14) SR2009, p. 35.
- 15) SR2009, pp. 40-41.
- 16) AR2009, pp. 15-16.
- 17) SR2010, p. 47. 2005年5月開設の中小企業板, 2009年10月開設の創業板は、いずれも深圳交易所にある。大企業中心の上海交易所に対して、中小企業、ベンチャー企業中心の深圳交易所という役割分担が伺える。
- 18) AR2008, pp. 16-17.
- 19) SR2009, p. 40.
- 20) AR2009, p. 17.
- 21) SR2010, p. 77.
- 22) AR2008, p. 17.
- 23) AR2009, p. 18.
- 24) AR2008, p. 18.
- 25) SR2009, p. 36.
- 26) AR2009, pp. 18-19.
- 27) SR2010, p. 82.
- 28) AR2008, pp. 18-19.
- 29) SR2009, p. 36. 以上のように穩定報告では市場で機関投資家が拡大することが望ましいこととして記述されている。『2008金融穩定報告』は、2007年末に機関投資家の株式保有分が市場の時価の46%を占めたとするが、この数値が2008年2009年と急角度で上昇する。2008年から2009年へかけて短期間で大きな変化が生じたことを示している。また『2008金融穩定報告』で、2007年末には、証券投資基金の太宗を占める開放型基金が、大規模に償還圧力を受けて基金の流動性リスクが表面化することが懸念材料となっていたことも記録しておきたい。SR2008, pp. 42-43. なお『2007中国金融市場発展報告』にも関連するレポートがある。FDR2007, pp. 100-109 参照。
- 30) AR2009, p. 19.
- 31) SR2010, p. 47.
- 32) AR2008, p. 19.
- 33) SR2009, pp. 43-44.
- 34) AR2009, pp. 19-20.

- 35) AR2008, p. 20.
- 36) AR2009, p. 20.
- 37) AR2008, p. 20.
- 38) SR2009, p. 36.
- 39) SR2009, p. 43.
- 40) AR2009, pp. 20-21.
- 41) SR2010, p. 47.
- 42) SR2010, pp. 54-55. なお中国における信用取引と株価指数先物取引は、この記述が与える2009年においてすでに開始されているとの印象とは異なり、前者は2010年3月31日にまた後者は2010年4月16日に開始された。信用取引の取り扱いは大手6証券に限定された。株価指数先物取引は上海にある中国金融期貨交易所で開始された。

引用符号および使用文献一覧

- AR2008：中国证券监督管理委员会『中国证券监督管理委员会年報2008』中国財政経済出版社，2009年5月 (China Securities Regulatory Commission, CSRC Annual Report 2008)
- AR2009：中国证券监督管理委员会『中国证券监督管理委员会年報2009』中国財政経済出版社，2010年5月 (China Securities Regulatory Commission, CSRC Annual Report 2009)
- CDR2008：中国证券监督管理委员会『中国資本市場發展報告』中国金融出版社，2008年6月 (China Securities Regulatory Commission, China Capital Market Development Report, 2008)
- FDR2007：中国人民銀行上海総部 中国金融市場發展報告 編写組『中国金融市場發展報告2007』中国金融出版社，2008年4月 (PBC Shanghai Head Office, China Financial Market Development Report 2007)
- SR2008：中国人民銀行金融穩定分析小組『中国金融穩定報告2008』中国金融出版社，2008年5月 (The People's Bank of China, China Financial Stability Report 2008)
- SR2009：中国人民銀行金融穩定分析小組『中国金融穩定報告2009』中国金融出版社，2009年6月 (The People's Bank of China, China Financial Stability Report 2009)
- SR2010：中国人民銀行金融穩定分析小組『中国金融穩定報告2010』中国金融出版社，2010年6月 (The People's Bank of China, China Financial Stability Report 2010)

中国証券市場概覽 2008 年 - 2009 年

SY2009：中国証券監督管理委員會編『中国証券期貨統計年鑑 2009』学林出版社，
2009 年 9 月 (China Securities Regulatory Commission, China Securities and
Futures Statistical Yearbook 2009)