

## 中国における工業株価の特性について

米村 浩（東海大学政治経済学部）

中国では、2001年末のWTO加盟以来、法令等の透明性確保や市場原則の尊重を加速させたが、年率10%近い経済成長を達成し続けるなど、実態経済面では基本的に好調である。また最近では、中国工業製品の輸出増に加えて、国内でのエネルギー需要の高まりなどから原油輸入の急増が見られるなど、中国経済に対する世界の注目度は高まるばかりである。しかしながら、株価面では、周辺国の株価が回復過程を見せる中、企業の信用不安や人民元レート引き上げ懸念などから、加盟直前の夏期を境に長らく下降曲線を描いている（2004年末はピーク時の6割程度の株価水準であった）。

本発表では、このような中国の不安定な株価の動きを理解する一環として、工業株価指数をはじめとした主要な株価指数の動向に焦点を当てる。1997年1月1日～2004年12月31日の8年間に亘る日次ベースの各国株価指数を用いて、主に、中国の工業株（市場全体の構成銘柄の半数以上は工業株である）の株価指数を中心に、その海外市場との相関や市場の効率性など、株価の価格推移の特徴を調べることにする。使用するデータは、上海証券取引所における上海A株指数、上海B株指数、上海工業株指数、上海商業株指数、台湾加権指数、香港ハンセン指数、わが国の東証TOPIX、米国NASDAQ総合指数、米国SP500指数の9つの株価指数である。中国の株価は、1992年から1993年にかけて相場が異常な乱高下をするという草創期を経て、1990年代半ば以降は比較的安定した価格動向を示すようになった。香港や台湾など多くの中華系の株価指数は、日中ほぼ同じ時間帯で取引されているために互いに高い相関が見られるが、同時に、時間帯の異なる前日の米国市場の価格ともある程度の相関を持ち、かつ、効率的な価格変動を示している。今回の調査の結果、上海の株価指数、特に工業株指数は、1990年代後半に香港市場と台湾市場に弱い相関を示していたが、2000年央のITバブルの崩壊以降には相関がさらに弱まり株価は下落を続け、比較的独自の動きを強めたことがわかった。また、香港、台湾、日本の株式市場が、前日の米国のNASDAQ指数やSP500指数にある程度の相関を示しているのに対して、中国の株価指数は、ほぼ一貫して米国の株価指数との相関がほとんどみられず、独自の動きをしていることもわかった。この原因として、本調査では、中国市場が機関投資家ではなく個人投資家主導であり、海外材料よりも国内材料を非常に重視していることと、実際には外資系企業が中国の輸出額の多くを占めているので、国内企業は現状では海外市場の影響を思ったほど強く受けないのではないかと推測する。また、他の株価指数との共和分検定や簡単なランダムウォーク検定の結果、上海の株価指数は他の市場との共和分関係はほとんどなく、かつ、90年代後半よりランダムウォークを否定しないことが明らかとなった。実物経済面では、中国経済のアジア経済との強い結びつきが指摘されているが、株価に関する限り、中国では未だアジア各国の株価指数の動きに一体化している印象は乏しく、予想以上に市場は効率的ではあるものの、国内要因を主材料にして現状では独自の株価変動を示していることが指摘できるものと思われる。