

「中国の証券市場改革の現状と問題点」

王 東明

撰南大学

中国では1980年代の後半から、企業制度改革の一環として株式会社制度が導入され、株式市場が形成された。そして、90年代の初頭に、証券取引所を設立することによって、株式市場が急速に拡大し、現在では上場企業数が1300社を超え、アジアで3位の市場規模にまで成長した。その一方、中国の経済改革は「漸進主義」的な手法を採っており、「社会主義市場経済」を維持するために、株式市場は独特な市場構造が形成され、「移行経済型市場」と「新興成長市場（エマージング・マーケット）」という二つの特徴を持っていると言われている。

本報告では、株式市場を中心に中国の証券市場の概要を紹介すると同時に、計画経済から市場経済への移行過程における株式市場の構造的特質、つまり国有企業改革と株式市場との関係を明らかにし、市場の問題点を分析する。また、WTO加盟後、市場競争環境が大きく変化しているなか、市場開放は証券市場にどのような影響を与えているのか、証券市場の今後の発展も視野に入れて考えてみたい。

中国の株式市場の設立には主に二つの目的がある。一つは直接金融による資金調達である。もう一つは、企業制度改革の実験場として取り上げていることである。そもそも株式会社制度の導入の狙いは、所有と経営を分離（政府と企業の分離）して企業がバナンスを改善し、企業の経営効率をアップさせることにあった。しかし、現状では、株式市場は資金調達の面において大きな役割を果たしているが、肝心の企業制度改革つまり企業がバナンスの改善（政府・党と上場企業の関係）については、依然として多くの問題を抱えている。

そこで、政府指導の下で、上場企業の9割以上が旧国有企業から組織を変更して上場を果たした企業であるため、上場企業は「準国有企業」と呼ばれ、株式市場も「国有企業のための資金調達の間」と見られている。さらに、国有主導の経済体制を維持し、国有資産の流出を防ぐために、国有株を一般流通できない制度（「非流通株」）を設けた。その結果としては、「非流通株」（ほとんど国有株）が発行済み株式の6割前後を占めている。これは中国株式市場の構造的特質であり、「移行経済型市場」の特徴を現している。また、企業内党組織の存在は、中国的なステークホルダーの一つとして、その機能と役割が企業がバナンスを考えるうえで、重要な要素になると考えられる。但し、国有株や企業がバナンスのあり方については、中長期的な課題として取り組む必要があり、今後、国有資産管理委員会の動向を注目すべきであろう。

このような市場構造の下で、流通株の量が少なく、市場の投機性が強く、また、市場制度や法制度が整備されていないため、近年の株価は経済成長と乖離し、「腐敗現象」やインサイダー取引および会計不信などの事件も頻発し、「新興成長市場」的な問題点を露呈して

いる。

W T O加盟後、市場競争環境が改善しているなか、外圧による経営努力や企業ガバナンスの変革および国際基準に合わせた市場制度や法制度の整備が見られる。証券市場においては、投資家保護、ディスクロージャー、会計基準および社外取締役などの市場制度面の整備が進み、Q F I I（適格外国機関投資家）や中外合併の投資信託および証券会社の設立もできるようになった。しかし、アジア金融危機の教訓から、金融システムの安定性に配慮し、資本取引の自由化に対してより慎重な政策を採っていると考えられる。