

中国株式市場の形成要因について

王東明（大阪市立大学）

改革・開放以降に形成された中国株式市場は、最初に「資金難」に陥った中小企業の株式発行による資金調達からスタートし、80年代後半には店頭市場が創設され、そして、90年代には証券取引所が設立された。2012年末現在の中国株式市場では、上場企業がすでに2494社を数え、有効な投資家口座が1億4,000万を突破し、時価総額が23兆元を超え、国内市場の累計資金調達額も5.4兆元に達し、日本に次ぐ世界第3位の市場規模となった。

なぜ、わずか20数年の間に中国の株式市場が形成され急成長を遂げたのか。その原因は何か。また、中国の株式市場は、どのような特徴を持っているのか。本報告は、市場経済化と経済のグローバル化という二つの視点から中国の株式市場を考察し、市場の形成要因を分析しながら、株式市場の構造的な特徴を明らかにする。中国株式市場は、以下の幾つかの国内外の要因によって形成されたと考える。

まず国内的要因としては、国有企業改革と個人投資家の形成という二つの要因を取り上げることができる。国有企業改革は、市場経済化の流れの中で、経営自主権の拡大や経営請負制の時期を経て、最終的には先進国で普及している株式会社制度を導入するようになった。株式会社制度の導入は、株式市場形成の制度的条件を与えたと考えられる。さらに中国の株式会社化は、民間資本を「動員」して国有資本に組み入れるという、いわゆる「国有資本と民間資本の結合型」の株式会社化であり、ロシアのバウチャーという「国有資産の分配型」の株式会社化・民営化とは異なる。中国式の株式会社化は、漸進的な改革によるものであり、少なくとも民間からの資金調達が達成し、現時点では私有化ではないそのため、中国の株式市場は、国有株を中心とする株式所有構造が形成され、独特な「移行経済型市場」が現れている。

もう一つの国内的要因は、経済成長のなかで個人投資家が形成され、個人投資家が株式市場に資金を提供したことである。中国の個人投資家は、都市部の大衆投資家を中心に構成されているが、都市部のミドルクラスは株式投資の主役であり、一種の「大衆基盤型市場」が形成されている。

また、国際的要因は、アメリカ・モデル、日本型モデル、海外の華僑・華人の影響、WTO加盟、旧ソ連や東欧の民営化および金融危機があるが、これらの要因は、国際的インパクトとして中国株式市場の形成と発展に影響を与えていると考えられる。特に、アメリカ・モデルは、「市場経済と民主主義」を理念とし、世界最大の資本市場を通して基幹労働者を中心とする大衆投資家の形成およびそれに裏打ちされる大衆民主主義が市場経済をチェックする仕組みが必要であることを示している。また、戦後の外国資本による企業買収への対策として形成されている株式持ち合いは、日本型モデルとして経済力のまだ弱い段階の中国にヒントを与えている。その他、海外の華僑・華人および留学生の存在は、投資資金だけではなく、海外の情報や人的なネットワークの活用などで中国株式市場の形成と発展に貢献している。さらに、旧ソ連や東欧の民営化および金融危機は、「改革の拙速や「市場の失敗」という反面教師の教訓として中国の株式市場にインパクトを与えていると考えられる。