

中国株式市場の形成と発展のロジックを考える —「三つの場」と「四つの力」を中心に—

大阪公立大学商学部 王東明

要旨

改革・開放以降に形成された中国の株式市場は、すでに 5000 社以上の上場企業を有し、アメリカに次ぎ世界第 2 位の市場規模（時価総額）となった。なぜ中国の株式市場が急成長を遂げたのか、その原因は何か。また、「社会主義市場経済」の枠組みのなかで、中国の株式市場はどのような特徴を持ち、先進国の市場とどこが異なるのか。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、株式市場の形成過程を概観しながら、移行経済期における中国株式市場の構造的特質を解明する。

周知のように、1980 年代前半に、計画経済から市場経済への転換が始まり、国有企業の投資制度は、財政投資から銀行融資制度へと変更された。そのため、中小企業の「資金難」が発生した。そこで、地方の一部の国有企業や集団所有制企業は、株式を発行して民間から資金を調達するようになった。この企業の株式発行は、株式市場を生成する誘因となったと考えられる。

中国株式市場の形成と発展を振り返ってみると、主に二つの段階を経た。第一段階（80 年代から 90 年代の前半まで）は、株式市場の生成の段階である。市場生成の段階では、自然発生的な要素が多く含まれ、基本的に「下からの改革の力」が作用した。

第二段階（90 年代の後半から現在まで）は、株式市場の拡大の段階である。市場拡大の段階では、政府主導の株式会社化という「上からの改革の力」が支配し、株式市場は国有企業のための資金調達の「場」と企業改革の「場」となっている。また、2000 年代半ばから、株式市場は、IT・ベンチャー・イノベーション型の民営企業の資金調達の「場」にもなり、「創業・創新（技術革新）の力」を発揮している。その一方、株式市場は、金融市場の開放という「外圧による改革の力」も存在している。

中国株式市場の最大の特徴は、国有株を発行済株式の半数前後を占めることにある。そのため、株式市場は、「移行経済型市場」という構造的特質を呈している。株式市場の形成と発展のロジックは、上で提示した「三つの場」と「四つの力」に組み込まれ、その相互作用の結果であると考えられる。