



# 2009年中国証券会社の引受ランキング

関根 栄一\*

## 要約

1. 2009年の中国のエクイティ・ファイナンス（IPO、増資）は、国内分 5,711 億元（約 7.7 兆円）、海外が 1,147 億元（約 1.6 兆円）、計 6,858 億元（約 9.3 兆円）となった。このうち、中国証券業協会の発表によると、引受金額では中信証券が第 1 位、引受件数では国信証券が第 1 位となった。外資系証券会社では、モルガン・スタンレー系の中国国際金融（CICC）が引受金額で 2008 年の第 3 位から 2009 年は第 2 位となった。創業板（新興市場）では、引受金額・件数ともに平安証券が第 1 位となった。
2. 2009 年の中国の国内社債市場では、計 1 兆 6,599 億元（約 22.5 兆円）が発行され、過去最高の発行金額となった。国内社債のうち、上海・深圳の両取引所で上場・取引される企業債、公司債、転換社債の引受実績を見てみると、引受金額、引受件数ともに、2008 年同様、中信証券が第 1 位となった
3. 2009 年の中国証券業全体の純利益は 932.71 億元（約 1 兆 2,640 億円）で、うち上場証券会社 11 社の純利益は約 258 億元（約 3,500 億円）となった。上場証券会社では、中信証券が 89.6 億元（約 1,210 億円）で第 1 位となった。2009 年の引受金額では、株式、債券ともに上位 10 社（特に中信証券）にシェアが集中しているが、外資系証券会社では UBS 系の瑞銀証券の躍進が目立っており、同証券の今後の動向が注目される。

## I、旺盛な資金需要と 2009 年の国内株式引受ランキング

### 1. 実質的に過去最高のエクイティ・ファイナンス

2009 年の中国のエクイティ・ファイナンス（IPO、増資）は、国内分 5,711 億元（約 7.7 兆円）<sup>1</sup>、海外が 1,147 億元（約 1.6 兆円）、計 6,858 億元（約 9.3 兆円）となった（図表 1）。2009 年の発行実績は、2007 年のエクイティ・ファイナンス 8,680 億元（国内 7,723 億元、海外 957 億元）に次いで歴代第 2 位の実績となったが、2009 年は上半期の IPO が停止されていたことを考えると、わずか半年間で発行されたこととなり、実質的には過去最高のエクイティ・ファイナンスが行われたと言えよう。

### 2. 国内株式引受金額では中信証券が金額・シェアともに上昇

このような中で、2010 年 2 月 8 日、中国証券業協会は、2009 年の証券会社の国内発行分の引

<sup>1</sup> 本文中の邦貨換算については、2009 年 12 月 31 日付中間レートに基づき、1 元=13.55 円として計算した。

\* 関根 栄一（梶野村資本市場研究所 主任研究員）

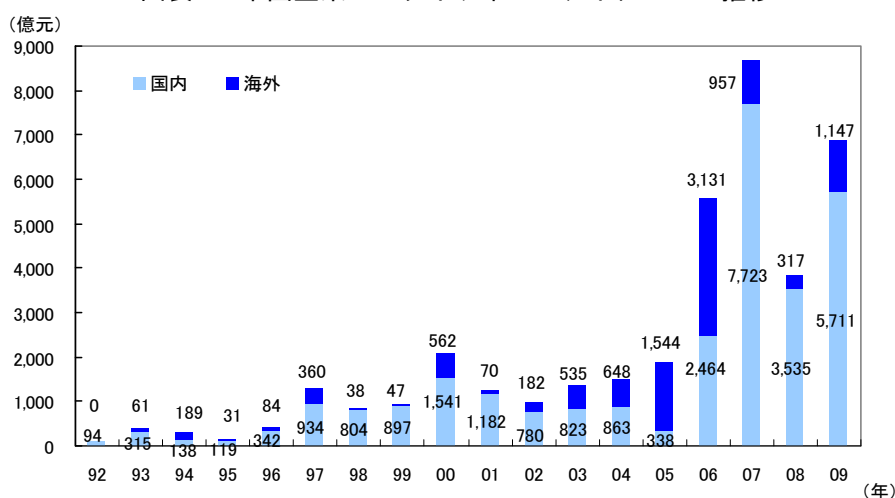
受状況を公表した。うち、株式の引受金額及び引受件数については上位 53 社まで公表された。

2009 年の株式引受金額は、中信証券が 865 億元（約 1 兆 1,720 億円）で、上位 53 社の合計金額 3,584 億元の 24.1%を占めた（図表 2）。同社の 2008 年の引受金額は 368 億元、上位 48 社合計金額 2,062 億元の 17.9%となっており、金額、シェアともに存在感を高めていることが分かる。中信証券グループの中信建投証券を含めると、中信証券の存在感がより大きく浮かび上がる。

2008 年との比較では、国信証券、平安証券が引受金額を伸ばし、上位 10 位以内でのランキングを上げている。また、長江証券、東方証券、華泰証券が新たにトップ 10 入りしている。2008 年第 2 位の国泰君安証券は、引受金額を落とし、第 10 位に留まった。

外資系証券会社（図表 3）では、モルガン・スタンレー系の中国国際金融（CICC）が 614 億

図表 1 中国企業のエクイティ・ファイナンスの推移



(出所) 「中国証券期貨統計年鑑」、中国証券監督管理委員会より野村資本市場研究所作成

図表 2 中国：国内株式引受ランキング（金額）

2009年				2008年			
順位	社名	金額 (億元)	構成比	順位	社名	金額 (億元)	構成比
1	中信証券	865	24.1%	1	中信証券	368	17.9%
2	中国国際金融	614	17.1%	2	国泰君安証券	177	8.6%
3	国信証券	236	6.6%	3	中国国際金融	172	8.3%
4	中信建投証券	154	4.3%	4	銀河証券	161	7.8%
5	平安証券	136	3.8%	5	安信証券	150	7.3%
6	長江証券	126	3.5%	6	中銀国際証券	112	5.4%
7	瑞銀証券	122	3.4%	7	平安証券	109	5.3%
8	東方証券	120	3.3%	8	国信証券	105	5.1%
9	華泰証券	114	3.2%	9	海通証券	74	3.6%
10	国泰君安証券	101	2.8%	10	光大証券	58	2.8%
	上位10社合計	2,587	72.2%		上位10社合計	1,487	72.1%
18	北京高華証券/高盛高華証券	42	1.2%	13	瑞銀証券	45	2.2%
25	中銀国際証券	23	0.6%	32	山西証券/中徳証券	9	0.5%
40	山西証券/中徳証券	10	0.3%	40	華欧国際証券	5	0.2%
	全体	3,584	100.0%		全体	2,062	100.0%

(注) 1.2009 年は上位 53 社、2008 年は上位 48 社が全体となる。

2.網掛けは外資系証券会社。

(出所) 中国証券業協会より野村資本市場研究所作成

元（約 8,320 億円）と、2008 年の第 3 位から 2009 年は第 2 位となった。上位 53 社の中では 17.1%のシェアを占めた。また、UBS 系の瑞銀証券は前年から引受金額を伸ばし、2009 年は 12 億元（約 1,650 億円）で第 7 位に入った。ゴールドマン・サックスが出資する高盛高華証券とその関連証券会社である北京高華証券は、二社全体で第 18 位となった。このように躍進した外資系証券会社もある一方で、中国銀行（香港）系の中銀国際証券は、引受金額・シェアともに前年から大きく落ち込んでいる。

### 3. 株式引受件数では国信証券がトップ

株式引受件数では国信証券が 21 件で第 1 位、引受金額第 1 位の中信証券は引受件数では 20 件で第 2 位となった（図表 4）。引受件数では、平安証券、広発証券、海通証券、安信証券が 2008 年に続きトップ 10 入りしている。

図表 3 中国：中外合併証券会社の顔触れ

合併会社名	設立時期	中国側 パートナー	外資パートナー/持分
中国国際金融	1995年4月	建設銀行	モルガン・スタンレー 34%
中銀国際証券	2002年1月		中銀国際ホールディングス 49%
華欧国際証券	2002年12月	財富証券 甯 初、湘財証券)	クレディ・リヨネ 33%
長江巴黎百富勤証券	2003年11月開業 ⇒2006年12月合併解消	長江証券	BNPパリバ 33%
海際大和証券	2004年6月	上海証券	大和証券SMB C 33%
高盛高華証券	2004年6月	北京高華証券	ゴールドマン・サックス 33%
瑞銀証券	2006年6月	北京証券	UBS 北京証券へ20%出資
瑞信方正証券	2008年6月	方正証券	クレディ・スイス 33%
中徳証券	2009年1月	山西証券	ドイツ銀行 33%

（出所）各社資料より野村資本市場研究所作成

図表 4 中国：国内株式引受ランキング（件数）

2009年				2008年			
	社名	件数	構成比		社名	件数	構成比
1	国信証券	21	8.9%	1	国信証券	14	8.0%
2	中信証券	20	8.5%	2	中信証券	13	7.4%
3	平安証券	17	7.2%	2	平安証券	13	7.4%
4	中国国際金融	12	5.1%	4	広発証券	12	6.8%
5	広発証券	11	4.7%	5	海通証券	11	6.3%
6	海通証券	10	4.2%	6	聯合証券	8	4.5%
7	中信建投証券	9	3.8%	7	国泰君安証券	7	4.0%
7	華泰証券	9	3.8%	8	中国国際金融	5	2.8%
9	西南証券	8	3.4%	8	安信証券	5	2.8%
9	招商証券	8	3.4%	8	東北証券	5	2.8%
9	安信証券	8	3.4%	8	宏源証券	5	2.8%
上位10社合計		121	51.3%	上位10社合計		93	52.8%
16	瑞銀証券	4	1.7%	23	中銀国際証券	2	1.1%
28	山西証券/中徳証券	2	0.8%	23	瑞銀証券	2	1.1%
40	北京高華証券/高盛高華証券	1	0.4%	36	山西証券/中徳証券	1	0.6%
40	中銀国際証券	1	0.4%	36	華欧国際証券	1	0.6%
全体		236	100.0%	全体		176	100.0%

（注）1.2009 年は上位 53 社、2008 年は上位 48 社が全体となる。

2. 網掛けは外資系証券会社。

（出所）中国証券業協会より野村資本市場研究所作成

外資系証券会社でトップ 10 入りしているのは、12 件を引き受けて第 4 位となった中国国際金融のみである。瑞銀証券は、引受件数は 4 件ではあったが、1 件当たりの引受金額の大きさと前述の通り引受金額でトップ 10 入りしている。

## II、創業板（新興市場）での株式引受ランキング

### 1. 創業板の創設

中国では、企業の成長段階に応じた資金調達のための株式市場を整備することが長年の課題であったが、2009 年 5 月には新興市場としての「創業板」（英文名：ChiNext）に関する法令が施行され（深圳証券取引所に設立）、同年 10 月 30 日に第一陣が上場した。2009 年の創業板での IPO 金額は 247 億元で、同年末までに計 36 社が上場している。

### 2. 創業板の引受では平安証券がトップ

2009 年の創業板での引受は、金額・件数ともに平安証券が第 1 位となった（計 31 億元、5 件）（図表 5）。ちなみに、平安証券は、中国の三大保険会社の一つである平安保険（損保、生保）を母体にした平安総合金融グループ（深圳）の下で、1991 年 8 月に設立された証券会社である<sup>2</sup>。創業板での引受実績は、同じ深圳に拠点があるという地の利も最大限生かしている結果でもあろう。

引受全体でトップの中信証券は、創業板では引受金額は第 2 位（24 億元）、引受件数は第 4 位（2 件）となった。外資系証券会社では、前述の瑞銀証券とドイツ銀行系の中徳証券がそれぞれ 1 件の引受実績がある。

図表 5 中国：創業板株式引受ランキング（2009 年、金額、件数）

2009年							
	社名	金額 (億元)	構成比		社名	件数	構成比
1	平安証券	31	12.4%	1	平安証券	5	11.9%
2	中信証券	24	9.9%	2	国信証券	4	9.5%
3	国信証券	23	9.2%	3	海通証券	3	7.1%
4	海通証券	15	6.3%	4	国金証券	2	4.8%
5	東呉証券	13	5.2%	4	国元証券	2	4.8%
6	華泰聯合証券	12	4.9%	4	申銀万国証券	2	4.8%
7	中信建投証券	12	4.9%	4	中信証券	2	4.8%
8	信達証券	12	4.8%	4	東呉証券	2	4.8%
9	申銀万国証券	11	4.4%	4	華泰聯合証券	2	4.8%
10	光大証券	9	3.7%	10	安信証券	1	2.4%
	上位10社合計	162	65.6%		上位10社合計	25	59.5%
16	中徳証券	6	2.4%	10	中徳証券	1	2.4%
24	瑞銀証券	3	1.2%	10	瑞銀証券	1	2.4%
	全体	247	100.0%		全体	42	100.0%

(注) 網掛けは外資系証券会社。

(出所) Wind 資訊より野村資本市場研究所作成

<sup>2</sup> 平安総合金融グループは、今後 10 年以内に、保険、銀行、証券事業の収益がそれぞれ 3 分の 1 を占めるよう拡大する計画である（2010 年 3 月 2 日付ブルームバーグ）。

### Ⅲ、国内社債引受ランキング

#### 1. 2009年は過去最高の債券発行金額

2009年の中国の国内社債市場では、短期融資債券（CP）が4,612億元、中期手形（MTN）が6,900億元、企業債が4,252億元、公司債が735億元、転換社債が77億元、中小企業共同発行債券が13億元、パンダ債が10億元、計1兆6,599億元（約22.5兆円）が発行され、2008年の発行総額9,798億元を抜いて過去最高の発行金額となった。

#### 2. 国内社債の引受では中信証券がトップ

上記の国内社債のうち、上海・深圳の両取引所で上場・取引される企業債、公司債、転換社債の引受実績を見てみると、上位50社の合計うち、引受金額、引受件数ともに、2008年同様、中信証券が第1位となった（図表6、7）。また、債券引受では、銀河証券、国泰君安証券、招商証券、華林証券、中投証券といった株式とは異なる顔触れがトップ10に入っているのも特徴である。

外資系証券会社では、中国国際金融、瑞銀証券、中銀国際証券がトップ10入りしているが、特に2009年は瑞銀証券が大きく躍進している。

図表6 中国：国内社債引受ランキング（金額）

2009年				2008年			
	社名	金額 (億元)	構成比		社名	金額 (億元)	構成比
1	中信証券	487	11.3%	1	中信証券	593	22.7%
2	中国国際金融	389	9.0%	2	中国国際金融	464	17.8%
3	銀河証券	339	7.9%	3	国泰君安証券	260	9.9%
4	瑞銀証券	324	7.5%	4	銀河証券	245	9.4%
5	中銀国際証券	300	7.0%	5	中信建投証券	157	6.0%
6	中信建投証券	262	6.1%	6	中銀国際証券	145	5.6%
7	国泰君安証券	258	6.0%	7	招商証券	89	3.4%
8	招商証券	237	5.5%	8	北京高華証券/高盛高華証券	83	3.2%
9	華林証券	186	4.3%	9	平安証券	56	2.1%
10	中投証券	180	4.2%	10	国信証券	54	2.1%
	上位10社合計	2,961	68.7%		上位10社合計	2,146	82.3%
32	北京高華証券/高盛高華証券	19	0.4%	12	瑞銀証券	51	1.9%
				24	華欧国際証券	11	0.4%
	全体	4,309	100.0%		全体	2,609	100.0%

(注) 1.2009年は上位50社、2008年は上位32社が全体となる。

2.網掛けは外資系証券会社。

(出所) 中国証券業協会より野村資本市場研究所作成

図表 7 中国：国内社債引受ランキング（件数）

2009年				2008年			
	社名	件数	構成比		社名	件数	構成比
1	中信証券	35	11.4%	1	中信証券	28	19.4%
2	銀河証券	23	7.5%	2	国泰君安証券	16	11.1%
3	国泰君安証券	20	6.5%	3	中国国際金融	15	10.4%
4	中信建投証券	19	6.2%	4	銀河証券	11	7.6%
4	中国国際金融	19	6.2%	5	中銀国際証券	9	6.3%
6	招商証券	14	4.5%	6	中信建投証券	8	5.6%
6	華林証券	14	4.5%	7	平安証券	6	4.2%
8	華泰証券	12	3.9%	8	招商証券	5	3.5%
8	瑞銀証券	12	3.9%	8	広発証券	5	3.5%
10	中銀国際証券	10	3.2%	10	国信証券	4	2.8%
10	中投証券	10	3.2%	10	瑞銀証券	4	2.8%
10	平安証券	10	3.2%				
上位10社合計		198	64.3%	上位10社合計		111	36.0%
40	北京高華証券/高盛高華証券	1	0.3%	22	北京高華証券/高盛高華証券	1	0.7%
				25	華欧国際証券	1	0.7%
全体		308	100.0%	全体		144	100.0%

(注) 1.2009年は上位50社、2008年は上位32社が全体となる。

2.網掛けは外資系証券会社。

(出所) 中国証券業協会より野村資本市場研究所作成

## IV、2009年の上場証券会社業績

### 1. 上場証券会社の業績では中信証券がトップ

2010年1月14日付の中国証券業協会の発表によると（速報ベース）、2009年の中国証券業全体の純利益は932.71億元（約1兆2,640億円）で、中国全体の証券会社106社中、104社が最終黒字を計上したとのことであった。

このうち、上場証券会社の純利益についても、2010年2月4日、中国証券業協会から速報ベースで発表がなされている。2009年末時点の上場証券会社11社の純利益は約258億元（約3,500億円）で、各社平均で124%の増益となった。11社のうち、純利益が第1位の中信証券は89.6億元（約1,210億円）、第2位の海通証券は45.4億元（約615億円）、第3位の招商証券は32.3億元（約440億円）、第4位の光大証券は28.6億元（約390億円）となった（図表8）。中国証券業協会の表現を借りれば、これら「上場四大証券」の純利益は196億元（約2,660億円）、上場証券会社11社の純利益の76%を占めた<sup>3</sup>。

### 2. むすびにかえて

2009年の国内の株式・社債の引受実績を見ると、中信証券が圧倒的な地位を築いており、引受金額では外資系の中国国際金融<sup>4</sup>が追いかける構図になっていることが分かる。また、2009年の引受金額を見ると、中国証券業協会による集計企業の合計ベース（分母）では、国内株式、国内社債ともに上位10社で7割程度のシェアを占めるようになっている。

<sup>3</sup> 2010年2月には広発証券が上場し（「借殼」による間接上場）、上場証券会社は計12社となった。

<sup>4</sup> なお、モルガン・スタンレーは、中国国際金融の持分売却の交渉を進めているとされる（2010年3月5日付中国証券報他）。また、2010年2月2日、モルガン・スタンレーは、新設の中国本部を上海浦東地区に設ける計画を発表している（2010年2月4日付新華社上海）。

図表8 中国：上場証券会社の業績（2009年）

社名	本部(登記地)	上場日	時価総額(億元) (2009年末時点)	2009年 純利益 (億元)	(参考) 2008年 純利益 (億元)	株主構成(上位5社)
1 中信証券	深圳	2003年1月6日	2,106	89.59	73.05	中国中信集团公司(23.69%)、中国人寿保險株式有限公司(5.68%)、中国人寿保險(集团)公司(4.87%)、雅戈尔集团株式有限公司(1.98%)、中国運載火箭技術研究院(1.12%)
2 海通証券	上海	1994年2月24日	1,579	45.41	33.02	上海上美(集团)有限公司(6.75%)、光明食品(集团)有限公司(5.87%)、東方集团美業株式有限公司(5.06%)、上海烟草(集团)公司(5.06%)、上海電氣(集团)總公司(4.77%)
3 招商証券	深圳	2009年11月17日	1,054	32.34	20.21	深圳市集盛投資發展有限公司(28.78%)、深圳市招融投資株式有限公司(13.3%)、中国遠洋運輸(集团)總公司(10.85%)、河北港口集团有限公司(4.83%)、中国交通建設株式有限公司(4.6%)
4 光大証券	上海	2009年8月18日	872	28.63	13.68	中国光大(集团)總公司(33.92%)、中国光大持株有限公司(33.33%)、嘉峪関宏豊実業有限責任公司(3.74%)、厦門新世基集团有限公司(3.31%)、東莞市聯景美業投資有限公司(2.34%)
5 長江証券	武漢(湖北省)	1997年7月31日	419	13.72	7.02	青島海尔投資發展有限公司(16.07%)、湖北能源集团株式有限公司(11.67%)、上海海欣集团株式有限公司(8.03%)、上海錦江国际酒店發展株式有限公司(6.03%)、天津泰達投資株式有限公司(5.22%)
6 宏源証券	ウルムチ(新疆ウイグル自治区)	1994年2月2日	348	11.19	5.42	中国建銀投資有限責任公司(66.05%)、安徽華茂紡織株式有限公司(1.38%)、新疆凯迪投資有限責任公司(1.15%)、新疆電力公司(0.76%)、新疆生產建設兵団投資有限責任公司(0.59%)
7 西南証券	重慶	2001年1月9日	362	9.73	1.42	重慶渝富資產經營管理有限公司(49.35%)、中国建銀投資有限責任公司(8.63%)、重慶国际信託有限公司(8.46%)
8 国元証券	合肥(安徽省)	1997年6月16日	419	9.11	5.21	安徽国元持株(集团)有限責任公司(23.55%)、安徽国元信託有限責任公司(15.69%)、安徽省粮油食品進出口(集团)公司(15.12%)、安徽省皖能株式有限公司(5.01%)、安徽皖維高新材料株式有限公司(3.36%)
9 東北証券	長春(吉林省)	1997年2月27日	245	9.00	4.10	吉林亜泰(集团)株式有限公司(30.71%)、吉林省信託投資有限責任公司(23.05%)、長春長泰熱力經營有限公司(10.23%)、長春房地(集团)有限責任公司(5.63%)、中鋼集团吉林炭素株式有限公司(0.86%)
10 国金証券	成都(四川省)	1997年8月7日	242	5.16	7.56	長沙九芝堂(集团)有限公司(27.35%)、清華持株有限公司(17.92%)、湖南浦金投資(持株)有限公司(15.9%)、上海騰欣建築安裝工程有限公司(12.08%)、上海淳海投資管理有限公司(1.69%)
11 太平洋証券	昆明(雲南省)	2007年12月28日	273	4.05	-6.45	北京聖萌置業有限公司(13.34%)、北京華信六合投資有限公司(13.2%)、中国對外經濟貿易信託有限公司(10%)、普華投資有限公司(10%)、泰安市泰山祥盛技術開發有限公司(10%)

(注) 1.国元証券と招商証券の2009年純利益は予測値。

2.順番は2009年の純利益に基づく。

(出所) Wind 資訊、上海証券取引所、深圳証券取引所より野村資本市場研究所作成

このような中で、2008年から2009年にかけての株式・債券の引受金額で、瑞銀証券の躍進が目立っている。2010年においても同証券の躍進が続くかどうか引続き注目される。

## 著者紹介

関根 栄一 (せきね えいいち)

1969年生まれ。1991年早稲田大学法学部卒業、1996年北京大學漢語センター修了、2002年早稲田大学社会科学研究科修士課程修了(学術修士)。1991年日本輸出入銀行(現・国際協力銀行)入行、北京駐在員事務所、開発金融研究所等を経て、2006年5月より現職。主要論文に「動き始めた中国の対外証券投資」『資本市場クォーターリー』2006年秋号、『中国証券市場大全』(共著)などがある。



Chinese Capital Markets Research