



大型中国企業の新規上場で飛躍する 香港の株式市場

関 志雄※

要 約

1. 近年、多くの中国企業が、海外上場を目指している。香港は、中国への玄関という地の利を活かして、このニーズに応えている。2006 年の香港市場における新規上場と既上場企業の株発行による資金調達規模は、ニューヨークとロンドンに次いで世界三番目になっている。株価の高騰も加わり、香港市場の 2006 年末の時価総額は前年比 62.6%増の 1 兆 7150 億米ドルに達し、そのうち、中国企業のシェアは約半分である。その結果、香港は、ドイツとトロントを抜いて、世界第六位の規模となった。中国の経済発展という特急列車に乗った香港市場の規模が、ニューヨーク、東京、そしてロンドンに並ぶ日は、もはや遠くない。

I、香港市場の魅力

近年、多くの中国企業が、海外上場を目指している。その狙いは、投資拡大のための資金調達に加え、①国際市場における企業のイメージを向上し、販路を拡張する、②海外証券市場の厳しい監督・管理を通じて、コーポレート・ガバナンスを整備し、企業の競争力を高める、③直接的・間接的に海外企業の経営管理ノウハウを学ぶことである。このようなニーズに対して、世界の各主要市場の間で中国企業を誘致する動きが活発化しているが、香港は、中国の大手銀行の相次ぐ上場に象徴されるように、この競争において優位に立っている。

香港は、地の利を活かして、中国企業に重点的に投資する多くの機関投資家の拠点となっており、言葉を含めて中国のことを熟知している人材も豊富である。他の市場と比べ、香港で上場している中国企業は、数と規模の面において遥かに大きく、これを反映して、市場の流動性が高く、中国企業の株が活発に取引されている。また、香港は、資本規制がなく、利子やキャピタル・ゲイン課税のない国際金融センターとして、世界中から資金が集まってくることも、中国企業にとって、非常に魅力的である。

香港で上場している中国企業は、「H 株企業」（中国本土で登録し、中国の政府機関または個人に支配される）、「レッドチップ企業」（海外で登録し、中国の政府機関に支配される）、そして、「H 株以外の中国民間企業」（海外で登録し、中国の個人に支配される）の三つに分類さ

※ 関 志雄（榊野村資本市場研究所 シニアフェロー）

れる。2006 年末現在、その数は、H 株企業が 141 社、レッドチップ企業が 90 社、H 株以外の中国民間企業が 136 社の計 367 社に上っている。この数は、メインボード（主要市場）に加え、ベンチャー企業に資本調達の間を提供することを目的とし、1999 年に創設された GEM（Growth Enterprise Market、中国語では「創業版」）に上場している企業を含んでいる（ただし、GEM は市場規模がまだ小さく、時価総額はメインボードの 1%未満である）。

II、世界有数の株式市場へ

2006 年の香港取引所での株による資金調達額は、674 億米ドル（そのうち企業の新規上場（IPO）による分は 429 億米ドル、増資の分は 245 億米ドル）に達している。これは、ニューヨーク（1032 億米ドル）とロンドン（952 億米ドル）に次いで世界三番目、IPO に限れば、ニューヨークをも抜いてロンドンに次ぐ二番目の規模となっている（図表 1）。その主役となった中国企業による資金調達の規模は、全体の 70%に達しており、1993 年 7 月に中国企業の香港上場第 1 号として青島ビールが上場してから 2006 年末までの累計で、1886 億米ドルに上っている。

実際、最近話題になっている中国工商銀行（2006 年 10 月）、中国銀行（2006 年 6 月）、中国建設銀行（2005 年 10 月）といった世界的にも大型の IPO をはじめ、これまでの香港市場で行われた IPO のトップテン（資金規模順）は、すべて本土の企業である（図表 2）。中でも、中国工

図表 1 2006 年における主要市場での資金調達

(10億米ドル)

順位	株式市場	合計	新規上場企業 (IPO)	既上場企業
1	ニューヨーク	103.2	37.1	66.0
2	ロンドン	95.2	56.3	38.9
3	香港	67.4	42.9	24.5
11	上海	16.8	11.9	4.8
23	深セン	6.0	2.1	4.0

(出所) World Federation of Exchanges

図表 2 これまでの香港市場での IPO トップテン

(単位:億米ドル)

ランク	企業名	上場の年	IPO金額
1	中国工商銀行	2006	160.2
2	中国銀行	2006	111.2
3	中国建設銀行	2005	91.8
4	中国聯通	2000	55.9
5	中国移动	1997	41.9
6	中国人寿保険	2003	34.2
7	中国石油化工	2000	34.2
8	中国神華能源	2005	32.7
9	中国石油天然気	2000	28.6
10	招商銀行	2006	26.5

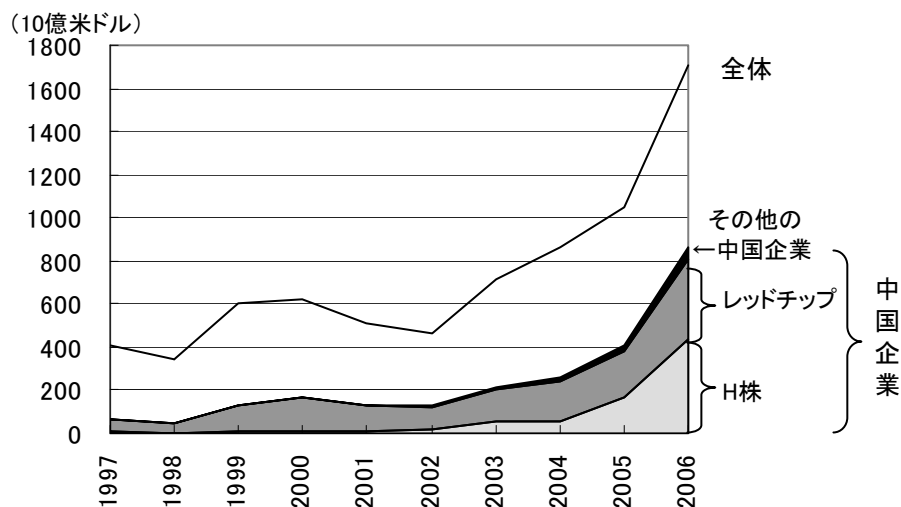
(注) 金額は 1 米ドル=7.8 香港ドルにより換算。

(出所) 香港取引所

商銀行は香港での H 株と上海での A 株として同時上場した際、調達金額は計 219 億米ドル（うち香港は 160 億米ドル、上海は 59 億米ドル）に上り、1998 年の NTT ドコモの 181 億米ドルを抜いて、世界最大規模となった。

中国企業を中心とする IPO や既上場企業の増資による株の発行量の拡大に、株価の高騰（ハンセン指数が 2006 年末に前年比 34.2%上昇）も加わり、香港の株式市場の規模が急成長している（図表 3）。香港取引所の 2006 年末の時価総額は前年比 62.6%増の 1 兆 7150 億米ドルに達し、そのうち、中国企業のシェアは約半分である。その結果、香港は、ドイツとトロントを抜いて、世界第六位の証券市場となった（図表 4）。中国の経済発展という特急列車に乗った香港市場の規模が、ニューヨーク、東京、そしてロンドンに並ぶ日は、もはや遠くない。

図表 3 香港市場の時価総額の拡大に寄与する中国企業



(注) 年末値。メインボードと GEM を含む。

(出所) HKEx Fact Book 2006 より作成。

図表 4 世界株式市場の時価総額トップテン

順位	証券取引所	2006年末 (10億米ドル)	2005年末 (10億米ドル)	変化率 (%)
1	ニューヨーク証券取引所	15421	13311	15.9
2	東京証券取引所	4614	4572	0.9
3	ナスダック	3865	3604	7.2
4	ロンドン証券取引所	3794	3058	24.1
5	ユーロネクスト	3708	2707	37.0
6	香港取引所	1715	1055	62.6
7	トロント証券取引所	1701	1482	14.7
8	ドイツ証券取引所	1638	1221	34.1
9	スペイン証券取引所	1323	960	37.8
10	スイス証券取引所	1212	935	29.6

(出所) World Federation of Exchanges, 2006 Market Highlights.

著者紹介

関 志雄 (かん しゆう)

株式会社野村資本市場研究所 シニアフェロー

1957年香港生まれ。香港中文大学卒、1986年東京大学大学院博士課程修了、経済学博士。

香港上海銀行、野村総合研究所、経済産業研究所を経て、2004年4月より現職。

主要著書に『円圏の経済学』（1996年度アジア・太平洋賞）、『円と元から見るアジア通貨危機』、『日本人のための中国経済再入門』、『人民元切り上げ論争』（関志雄／中国社会科学院世界経済政治研究所編）、『共存共栄の日中経済』、『中国経済革命最終章』、『中国経済のジレンマ』などがある。



Chinese Capital Markets Research