

## 第534回:スター・マーケット上海に誕生

中国国営“中国網(日本語版)”は、6月14日、短いニュースを発信した。

上海証券取引所で13日、ハイテク・スタートアップ向けの新市場「科創板(スター・マーケット)」の開設式が行われた。中国資本市場の制度改革の新たな幕開けとなった。

科創板の開設は金融業界における供給側構造改革の一環であり、ハイテク・スタートアップ向けに直接資金調達を支援する。世界第2位の資本市場の新たな改革を率いるモデルケースになることが期待される。

“科創板”の英文名称は“Technology innovation board”、上海証券取引所に設立されるハイテク新興企業に特化した新市場であり、海外報道の多くが、“中国版ナスダックの誕生”などとヨイショしている。

さて少し時間が遡り、2018年11月5日～10日、中国最大級の博覧会「第1回中国国際輸入博覧会」が上海で開催され、151の国と地域から3,617社が出展し、80万人以上が来場した。

中国が輸出ではなくて、輸入に特化した大イベントを開催するとは前代未聞の樁事であるが、この背景に米中貿易摩擦でピンチに陥った中国が、打開策として、対外開放や輸入促進を海外にアピールする狙いがあったのは云うまでもない。

だから11月5日の開会式では習近平国家主席が自ら登壇し、やや長めの演説(漢字数で4776文字)を行い、上海に関する3つの重要政策を発表した。第1が上海自由貿易試験区における新区画の増設、第3が長江デルタ区域一体化発展の国家戦略への格上げ…そして第1と第3に挟まれて、発表された第2の政策が、「在上海証券交易所、**設立科創板**、并、試点注册制、支持上海国際金融中心、和、科技创新中心建設、不断完善資本市場基礎制度」、即ち上海にハイテク市場を新設することであった。

習氏が上海に乗り込む直前、上海総合指数は10月30日から4日連続で上昇していたが、演説した後の5日の相場終値は、前週末比0.41%安と5営業日ぶりに下落し、市場関係者は「習主席の発表は、これまでの政策の延長線の内容で、これでは買う材料にはならない」と、クールな反応であった。

でも、それから8か月後の本年6月13日、スター・マーケットがいよいよ発足し、7月5日に第1弾の25銘柄が発表され、7月22日が取引初日と決まるや、中国本土市場や香港市場では新市場に対する注目度が一気に高まり、中国メディアはその準備状況を逐一報じている。

だが皮肉なことに、週明け8日(月)の中国株式相場は大幅下落した。上海に新たな株式市場が誕生したことにより、上海A株市場という既存のセカンダリー市場から、新規IPO銘柄に投資資金がシフトするのではないかとの懸念が広がったためである。どうも習さんとマーケットの相性は悪そうだ。

スター・マーケットを上海に誕生させた最大の目的は、これまで米国や香港市場に奪われる形となっている中国のユニコーン企業や有力なイノベーション企業を国内市場に取り込む事にある。

---

最終ページに重要なお知らせ「注意事項」がありますので必ずお読みください。

いま時価総額で、トップクラスの中国企業といえば、アリババ(NYSE: BABA)、テンセント(00700/香港)、中国工商銀行(01398/香港)等が思い浮かぶが、アリババはニューヨークに上場、テンセントは香港上場。中国工商銀行のみが香港と上海に重複上場している。

それだけ発行体にとって本土市場の魅力は薄い。中国企業が本土市場への上場を嫌うのは、時期によっては証券監督当局から上場許可を得ることが極めて難しいためである。

中国では証券取引所や証券会社ではなく、政府の一部門である証券監督管理委員会が、上場の可否や時期を決める。報道では「上場認可」と呼ばれることもあるが、中国のシステムは許可でも、認定でも、承認でもなく、「実質的に禁止されている行為を、特定の条件の下で解除する“許可制”」に近い存在だ。

中国特有の厳しい規制が、本土株式市場の空洞化懸念を高めており、当局は資本市場改革の一環として実質許可制を改め、当局の関与を原則なくす登録制を模索していたが、上海にスター・マーケットが誕生したことにより、行政の見えない壁、つまり“竹の天井”がようやく打破されることとなった。

さて上海スター・マーケットにデビューする 25 銘柄だが、ダイヤモンド工具、超電導素材、ミサイル制御、光学カメラレンズなど、正に次世代のデジタル経済を担うハイテク企業が名を連ねている。

海外の投資家はまだ 25 銘柄を買うことができないが、このなかには軍需産業絡みの銘柄がいくつか含まれており、中国のハイテク銘柄と、人民解放軍との密接な関係には、今後とも注意が必要だ。

たとえば略称【航天宏図】の“北京航天宏図信息技术股份有限公司”、は中国版 GPS の開発や総合応用プラットフォームの構築等が主要業務とされている。

そこで同社ホームページに記載されている「典型客戶(=主要取引先)」を見ると、国家発展改革委員会、民生部、農業部、北京大学、清華大学、この辺まではよかろう。中国政府系の官庁や大学などが名を連ねているが、それら以外では国家安全部、国家保密局、人民解放軍の聯合參謀部、後勤保障部、海軍某部、ロケット軍、中国航天科技集団(中国を代表する軍需企業)といった、知る人ぞ知る強面の先がずらりと登場しており、同社の氏素性は、これだけでわかる。

もちろん 25 銘柄には平和銘柄も含まれているようだが、銘柄毎に企業のルーツ/系譜はしっかり押さえておいた方がよい。投資アドバイザー役の証券会社などが、財務データの背後に見え隠れする企業の業態を正しく理解し、適宜投資家に情報を提供していれば問題はないのだが。(了)

文中の見解は全て筆者の個人的意見である。

2019 年(令和元年)7月 11 日

## 筆者プロフィール

杉野光男

東洋証券株式会社 主席エコノミスト

一橋大学商学部卒、三菱信託銀行(現三菱 UFJ 信託銀行)入社、上海華東師範大学へ留学

同行北京駐在員、上海駐在員事務所長、理事中国担当部長を経て、2007年より現職

著書 日本の常識は中国の非常識(時事通信社)、中国ビジネス笑劇場(光文社)等

---

最終ページに重要なお知らせ「注意事項」がありますので必ずお読みください。

2/3



## ご投資にあたっての注意事項

### 手数料等およびリスクについて

#### ① 株式の手数料等およびリスクについて

- ・ 国内株式の売買取引には、約定代金に対して最大 1.2420% (税込み)、最低 3,240 円 (税込み) (売却約定代金が 3,240 円未満の場合、約定代金相当額) の手数料をいただきます。国内株式を募集、売出し等により取得いただく場合には、購入対価のみをお支払いいただきます。国内株式は、株価の変動により、元本の損失が生じるおそれがあります。
- ・ 外国株式等の売買取引には、売買金額 (現地における約定代金に現地委託手数料と税金等を買の場合には加え、売りの場合には差し引いた額) に対して最大 0.8640% (税込み) の国内取次ぎ手数料をいただきます。外国の金融商品市場等における現地手数料や税金等は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、本書面上その金額等をあらかじめ記載することはできません。外国株式は、株価の変動および為替相場の変動等により、元本の損失が生じるおそれがあります。

#### ② 債券の手数料等およびリスクについて

- ・ 非上場債券を募集・売出し等により取得いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、元本の損失を生じるおそれがあります。外国債券は、金利水準の変動等により価格が上下するほか、カントリーリスク及び為替相場の変動等により元本の損失が生じるおそれがあります。また、倒産等、発行会社の財務状態の悪化により元本の損失を生じるおそれがあります。

#### ③ 投資信託の手数料等およびリスクについて

- ・ 投資信託のお取引にあたっては、申込 (一部の投資信託は換金) 手数料をいただきます。投資信託の保有期間中に間接的に信託報酬をご負担いただきます。また、換金時に信託財産留保金を直接ご負担いただく場合があります。投資信託は、個別の投資信託ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なるため、本書面上その金額等をあらかじめ記載することはできません。投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とするため、当該金融商品市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価格が変動し、元本の損失が生じるおそれがあります。

#### ④ 株価指数先物・株価指数オプション取引の手数料等およびリスクについて

- ・ 株価指数先物取引には、約定代金に対し最大 0.0864% (税込み) の手数料をいただきます。また、所定の委託証拠金が必要となります。
- ・ 株価指数オプション取引には、約定代金、または権利行使で発生する金額に対し最大 4.320% (税込み)、最低 2,700 円 (税込み) の手数料をいただきます。また、所定の委託証拠金が必要となります。株価指数先物・株価指数オプション取引は、対象とする株価指数の変動により、委託証拠金の額を上回る損失が生じるおそれがあります。

### ご投資にあたっての留意点

取引や商品ごとに手数料等およびリスクが異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、等をよくお読みください。

---

最終ページに重要なお知らせ「注意事項」がありますので必ずお読みください。

3/3



東洋証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長 (金商) 第 121 号  
日本証券業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会 加入  
本社所在地 〒104-8678 東京都中央区八丁堀 4-7-1 TEL03-5117-1040