

## 上海証券取引所の2020年までの戦略プランの発表

関根 栄一

### ■ 要 約 ■

1. 2010年12月13日、上海証券取引所は「上海証券取引所戦略規画（2011－2020年）」（以下、戦略プラン）を発表した。今回の戦略プランでは、2020年までの期間を短期、中期、長期に分けてそれぞれ目標を設定していることが特徴である。
2. うち2011年から2013年までの短期目標では、五分野、計37項目の細目を設定している。特に目玉となるものは、（東証外国部に相当する）国際板とETFを含む多様な商品の開発にある。
3. また短期目標では、自主規制機能の強化など取引所自身の改革やリサーチ能力の強化にも取り組もうとしていることが特徴である。今後、上海証券取引所が、人民元の自由交換性などの制約要素をどのように乗り越えてこの戦略プランを実現していくのかが注目される。

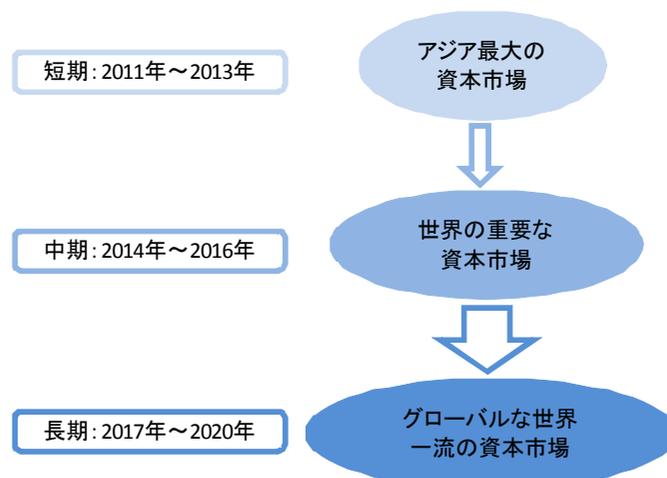
### I 2020年までの戦略プランの公表

2010年12月13日、上海証券取引所は「上海証券取引所戦略規画（2011－2020年）」（以下、戦略プラン）を発表した。これは、2002年に制定された「上海証券取引所発展戦略規画」を2008年から全面的に修正してきたものである。同時にこの戦略プランは、2009年4月14日付で国务院（内閣）が発表した上海の国際金融センター建設に関わる意見で、その実現時期を2020年と定めていることにも対応したものである<sup>1</sup>。

今回の戦略プランの考え方は、上海証券取引所を2020年までに市場が整備され、健全な法治が行われ、技術が先進的で、効率的に運営され、グローバルに展開する世界一流の取引所にする事である。また、今回の戦略プランでは、2020年までの期間を2011年から2013年までの短期（3年間）、2014年から2016年までの中期（3年間）、2017年から2020年までの長期（4年間）に分けてそれぞれ目標を設定していることが特徴である（図表1）。

<sup>1</sup> 関根栄一「中央政府の承認を受け動き出した上海国際金融センター構想」野村資本市場研究所『資本市場クォーターリー』2009年夏号ウェブサイト版参照。

図表 1 上海証券取引所戦略規画（2011－2020年）の考え方



（出所）上海証券取引所より野村資本市場研究所作成

うち短期目標は、上海証券取引所のコア競争力を絶えず強化して、アジアで最大規模の資本市場を構築し、中長期目標の実現のための基礎を固めることである。中期目標は、アジアの主要な資本市場として、上海証券取引所が世界の資本市場で重要な役割を發揮することである。長期目標は、世界の主要な経済体として、上海証券取引所がグローバルに影響力を行使する取引所の一つとなることである。

## Ⅱ 2013年までの短期目標の内容

2020年までの戦略プランの中でも、やはり重要なのは2011年から2013年までの短期目標の実現である。戦略プランは、短期目標を五分野に分け、計37項目の細目を設定している。この中で、外国金融機関や外国企業によって重要となるものを整理すると以下の通りとなる。特に目玉となるものは、（東証外国部に相当する）国際板の開設とETFを含む多様な商品の開発にあるものと思われる。

### 1. 発行市場

第一に、国際板市場の開設を推進するとしている。国際板の開設では、香港のレッドチップをA株市場でも回帰させる（取引できる）とともに、非居住者としての外国企業の国内での株式発行・上場制度を整備するとしている。

第二に、国有企業や上場企業に関するM&A及び再編制度を整備して、国有企業の競争力強化と上場企業の産業高度化を実現しようとしている。

## 2. 投資家

第一に、QFII（適格外国機関投資家）の規模と投資範囲を拡大し、海外投資家の直接または間接的な中国資本市場への参画を推進するとしている。

第二に、条件を満たした上海証券取引所の会員企業（証券会社）の海外進出を支援し、グローバル展開を実現するとしている。

## 3. 商品

第一に、株価指数商品を充実させ、ブルーチップ市場指数システムを構築するとしている。

第二に、多様なETF商品を上場させ、同時に資産規模100億元を超える旗艦商品をいくつか組成するとしている。また、クロスボーダーETF商品の評価業務を進め、先ずは香港証券市場のETF商品を上場させるとしている。

第三に、債券については、国債、公司債<sup>2</sup>、転換社債、資産証券化・ストラクチャード商品を重点的に発展させ、債券レポ業務を拡大するとしている。

第四に、株式については、信用取引を安定的に発展させ、株券貸借取引のテスト業務を順序立てて実施するとしている。また、個別株の先物やオプションの導入も検討し、適格投資家向けのデリバティブ市場の開設を準備するとしている。

第五に、REIT、TOF（Trust of Fund）等の新たな商品を開発するとしている。

## 4. 取引システム

第一に、主に適格投資家を対象とした大口取引システムを整備するとしている。

第二に、マーケットメーカー、T+0<sup>3</sup>等の多様な取引方法を検討するとしている。

### III 取引所自身の改革

今回の戦略プランの短期目標では、取引所自身の改革についても取り組もうとしていることが特徴である。一つ目は、取引所の自主規制機能の強化である。二つ目は、取引所の技術管理レベルと運営環境のレベルアップである。三つ目は、取引所の組織機構改革の推進である。また、こうした改革のために、海外の取引所との国際交流を進め、海外の取引所の自主規制機能を参照し、取引所の基礎インフラや運営制度の国際化を進めるとしている。

更に今回の戦略プランでは、取引所のリサーチ能力を高めようとしていることも特徴で

<sup>2</sup> 上場企業が会社法・証券法に基づいて証券取引所で発行・上場する債券を指す。

<sup>3</sup> 約定と決済が同じ日に行われること。

ある。既に上海証券取引所には研究センターが設けられているが、今後、リサーチの業務先行的な役割を更に発揮させ、自主研究レベルと対外的な影響力を強め、海外の取引所動向の研究にも力を入れていく方針である。

2020年を目標とした戦略プランの実現に当たっては、2013年までの3年間の短期目標が先ずはどれだけ実現するかが鍵である。国際板の開設やQFIIの拡大などは、外国企業や外国人投資家も望んでいるもので、上海証券取引所と十分に共同歩調が取れるものもある。但し、こうした遠大な目標の裏側には、戦略プランの中にも記載されている通り、商品及び取引システムのイノベーションには外部環境に不確定的要素が残っている点、資本取引における人民元の自由交換性が実現していない点、取引所の債券市場が相対的に遅れていて市場規模・流動性とも不足している点が制約要素として指摘されている。また、こうした制約要素がある中では、数値目標を出すことも難しいであろう。

とはいえ、上海だけでなく深圳証券取引所も含めた中国証券取引所のグローバル市場での存在感は年々大きくなってきている（図表2）。今後、さまざまな制約要素をどのように乗り越えて戦略プランを実現していくのか、また同じ都市にある上海先物取引所や上海金融先物取引所とどのように連携を図っていくのか、上海証券取引所の動向がますます注目される。

図表2 株式売買代金の国際比較

2008年				2009年				2010年			
順位	取引所名	売買代金 (百万ドル)	構成比 (%)	順位	取引所名	売買代金 (百万ドル)	構成比 (%)	順位	取引所名	売買代金 (百万ドル)	構成比 (%)
1	ナスダックOMX	36,446,548.5	31.91%	1	ナスダックOMX	28,951,348.5	35.99%	1	NYSEユーロネクスト(米国)	17,795,600.2	28.21%
2	NYSEユーロネクスト(米国)	33,638,937.0	29.45%	2	NYSEユーロネクスト(米国)	17,784,586.2	22.11%	2	ナスダックOMX	12,659,197.9	20.06%
3	ロンドン証券取引所	6,473,611.6	5.67%	3	上海証券取引所	5,061,985.7	6.29%	3	上海証券取引所	4,496,193.5	7.13%
4	東京証券取引所	5,588,327.1	4.89%	4	東京証券取引所	3,987,776.8	4.96%	4	東京証券取引所	3,787,952.3	6.00%
5	ドイツ証券取引所	4,741,628.4	4.15%	5	ロンドン証券取引所	3,402,495.6	4.23%	5	深圳証券取引所	3,572,529.1	5.66%
6	NYSEユーロネクスト(欧州)	4,524,266.1	3.96%	6	深圳証券取引所	2,774,319.3	3.45%	6	ロンドン証券取引所	2,741,324.6	4.34%
7	上海証券取引所	2,586,680.6	2.26%	7	ドイツ証券取引所	2,240,330.7	2.78%	7	NYSEユーロネクスト(欧州)	2,018,076.7	3.20%
8	マドリード証券取引所	2,438,646.5	2.14%	8	NYSEユーロネクスト(欧州)	1,971,920.8	2.45%	8	ドイツ証券取引所	1,628,496.4	2.58%
9	トロント証券取引所	1,736,084.9	1.52%	9	マドリード証券取引所	1,610,210.0	2.00%	9	韓国証券取引所	1,607,247.3	2.55%
10	香港取引所	1,629,259.9	1.43%	10	韓国証券取引所	1,575,190.4	1.96%	10	香港取引所	1,496,432.5	2.37%
16	深圳証券取引所	1,241,747.4	1.09%	11	香港取引所	1,501,689.1	1.87%	27	大阪証券取引所	178,794.0	0.28%
26	大阪証券取引所	234,326.8	0.21%	25	大阪証券取引所	139,258.6	0.17%	-	-	-	-
	上海・深圳両取引所計	3,828,428.1	3.35%		上海・深圳両取引所計	7,836,305.0	9.74%		上海・深圳両取引所計	8,068,722.7	12.79%
	世界計	114,209,086.7			世界計	80,452,559.5			世界計	63,093,568.5	

(注) 2011年1月14日時点のデータ。

(出所) 国際取引所連合(WFE)より野村資本市場研究所作成