

中国本土で3番目に設立された北京証券取引所の役割と狙い —店頭市場からの移行と新たな上場市場としての模索—

関根 栄一

■ 要 約 ■

1. 2021年11月15日、北京証券取引所（以下、北京証取）が開業した。北京証取は、同年9月2日、習近平国家主席が北京市で開催された国際経済イベントの演説時に設立を表明したもので、店頭市場である新三板の市場区分のうち、最も成長性の高い「精選層」を上場市場に改組し、中国本土では、上海、深圳に次ぐ第3番目の証券取引所となったものである。
2. 11月15日の開業日には、精選層71社が北京証取に移行するとともに、新たに10社が上場し、合計81社の市場として始まった。北京証取の上場条件は、精選層をベースに設定されている一方、2019年7月に設立された新興市場である上海証券取引所の科学技術・創新版（科創板）と比べると、時価総額でより小規模のイノベーション型企業の上場が想定されているなどの特徴がある。
3. また、北京証取では、取引所での申請書類の受付から登録まで、順調にいけば最短で5ヵ月強で手続きが済む。北京証取に参加できる投資家は、機関投資家以外の場合、適格性を有することが条件であるが、精選層では保有金融資産の最低金額が100万元であったのに対し、北京証取では50万元と、上海・科創板の適格投資家の条件まで引き下げられている。他に、株価の値幅制限では、上海・科創板よりも緩和されていることも指摘できる。
4. 北京市政府は、国際科学技術イノベーションセンター構想を有しており、イノベーション型企業へのエクイティ投資を促進するため、外国人投資家向けの適格海外有限責任組合（QFLP）制度を整備し、また海外の機関投資家（QFII、RQFII）による北京証取上場会社への投資環境を新たに整備していく方針である。
5. 北京証取の設立には、米中貿易摩擦を受け、中国本土に様々な上場の受け皿を作ろうとする中国当局の意図も見て取れる。北京市を含む中国の資本市場が、今後も外資系金融機関や外国人投資家に対し開放的な政策・姿勢を示していけるかどうか、また北京証取の今後の国際化戦略の行方も注目される。

野村資本市場研究所 関連論文等

- ・ 関根栄一「相次ぐ中国のイノベーション政策と金融面での支援に向けた動き」『野村資本市場クォーターリー』2016年夏号。
- ・ 塩島晋「注目を集める中国店頭市場『新三板』の改革」『野村資本市場クォーターリー』2021年冬号。

I 北京証券取引所の設立宣言

2021年9月2日、世界の153ヵ国・地域が参加して北京市で開催した「中国国際サービス貿易交易会」でのテレビ形式の演説で、習近平国家主席は、「(店頭市場である)新三板改革を深化し、北京証券取引所を設立する」と宣言した¹。北京証券取引所(以下、北京証取)は、中国本土では、上海、深圳に次ぎ約30年ぶりに設立された第3番目の証券取引所となる。

同時に、証券取引所の管理監督機関である中国証券監督管理委員会(証監会)も、「現在の(後述の)新三板の一部をベースに北京証券取引所を設立する」と発表した²。中国当局は、発行体の成長段階に応じた多様な資本市場の構築を目指しており、そのうち株式発行市場では、第一のメインボードを「主板」(上海・深圳両証券取引所)、第二の新興市場を深圳証券取引所の「創業板」、上海証券取引所の「科学技術・創新版(科創板)」、第三の店頭市場を「新三板」と呼んでいる。新三板の正式名称は「全国中小企業株式譲渡システム」(National Equities Exchange and Quotations、NEEQ)と呼ばれ、運営会社としての「全国中小企業株式譲渡システム有限責任公司」が2012年9月に設立されている。

新三板では、登録企業の時価総額や利益等の財務状況に応じて、上から「精選層」、「創新層」、「基礎層」の三階層の市場区分が設定されている。北京証取の設立に当たっては、機関投資家や適格投資家(一定の条件を満たした個人投資家)を対象に、三階層のうち、最も成長性の高い「精選層」を北京証取の上場市場に改組している。すなわち、北京証取は実質的には「店頭市場」ではあるが、将来的には北京発の新興市場として育成しようとする狙いがあると思われる。

2021年9月3日には、全国中小企業株式譲渡システム有限責任公司を単独株主とした「北京証券取引所有限責任公司」が設立され、同年11月15日に精選層の71社が北京証取に移行するとともに、新たに10社が新規で上場し、合計81社の市場として始まった³。11月15日から19日までの5営業日で、北京証取の株式売買金額は212億4,913万元となった。

11月15日の北京証取の開業式典において、証監会・易会満主席は、同取引所設立を、①多様な資本市場の更なる構築、②中小企業金融の支援システムの速やかな整備、③イノベーション駆動型発展及び経済発展モデルの転換・高度化の推進、の観点からそれぞれ重要な意義があると述べている⁴。また、北京証取の設立は、新三板としての8年強にわたる運営を踏まえ、イノベーション型中小企業の資金調達の間として、中国独自の資本市場や金融包摂の道を積極的に目指す新起点となるとも位置付けている。

¹ <http://www.bse.cn/important_news/200010667.html>

² <http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/202109/t20210902_404638.html>

³ 2021年11月24日、新規で1社が上場し、計82社となっている。

⁴ <http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/202111/t20211115_408460.html>

II 「精選層」登録企業を中核とした上場市場の制度設計

1. ルールに関するパブリックコメントの募集と制定

1) 証監会によるパブリックコメント募集及びルール制定

北京証券取引所有限責任会社の設立と同時に、北京証取の運営に関するルールの整備も始まった。2021年9月3日、証監会は、主要各管理弁法案を公表し、同年10月3日までパブリックコメントを募集した⁵。

その後、同年10月30日、証監会は、同取引所における①不特定多数の適格投資家向け公開発行株式登録管理弁法（試行）、②上場会社証券発行登録管理弁法（試行）、③上場会社持続管理監督弁法（試行）、④改正後の非上場公衆会社管理監督弁法、⑤改正後の非上場公衆会社情報開示管理弁法の5本の管理弁法を公布し、同年11月15日に施行した⁶。

2) 北京証取によるパブリックコメント募集及びルール制定

(1) 発行審査ルール

2021年9月10日、北京証取は、主要各規則案を公表し、同年9月27日までパブリックコメントを募集した⁷。

その後、同年10月30日、北京証取は、同取引所における①株式上場規則（試行）、②不特定多数の適格投資家向け公開発行株式及び上場審査・確認規則（試行）、③上場会社証券発行の上場審査・確認規則（試行）、④上場会社重大資産のリストラの審査・確認規則（試行）の主要4規則を公布した⁸。また、併せて、同取引所における①上場委員会管理細則、②証券発行・上場スポンサー業務管理細則、③証券発行・引受販売管理細則、④上場会社による特定投資家向け優先株発行業務細則、⑤上場会社による特定投資家向け転換社債発行業務細則、⑥上場会社の管理監督手引き第1号（独立取締役）の6本の関連細則及び手引きを公布した。

(2) 適格投資家向けガイドライン等

2021年9月17日、北京証取は、同取引所における①投資家適格性管理弁法（試行）、②投資家適格性管理業務指南を公表し、同年11月15日に施行した⁹。

また、同年11月2日、北京証取は、同取引所における①売買規則（試行）、②会員管理規則（試行）の基本業務細則2本と、31本の関連細則及び手引きを公布した¹⁰。

⁵ <http://www.csrc.gov.cn/pub/zjhpublic/zjh/202109/t20210903_404783.htm>

⁶ <http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/202110/t20211030_407823.html>

⁷ <http://www.bse.cn/important_news/200010733.html>

⁸ <http://www.bse.cn/important_news/200010903.html>

⁹ <http://www.bse.cn/important_news/200011022.html>

¹⁰ <http://www.bse.cn/important_news/200010955.html>

2. 「精選層」をベースにした上場市場

前述の各法案・各規則案から明らかになっているのは、「精選層」をベースに、優良新興企業を中心とした発行市場の制度設計を中国当局が考えているという点である。

1) 「創新層」登録会社が上場の前提

新三板は、設立当初、単一売買市場の店頭市場として設立されていたが、2016年に、市場区分の設定に向けた検討作業が本格化し、6月18日に「創新層」の登録会社920社が発表された（図表1）。

「創新層」以外の新三板登録会社は、「基礎層」登録会社と呼ばれている。両ボードの違いを比較すると、基礎ボードの場合、2020年3月1日から施行された証券法12条¹¹の共通条件（後述）以外では、①直近2年間の営業利益が1,000万元以上、②直近2年間の営業利益が6,000万元以上、年平均成長率が50%以上、株主資本総額は2,000万元以上、③直近60日間の時価総額が6億元以上、株主資本総額が5,000万元以上で、かつ、マーケットメイク方式を採用した場合、マーケットメイカーを6社以上、が登録条件となっている。

図表1 新三板の市場動向

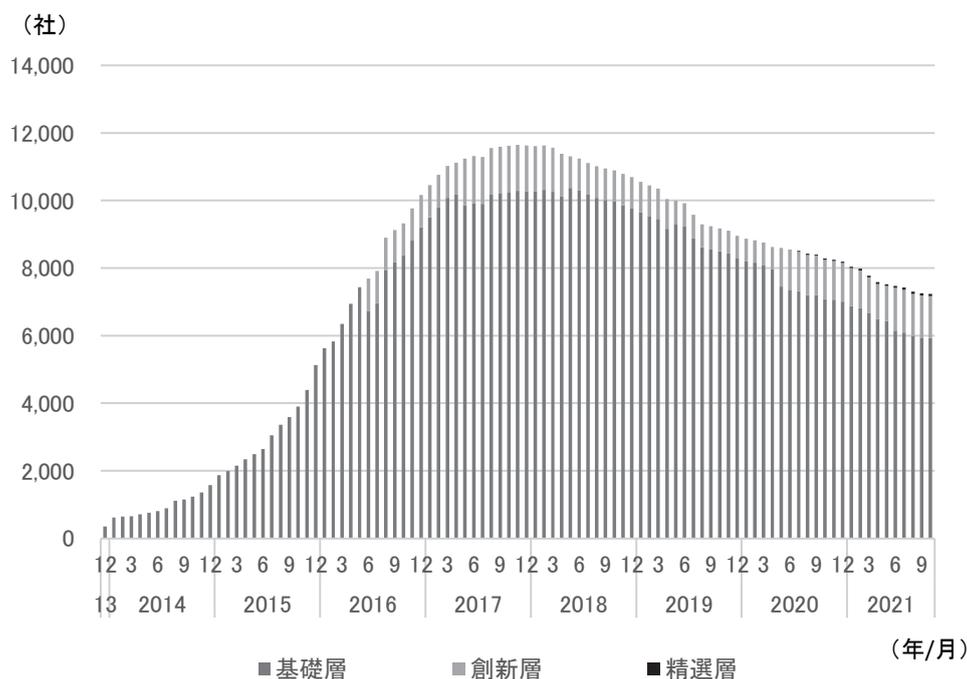
年	主要イベント	登録会社数 (社)	うち精選層 (社)	発行済 株式数 (億株)	時価総額 (億元)
2006	北京の中関村で始動	10	-	5.47	-
2007		24	-	11.79	-
2008		41	-	18.86	-
2009	試行弁法が施行	59	-	23.59	-
2010		74	-	27.04	-
2011		97	-	32.57	-
2012	上海、天津、武漢に地域を拡大	200	-	55.27	336.10
2013	国務院、対象企業拡大等を決定	356	-	97.17	553.06
2014	マーケットメイク制度始動	1,572	-	658.35	4,591.42
2015	新三板固有の株価指数の設定	5,129	-	2,959.51	24,584.42
2016	「創新層」を設立	10,063	-	5,851.55	40,558.11
2017	ボード管理弁法を改正	11,630	-	6,756.73	49,404.56
2018	香港証券取引所と覚書調印	10,691	-	6,324.53	34,487.26
2019	「精選層」を設立	8,953	-	5,616.29	29,399.60
2020	「精選層」からの指定替えルール整備	8,187	41	5,335.28	26,542.31
2021	北京証券取引所設立(11月)	7,238	68	4,803.43	25,427.52

(注) 2021年は10月末時点または1~10月合計の数字。

(出所) 全国中小企業株式譲渡システム、Wind 資訊より野村資本市場研究所作成

¹¹ <http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/jczd/flfg/202009/t20200923_383487.html>

図表2 新三板の登録会社数の推移



(注) 2021年10月末時点の数値。

(出所) 全国中小企業株式譲渡システム有限責任公司、Wind 資訊より野村資本市場研究所作成

これに対し、創新層の場合、①直近2年間の純利益が1,000万元以上、直近2年の加重平均純資産収益率が平均8%以上、株主資本総額は2,000万元以上、②直近2年間の営業利益が6,000万元以上、年平均成長率が50%以上、株主資本総額は2,000万元以上、③直近60日間の時価総額が6億元以上、株主資本総額が5,000万元以上。かつ、マーケットメイク方式を採用した場合、マーケットメイカーを6社以上、が登録条件となっている。北京証取に上場する会社は、創新ボードに連続登録満12ヵ月経過していることが条件となっている。新三板の登録会社数は、北京証取設立前の2021年10月末時点で7,238社あり、そのうち基礎層が5,928社、創新層が1,242社となっている(図表2)。

2) 「精選層」の上場条件

北京証取においては、①上海・科創板と同様に、株式発行登録制度の実験を行い、②イノベーション型中小企業向けの市場とする計画となっている。そのため、新三板の精選ボードの登録会社に適用される発行条件、プライシング、情報開示等の現行制度を満たすことを条件とし、上海・深圳証券取引所の発行・上場制度との違いを設けている。具体的な発行条件は、以下の通りとなる(図表3)。

図表3 北京証券取引所と上海・科創板の上場基準の比較

	北京証券取引所(精選層に準拠)	科創板(上海証券取引所の新興市場)
法的根拠	北京証券取引所・不特定適格投資家向け公開発行株式登録管理弁法(試行) 北京証券取引所上場会社証券発行登録管理弁法(試行) 全国中小企業株式譲渡システム登録会社ボード管理弁法	科創板株式IPO登録管理弁法(試行) 上海証券取引所科創板株式発行上場審査規則
共通 (証券法12条)	<ul style="list-style-type: none"> 健全かつ良好に運営されている組織機構を備えていること。 継続的に利益を獲得できる能力を備えていること。 直近3年間の財務諸表の監査報告に不適正意見・意見不表明がないこと。 直近3年間の財務諸表に虚偽記載がなく、その他重大な違法行為がないこと。 発行体及び支配株主、実質支配株主について、直近3年間に、汚職、賄賂、財産侵害、財産流用、社会主義市場経済秩序を破壊する刑事犯罪が存在しないこと。 	
発行体の資格	<ul style="list-style-type: none"> ・創新ボードに連続登録満12ヶ月経過している企業(公開発行弁法9条)。(公開発行時、公開発行弁法11条) ・発行体及び支配株主、実質支配株主について、直近3年間に、汚職、賄賂、財産侵害、財産流用、社会主義市場経済秩序を破壊する刑事犯罪が存在しないこと。 ・同じく、直近3年間に、詐欺発行、重大な情報開示違反、国家安全等での重大な違法行為が存在しないこと。 ・同じく、直近1年間に、証監会から行政処分を受けたことがないこと。 (上場時、発行登録弁法10条・11条) ・直近1年間の財務諸表に虚偽記載がなく、監査報告に不適正意見・意見不表明がないこと。直近1年間の財務諸表の監査報告に限定付適正意見がある場合は、同意見が対象とした事項が上場会社への重大に不利な影響が解消されていること。 ・直近3年間に、発行体・支配株主・実質的支配者に、①汚職等及び社会主義市場経済秩序を乱す刑事犯罪、②詐欺発行・重大な情報開示違反、③国家安全等での重大な違法行為が存在しないこと。 ・上場会社・支配株主・実質支配者、現任の取締役・監査役・高級管理職に、直近1年間、証監会からの行政処分や北京証券取引所からの公開譴責を受けたことがなく、または司法機関からの犯罪調査や証監会からの立件調査を受けまだ明確な結論が出ていない等がないこと。 ・募集資金使途を恣意的に変更していないこと等。 	<ul style="list-style-type: none"> ・設立後、営業期間が3年以上の株式有限会社(弁法10条)。 ・直近2年間に、主な経営内容、取締役、高級管理職及び中核技術者に大きな不利な変化がないこと(弁法12条2項)。 ・直近2年間に、実質的支配者に変更がなく、支配権に変更が発生しうる重大な紛争がないこと(同条同項)。 ・直近3年間に、発行体・支配株主・実質的支配者に、①汚職等及び社会主義市場経済秩序を乱す刑事犯罪、②詐欺発行・重大な情報開示違反、③国家安全等での重大な違法行為が存在しないこと(弁法13条)。 ・取締役、監査役、高級管理職に、直近3年間、証監会から行政処分を受けたことがなく、または司法機関からの犯罪調査や証監会からの立件調査を受けまだ明確な結論が出ていない等がないこと(同条)。
財務及び会計	<ul style="list-style-type: none"> ・時価総額が2億元以上、直近2年間の純利益が1,500万元以上、加重平均純資産収益率が8%以上。または、直近1年間の純利益が2,500万元以上、加重平均純資産収益率が8%以上(ボード管理弁法15条、以下、同様)。 ・時価総額が4億元以上、直近2年間の営業利益が1億元以上、直近1年間の売上高の伸び率が30%以上、直近1年間の営業活動によるキャッシュ・フローの純額が黒字。 ・時価総額が8億元以上、直近1年間の営業利益が2億元以上、直近2年間の研究開発投資の合計が直近2年間の営業利益に占める割合が8%以上。 ・時価総額が15億元以上、直近2年間の研究開発投資総額が5,000万元以上。 	<ul style="list-style-type: none"> ・予想時価総額10億元以上：①直近2年間の純利益がプラスで、5,000万元以上、または②直近1年間の純利益がプラスで、営業収入が1億元以上(規則22条、以下、同様)。 ・予想時価総額15億元以上：直近1年間の営業収入が2億元以上、直近3年間の累計研究開発費が同累計営業収入に占める割合が15%以上。 ・予想時価総額20億元以上：直近1年間の営業収入が3億元以上、直近3年間の経営活動から生まれる累計ネットキャッシュフローが1億元以上。 ・予想時価総額30億元以上：直近1年間の営業収入が3億元以上。 ・予想時価総額40億元以上：主要業務または製品が国の関連部門からの批准を受け、市場の空間が大きく、現在既に段階的な成果を得ていること。医薬品業界の場合、少なくとも一つの核心的な製品についてフェーズ2臨床試験の実施が承認済みの必要があること。その他の企業の場合は明確な技術上の優位性と関連条件を満たしていること。
上場審査方法	発行登録制度	発行登録制度

(出所) 中国証券監督管理委員会等より野村資本市場研究所作成

(1) 証券法上の共通条件

株式有限会社が新規株式公開を行う場合、証券法 12 条に定める以下の条件を満たさなければならない。

- ・ 健全かつ良好に運営されている組織機構を備えていること。
- ・ 継続的に利益を獲得できる能力を備えていること。
- ・ 直近3年間の財務諸表の監査報告に不適正意見・意見不表明がないこと。

- 直近3年間の財務諸表に虚偽記載がなく、その他重大な違法行為がないこと。
- 発行体及び支配株主、実質支配株主について、直近3年間に、汚職、賄賂、財産侵害、財産流用、社会主義市場経済秩序を破壊する刑事犯罪が存在しないこと。

(2) 公開発行時の条件

「不特定多数の適格投資家向け公开发行株式登録管理弁法（試行）」の11条に基づき、以下の条件を満たさなければならない。上海・科創板と比べ、証監会から行政処分を受けてから経過した期間が、直近3年間から、直近1年間へと短縮されていることが特徴である¹²。

- 発行体及び支配株主、実質支配株主について、直近3年間に、汚職、賄賂、財産侵害、財産流用、社会主義市場経済秩序を破壊する刑事犯罪が存在しないこと。
- 同じく、直近3年間に、詐欺発行、重大な情報開示違反、国家安全等での重大な違法行為が存在しないこと。
- 同じく、直近1年間に、証監会から行政処分を受けたことがないこと。

(3) 上場時の条件

「上場会社証券発行登録管理弁法（試行）」の10条及び11条に基づき、以下の条件を満たさなければならない。公开发行時の条件同様、上海・科創板と比べ、証監会から行政処分を受けてから経過した期間が、直近3年間から、直近1年間へと短縮されていることが特徴である。

- 直近1年間の財務諸表に虚偽記載がなく、監査報告に不適正意見・意見不表明がないこと。直近1年間の財務諸表の監査報告に限定付適正意見がある場合は、同意見を対象とした事項が上場会社への重大に不利な影響が解消されていること。
- 直近3年間、発行体・支配株主・実質的支配者に、①汚職等及び社会主義市場経済秩序を乱す刑事犯罪、②詐欺発行・重大な情報開示違反、③国家安全等での重大な違法行為が存在しないこと。
- 上場会社・支配株主・実質支配者、現任の取締役・監査役・高級管理職に、直近1年間、証監会からの行政処分や北京証取からの公開譴責を受けたことがなく、または司法機関からの犯罪調査や証監会からの立件調査を受けまだ明確な結論が出ていない等がないこと。
- 募集資金使途を恣意的に変更していないこと等。

¹² 関根栄一「上海での新興市場（科創板）の創設と今後の展望－イノベーション型企業の資金調達を支援－」『野村資本市場クォーターリー』2019年秋号を参照。

(4) 財務及び会計上の基準

創新層から精選層に市場区分替えする場合、「全国中小企業株式譲渡システム登録会社ボード管理弁法」の15条に基づき、以下の条件を満たす必要があり、北京証取に上場する場合も、この条件を適用するものと思われる。

- 時価総額が2億元以上、直近2年間の純利益が1,500万元以上、加重平均純資産収益率が8%以上。または、直近1年間の純利益が2,500万元以上、加重平均純資産収益率が8%以上（ボード管理弁法15条、以下、同様）。
- 時価総額が4億元以上、直近2年間の営業利益が1億元以上、直近1年間の売上高の伸び率が30%以上、直近1年間の営業活動によるキャッシュ・フローの純額が黒字。
- 時価総額が8億元以上、直近1年間の営業利益が2億元以上、直近2年間の研究開発投資の合計が直近2年間の営業利益に占める割合が8%以上。
- 時価総額が15億元以上、直近2年間の研究開発投資総額が5,000万元以上。

上海・科創板と比較すると、時価総額でより小規模のイノベーション型企業の上場が想定されていることとなる。また、時価総額が15億元以上の場合、上海・科創板と比較すると、営業収入の条件が設定されず、研究開発費の投入による将来の成長性のみが注目されていることも特徴である。

(5) 発行までの審査時間

まず、発行体による株式発行に関しては、申請書類を北京証取に提出し、取引所が受理した場合は、受理日から2ヵ月以内に審査意見を出さなくてはならない。発行体及び仲介機関は、取引所からの質問に対して回答する場合、回答期間は上記2ヵ月以内に含まれず、かつ回答期間は3ヵ月を越えてはならない。なお、証監会に登録申請書類を提出してから、登録完了までの期間は20営業日以内とする。

総じて、申請書類の受付から登録まで、順調にいけば最短で5ヵ月強で手続きが済むこととなる¹³。

(6) 参加できる投資家

新三板では、2019年11月以前は、参加できる適格投資家（個人）の条件として、最低500万円の金融資産の保有が一律に義務付けられていたが、同年2019年12月27日に改正した「全国中小企業株式譲渡システムにおける投資家の適格性管理弁法」に基づき、投資家が新三板に参加するために保有すべき金融資産の最低額は、精選層が100万元、創新層が150万元、基礎層が200万元に引き下げられている。

¹³ 上海・科創板の場合、申請書類の受付から登録まで、順調にいけば最短で4ヵ月強となっているのに対し、北京証券取引所の場合は、発行体の規模が科創板より小さい企業もあることから、審査期間に少し幅を持たせているとも考えられる。

北京証取においては、適格投資家（個人）の場合、①（証券会社への）取引権限付与に関する申請前の20営業日における証券口座及び資金口座内の資産の1日当たり平均額が50万元以上、②証券取引の参加期間が24ヵ月以上、と保有すべき金融資産の最低額が、上海・科創板に参加する適格投資家と同じ水準にまで引き下げられている。2021年11月15日の上場開始までに、新たに210万人以上の投資家が北京証取の適格投資家となることを申請しており、これにより同市場で取引できる資格を有する投資家は400万人以上になる¹⁴。

また、株価の値幅制限は、上海・科創板の場合、上場開始後5営業日は制限がなく、6営業日以降は±20%の制限が設けられているのに対し、北京証取の場合は、上場初日には、株価の制限はなく、その後は±30%の制限となり、この制限値を越えた場合には暫定的な取引停止制度を設けている。

3. 精選層における発行体の状況

新三板運営会社の統計によると、2020年末時点の新三板登録会社8,187社のうち、精選層登録会社は41社と全体の0.5%となっている。また、41社の業界別内訳を見ると、製造業が29社（精選ボード全体の70.7%）、情報通信が6社（同14.6%）、リースが1社（同2.4%）、科学技術サービスが1社（同2.4%）、小売りが1社（同2.4%）、水利・環境等が2社（同4.8%）、電力等が1社（同2.4%）となっている。

さらに、例えば2021年9月21日時点の精選層における株式売買金額の上位5社を見ると、第1位が光ファイバー・半導体製造の大連連城数控機器株式会社、第2位がリチウムイオン電池製造の貝特瑞新材料集団株式会社、第3位が炭素繊維製造の吉林碳谷炭素繊維株式会社、第4位がスマート電池製造の四川長虹新エネルギー科技株式会社、第5位が水力発電トンネル掘削機器製造の湖南五新隧道インテリジェント設備株式会社となっている。いずれも、今後の中国経済の成長をけん引する次世代産業であり、北京証取の発足後も、創新層から厳選されて上場が進められていくものと思われる。

なお、上記管理弁法の改正の前提と思われるが、2021年10月30日、証監会は、「北京証券取引所上場会社の指定替えに関する指導意見（案）」を公表し、パブリックコメントの募集を経て、2022年1月7日に通知した¹⁵。同意見によれば、「全国中小企業株式譲渡システム有限責任公司」及び「精選層会社」をそれぞれ「北京証券取引所」「北京証券取引所上場会社」に読み替えるとともに、上海・深圳証券取引所への指定替えの申請に当たっての上場期間満一年として設定し、同期間には精選層での登録期間も含まれるとしている。

¹⁴ 北京証取への上場会社をテーマにした公募ファンド8本の募集が2021年11月19日から始まっている（2021年11月19日付上海證券報）。各ファンドの募集金額は平均5億元で、投資家は最低1元単位から購入可能であり、適格投資家以外の個人投資家への浸透も試みられている。

¹⁵ <<http://www.csrc.gov.cn/csrc/c100028/c1721431/content.shtml>>

Ⅲ 北京市政府としての取り組み

1. 国際科学技術イノベーションセンター化の推進

2021年から2025年までの中国の第14次5ヵ年計画では、金融分野において、直接金融の比率拡大に向け、多様な資本市場体系の構築、直接金融の中でもエクイティファイナンスの比率の向上、新三板改革の推進の方針を打ち出している¹⁶。同計画は、各省庁や地方政府毎にも順次作成されており、北京市政府の場合も、2020年11月25日に北京市党委員会で計画案が承認され¹⁷、翌2021年1月27日の北京市人民代表大会で正式に採択されている¹⁸。

北京市の第14次5ヵ年計画におけるイノベーション型企業の資金調達支援では、「多様な資本市場の整備を加速し、新三板市場改革を大いに進め、グローバルに中小企業にサービスを提供する主要障壁を構築する」との方針を盛り込んでおり、今回の北京証券取引所創設計画につながっている。北京市は、第14次5ヵ年計画においても、また2021年9月14日にパブリックコメントが募集された「中国（北京）自由貿易試験区条例」（北京FTZ）においても¹⁹、それぞれ同市の国際科学技術イノベーションセンター化を目指しており、北京発のイノベーション型企業を育成するためのプラットフォームとして、北京証券取引所の果たす役割が市政府からも期待されていると言えよう。北京証券取引所開業日の上場81社のうち、北京市に本部を登録している企業は11社で、その業種区分を見ると、環境が3社、ITが3社、医薬が2社、製造業が1社、通信が1社、その他が1社となっており、今後の新規上場の動向も注目される。

2. 北京市登録私募ファンドからの投資呼び込み

北京FTZには、イノベーション型企業が集積する中関村地区（科技创新片区）も含まれている。上記条例案では、科学技術イノベーション企業へのエクイティ投資を推進する方針も盛り込まれている。

私募ファンド管理会社数、私募ファンド数、私募ファンド残高で、北京市は、既に証券取引所のある上海市、深圳市と並んで全国トップ3位以内の地位にある。最初に、中国国内の私募ファンド業界の地域分布を見ると、2021年9月末時点の全国の私募ファンド管理会社数は2万4,512社で、第1位が上海市の4,532社（全体の18.5%）、第2位が深圳市の4,351社（同17.8%）、第3位が北京市の4,323社（同17.6%）となっている。次に、同時点の全国の私募ファンド数は11万7,484本で、これを地域別に見ると、第1位が上海市の

¹⁶ 関根栄一「金融・資本市場から見た中国の第14次5ヵ年計画－直接金融の比率向上に向けて－」『野村資本市場クォーターリー』2021年夏号を参照。

¹⁷ <http://wb.beijing.gov.cn/home/gjwzx/zgdt/202012/t20201207_2159122.html>

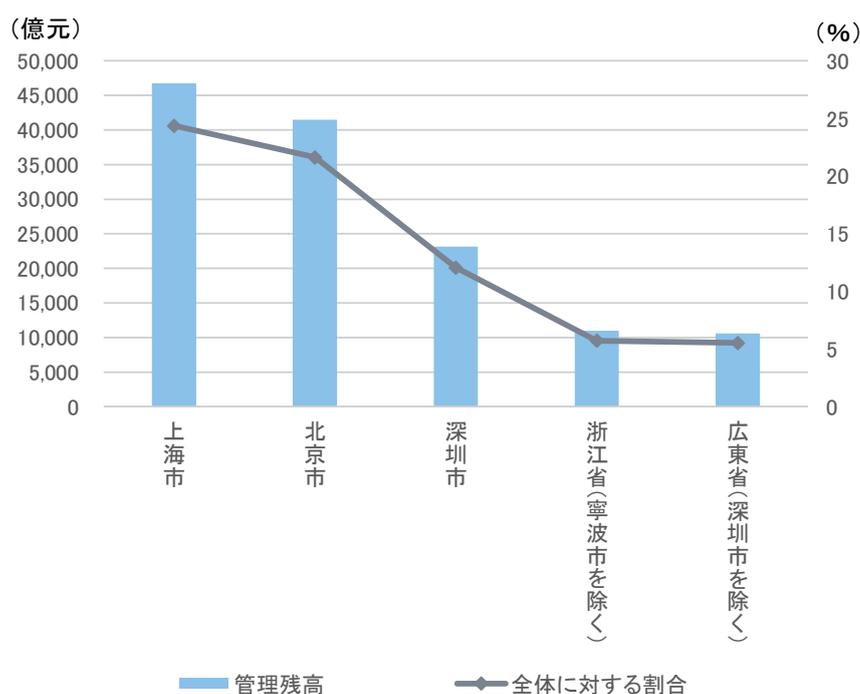
¹⁸ <http://www.bjrd.gov.cn/fwhd/bjrdzz/2021n/drq/jdsx/202102/t20210209_2280311.html>

¹⁹ <http://sw.beijing.gov.cn/tzgg/202109/t20210914_2492319.html>

3万3,599本（全体の28.6%）、第2位が深圳市の1万9,414本（同16.5%）、第3位が北京市の1万8,791本（同16.0%）となっている。最後に、同時点の私募ファンド残高は19兆1,819億元で、これを地域別に見ると、第1位が上海市の4兆6,753億元（全体の24.4%）、第2位が北京市の4兆1,481億元（同21.6%）、第3位が深圳市の2兆3,141億元（同12.1%）となっている（図表4）。

また、北京市地方金融監督管理局は、2021年4月28日に、海外の私募ファンド管理会社が同市においてエクイティ投資を行うための適格海外有限責任組合（Qualified Foreign Limited Partner、QFLP）に関する暫定ルールを公布している²⁰。新三板には、2020年9月25日に証監会が施行した「適格外国機関投資家（QFII）及び人民元建て適格外国機関投資家（RQFII）の国内証券先物投資管理弁法」及び関連規則により、すでに外国人投資家による投資が解禁されているが²¹、北京証取については、QFII及びRQFIIによる投資ルールを新たに整備していく予定となっており、QFLPも含めた投資環境の整備も待たれる²²。

図表4 私募ファンド管理残高の地域別分布



(注) 2021年9月末時点。

(出所) 中国証券投資基金業協会より野村資本市場研究所作成

²⁰ <http://jrj.beijing.gov.cn/jrgzdt/202105/t20210511_2386141.html>

²¹ 新三板運営会社の統計上、QFII及びRQFIIによる登録会社への投資状況は、特に公表されていない。

²² 北京証取への上場会社への投資に伴う税制上の取り扱い（企業所得税、個人所得税）は、現行の新三板に関する規定が適用される。今後、北京証取での外国人投資家に対する税制上の取り扱いも注視される。

3. 結びにかえて

北京証取の設立には、北京発のイノベーション型中小企業の資金調達を支援する首都金融機能の強化という狙いが北京市当局にはある。北京証取は、設立当初は店頭市場をそのまま移行したものであり、メインボードへの指定替えの受け皿は上海や深圳の証券取引所になるのであるが、米中貿易摩擦により、中国発行体による米国発行市場の活用の制約が予想される中で、中国本土に様々な上場の受け皿を作ろうとする中国当局の意図も見て取れる。

北京市に対する国際的な評価の一例として、米調査会社のスタートアップ・ゲノムが2021年9月22日に公表した「グローバル・スタートアップ・エコシステム・レポート」が挙げられる。同レポートは、世界の主要都市の起業環境について、成功しているスタートアップの数や資金調達など6項目を採点して総合順位を算出しており、2021年は北京市が世界第4位、上海市が同第8位となっている²³。同ランキングは、世界のベンチャーキャピタル（VC）や大企業がどの地域のスタートアップに投資するかを考える材料となっており、北京市を含む中国の資本市場が、今後も外資系金融機関や外国人投資家に対し開放的な政策・姿勢を示していけるかが重要であることも示唆している。今後の北京証取の国際化戦略の行方も注目される。

²³ 東京は、前年の第15位から第9位に浮上。