

中国における農産物先物市場の展開過程

張 同 林
茂 野 隆 一

- 1．はじめに
- 2．農産物先物市場の展開過程
 - (1) 第1期 1990年～1992年 実験期
 - (2) 第2期 1992年～1994年 乱立期
 - (3) 第3期 1994年～現在 再編期
- 3．農産物先物市場が抱える課題
- 4．おわりに

1．はじめに

中国における農産物流通は、1980年代後半以降、「市場化」の方向に向けて改革が進められている。従来の直接統制による管理を市場システムに置き換えようとするこの試みは、当然のことながら農産物の供給サイド、需要サイド双方に大きな影響をもたらすものであった。なかでも市場メカニズムによって引き起こされる価格の変動は、農産物流通に関わる経営体にとって大きな不安定要因であり、それをヘッジする手段としての先物市場への期待は高まりつつある。

こうした「市場化」への流れの一方で、中国の農産物流通は国営食糧企業が大きな役割を担うなど、依然として直接統制的色彩を色濃く残しており、統制と市場調整の「複線制」の状態にある（註1）。先物取引の仕組みはそもそも成熟した市場メカニズムを前提としたものであり、このような「複線制」は様々な面で中国の先物市場の運営に影を落としている。

本稿の課題は、こうした状況を踏まえ、近年の中国における農産物先物市場の改革過程を分析し、同時に現在の農産物先物市場が抱える課題を考察することにある。

中国の農産物先物市場に関する研究成果は、中国で刊行されたものとして孫向清〔2〕、李経謀〔5〕、馬洪〔6〕等があり、また日本語で書かれた文献としては、木南〔7〕、章証〔8〕等がある。しかしいずれも1995年以前に執筆されたものであり、その後の動向が反映されていない。後に述べるように、中国の先物市場はここ数年間に大きな変貌を遂げており、こ

れを踏まえて展開過程を整理することは重要だと考える。

2．農産物先物市場の展開過程

本稿では中国における農産物先物市場の展開過程を次の3期に区分する（註2）。

第1期 1990年～1992年 実験期

第2期 1992年～1994年 乱立期

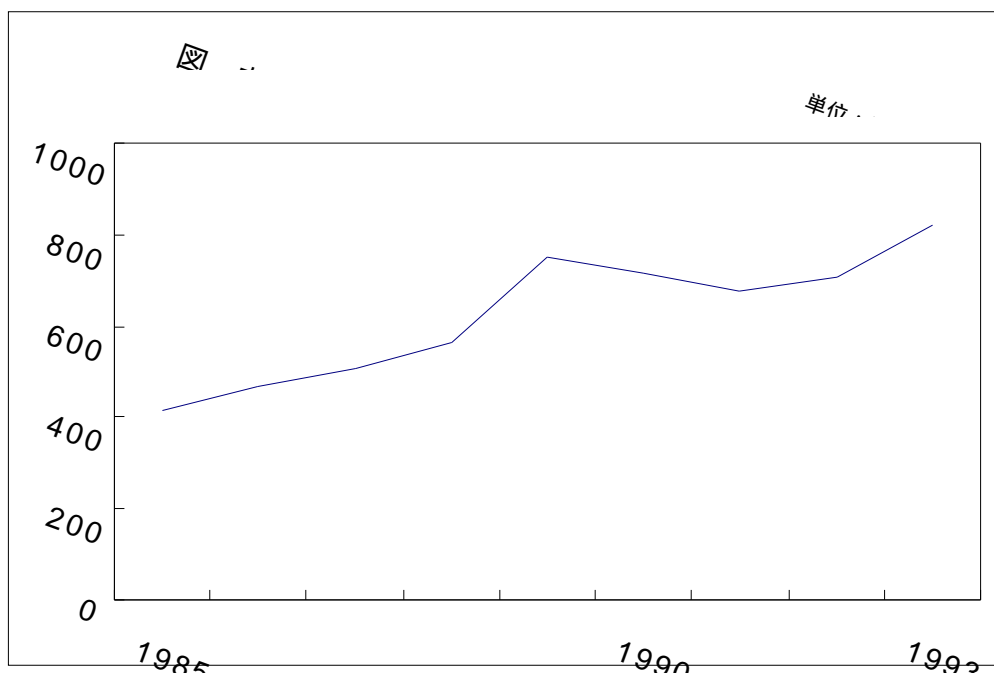
第3期 1994年～現在 再編期

以下、各期の状況について見ていこう。

(1) 第1期 1990年～1992年 実験期

中国において先物取引市場の開設が本格的に検討されだしたのは1988年からであるが、これは次の二点を背景としている。

第一に、農産物価格の変動によって、リスクヘッジへのニーズが高まったことである。80年代初期における「改革開放」政策の進展に伴い、農産物流通体制も直接的な「計画統制」から「市場調節」へと段階的に移行してきた。1985年から中国政府は農産物の流通統制政策を廃止し、その代わりに国の契約購入と農家の自由販売の併存という複線型の流通方式を導入した。それによって多くの農産物価格は需給実勢を反映して決定されるようになり、同時に大きく変動するようになる。図に国営食糧会社における穀物購入価格の推移を示したが、1980年代後半以降、価格変動が目立つようになってきた。農産物価格変動は、農家のみならず流通業者、保管業者、加工業者及び輸出業者の経営に対して深刻な影響を及ぼすことになる。例えば、1990年、1991年における農産物価格の変動が国営商業企業系列に巨額の欠損をもたらし、その額はそれぞれ1.71億元、1.75億元に及んだという推計がある（註3）。



資料：中国農業部市場情報庁のデータより作成。

農業関連産業を中心として、こうした価格変動リスクをヘッジする手段の提供を求める声が強まったのである。

第二に、中国国内における投機資本の形成である。1980年代以降、経済改革により中国のGDPは大幅に伸び、それに伴って国内金融資産は急増した。こうした「社会遊資」を、当時設立間もない非銀行系金融機関が大量に吸収したが、同時にそれらの運用先を探し求めている状況であった。

一方、個人レベルにおいても、より収益性の高い投資先を求める動きが活発になってきた。表1が示すように、過去においては個人金融資産の運用先は貯蓄に限られていたが、1980年代に入って証券への投資が増える。証券のような比較的高いリスクと高い収益をもつ投資先に向かった資金は、同時に先物市場へ向かう可能性も有していると考えられる。

表1 中国における個人金融資産運用先別シェアの推移

単位：%

年	貯蓄	現金	証券類	保険	その他
1979年	60.0	40.0	-		
1982年	71.4	19.3	9.3		
1985年	61.7	22.5	15.4	0.4	
1988年	50.9	38.2	8.7	2.0	0.2

資料：揚魯、他[9]より作成。

さらに1990年代に入ってから、政府の財政システムの転換により、財政資金が「予算内資金」と「予算外資金」に区分けされ、このうち予算外資金は主に地方財政・経済管理部

門及び各種投資会社に振り向けられることになった。予算外資金は年間 4,000 億元以上あったが、その多くは短期で運用され、「社会遊資」となるが、この資金も先物市場へ流入する可能性を有していた（註 4）。

以上を背景に、中国政府商業部と河南省は 1990 年 10 月に「鄭州商品交易所」を先物取引市場のモデルケースとして設立した。会員制度や証拠金制度など、取引市場の運営方法は他の先進国における先物取引市場を参考にして定められている（註 5）。設立当初の鄭州農産物交易所の上場品目は小麦のみであり、月曜から金曜までの午前中に取引を行う「集中取引制度」を採用している。また競争売買方法は手挙げ方式とコンピュータによる電子取引の 2 方式を併用している。設立当初の鄭州商品交易所における取引数量自体はわずかであったが、集中取引・競売買・会員制・証拠金制度といった市場の基本的な運営方法については、その後の中国先物取引市場の原型となった。

(2) 第 2 期 1992 年～1994 年 乱立期

1992 年に入って各地域で先物市場の設立が活発化する。表 2 で示すように、1991 年に 1 カ所だった交易所が、1992 年には 12 ケ所、1993 年には 40 ケ所になる。中国がいかに広大な国土を有しているとはいえ、一国に 40 カ所の先物市場が存在するという例は他の国には見あたらず、まさに乱立と表現できる状況である。

表 2. 1991 年 1999 年における中国先物取引概況

	交易所数	上場商品数	先物仲介会社数	取引金額(億元)	出来高(億元)	現物受渡金額(億元)
1991 年	1	1	-	-	-	-
1992 年	12	13	2	-	-	-
1993 年	40	40 以上	300 以上	5,522	890	-
1994 年	14	36	500 以上	31,601	12,111	-
1995 年	14	36	329	100,565	63,612	182
1996 年	14	36	329	84,119	34,257	174
1997 年	14	36	294	61,171	15,876	94
1998 年	3	12	278	36,967	10,446	48
1999 年	3	12	179	22,343	7,364	109
2000 年	3	9	179	16,083	5,269	-

資料：孫 [2] 李経謀 [5] 馬洪 [6] より作成。

交易所数の増加と同時に、農産物の上場銘柄数も大きく増加している。1992 年時点で上場していた銘柄は石油・石炭・金属が中心で農産物は少なかったのが、1993 年からは農産物の上場が増加し、緑豆・大豆・トウモロコシ・赤小豆・米などが上場するようになった。交易所数、上場銘柄の増加に伴い、農産物先物取引金額も 1993 年の 1198.83 億元から 1994 年の 1 兆 7971.68 億元（約 15 倍）にと大幅に増加している。その結果、全先物取引に占める農産物のシェアは 1993 年の 21.8% から 1994 年の 56.9% へと大きく増え、農産物は中国に

おける先物取引の中心的存在となる。

このような先物取引の急拡大の背景には以下のような要因があると考えられる。

第一に、物価水準の高騰である。1993年における中国の消費者物価指数は対前年比で14.7%、同じく1994年には24.1%上昇している。それに対して、当時の市中銀行における定期預金利子率は約10%程度であったので、消費者は資金運用を直接投資に向かわせる強いインセンティブを有していた。中国における直接投資先はまだ限られていたので、新規に開設された先物市場に資金が大量に流入したと考えられる。こうした状況に加え、投資家がハイリスク・ハイリターンという先物取引の特質を十分に理解しないままに投資に走ったことも、取引量急拡大の一因となった。

第二に、先物市場に対する地方政府の積極的な姿勢である。一部の地方政府は先物市場本来の機能とは別に、市場設立を一つの財源調達手段として考えていたと思われる。筆者が1992年に河北省L県において調査したところによると、卸売市場の取引金額の5%を「工業行政管理費」および「取引税」として徴収していた。先物市場からも、卸売市場と同様の取引税を徴収できると見込んだ地方政府が、貴重な財源確保のために先物市場開設に走ったということも多分にあるようである。当時の市場関係者にヒヤリングを行った際に、「市場の設立は工場建設よりも利益が挙がる」(建工場不如建市場)ということを知ったが、これは当時の状況をよく表した言葉であるといえよう。こうした事情を背景に地方政府が先物市場の設立を積極的に推進していったといえる。

しかし農産物先物取引の成長があまりにも急激だったために、以下のような問題点が表面化してきた。

第一に、交易所の非効率な運営である。上述したように1993年の交易所は40ヶ所にも及び、なかには同じ都市に複数の交易所がある場合もあった(註6)。当然、1ヶ所当たりの取引金額は小さくなり、交易所の運営が極めて非効率となった。また、交易所ごとに相場される銘柄もほとんど同じため、それぞれの交易所の特色もあまりなかった。

第二に、先物仲介会社の乱立と不健全な運営である。この時期においては、地方政府が先物仲介会社設立の審査権を持っていたが、その審査は甘いものであった。1994年当初には、全国で先物経営許可証を持つ仲介会社が300社以上存在したが、なかには責任能力がない会社も含まれていた(註7)。

このような経営能力に欠ける一部の先物仲介会社は海外先物取引で大きな損失を出している。仲介会社219社が海外先物取引を行っていたが、投資家の約9割が損失を出したとされ、海外に流出した証拠金は約100億元に達した。(註8)。

また詐欺まがいの方法で多くの投資家を勧誘し、損害を与える先物仲介会社が現れている。たとえば、南京金中富、広東清遠通業(いずれも外資との合弁会社)、あるいは上海のK合資会社といった先物仲介会社は、1992年10月から1993年5月までの間に詐欺同様の手口で顧客を勧誘し、証拠金をだまし取るなどして巨額の損害を与えるという事件を起こしている。こうした違法行為は大きな社会問題となり、一般の人々に対し先物取引への不信感を植え付ける結果となった。

(3) 第3期 1994年～現在 再編期

1992年から1994年にかけての急成長とそれに伴う混乱を背景にして、1994年10月に中国政府は先物市場に対する大幅な規制措置を行った。まず中国証券監督管理委員会を設立し、全国的な先物市場の監督管理にあたらせるとともに、「先物市場管理方法」を制定した。この先物市場管理方法により、先物仲介会社の海外先物市場への進出と外資の先物市場参入が禁止された。国有企業と事業法人の先物市場への参入に対しても、自らの営業活動に関する品目の取引だけに限定された。

また「先物仲介会社登録管理臨時方法」を定め、先物仲介会社の営業資格審査権をそれまでの地方政府から中国工商業管理局に帰属させた。これにより、先物仲介会社は資本金1,000万元以上、従業員20人以上の規模であることと、組織・財務体制の整備が必要とされた。また、証拠金の流用・詐欺広告・市場独占などの行動に対する罰則規定が強化された。

一方、非効率な運営が指摘されていた交易所を整理し、鄭州・上海・北京・大連など15ヶ所に統合されることとなる。さらに、それまで上場が行われていた米、砂糖、鉄等が上場廃止となるなど上場銘柄の削減が行われた。

以上の規制措置は加熱していた先物取引に一定のブレーキをかける役割を果たした。しかし投機を目的とする大規模なマネーゲーム（資金対戦）は依然下火とはならず、1996年2月に中国証券監督管理委員会による「先物市場に対する管理監督強化に関する報告」が出されることになる。この報告に基づき、国有企業による投機的取引の禁止、銀行系信託投資会社による委託代理取引と自己売買業務の禁止、先物仲介会社の自己売買業務の禁止、過去に違法行為を行った者の先物市場参入禁止などの措置が実施された。

1998年8月に中国証券監督管理委員会はさらなる先物市場改革を実施した。その主な内容は、!交易所を営利的な性格を持つ株式会社から、非営利的な「会員制」の形態に転換、"上場品目を取り扱わない企業（非実需者）の市場参入を禁止するとともに、非銀行系金融信託投資会社の市場参入も禁止、#交易所、仲介会社、自己売買会員をメンバーとする「先物業者協会」を設立し、先物市場に対する意見交換を行うとともに、政策に対する要望等を取りまとめる、\$ 1994年の改革に引き続き交易所及び先物仲介会社の合併が行われ、14ヶ所あった交易所を3ヶ所に合併させる一方、先物仲介会社も整理統合、%農産物上場銘柄を、緑豆、大豆、小麦、赤小豆、天然ゴム、豆粕の7銘柄に削減、である。

3．農産物先物市場が抱える課題

1994年、1998年の二度にわたる大規模な制度改革によって、混乱していた先物市場取引は落ち着きを取り戻した。特に交易所が「会員制」組織に転換されたことにより、市場参加者の行動規範が定まり、交易所・先物業者協会、証券監督管理委員会を中心とする先物取引管理システムが形成されたことによって、取引ルールがある程度定型化された効果が大きいと思われる。

しかしながら、その一方で中国の農産物先物市場は取引量の減少による市場の沈滞という

新たな問題を抱えることになる。表2に示すように、取引量は1996年以降急速に減少している。この直接的な原因は先に述べた規制強化にあることは言うまでもない。市場の沈静化を目指して制度改革を行った結果が、今度は逆に市場の停滞を招いてしまうという皮肉な状況となっている。改革解放後の中国では「一統就死、一放就乱」（統制をすれば死んだような状態になり、放任をすれば混乱する）という言葉がよく用いられるが、先物市場の状況にもこれがあてはまるといえよう。

なお、当局による規制強化以外に取引量が停滞している理由として、取引手数料が高いということを指摘することができる。中国における交易所の手数料は、一枚の契約当り6元が一般的であるが、これはアメリカにおける手数料の約30倍にあたる。このような状況は交易所からの収益を貴重な財源として捉える地方政府の姿勢からくるものと思われるが、こうした高い手数料は取引量拡大の阻害要因となっている。また、当局の先物市場に対する政策が、場当たりの変更されるということも取引量増大を阻んでいる。例えば、緑豆の取引に対する証拠金率は1999年12月にそれまでの10%から20%へと変更された。この措置によって、農産物先物取引の中心的な品目であった緑豆の取引量は大きく減少してしまった。

さて、取引量の停滞は中国の先物市場に様々な問題を引き起こしている。第一に、先物仲介会社の経営問題である。先物仲介会社は整理統合の結果、1999年時点で179会社までに減少したが、先物取引数量の減少によってその多くは赤字に苦しんでいる。

筆者が2000年夏に行った遼寧省の先物仲介会社A社に対する聞き取り調査によれば、1999年における委託取引金額は対前年比約50%減少し、手数料収入が約43%減少している。また、2000年6月現在でA社の緑豆先物投資家数も対前年比約50%減少し、同時に預託資金が1億元から5000万元に半減している。その結果、A社の1999年度の業績は、手数料収入112万元、取引所に徴収された手数料54万元、運営費用が97万元となり、赤字額は39万元となっている。こうした経営状態の悪化により、A社従業員の月給は約1000元から約600元に削減され、優秀な人材が外部に流出している。また、資金不足によって取引に必要なコンピュータシステムの更新ができない状態である。多くの先物仲介会社でも同様な苦しい経営状況にあると考えられ、先物市場の健全な発展に対する懸念材料となっている。

第二に、同一銘柄でも交易所によって異なる取引価格が形成されるなど、先物価格が必ずしも需給状態を反映した状態になっていないということである。例えば、1997年12月23日の9801期先緑豆先物は、北京商品交易所において始値は4884元/トンであったのに対し、鄭州商品交易所における始値は4701元/トンであり、1トン当り緑豆の価格差は約180元に達している。このような状況になった原因の一つとして、大口取引者の意図的な価格操作が指摘されている。こうした状況は1998年の改革以降徐々に改善されてきていると見られるが、いずれにせよ取引量が少ないということは価格操作の可能性を残すものであり、問題点といえよう。

第三に、投機的な取引が多く、リスクヘッジを目的とする取引が少ないということである。筆者の鄭州、大連交易所等における聞き取り調査によれば、投機を目的とする個人取引が全体の約90%を占めている。先物市場が開設されてからそれほどの年月が経っておらず、農産物関連業者等に対するPR不足という面もあるが、もう一つの原因として、1994年以

降の規制措置により、国営企業先物取引市場への参入が制限されていることが挙げられよう。

4．おわりに

以上で述べてきたように、最近 10 年間に於いて中国の農産物先物市場は、実験的な再開、急激な成長と混乱、段階的な調整というめまぐるしい変貌の過程を経てきた。こうした展開の背景には、市場参加者や市場管理者が先物取引という新しい制度に対して未熟だったこと、そしてなによりもこの間における中国経済のドラスティックな転換がある。1997 年以後、中国経済の安定化と企業の農産物先物市場に対する様々な規制措置によって、現在の中国の農産物先物市場は次第に安定してきたかに見えるが、前節で指摘したような問題点を抱えていることも事実である。

しかしその一方で、農産物先物取引に期待される役割は今後さらに大きくなるものと考えられる。すなわち、中国の農産物市場の取引規模は確実に拡大し、農産物市場の近代化がさらに求められるであろうこと、農産物流通改革の進展によって農産物の自由取引がさらに増加し、農家及び農産物流通業者が自主的な経済活動をさらに強化することが予想されること、WTO への加盟に代表されるような対外開放政策の進展によって、国際市場と共通の運営ルールが求められること、などの要因があるからである。

【註】

- (1) 1980 年代以降の中国における食糧流通システムの改革については、池上 [1] に詳しい。
- (2) 古くは約 900 年前の北宋時代に先物取引が行われていたという記録があり、また 1910 年代から 1950 年前後にいたるまで上海、天津で先物市場が開設されていた。したがって、厳密には 1990 年の市場開設は「再開」という表現が正しいが、紙幅の都合で本稿では革命以前の先物市場については割愛した。詳しくは張 [3] を参照されたい。
- (3) 孫 [2] 参照。
- (4) 実際、予算外資金は政府系金融・投資会社を通じて先物市場に流入している。正確な金額は不明であるが、かなりの金額に達したものと考えられる。
- (5) 証拠金は取引金額の 5-10% 程度の水準で定められた。
- (6) ちなみに当時上海市には 7 カ所、天津市には 3 カ所の先物市場が存在していた。中国证券监督管理委员会 [4] 参照。
- (7) 約 300 社のうち、50 社は外資との合弁会社である。また経営許可証を持たない会社がこの他に 200 社以上も存在していた。中国证券监督管理委员会 [4] 参照。
- (8) 中国证券监督管理委员会 [4] 参照。

【参考文献】

- [1] 池上彰英 「中国における食糧流通システムの転換」『農業総合研究』第48巻第2号、pp.1-52、1994年。
- [2] 孫尚清 『1994年中国市場発展報告』、中国發展出版社、pp.32、1994年。
- [3] 張同林 「中国における農産物先物市場の展開と経済的機能」、筑波大学大学院農学研究科修士論文、1999年。
- [4] 中国証券監督管理委員会編 「1994年中国先物先物市場」『中国先物市場年鑑』、改革出版社、1995年。
- [5] 李経謀、他 『中国先物市場理論問題研究』、中国財政經濟出版社、1997年。
- [6] 馬洪編 『中国市場報告』、中国發展出版社、1997年。
- [7] 木南章、木南莉莉 「中国における穀物先物取引に関する研究」『先物取引研究』、1995年、pp.41-50.
- [8] 章証 「現代中国における先物取引市場の展開に関する実証分析」『先物取引研究』、1995年、pp.51-70.
- [9] 楊魯、王育昆 『住宅改革：理論的回想と現実的選択』、天津人民出版社。