

# 中国先物市場の過去、現在及び将来

郭 曉 利

- 一．中国先物市場の発展における三つの段階
  - 1．先物市場の誕生から盲目的発展の段階
    - (1) 先物市場の誕生
    - (2) 先物市場の盲目的な発展
  - 2．規範整頓段階
    - (1) 第1回整理整頓
    - (2) 第2回整理整頓
  - 3．漸進的な発展段階
- 二．中国先物市場の現状
  - 1．先物市場の法規体系
    - (1) 《先物取引管理暫定条約》
    - (2) 4つの管理方法
    - (3) 取引所規則体系
    - (4) 《刑法修正案》
  - 2．先物市場の監管体系
    - (1) 中国証券監督管理委員会（証監会：CSCR）
    - (2) 中国先物協会
    - (3) 先物取引所
  - 3．中国先物市場の現状
    - (1) 上場商品
    - (2) 取引規模
    - (3) 先物取引状況
    - (4) 先物会社の状況
    - (5) 先物取引方式
- 三．中国先物市場の展望
  - 1．中国先物市場をとりまく内外の環境の重大変化
    - (1) 先物市場自身の大きな変化
    - (2) 先物市場外部環境の著しい変化
  - 2．中国先物市場の展望
    - (1) 法規体系の更なる改善
    - (2) 新商品の上場

- (3) 市場参加者の多様化
- (4) 先物取引所の組織改革
- (5) 国際地位の向上

社会主義の中国で先物市場を創設し、先物取引を行うということはいままで前例のないことで、全く新しい出来事であった。なぜ中国で先物市場を開設する必要があるか？中国先物市場が十数年歩んできたのはどんな道なのか？中国先物市場の現状は？将来は？これらは中国国内外の人々が関心を持っている共通の疑問であり、特に中国の WTO 加盟と中国経済が発展を続けている現在の状況下においては、これらを客観的に認識し、理解を深める必要がある。

中国の国際先物取引の扉をあけた最初の人間の一人として、また、中国国内先物取引の最初の参加者でもある私は、幸いに中国先物市場と一緒に十年の道を歩んできた。ここで、私は中国先物市場の創設において経験してきたことを交えながら中国先物市場の発展してきた過程、現在の状況及び将来の展望について話していきたいと思う。

## 一．中国先物市場の発展における三つの段階

### 1．先物市場の誕生から盲目的発展の段階

#### (1) 先物市場の誕生

社会主義新中国が成立当初からの 20 年余年の間、「社会主義はどのようなものか、どのように社会主義を建設するか」という問題をはっきり理解できなかった。中国は長い間計画経済を行い、共有制をもって、国が計画に基づき生産を振り当て、生産、生活必需品を配分し、いわゆる統制購入、統制販売となっていた。当然商品価格も政府が決めるものであった。1978 年、中国共産党第 11 回 3 中全会の後、改革開放の経済政策を取り、「三つの有益」という基準で経済を発展させ、共有制を基に多様な経済形態が共存する所有制度を実行させ、段階的に計画経済体制から社会主義市場経済体制への転換を実現させようとした。その過程においては、政府は一部商品価格の統制を解くためには価格の決定、価格の発見システムが必要になってきた。更に、政府と企業を分離させ、企業を市場に押し出す必要が高まってきた。そして、市場経済が実行されると価格の発信により合理的な資源配分を調節する必要性が出てくる。その結果、企業は市場価格の変動リスクに晒されることになり、企業はリスクヘッジの場を必要とする。

こういう状況下で、1988 年、李鵬元首相は政府の活動報告で初めて「先物取引を模索しよう」という内容のものを盛り込んだ。同じ年に、國務院発展研究センターと国家体制改革委員会が共同で先物市場研究チームを設立し、先物市場の研究、指導等の仕事に当たった。1990 年 10 月 12 日に鄭州商品取引所の前身である中国鄭州食料卸市場が誕生し、1993 年 5 月 28 日に鄭州商品取引所で正式に先物取引が始まった。そして、1992 年 1 月 18 日

に、また5月28日には、深圳有色金属取引所と上海金属取引所が相次いで開業した。

## (2) 先物市場の盲目的な発展

ところが、その当時中国では法律制度、監督管理の整備が不十分であり、先物取引におけるリスクさえ認識されないまま、先物取引という新しい事象が雨後のたけのこの如く中国全土に広がった。1993年末には、取引所は33ヶ所設立され、会員は2337社に膨れ上がり、上場商品は七種類の50商品余りになった。1994年6月天津で全国先物市場監督管理会議が開かれた時には取引所はすでに40ヶ所あまりになり、各地で許可された先物会社は300社を超えていた。その時の主な問題は、取引所の乱立、上場商品の重複、一部の取引所と先物会社の不正行為であった。先物会社の約70%が海外先物取引を行い、多くの国有企業と銀行の貸し出し資金が市場に流れ、国有資産が大量に流出し、ブラック取引も横行していた。

## 2. 規範整頓段階

### (1) 第1回整理整頓

先物市場の最初の試験的な実践を通じて、先物市場を有効に利用すれば経済的な機能が発揮できる反面、その取引自身にリスクが潜在しており、下手をすると混乱が起こることが分かり、そしてその混乱状況を放任すれば限らない害を残してしまうことが分かった。故に、盲目的に発展している先物市場を整理、整頓しなければならない。

1993年11月4日、国務院が「先物市場の盲目的な発展を断固として阻止しよう」という（国発1993（77））の通達を出した。先物市場の盲目的な発展を阻止し、市場の規範整頓に関する原則を決めた。それは「規範から始まり、立法を強化、すべて実験を経て、厳しく規制する」という原則で先物市場での実験を明確にした。その時の非常設機関である国務院の証券委員会は実験の責任者となり、中国証券監督管理委員会が具体的な業務を担当した。先物取引所と先物会社の新設に対する許可を停止し、すでに設立されていた取引所に対しては審査のやり直しや、非合法的な先物会社の取り締まりなど、更には国有企業等の先物取引への参加を厳しく制限した。

1994年5月16日、国務院証券委員会の「先物市場の盲目的な発展を断固として阻止するための意見通知」69号通達を国務院弁公庁が転送し、具体的な意見を明示した。既存の取引所の審査、先物取引範囲の限定、各先物会社の海外先物取引の禁止、先物会社許可の制限、国有企業等先物取引の規制等がその通達の内容であった。ほかに、国務院及び関係部門も関連通達を出した。

1回目の規範整頓により、先物市場の監管部門が明確となり、取引所が15ヶ所に、先物会社が330社に絞られ、上場商品は30以上減らされた。海外先物取引は停止させられ、ブラック取引も取り締まった。国有企業は取り扱う商品だけヘッジ取引が認められ、銀行の貸し出し資金が先物市場に流入することは阻止された。こういう一連の措置により、先

物市場の盲目的な発展にブレーキがかかり、市場規模は 1995 年の 10 億元をピークに下がり始めた。

## (2) 第 2 回規範整頓

1 回目の規範整頓により、先物市場の秩序はある程度良くなった。しかし、取引所間の過当競争や管理の不備のため事件がたびたび起こり、大きな社会的ダメージを被った。市場は依然リスクの大きい状態に置かれており、1 回目の整理整頓はまだ足りないという認識から政府は 2 回目の規範整頓を始めた。1997 年の第 8 期全人大 5 回会議において、李鵬元首相が政府活動報告の中で「証券、先物市場を規範させよう」という発言があった。1998 年国務院は先物市場をより一層規範整頓させようという 27 号通達を出し、取引所は 3 つに合併された。それが現在の上海先物取引所、大連商品取引所、鄭州商品取引所である。そして中国証券監督管理委員会（証監会と略す）の集中管理体制となり、上場商品は 12 品目に絞られた。先物会社の資本金は 3000 万元に引き上げられ、会社数は 180 社に減り、自己取引が停止された。また、兼業も認められなかった。

1999 年 9 月 1 日、国務院の「先物取引管理暫定条例」と中国証監会の「先物取引所管理方法」等四つの管理方法が公布され実施された。1999 年 11 月証監会が改めて 3 取引所のトップ人事を決め、2000 年 5 月 1 日に 3 取引所で新しい「規約」、「取引規則」と 9 つの「実施細則」が実施された。

今度の規範整頓により、中国証監会による先物取引所への縦の指導体制が確立され、先物業界の統一した法律体系が一応出来上がった。先物市場は規範化され、先物会社の実力が増し、市場参加者は理性的に取引を行うようになった。そのため、市場運営が平穏となり、市場機能が現れてきた。しかし、2000 年の市場規模は 1.63 万億元に縮小した。規範整頓の効果が一応現れた状況を踏まえ、2001 年 1 月中国証監会の周小川主席は全国証券先物監管会議の席上で「先物市場は法制化となり、規範のある軌道に乗った。規範、安定が実現され、市場機能が発揮された。これは、今後規範のある発展という新しい段階への基礎作りができた」と語った。

## 3 . 漸進的な発展段階

鄧小平理論では「発展こそが正しい道筋だ」というものがあつた。7 年余りの規範整頓により先物市場の更なる発展への条件が整った。2001 年 3 月、朱鎔基首相が第 9 期全人代 4 回会議上における「15」計画綱要の中で「より一層市場を開放し、価格の統制を解き、商品市場を引き続き発展させよう。重点的に要素市場を育成、発展させ、全国統一の、公平競争の、規範的秩序のある市場システムを構築し改善させよう。主要穀物商品の卸市場を積極的に発展させ、漸進的に先物市場を発展させよう」と明確な方針を打ち出した。その時から中国の先物市場は発展の段階に入った。

## 二．中国先物市場の現状

### 1．先物市場の法規体系

現在、中国ではまだ先物取引法がない。現在、中国全国人民代表大会常務委員会（以下は全人代常委員と略す）財經委員会の下に、先物法の草案を作るチームが置かれ、その作業が進められている。中国先物市場の現行法律の枠組みは、中国國務院が公布した先物取引管理暫定条例、中国証券監督管理委員会が（以下は中国証監会と略す）公布した先物取引所管理方法等四つの管理方法、先物取引所の規約、取引規則と取引細則等九つの実施細則及び中華人民共和国刑法修正案（以下は刑法修正案と略す）という先物犯罪に対する罰則などの関連規定からなっている。

#### (1) 先物取引管理暫定条例

1999年5月25日、國務院の第18回常務会議で、1999年6月2日公布された先物取引管理暫定条例（以下は条例と略す）が承認され、1999年9月1日に施行された。それで先物市場の中国における法律的地位が確立された。

条例は先物市場の監管体制を明確にした。即ち中国証監会が先物市場を一括に監督管理することである。

条例は取引所に関する事項を次のように決めている。先物取引所の設立、合併または独立は中国証監会の許可が必要である。先物取引所は営利目的でなく、自主規制で管理する。先物取引所は規約、業務規則を作成、改正する時、商品の上場、中止、停止または再上場を決める時、上場商品の取引要綱を改正する時などはすべて中国証監会の許可を受けなければならない。先物取引所の理事長の指名、先物取引所高級管理者の任免は中国証監会が行い、総経理は先物取引所の法人代表である。先物取引所の持つ機能は、先物取引の場所、施設、サービスの提供、上場商品の設計、上場の準備、取引、清算と受渡、取引の実行等の監督、リスク管理制度の作成と執行である。

条例は先物会社に関する事項を次のように決めている。先物会社の設立、解散及び法人代表の変更、資本金、株主または株主の権利構成、会社の住所または営業場所、支店の開設等はすべて中国証監会の許可を受けなければならない。先物会社資本金の下限は3000万元とする。

条例はまた先物取引の基本規則を決めている。それは、先物取引所は健全なリスク管理制度を持たなければならない。すなわち、証拠金制度、毎日の清算制度、値幅制度、建て玉制限と大口客の報告制度、リスク準備金制度等である。先物取引所総経理常任監査制度等の先物市場の監督管理。先物取引所、先物会社、会員、顧客、受渡倉庫等先物取引にかかわる各関係者が条例に違反する時の罰則もある。

## (2) 4つの管理方法

管理方法は、条例に基づいて作成したもので、条例を細かに解釈し、実行しやすくしたものである。

先物取引所管理方法は次の諸事項を決めている。先物取引所の設立、変更、停止など取引所の機能に関すること。取引所の組織構成すなわち会員大会と理事会及び会員大会、理事会と総経理の権利。先物取引所の会員への管理権限及び会員の権利と義務。先物取引所の基本業務規則、たとえば競争売買の原則、強制手仕舞い原則、証拠金制度、リスク準備金制度、値洗い制度、顧客取引番号制度、ヘッジ玉の建て玉申請、投機玉の建て玉制限、大口報告制度、異常発生時制度、実物受渡制度等である。先物取引所の監督、管理、先物取引所の報告事項と義務等を明確にした。

先物会社の管理方法は、中国証監会の各地方出張所は同方法に基づき、中国証監会の代行として先物会社に対し監督、管理を行うことと定められている。ほかに、次の事項も決められている。先物会社の設立、変更、停止、先物の受託契約、受託業務の基本規則、先物会社の財務管理、許可書管理、日常の監督と監査、年度監査、証拠金の返還不能による特別処理手順及び同方法に違反する場合の罰則等である。

先物会社高級管理者の就任資格の管理方法は、中国証監会及びその出張所が先物会社の高級管理者の就任資格を審査、確認することを決めている。在職中の評価、休職、解任及び同方法に違反する場合の罰則等に関する審査と管理を行うことも含まれている。

先物業従業員資格の管理方法は、先物業を営む業を決め、先物業従業員を定義した。ほかに、資格の取得と管理、従業員の営業行為及び従業員が同方法等の法律、法規また中国証監会の規定に違反する場合の罰則も決められている。

## (3) 取引所規則体系

先物取引所の法則体系は規約、取引規則、取引細則等九つの実施細則からなっている。規約、取引規則を改正する場合は取引所会員大会の承認を得て中国証監会に許可してもらい、取引細則等の細則を改正する場合は取引所理事会の承認を得て中国証監会に届けることになっている。

規約の主な内容は、取引所の設立、変更と停止。会員資格、権利と義務。会員大会、理事会、総経理。業務管理、処罰と紛議の処理等の項目からなっている。取引規則の主な内容は、上場商品と取引要綱、立会い場の管理、委託と自己、取引業務、リスク管理、清算業務、受渡業務、異常発生時の処理、情報管理、監督管理、紛議の処理等の事項からなっている。細則は、取引細則、清算細則、受渡細則、リスク管理方法、会員管理方法、ヘッジ管理方法、受渡指定倉庫管理方法、標準倉庫管理方法、違約処理方法からなっている。

#### (4) 刑法修正案

1999年12月25日、第9期全国人民代表大会常務委員会13回会議で 刑法修正案 が承認された。 刑法修正案 は証券、先物取引における犯罪を処罰するといった内容を補足し、先物取引所と先物会社の私設や、インサイダー取引、デマの飛ばし、価格操作、顧客金銭の流用等の犯罪行為に対する処罰を規定している。たとえば、刑法第182条では、株、先物の価格の操作、不法利益の取得またはリスクの転嫁、それらの一項目に適用される場合はその状況により、懲役5年以下または拘禁のほかに不法所得の1倍以上5倍以下の罰金を処する。単独または共謀で、大量の資金をもって株か先物を売買し、独占の情報をもって売買を繰り返し、株か先物の価格を不正に操作すること、共謀で決めた時間、価格や方法で株、先物を売買することまたは空売りすることで株や先物価格または売買高を操作すること、自分を取引の相手にし、株券所有権の移動を伴わない自己売買または同じ方法での先物売買をし、価格の操作をすること。それらの不法行為を会社が犯した場合には罰金を処し、その責任者に対しては五年以下の有期懲役または拘禁に処する。

## 2. 先物市場の監管体系

市場を作り上げる過程において、中国先物市場の管理体制は中国証監会が政府の監管機関で、中国先物業協会と先物取引所が市場の自主規制団体という3つのレベルから段々と形になってきた。

### (1) 中国証券監督管理委員会（証監会：CSCR）

中国証監会（CSRC）は国務院直屬の部（日本の省に当たる）の機関で、中国証券先物市場の主管部門である。中国証監会の基本的な機能は次のようになっている。統一した証券先物の監管体系を作り、規定に基づき証券先物監管機関に対し縦の管理をすること。証券・先物取引所、上場会社、証券・先物会社、証券投資ファンド管理会社、証券・先物投資顧問会社と証券・先物の仲介業務機関等証券先物業への監管を強化し、ディスクロージャーの質を高めること。証券・先物市場の金融リスクの防止と軽減を強化すること。証券市場の法律、法規等草案の作成、証券市場の方針、政策と規約の研究と作成、証券市場の発展企画と年度計画を作成し、各地方、各部門の証券市場と関連事項に対し、指導、調整、監督、監査を行い、先物市場での試験的活動への指導、企画、調整を行うことである。中国証監会は11の出張所があり、証監会内には13の部と三つの機関が設置されている。出張所は天津、沈陽、上海、済南、武漢、広州、深圳、成都、西安、北京（証監会直屬）証券監管弁公室と重慶証券監管事務所及び25の証券監管特派員事務所がある。

先物市場に関しては、中国証監会が 条例 に基づき集中的に一括管理をし、先物市場での試験的活動の指導、規範、調整及び監管を行う。主な仕事は、先物取引所設立の審査、許可、上場商品の審査、許可。取引所 規約 、 取引規則 の審査、許可と改正。先物取引所総経理、副総経理の任免、先物会社設立の審査許可等である。中国証監会の出張所

等は中国証監会の代わりに現地の先物会社、取引庁、先物投資機関、営業部の日常的な監督管理をし、財務状況等日常的な監査と特定監査を行う。先物会社の設立、変更、営業部設立等の初段階審査、高級管理者と従業員の資格に対する年間監査、所管地域内の違法行為への取り締まりなどである。

## (2) 中国先物協会

中国先物協会は 社会団体登記管理条例 に基づき設立された全国的な先物業界の自主規制組織で、非営利の社団法人である。中国先物協会は中国証監会と国家社会団体登記管理機関の指導と監督管理を受ける。先物取引所は協会の特別会員である。中国先物協会の責務は、国家の先物業監管法律、法規と規約に基づき業界内の行動基準、職業モラルと自主規制管理規則を制定し、監督、執行を行う。会員に対し、国の先物法律、法規と協会の準則、規範、規則等を遵守させ、教育する。会員の権益を守り、会員の意見や提案を中国証監会及び国の関係部門に伝え、会員の業務展開のために積極的に協力する。会員間のまたは会員と顧客間の紛争のあっせん、調停をし、会員の違法行為に対する通報を受理する。先物業の従業員に対し講習や資格試験、資格認定などを行い、資格の年間検査もする。先物市場発展過程における問題点などを立法機関や監管部門に伝え、意見や提案をする。投資家に対し、先物の基礎知識と取引リスクの教育をし、説明する。協会の規約や自主規制に違反した者に対し協会の規定に基づき処罰する。会員を集め、経営管理、経験の交流会を開く。会員に情報を提供し、先物の国際交流活動等を行う。

## (3) 先物取引所

先物取引所は中国証監会直属の機関で、中国証監会の指導と監督を受け、国家工商行政管理总局に登録する。先物取引所は 条例 と 先物取引所管理方法 の規定する責務を実行し、 規約 と 取引規則 に基づき自主規制下で管理をする。先物取引所は非営利の法人である。先物取引所は会員大会、理事会と高級管理層の3組織からなっている。

会員大会は先物取引所の権力機関で、全会員からなり、年に1回会議を招集される。インターネット上での会議も招集できる。会員大会は次のような権限を持っている。取引所規約と取引規則の承認と改正、会員理事の投票と罷免、理事会と総経理の活動報告の審議、取引所の財務予算、決算報告の審議と承認、取引所のリスク準備金使用状況の審議、取引所資本金増減の決定、取引所の分離、合併、解散と清算事項の決定、取引所理事会が提出した他の重大事項の決定等である。

理事会は会員大会の常設機関で、会員大会に対し責任を持ち、年に2回会議を招集され、理事と非会員理事で組成され、理事の任期は2期以内とする。理事会は次のような職権を持っている。会員大会を召集し会員に活動報告をする。会員大会の決議と理事会の決議の実施を監督する。総経理の職務行為を監督する。取引所の規約、取引規則の立案及び改正案を会員大会に回し承認を得る。総経理の提出した財務予算案、決算報告書を審議し会員



大会の承認を得る。取引所の合併、分離、解散と清算案を審議し会員大会に回し承認を得る。専門委員会を設立し会員の入会と譲渡を決定する。違法会員への処罰を決定する。取引所の変更事項を決定する。違法の嫌疑がある行為に対し臨時措置を取り、異常状況下では緊急措置を取る。取引規則に基づいた細則と方法を審議する。リスク準備金の使用と管理方法を審議する。総経理の提出した取引所の発展計画や年度活動計画を審議する。理事長は中国証監会が指名し、理事会で投票する。理事長は次のような職権を持っている。会員大会、理事会の司会、理事会の日常仕事を執行する。専門委員会の仕事の調整、理事会決議の施行状況を検査し理事会に報告する。

高級管理層は総経理、副総経理と総経理助理からなり、中国証監会が任免権を持っている。総経理は先物取引所の法人代表者で、次のような職権を持っている。会員大会、理事会の承認した制度と決議の実施、取引所の日常業務の執行、規約、取引規則に基づき関係細則と方法の立案、批准された取引所の発展計画、年度事業計画の立案と実施、取引所財務予算、決算方法の立案、取引所の合併、分離、解散と清算の立案、取引所変更の立案、取引所の組織設置、従業員の募集と解雇の決定、取引所従業員の給料とボーナス決定、取引所規約規定と理事会が与える他の職権事項の決定である。

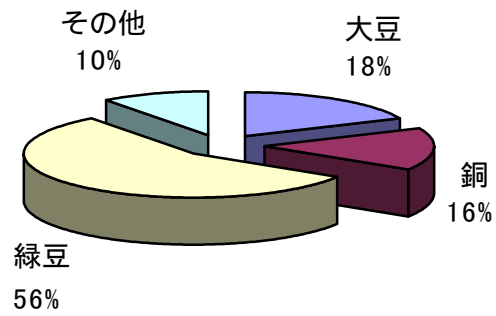
### 3 . 中国先物市場の現状

#### (1) 上場商品

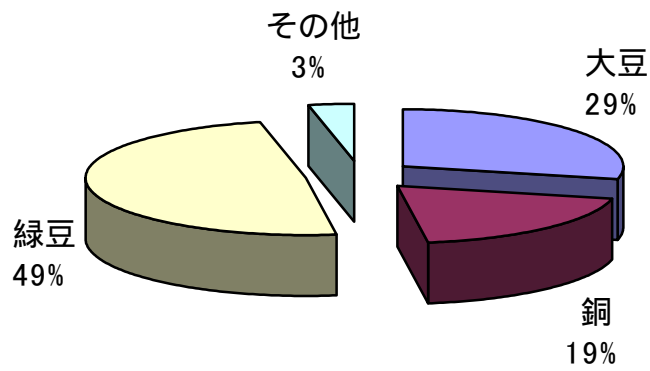
中国の先物市場試験段階の初期には、上場商品は 50 余りあり、2 回の規範整頓の後中国証監会が 12 の商品に絞り許可した。それは、銅、アルミ、ゴム、合板、インディカ米、大豆、大豆ミール、ビール大麦、小麦、緑豆、ピーナツ、小豆であった。現在上場されているのは七商品で、上海先物取引所では銅、アルミ、ゴム、大連商品取引所では大豆、大豆ミール、鄭州商品取引所では小麦、緑豆が取引されている。緑豆はかつて中国市場でもっとも活発な商品であったが、1999 年の末、中国証監会が「大を扶助し小を制限する」という措置を取り、緑豆の証拠金を 20% 引き上げたため取引が縮小し、その代わりに 2000 年の大豆が中国先物市場でもっとも活発な商品になった（図 1 参照）。

図 1

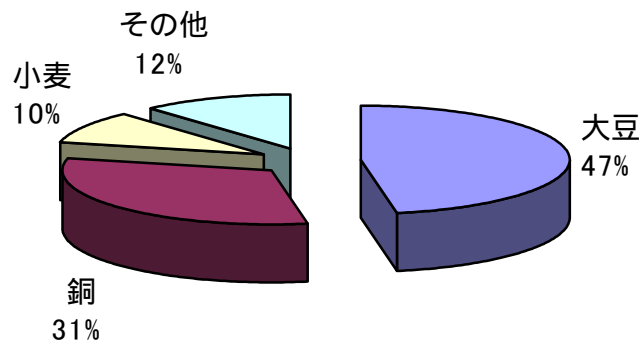
1998 年中国先物市場主要商品の出来高割合



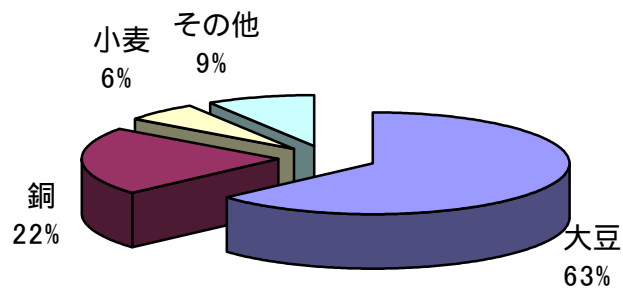
1999 年中国先物市場主要商品出来高の割合



2000年中国先物市場主要商品の出来高の割合



2001年中国先物市場主要商品出来高の割合

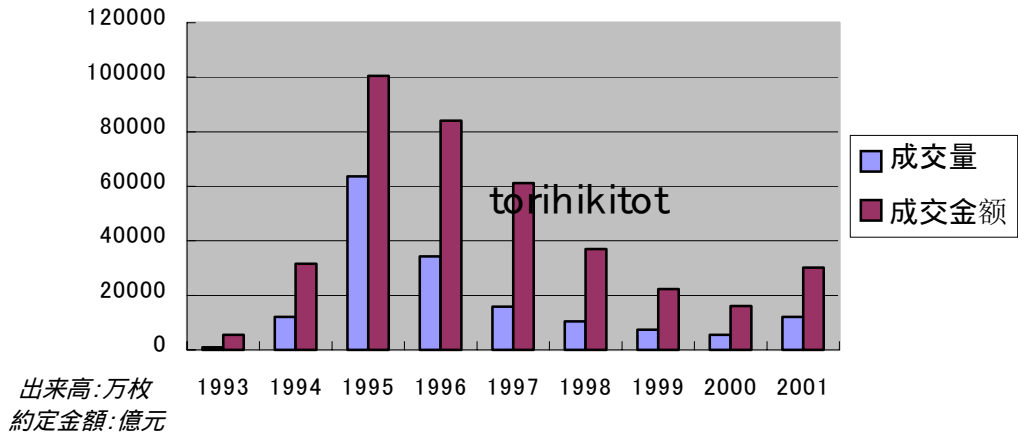


## (2) 取引規模

中国先物市場の試験の初期段階では市場の発展スピードが大変速く、約定金額は1993年の0.52万億元から1995年の9.93万億元に急増した。その後の規範整頓により市場規模は1996年から縮小し始め、2000年には1.63万億元までに減った。2001年には中国の先物市場は発展段階に入り、市場規模は大幅に回復し、2001年12月末には3.01万億元に達し（図2参照）、前年同期比87%増加した。

図 2

1993年 - 2001年中国先物市場の出来高規模

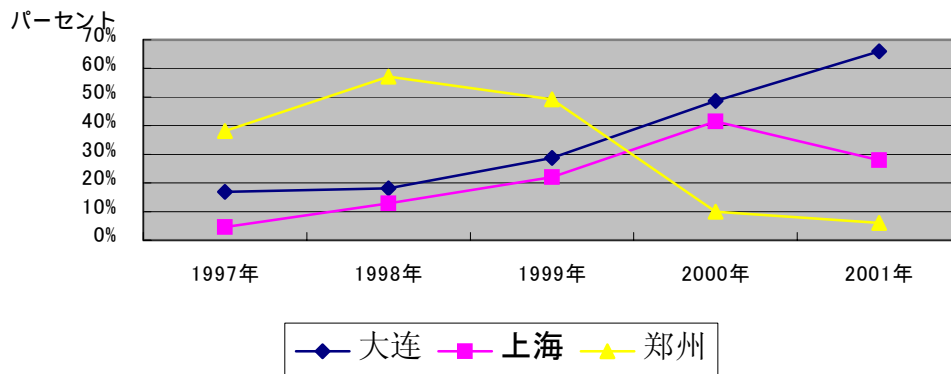


(3) 先物取引状況

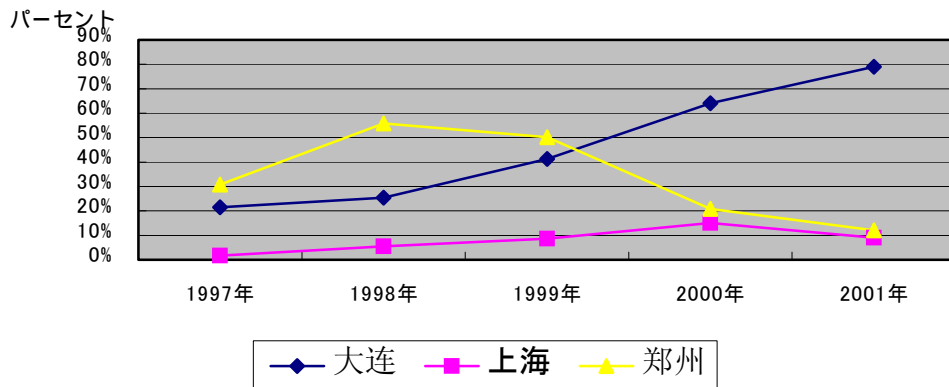
1998年第2回規範整頓において取引所が3ヶ所になった。それ以後、大連商品取引所は勢いよく発展の兆を見せ始めた。1993年の時、大連商品取引所が中国先物市場におけるシェアは1%だったが、1998年は18%となり、2001年1月から12までは66%に急拡大し、中国先物市場出来高の第1位に踊り出た(図3参照)。

図 3

1997年 - 2001年中国先物市場取引所約定金額の推移



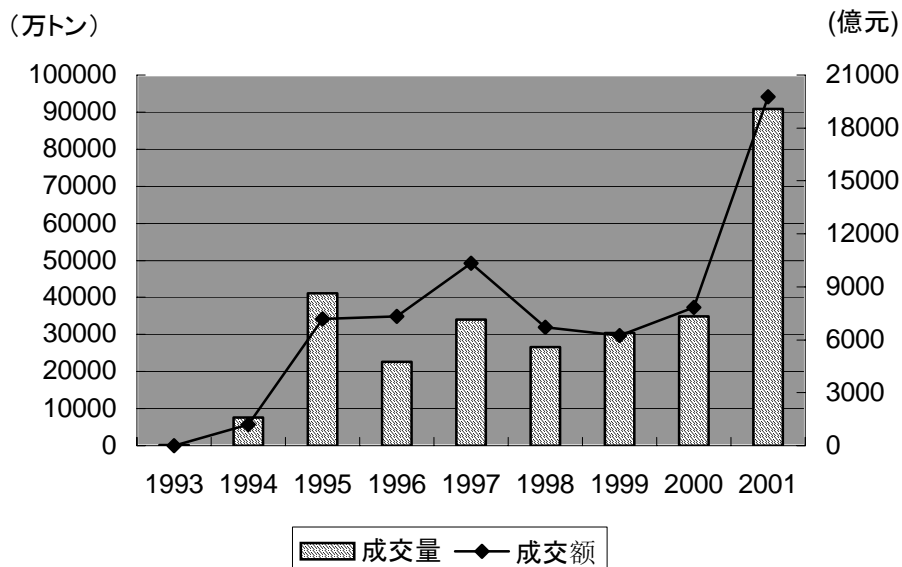
1997年 - 2001年中国先物市場取引所出来高推移



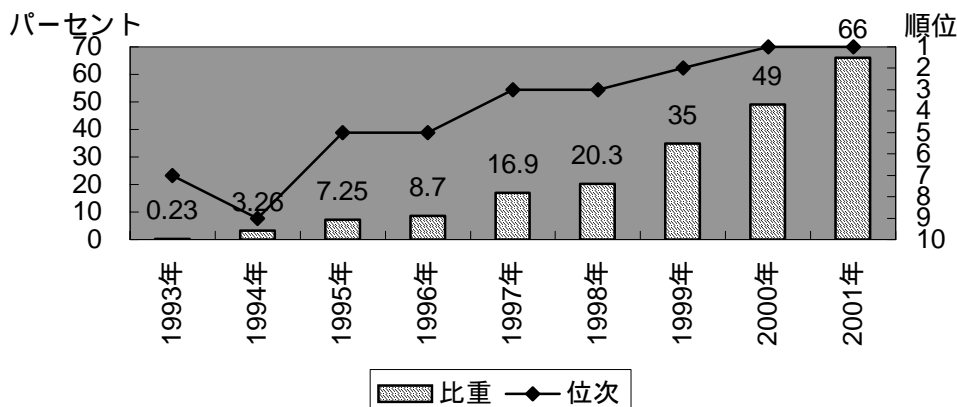
1997年以前、すなわち国がとうもろこしの取引を停止させる前には大連商品取引所でもっとも活発な商品はとうもろこしであった。1998年以降大豆が主力商品となり、2000年から中国先物市場でもっとも活発な商品となった。2000年の約定金額は7607億元で全市場の47%のシェアを占めた。2001年1月から12月までの約定金額は1.91万億元となり、前年比151%の増で、全市場の63%となった。大連商品取引所の成長ぶりは図4の通りである。

図4

1993 - 2001年大連商品取引所出来高の推移



### 1993 - 2001 年大連商品取引所と他取引所の比較



#### (4) 先物会社の状況

現在、中国には正式に登録されている先物会社が全部で 186 社あり、資本金総額は 565,363 万元 (1 元約 16.5 円) である。業務は受託に限られているが経営状況はよい方向に向かっており、60%の会社が黒字経営である。2001 年出来高の上位十社は、黒竜江省北亜期貨、深圳 C I F C O、建証期貨、上海金鵬期貨、浙江永安期貨、格林期貨、浙江中大期貨、深圳実達期貨、金牛期貨、遼寧 C I F C O である。十社出来高のシェアは全市場の 21% を占めている。

#### (5) 先物取引方式

先物取引の電子化、インターネット化は国際先物市場においては全世界的な流れであり急速に発達してきている。中国先物市場は後発組だがそれなり恵まれている面もある。中国先物市場の取引は電子取引即ちコンピューターで約定させるザラバ取引で、日本のシステム売買に当たる。最近、インターネット取引も大きな発展を見せている。中国証監会の取りまとめで 2001 年 5 月 1 日に 3 取引所はネット上での相互接続が出来るようになり、3 取引所の会員会社であれば、そのもっとも近い取引所に接続することで他の 2 取引所にも繋げるようになり、会員、特に先物会社の取引コストが大幅に削減された。そのほかに、先物取引所の遠隔地ネット取引も大きな進展が見られた。大連商品取引所の例を挙げるとすれば、1999 年は 142 の会員のうち、24 の会員だけ遠隔地ネットを利用し、全会員の 16.9% に過ぎなかったが、2001 年は会員数が 185 となり、遠隔地ネットの利用者は 140 に増え、75.7% になっている。2001 年、遠隔地ネットを利用する取引量は全取引量の 50% となり、2000 年より 100% 増え、遠隔地の取引量は全取引量の 30% となった。

### 三．中国先物市場の展望

#### 1．中国先物市場をとりまく内外の環境の重大変化

##### (1) 先物市場自身の大きな変化

先物市場は長期的な規範整頓により、市場の規範性は大きく高まり、市場参加者の取引も理性的になり、市場は低リスクの状況下で運営されるようになった。先物市場は比較的に健全な法的体系ができ、先物市場参加者の法律依存の根拠があった。大豆、銅の先物市場は価格の発見とヘッジ機能等も現れてきた。先物会社の資本金額の引き上げと会社数の削減、また取引所と清算銀行との総合与信協定により、先物市場の信用が向上し、リスクに対する防御力も著しく向上した。

##### (2) 先物市場外部環境の著しい変化

中国はすでに WTO に加盟し、中国の対外開放は一層促進され、拡大されるだろう。中国国内市場は現在の限定的な範囲と分野から全面的な方向に向けて開放されていくだろう。各商品から金融、保険、証券等資本市場へと一層の拡大が予想される。政策主導下の試験的な開放から法律の枠組みの中での開放へ、一方的な自主開放から世界貿易メンバー間の相互開放へと変わっていくだろう。中国国内の先物市場の価格変動は国際市場との相互影響により一層強まり、中国経済が世界経済と一体化することにより中国市場と中国企業はますます激しい競争に直面することになるだろう。

また、監管部門の中国証監会もまた先物市場に新しい要求を出している。これは、先物市場は国民経済発展のニーズと証券市場の全体的な育成の戦略から先物市場を認識すること、国の農産品政策の調整に根拠を提供し、食料の流通システム改革に条件を作ること、有効に価格の発見機能を持たせ、各レベルの市場機能を発揮させること、市場の流動性を高め法人投資家の市場参入するための資産運用ポートフォリオを提供するということである。

#### 2．中国先物市場の展望

21 世紀は中国経済の発展する世紀と国際社会は見ている。中国経済の全体規模の高速拡大と国際市場との繋がり深まりにより、リスクヘッジの場としての先物市場は今までにない発展を見せ、経済の発展における役割はますます重要になってくるだろう。

##### (1) 法規体系の更なる改善

現在の先物市場の法律法規、特に 条例 については、先物市場の規範整頓のために作られたものであるため、現在の先物市場の発展を抑制する可能性のある部分がある。経済の発展が先物市場の発展への新しいニーズに対応するため、先物市場の各レベルでの法律法規の改善が進められている。先物取引所は毎年法律法規の許す範囲内で正常な段階を経

て現行の 規約 、 取引規則 及び実施細則等を改正する努力をしている。中国証監会は 先物取引所管理方法 、 先物会社管理方法 等を改正し、先物市場の発展にもっと緩んだ政策環境を作ろうとしている。先物市場の更なる試験的な段階を経て、国務院は 条例 を改正し、先物取引所、先物会社の組織形式と業務範囲、商品上場の許可手順、先物投資家への行政規制、投資家保護及び監管枠組み等の面において、国際化への推進を加速させようとしている。最終的には、全人代常務委員会が 先物法 を作り、先物市場の中国での法律地位を確立し、先物市場の法律枠組みを完全なものにすることになるだろう。

ほかに、先物市場の発展に、現物市場秩序の規範、市場参加者と仲介業者との信用度合い及び取引における理性の向上に伴い、先物市場関連の規則がより整備され、そして条件が許す限り国際的な慣習に歩み寄ることになるだろう。

## (2) 新商品の上場

中国は世界経済大国への道を歩んでいる。国内総生産はすでに9万億元に達し、そして10年ごとに倍増すると専門家は予想している。中国はすでにWTOのメンバーになっており、これは中国経済の発展を加速させるに違いない。中国は生産大国でありまた消費大国及び輸出入大国でもある。中国の小麦、米、綿花の生産量は世界1位、とうもろこしの生産量は世界2位、砂糖の生産量は世界3位、大豆、銅の生産量は世界第4位、石油と金は世界第5位である。同時に中国はこれら商品の消費大国であり、石油、大豆、銅の輸入大国でもある。中国の大規模な、広範囲にわたる現物市場は中国商品先物市場の発展の基盤と莫大なニーズを提供している。中国の資本市場は次第に形成されつつある。2001年10月末の株価時価総額は4.27億元に達し、国債市場の規模はすでに2万億元になっている。外貨の貸し出し金利は一定範囲内の変動はすでに認められ、人民元は貿易項目下では自由に交換でき、WTO加盟後はもっと制限が緩和されるだろう。中国資本市場の整備と規模の拡大が金融デリバティブ商品へのニーズは生まれるに違いない。

先物の主管機関はとうもろこし、米、綿花、砂糖、石油、菜種油、大豆油の上場を推し進めている。現在上場されている商品のオプション取引も研究しており、同時に株価指数先物等金融先物についても積極的に研究し上場の準備を進めている。

## (3) 市場参加者の多様化

中国証監会は先物会社の分類管理を進めている。先物会社を総合類と受託類に分け、総合先物会社の業務範囲を拡大しようとしている。それは、段階的に自己取引を認め、ファンドの設立、海外先物取引の仲介などを許可する方針である。経済の発展とヘッジニーズの高まりに従い、中国政府は、先物市場へ参加し、ヘッジ取引を行い、先物市場の価格で生産、消費と流通を調整することを国有企業に勧めている。先物市場に上場される商品と関連のある現物業者及び各層の投資機関が先物市場の参入により、中国先物市場の参加者の構造はもっと合理的になってくると思われる。



#### (4) 先物取引所の組織改革

先物取引所は先物市場のリーダーとして業界の発展と改革の責任を持っている。国際先物市場の取引所の電子化、ネット化、株式会社化が進んでいるが新技術に対する実力を増強し、体制を活性化させ、国際の競争に立ち向かうためには、中国の先物取引所は株式会社化を模索し、証券市場での上場を実現させようとしている。

#### (5) 国際地位の向上

今後とももちし等農産品が大連商品取引所での上場に伴い、毎年取引規模が倍増のスピードで計算すれば、今後3年から5年のうちに、大連商品取引所はいち早くアジア農産品先物取引のセンターになり、その価格は輸出入や国際市場にインパクトを与えるだろう。また、石油や貴金属等工業製品の上場により、今後五年から十年のうちに、中国先物市場はアジア工業品の先物取引のセンターとなるだろう。今後3年以内に中国は株価指数先物を上場させる可能性が十分ある。中国証券市場の発展と資本市場のより一層の開放に従い中国の金融デリバティブ市場は国際市場においてますます重要な役割を果たすに違いない。

#### 【主要参考書】

1. 中国証券会先物部 中国先物市場文献冊子 、1995年
2. 中華人民共和国国民経済と社会発展第十五年計画綱要 、 人民日報 に掲載、2001年3月18日
3. 國務院法制弁公室財政金融司、中国証券会先物部 <先物取引管理暫定条例> 学習指導 、 中国物価出版社、1999年8月
4. 先物会社内規制制度ガイド 編集チーム、 先物会社内規制制度ガイド 中国金融出版社、2000年7月
5. 常清 中国先物市場発展の戦略的研究 、 経済科学出版社、2001年10月
6. [www.cfachina.org](http://www.cfachina.org)
7. 「WTO 加盟が中国先物市場への影響と対策」チーム、 中国先物市場が迎える大きな発展時代 -WTO 加盟が中国先物市場への影響と対策 、 中国証券新聞 に掲載、2001年11月16日
8. 郭曉利 先物市場の機能を強化、改善しよう 、 期貨日報 に掲載、2001年11月22日
9. 朱麗紅、李慕春 よその山から出る石を用いてわが玉を磨くのに足る アメリカ商品先物市場の特徴分析と啓示 、 期貨日報 に掲載、2001年11月1日
10. 郭曉利 経済発展と先物市場新商品の上場 、 証券時報 に掲載、2001年11月20日
11. 郭曉利 時間が迫っている先物市場新商品の上場 、 中国証券新聞 に掲載、2001年11月29日
12. 常清 WTO 加盟後の農産品先物市場の国際的位置 、 中国証券新聞 に掲載、2001年11月23日