

Newsletter



Institute for International Monetary Affairs

(財)国際通貨研究所

アジア株式市場育成イニシアティブに向けて¹

(財) 国際通貨研究所

開発経済調査部 主任研究員

糠谷 英輝

nukaya@iima.or.jp

経済調査部 上席研究員

亀井 純野

kamei@iima.or.jp

(財) 国際通貨研究所は 2008 年度に財務省からの委嘱としてアジア株式市場に関する調査を実施した²。アジア株式市場に関しては、重要なテーマであると認識し、当該調査終了後も独自に調査を進めており、本稿はその調査結果に基づくものである³。

はじめに

アジア株式市場は近年、急速な拡大を遂げており、経済に対する影響もそれだけ高まってきている。一方で、外国投資資金への依存、各国ごとに異なる株式市場の発展段階や特徴といった構造的な問題を抱えている。こうしたポイントは「アジア株式市場育成イニシアティブ」を考えていく上で考慮に入れておかねばならない。

¹ 本稿は 2009 年 8 月 25 日の "APEC BUSINESS ADVISORY COUNCIL Third Meeting for 2009, Danang, Vietnam" での発表を敷衍したものである。

² 「東アジア地域における資本市場（株式及び外為規制等）の地域協力の可能性に関する調査」

(<http://www.mof.go.jp/jouhou/kokkin/tyousa/2101eastasia.htm>)。

³ アジア株式市場に関しては、財団法人資本市場研究会発行の「月刊・資本市場」において、各国の株式市場を取り上げたレポートを連載している。

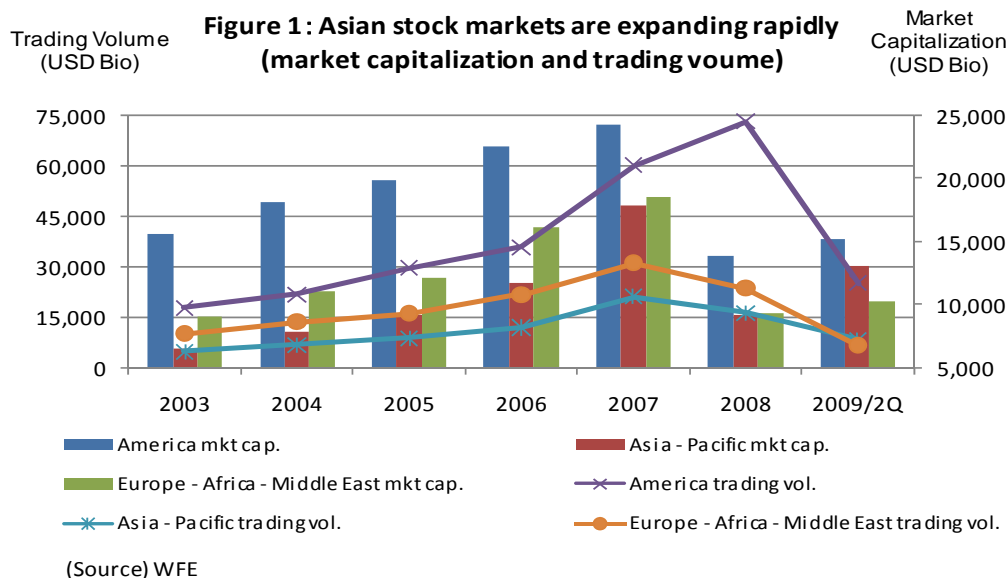
1. アジア株式市場の概観

(1) 急速に拡大する株式市場

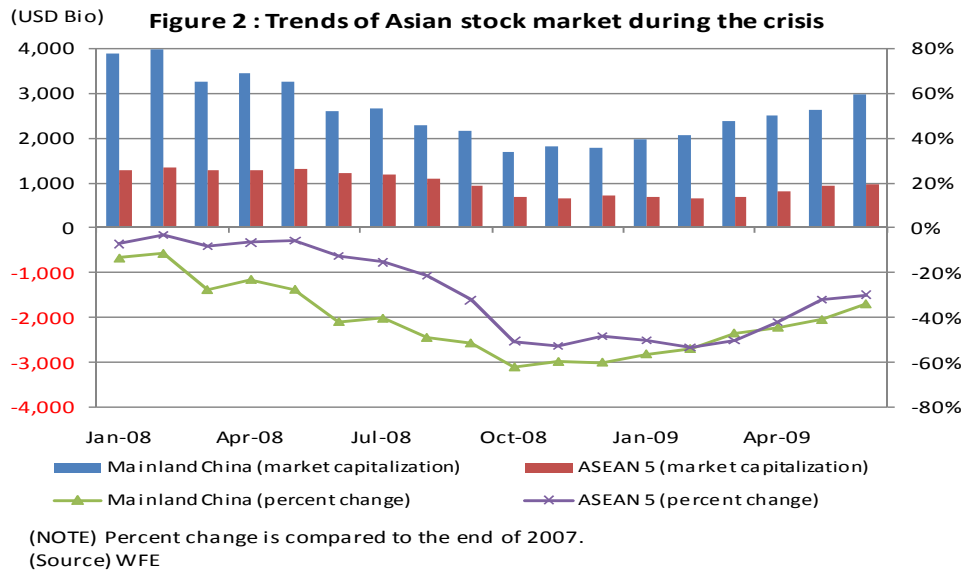
世界の株式市場の時価総額は、世界取引所連盟加盟取引所ベースのデータで、2005年の42兆ドルから2007年には61兆ドルへとおよそ1.5倍に増加した(図表1)。同期間にアジア株式市場の時価総額は、中国本土では11倍超、ASEAN諸国では1.5~2.6倍とこれを上回る増加を記録した。

時価総額の増加は一部には株価の上昇にもよるものである。2005年から2007年にかけて、米国では株価指数上昇率が18%であったのに対して、時価総額の増加率は15%に過ぎず、英国では株価指数上昇率が15%であったのに対して、時価総額の増加率は9%に留まった。アジアに目を向けると、例えば上海取引所では、株価上昇率が5倍であったのに対して、時価総額の増加率は12倍に上った。アジアでは株価指数の上昇以上に時価総額が増加しており、市場そのものが拡大していると言える。

因みに2009年第2四半期末では、アジア・太平洋地域が、取引高、時価総額の双方において、欧州・アフリカ・中東地域を凌駕するまでに成長している。



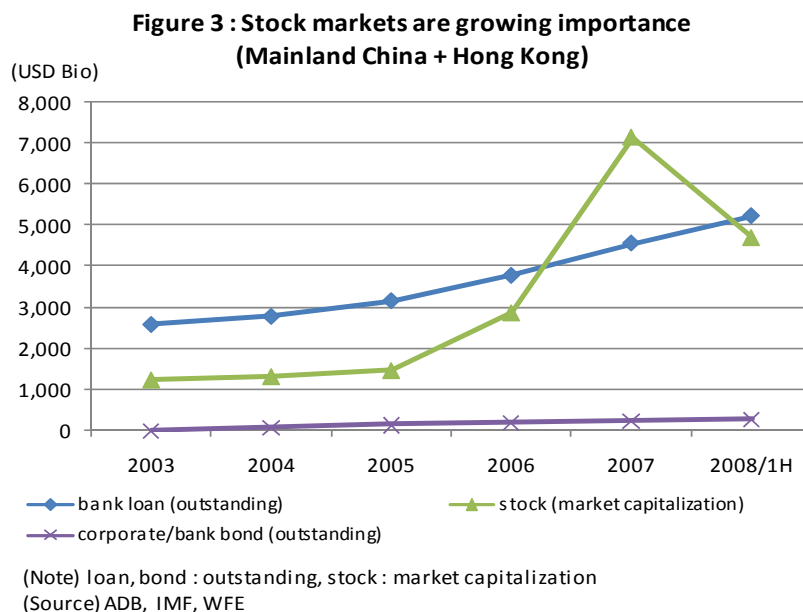
またアジア株式市場に関する注目すべきポイントとして、今回の金融危機からの回復が、その他市場に比べて相対的に早かったことが指摘できる(図表2)。

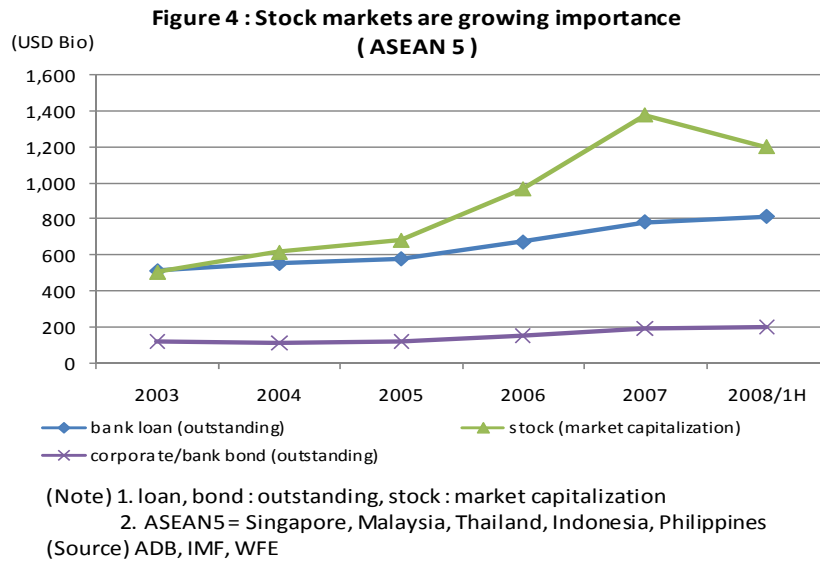


(2) 経済における重要性が高まる株式市場

株式市場の拡大とともに、アジアでは株式市場の当該国経済における重要性が高まってきている。

企業の主要な資金調達手段は銀行ローンと株式の発行であり、社債発行による資金調達はアジア諸国では未だ限定的である。銀行ローン残高、株式時価総額、社債残高の推移を見ると、中国本土+香港では図表 3、ASEAN5 カ国では図表 4 の通りである。

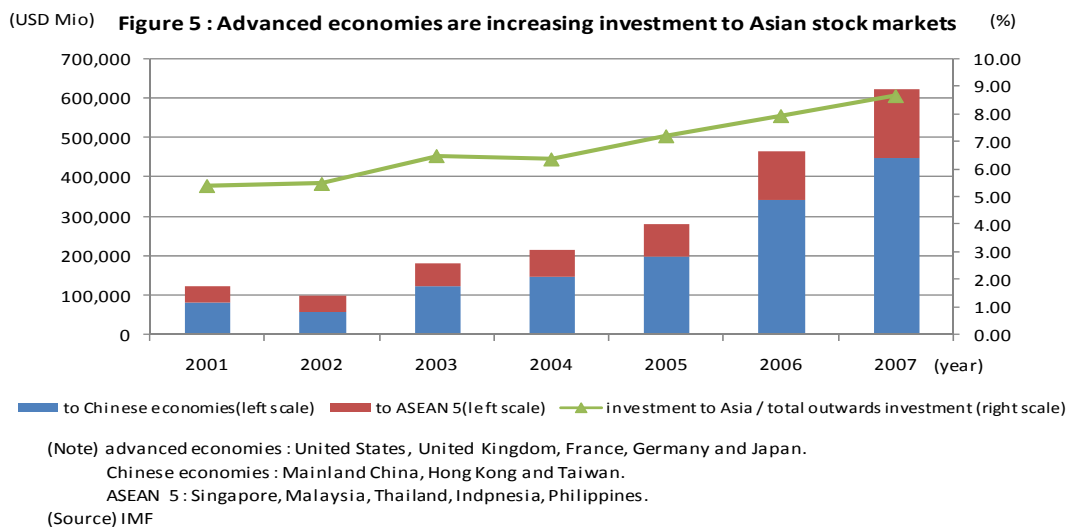




中国経済圏、ASEAN の両地域ともに、株式市場が銀行ローン、社債市場以上に急速に拡大している。企業の資金調達手段という点において、また投資対象としても、アジアでは株式市場の持つ重要性が高まってきている。

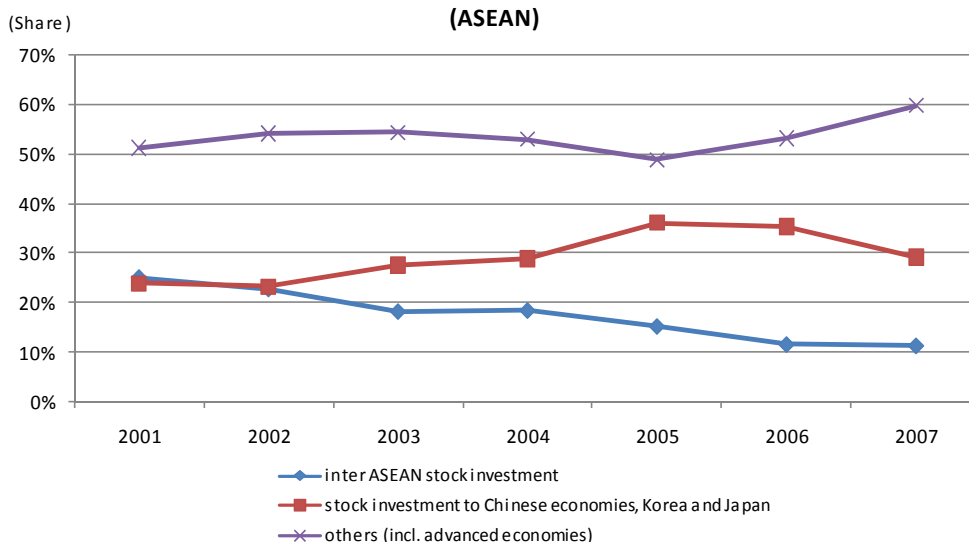
(3) 外国投資資金流入の影響が大きいアジア株式市場

米国、欧州、日本の先進諸国は近年、アジア株式市場向け投資を急増させている（図表 5）。特に 2005 年以降、中国経済圏向け株式ポートフォリオ投資は増加が著しい。アジア株式市場の最近の拡大は、主に先進諸国からの投資資金の流入によって支えられている。



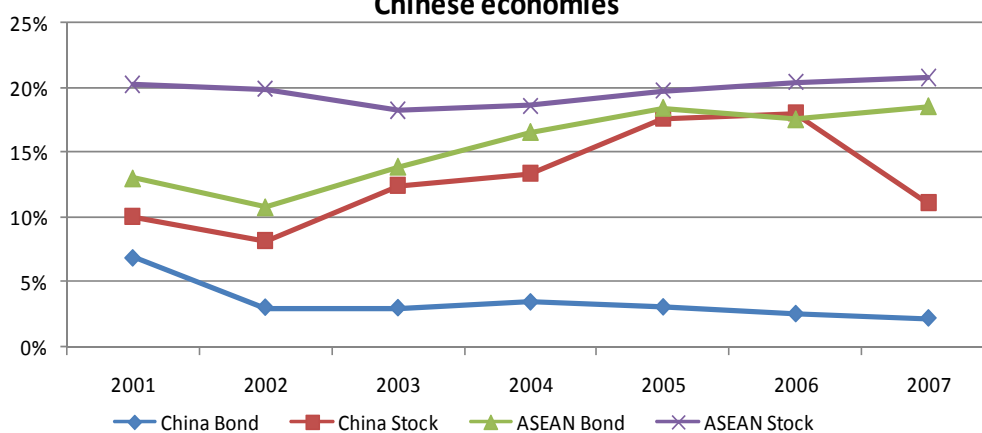
ASEAN 諸国の対外株式投資も増加しているが、その投資先を見ると、その多くがアジア域外向けである（図表 6）。2007 年では ASEAN 諸国の対外株式投資のおよそ 60%が先進諸国向けであった。これに対して、ASEAN 域内のクロスボーダー投資の比率は低下している。このことはアジアの貯蓄が未だアジア地域内の投資に還流する余地が依然として大きいことを意味していると言えよう。

Figure 6 : Regional diversification of outwards portfolio stock investment (ASEAN)



(Source) IMF

Figure 7 : Ratio of foreign investors in ASEAN is higher than Chinese economies



(Note) China = Chinese Economies (excl. Taiwan for Bond)

ASEAN = ASEAN 5

Ratio = Asset of foreign investors / Total outstanding(bond), market capitalization (stock)

(Source) WFE, Asian Bonds Online.

一方、投資家の内訳を見ると、ASEAN 株式市場における外国人投資家比率は 20%程度である（図表 7）。この比率自体は、先進諸国と比較して特に高いものではない。しかしアジア株式市場においては、国内投資家はいわゆる“Buy & Hold”の投資傾向が強い。その結果として、外国人投資家の行動が株式市場に大きな影響を及ぼすことになり、市場のボラティリティを高めることに繋がっている。

2. アジア株式市場の多様性

株式市場の特徴は国によって異なるものであり、アジア地域では中国経済圏（中国本土、香港、台湾）と ASEAN の 2 グループに分けるのが適当であろう（図表 8）。

Figure 8 : Diversity of Asian stock markets
 ---- Chinese and ASEAN markets have different characters ----

(at the end of 2008)

stock exchange	market capitalization (USD Bio)	listed companies	trading value (USD Bio)
Chinese economies	3,464.3	3,587	6,308.3
Shanghai	1,425.4	864	2,600.2
Shenzen	353.4	740	1,248.7
Hong Kong	1,328.8	1,261	1,629.8
Taiwan	356.7	722	829.6
ASEAN 5	708.1	2,910	596.2
Malaysia	189.2	976	93.8
Indonesia	98.8	396	109.4
Philippines	52.0	246	17.1
Singapore	265.0	767	259.9
Thailand	103.1	525	116.0
(memo)			
New York	9,208.9	3,011	33,638.9
Tokyo	3,115.8	2,390	5,607.3

(Note) Figures of New York Stock Exchange excludes Euronext.

(Source) WFE

ASEAN 諸国においても、例えばシンガポールはアジアの国際金融センターのひとつと認識されており、他諸国とは異なった特徴を有している。

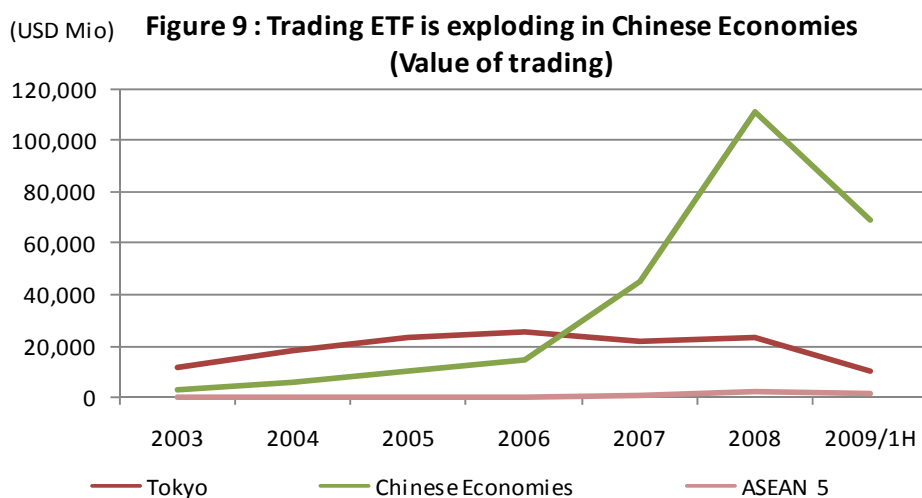
中国経済圏の株式市場は急速な拡大を遂げており、2008 年末で、時価総額、上場企業数、取引高の各項目で東京証券取引所を凌駕している。

これに対して ASEAN 諸国の株式市場も拡大はしているが、その時価総額は未だ中国経済圏の 20%程度に過ぎない。

市場規模、金融商品の多様性、そして金融規制などの観点からすれば、中国経済圏と ASEAN 諸国の株式市場は同一に捉える訳にはいかない。

金融商品を見ても、市場による差異は大きい。図表 9 に示す通り、アジア地域における ETF の取引高は急速に増加している。過去 18 カ月間でアジアの ETF 市場は 20% 拡大したが、とりわけ中国経済圏での拡大が著しい。また上海、深圳、香港、台湾の取引所は ETF のクロス上場を計画している。韓国も ETF 並びにその他のデリバティブ商品の拡充を積極化している。

株式市場に投資家を呼び込むには、急拡大を見せる ETF 取引を発展させるなど、金融商品の多様化がひとつのカギとなる。



(Source) WFE

3. アジア株式市場育成イニシアティブに向けて

アジア諸国において、域内債券市場の育成に関しては、ASEAN+3 の枠組みで ABMI (Asian Bond Markets Initiative) が、EMEAP で ABF (Asian Bond Fund) が進められている。一方で、株式市場に関しては、ASEAN の枠組みで、育成に向けた施策が実施されている (図表 10)。

それでは ASEAN を超えたアジア地域における株式市場育成に向けて、どのような施策が考えられるであろうか。

主に投資家の観点からすれば、アジア株式市場の育成に当たっては、以下の 4 点が期待されるものである。

- ① アジア株式市場に関する情報提供を行う共同機関の設立
- ② アジア国際証券保管機関 (ICSD) や証券保管機関 (ISD) のリンケージなどによるアジア域内決済インフラの整備

- ③ ETF やヘッジ手段など、金融商品の多様化の推進
- ④ 国際基準に適合した各種基準の整備・導入

最後に、こうした施策はどのように実現に向けて取り組むべきであろうか。

前述した通り、アジア域内では ABMI や ASEAN Board の市場育成策が既に稼働している。図表 11 の通り、アジア株式市場育成イニシアティブもこうした既存のイニシアティブを拡充することによって達成していくことが可能なのではないだろうか。

なお、本報告を行った ABAC ベトナム会合では、本年 11 月に APEC 財務大臣宛て提出する年次の提言に、本内容を参考とした『アジア株式市場育成イニシアティブ』を盛り込むことが議決された。

Figure 10 : Initiatives by ASEAN

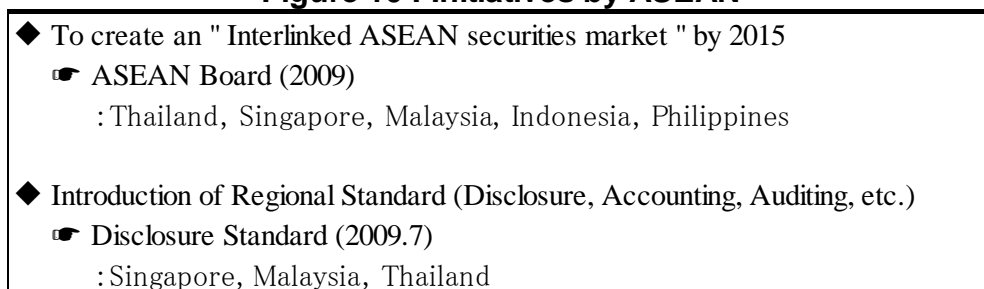
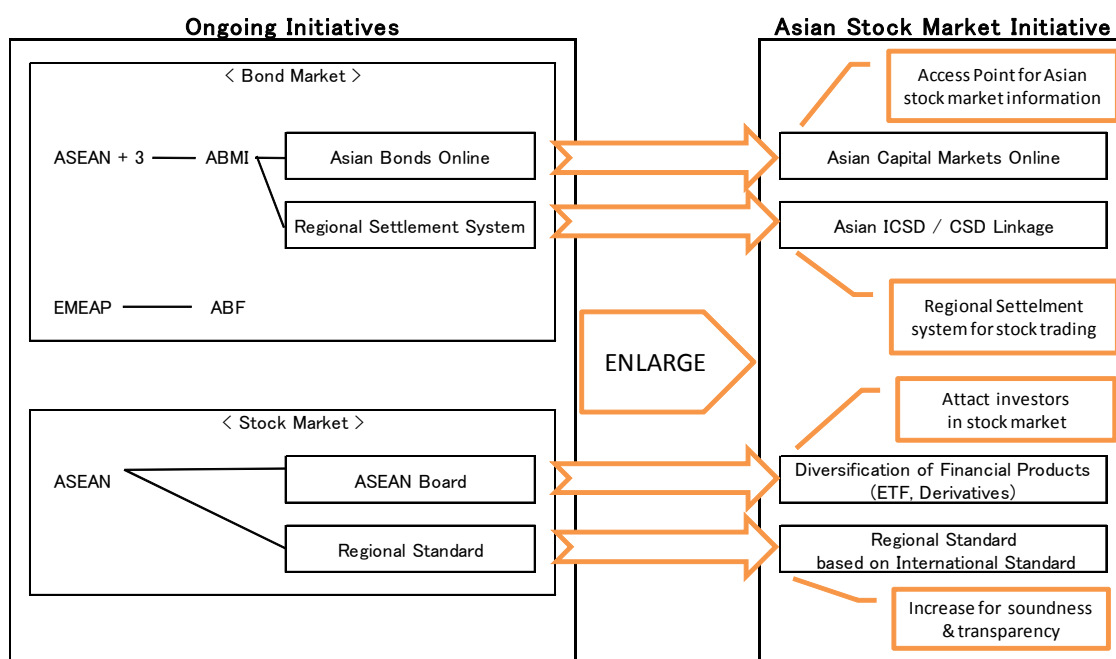


Figure 11 : Toward Asian stock markets initiative



当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2009 Institute for International Monetary Affairs (財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokucho 1-Chome, Chuo-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話：03-3235-6934 (代) ファックス：03-3231-5422

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <http://www.iima.or.jp>