

急騰急落を経た最近の中国の株式市場 ～資本市場の改革開放を拡大する方針は不変～

中国トランザクションバンキング部
中国調査室

メインピックス.....	2
急騰急落を経た最近の中国の株式市場～資本市場の改革開放を拡大する方針は不変～	2
全国情報	9
【マクロ経済】.....	9
中国の企業・家計負債の対GDP比は史上最高の207%に.....	9
2015年上半期における中国の出稼ぎ労働者数の伸びは鈍化.....	9
中国、第3弾の置き換え地方債枠を1兆元に設定か.....	9
【金融】.....	9
2015年下半期、銀行収益が引き続き減少、不良債権率が予想以上に上昇するか.....	9
譲渡性預金証書(CD)発行から1ヵ月、購入者は主に企業.....	10
【産業】.....	10
不動産景気指数は7ヵ月ぶりに回復.....	10
上半期販売台数がトップ10の自動車企業のうち、5社の販売台数が減少.....	11
第2四半期、インターネット業への投資が38億米ドルに.....	11
上場企業が新たな融資ルートを開拓するため融資リース業へ進出.....	11
1-5月医薬収益の伸び幅が下落、年内に10%まで下落.....	12
地方情報	13
【上海】自貿区新金融改革方案が国務院へ提出.....	13
【天津】京津冀一体化の「路線図」が発表.....	13
【広州】自貿区に1万8,000社の金融企業が進出.....	13
【深セン】スマート産業計画を提出.....	13
【北京】年内300社汚染企業を撤退・移転.....	13
【四川】「一帯一路」の沿線各国の対外貿易総額は逆張りの上昇.....	13
BTMUの中国調査レポート(2015年7月)	14

メントピックス

急騰急落を経た最近の中国の株式市場～資本市場の改革開放を拡大する方針は不変～

昨年10月以降、中国の株価は上昇を続け、6月12日に市場全体の値動きを反映する上海総合指数が5166ポイントに急上昇した後、下落に転じ、7月8日には3507ポイントまで暴落し、1ヶ月足らずで3割以上の値下がり記録した。これに対して、当局は相次いで株価対策を打ち出したことにより、相場の続落に歯止めがかかり、株式市場はひとまずは一段の悪化を食い止めた格好となった。

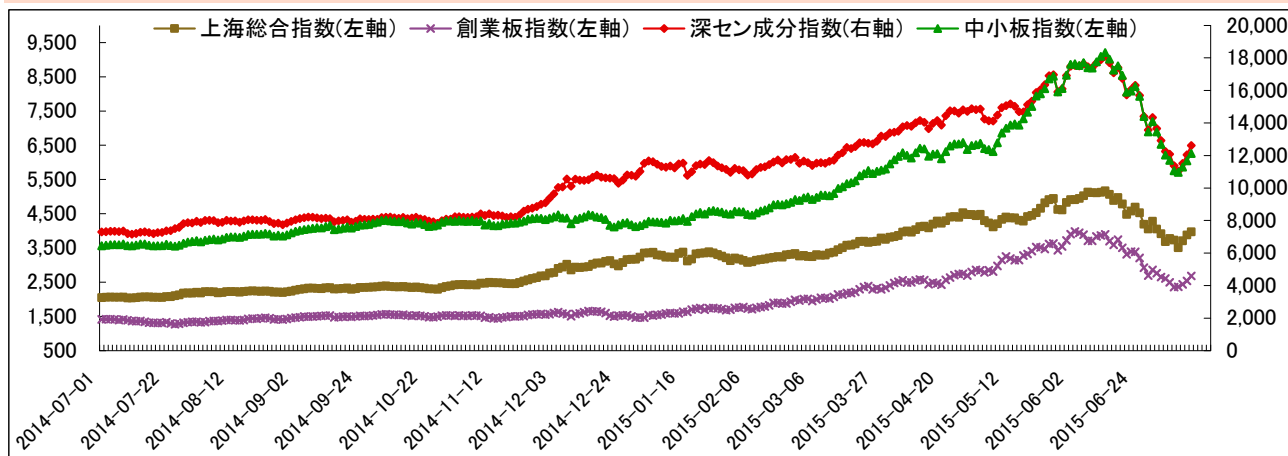
本稿では、最近の中国の株式市場の変動と原因、中国経済に対する影響、今後の資本市場の展望などについて簡単にまとめてみた。

I. 最近の中国の株式市場について

1. 急騰急落を経た最近の株式市場

現在まで、中国の株式市場は、株価の急騰急落を繰り返してきた。まず、2007年10月には上海総合指数が6000ポイント台に到達したが、その後暴落し、金融危機発生後の2008年11月4日には一旦1700台まで下落した。しかし、2008年以降、大規模な経済刺激措置の実施に伴い、中国の実体経済はいち早く回復し、力強い成長を遂げたため、総合指数も3400ポイントに反騰したが、再び反落を始め、2010年4月までは3000ポイント前後で動いた。その後も金融引き締めなどにより、株価は一段と下落し、2010年5月以降は2000ポイント近辺で変動を続け、4年間低迷が続いた。大型株を中心とする上海総合指数のほか、深セン株式市場全体の値動きを示す深セン成分指数、中小企業向け市場の「中小板」指数、2009年創設の新興市場向けの「創業板」指数も上海総合指数とほぼ一致したトレンドをたどってきた(図表1)。

【図表1】 中国の株価の変動



出所: WIND

一方、昨年の後半以降、株価は上昇局面に転じ、上海総合指数は半年のうちに3000ポイント、4000ポイント、5000ポイントを相次いで突破し、今年6月12日に5166ポイントと2008年1月以来の高値を記録した。昨年6月以降の1年間で上海総合指数は約2.5倍に値を上げ、日間の最高出来高が2兆元を超えた。この株価上昇の背景には、以下の原因が指摘される。

- ◆ 経済の安定成長維持への期待。「新常态」に入る中国経済において、政府は行政許認可の削減、金融市場、資本市場、投融資体制、商事登記制度などの改革推進、創業やイノベーションへの奨励などに注力しており、中国経済は高成長が終焉したものの、持続可能な安定成長を保つことができると信頼されていた。

- ◆ 金融緩和。経済成長が鈍化している中、昨年11月に人民銀行は2012年7月以降、2年4ヶ月振りに利下げに踏み切った後、今年3月、5月、6月に3回の利下げを行った。そのほか、2月に全金融機関向けとして2012年5月以来2年9ヶ月振りに預金準備率を引下げ、4月に2度目の預金準備率の引下げを実施したなど金融緩和が進められているため、潤沢な市場流動性が資金コストを低減し、株式投資を助長した。
- ◆ 個人や企業の資産配置の変化。不動産市況の低迷に伴い、不動産の投資価値が低下している中、個人の資金は不動産市場から流出し、株式市場への流入を見せた。このほか、経済の減速に伴い、実体経済への投資収益率が確保しにくくなると同時に、シャドーバンキングへの規制強化により、一部の産業資本は株式などのエクイティ投資に転じた。
- ◆ 直接金融の進展による企業負債率の引下げ。経済が減速する中、企業の負債率が高まっている。企業の投資意欲を促進し、経済成長を維持させるには、間接金融から直接金融への転換を促し、企業の負債率を引き下げることが必要となっている。
- ◆ 証券会社における信用取引、非公開市場での「場外配資」などレバレッジをかけた取引が活発に行われ、株価の上昇を加速させたこと。
- ◆ 政府系も含むマスコミが今回の株価上昇局面を「政策ブル」、「改革ブル」などとしてポジティブに捉え、株式投資をあおったこと。

ただ、株価が急速に上昇して、投機的な雰囲気が広がり、バブルの気配が高まる中、当局はリスク警戒を強調すると同時に、信用取引を規範化し、公開市場以外での株投資向け融資を行う「場外配資」の管理強化、IPOの加速などの対応策を打ち出した。特に6月13日に証監会の要求に従い、証券会社が「場外配資」を行う一部の「配資会社」のHOMS¹接続を中止した。これがきっかけとなって市場マインドは反転し、急速に調整局面に入ったという。6月15日以降、株価は続落を続け、7月8日には3507ポイントまで暴落し、わずか1ヶ月足らずで3割以上の値下がり記録し、時価総額が20兆元も減少した。また、一段の株安を避けるために、株式売買の一時停止を申請する企業が相次ぎ、7月初めには売買停止の銘柄が全銘柄の約半分以上に当たる1,439社まで拡大するなど異例の事態となった。

株価急落を受け、添付資料2(P.8)が示す通り、政府は、IPOの抑制や基本年金、保険基金の株式投資上限の拡大、信用取引の担保要件の緩和、取引手数料の引き下げ、大手証券会社21社による1,200億円のETF(上場投資信託)買い入れ、大株主の株式売却禁止などの株価下支え策を相次いで打ち出した結果、相場の続落に歯止めがかかり、株式市場はひとまずは一段の悪化を食い止めた格好となった。その後、9日から13日にかけて、株価は3日連続で反発し、合計で12%上昇した。売買を停止した企業の多くが取引を再開、市場に安心感が広がった。

今回の株価急落について、主に以下の原因が指摘される。

- ◆ 経済が減速し、企業収益の改善も見込まれていない中、昨年後半以降起こった株高は経済のファンダメンタルズから乖離した投機的な要因が大きいため、今回の株価急落は行き過ぎた価格上昇に伴う調整であると見られる。3週間の続落を経て、1,000以上の銘柄が5割も値下がりしたため、7月初めのA株の株価収益率(PER)は、上海総合指数で19.1倍であったが、深セン成分指数は48.9倍、中小板は59.9倍、創業板は97.1倍などとなった。株価下落により、上海総合指数のPERが低下し、過熱感は幾分和らいでいるものの、ほかの指数は依然として過熱感が強く、株価は昨年11月を依然5割上回る水準にある。
- ◆ 個人投資家のパニック売り。2015年4月13日より、各証券取引所におけるA株(人民元建て)口座は、従来の1人1口座から1人20口座まで開設可能となった。株価の上昇に乗り、個人の証券口座数(A株)は、2014年末の1億8,000万口座から今年6月末には2億2,500万口座と、半年で約25%増加した。上海証券取引所の売買高に占める個人の割合は約8割(機関投資:15%、企業:

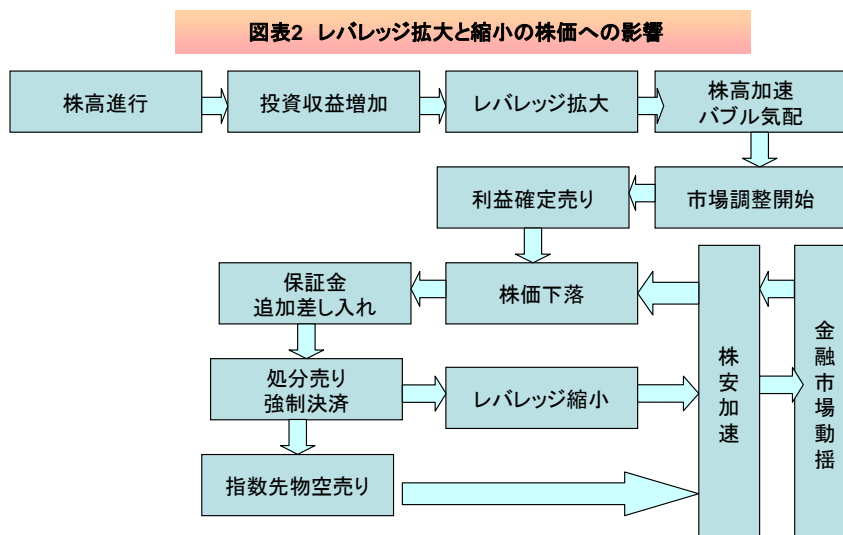
¹ HOMSとは、アリババの馬雲氏が株主である杭州恒生電子の開発した金融システムである。

2.5%)であり、株価が下落すると、相場の勢いに流されやすい個人投資家のなかにはパニック的売りが広がり、株価の更なる下落を招く結果となった。

- ◆ 株式指数先物取引や空売りなどの新ヘッジ手段導入後の運営期間が短く、体制の不備や監督管理経験の不足などが、株価の下落に拍車をかけたという。7月初めに、中国金融先物取引所(CFFEX)は、中小型株で構成される滬深500(CSI500)指数先物の売買制限などを発表し、「中証500指数先物」の空売りに対し、証拠金比率を従来の10%から8日の清算時以降は20%に、9日の清算時以降は30%に引き上げるなどの緊急対応策を講じた。
- ◆ 信用取引等を利用したレバレッジの縮小。

2. 信用取引等を利用したレバレッジの影響について

1990年の上海・深セン両証券取引所開設以降の25年間において、中国の株式市場は2回の急騰急落を経験したが、信用取引等を利用したレバレッジの急拡大と縮小が株価の急激な変動に繋がったことは今回が初めてである。レバレッジをかけての取引は、株高が進行すると、投資家の収益を拡大するメリットがある。同時に投資家がレバレッジの更なる拡大を容易にし、株高を一段と加速することも可能である。一方、株価が下落すると、追加保証金(追証)の拠出を余儀なくされた投資家が、追証解消のための処分売りを加速させ、レバレッジの縮小により、一段の株安に繋がった側面がある。このようなマイナス循環が続けば、金融市場の動揺を引き起こしかねないことから、政府は相次いで市場救済対策を打ち出し、金融システムの安定維持を図ったという(図表2)。



出所：公開資料をもとに当行中国調査室作成

昨年後半以降の株価上昇局面において、信用取引、「場外配资」、「傘型信託」などを通じた融資が盛んに行われた。民間機関の調査結果によれば、6月15日の株価急落までにレバレッジ規模は約4.2兆元(関連元本は3.7兆元)に達し、同時点の流通A株の時価総額(56兆元)の7.5%に相当するものであった。株価の下落に連動してのレバレッジ規模縮小が、株安の加速要因になったとみられる。

①信用取引

信用取引には、口座開設2年以上、50万元以上の資産を持つといった高い条件が設定されており、利用対象者は産業資本、私募ファンドおよび高額資産所有者とされ、レバレッジ比率は通常1:1とされている。上海、深圳両証券取引所の信用取引残高は、6月半ばには約2.3兆元まで膨らんでいたが、7月初めに約1.4兆元まで縮小した。株価急落を受け、政府は①証券類資産が50万元以下の顧客も信用取引を継続可能(従来は50万元以上)とすること、②担保維持比率の廃止(従来は130%を下回る場合、2営業日以内に担保を追加し、追加後の担保比率を150%以上とする)、③信用取引の期限延長(従来は6ヶ月以内)など信用取引の担保

要件を緩和した。

図表3 信用取引などのレバレッジ規模の推算(6月半ばまで)

項目	信用取引	場外配资	傘型信託	株式担保融資
参加主体	機関投資家、高額資産保有者	P2P、融資仲介、個人投資家	信託、銀行、機関投資家、高額資産保有者	上場企業
利用条件	口座開設2年、資産50万元以上	なし	資産500万元以上	
レバレッジ比率	約2倍	約5倍	約3倍	
証拠金比率	資金借入:25%-150% 証券借入:50%-140%	110%-113%	レバレッジ比率によって異なる	不明
ロスカット比率	NA	104%-108%		
レバレッジ規模	23000億元	5000億元	8000億元	5000億元

国泰君安証券研究所などの資料をもとに中国調査室作成

②「場外配资」

一方、株高が進行する中、信用取引の利用条件をクリアできない個人投資家は「場外配资」に目を向けた。「場外配资」については、明確な定義がなく、行政機関の監督管理の対象外であるが、主にP2P、融資仲介業者、私募ファンドなどにより個人投資家に資金を貸し出しすることを指す。「配资会社」はHOMSを介して証券会社に接続し、個人投資家に株の売買サービスを行う。レバレッジ比率は1.4-1.5と信用取引より高い。「配资会社」は資金の安全を確保するため、高い担保比率維持を要求しているほか、担保比率が維持できなければ、強制決済されるロスカットラインも設定しているという。PPMONEY、迅銀、点金盒、大金牛等の主な「配资会社」の情報によると、1.4-1.5のレバレッジ比率を前提に、大抵110-113%の担保比率、104-108%のロスカットラインが設けられている。株価の急騰を受けて、「場外配资」も急速に拡大した。中国証券業協会の情報によると、HOMSなどを通じた「場外配资」の融資規模は約5,000億元(HOMSのみによる規模は4,400億元)である。

6月13日に証監会が「証券会社における情報システムの外部接続への管理強化に関する通知」を打ち出し、証券会社に対し、ネット上の接続を通じて、いかなる個人や機関に対しても「場外配资」や証券取引サービスを提供してはならないと要求した。これを受けて、証券会社が一部の「配资会社」のHOMSとの接続を中止し、市場マインド反転のきっかけとなったという。

なお、株価が下落するにつれ、多数のHOMS取引口座が強制決済されたため、株価暴落の引きがねになったとみられていたが、このほど、恒生電子が声明を発表し、「6月15日から7月10日にかけて、HOMSで強制決済された取引金額は約300億元であり、株価の暴落につながったという見方は筋が通っていない」と否定した。

③傘型信託

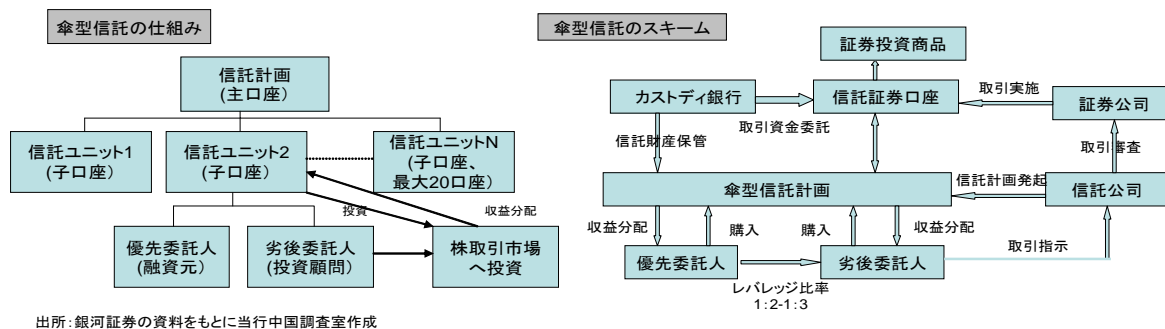
「傘型信託」とは、銀行、証券会社、および信託会社が提携して、証券取引市場で投資家に投融資サービスを提供するしくみの証券類信託商品である。一つの信託計画口座(主口座)はいくつの子口座に分けられるようになっている(次ページ図表4)。子口座ごとに小型のしくみ信託商品が形成され、独自の優先受託人と劣後委託人を持ち、それぞれ独立して投資が行なわれる。劣後委託人は投資顧問として優先委託人の資金を、レバレッジをかけて株式市場で運営し、レバレッジ率は大抵1.2-1.3となっている。即ち、劣後受託人が2-3倍のレバレッジで投資できることになる。通常、優先委託人は銀行で、劣後委託人は機関投資家となっている。銀行は一部の理財商品を、信託計画を通じて株式投資し、固定の収益を取得する。一方、機関投資家は取引を実行し、優先委託人に分配された収益から各費用を引き、残りの部分を受け取り、投資リスクを負う。信託会社はIT技術やリスク管理システムを通じ、子口座ごとの取引動向をモニタリングする。

信用取引に比べ、「傘型信託計画」の発起手続きは簡単で、融資コストが相対的に低く抑えられている(信用取引が8.6%、傘型信託が約8%)。うえに、株、ファンド、債券など投資分野に対する制限も少なく、株価上昇を背景に機関投資家(劣後受託人)も少ない資金で高い収益を得ることができることから、昨年後半以降、「傘型信託」の規模が急増した。中国信託業協会の情報によると、2014年第3四半期に信託資金の株式投資残

高は第2四半期より895億元増加し、ひと月当たり約300億元の信託資金が株式市場に流入したと見られる。今年4月に証券業協会が「傘型信託」を通じた融資を禁止したにもかかわらず、今年6月半ばには「傘型信託」を通じたレバレッジ規模はすでに8,000億元になったと推測されているが、株価が続落するにつれ、一部の「傘型信託」においても強制決済が発生したという。

このようにレバレッジの規模や動き、特に「場外配资」、「傘型信託」などについての確な情報が把握できていないために、当局の監督管理が行き届かず、対応策にも不備があると批判されている。

【図表4】「傘型信託」の仕組みとスキーム



II. 株価下落の中国経済への影響

今回の株価下落の中国経済への影響は限定的であると見られる。

- ◆ 第一に、上海株式市場で週次で12%の下落幅を超えたことは過去に12回あり、2007年から2008年の約1年間で株価が約7割も下落したことがあるが、中国経済に大きなインパクトを与えたことはなかった。当面、中国経済のファンダメンタルズが健全であり、今年第2四半期以降、工業生産、投資、消費、企業収益などの諸指標が改善に向かう様相を呈しているため、今年の後半において投資加速などに支えられ、景気は持ち直す予想されている。
- ◆ 第二に、金融リスクについて、中国の金融システムは依然として銀行の間接融資が主となっており、株価の急落が銀行システムに大きな影響を与えなければ、システムリスクを引き起こす可能性は小さい。銀行が主に株式担保融資や傘型信託を通じ、理財商品によって集めていた一部の資金は株式市場に流入していたようだが、その規模は2兆元以下で、かつ高い証拠金比率が設定されていたと見られる。また、株投資は大手銀行よりも中小銀行に集中し、株価が3割下落したとしても中国の金融システムに与えた影響はさほど大きくないとみられている。
- ◆ 第三に、消費に関して、中国の株式市場は個人投資家が8割以上を占めており、株価の暴落による消費者マインドの悪化や高値で株を購入した個人の損失等を通じた逆資産効果は考慮する必要があるものの、西南財経大学の「中国家庭金融資産調査」によると、中国都市世帯の金融資産が家庭総資産に占める比率は4.5%に留まり、かつそれは現金や預金が主であり、株式資産は僅か15%であることから、全体として個人消費への影響は限られるとみられる。
- ◆ 第四に、企業の資金調達環境の悪化に伴う投資への影響が考えられる。もっとも、近年、株式発行を通じた資金調達の割合は平均で社会融資総量残高の3%程度にとどまっており、固定資産投資への影響は限られる。

III. 今後の中国における資本市場の展望

7月9日から13日にかけての3営業日連続の反発により、利益確定の売りが出たかとみられ、14日に株価は4営業日ぶりに反落し、15日も前日比3%安の急落となったが、16日は前日の急落から反発したように市場の

ボラティリティは依然として高く、投資家の警戒心はくすぶったままであることを反映している。

足元、当局は「場外配資」やHOMSおよび資金融通を仲介するP2Pサイトに対する規制を強化したことから、個人投資家向けの流動性がタイトになっており、投資家の信頼や市場マインドの回復に時間を要するほか、売買停止銘柄の取引再開に伴う需給の悪化が懸念され、中国の株式市場は短期的には上げ下げを繰り返す状況が続く可能性が高いと見られる。

一方で、長期的には中国の株式市場は大きく発展していくと予想される。

第一に、現在、中国における企業の資金調達には主に銀行に依存していることがある。今年上期に、金融システムから実態経済へ供給される資金総額である社会融資総額のうち、銀行融資は7割を超えており、企業の株式融資は4.6%のみとなった。極端に間接金融に依存する中国の金融システムのリスクを軽減させ、企業の資金調達の困難さ、資金コストの高止まりを緩和し、資金配置の効率を高めるには、資本市場の健全な、かつ安定的な発展が不可欠である。

第二に、中国は多層の資本市場体系の構築を通じ、経済発展方式の転換、産業の高度化を図っていることがある。M&Aなどを通じて業界再編を推進し、経済の活性化、重工業の高度化を速めると同時に、OTCや創業板、全国中小企業株式譲渡システムの開設(新三板)など取引市場、ベンチャーキャピタル、エンジェルインベストなどの投資ファンドを通じ、新興産業の育成や発展を促進することが期待されている。

第三に、急速な株高の背景には、中国国内における過剰貯蓄の存在がある。人口減少などにより、不動産市場の高成長時代がすでに終焉しているため、今後、株式市場の沈静化に伴い、運用益の拡大を狙う資金は再び株式など資本市場へ投資される可能性が高く、株価は長期的に上昇トレンドにあるとみられる。

第四に、2014年5月に国務院は「資本市場の健全な発展の更なる促進に関する若干意見」(「新国九条」)を発表し、多様化した株式市場の発展、先物市場の建設推進、資本市場の開放拡大、資本市場の良好な発展のための環境づくりなど8分野に取り組み、2020年までに多様化した資本市場体系を構築するといった中国の資本市場の改革開放および監督管理に関する現政権の方針を示した。現在、A株の時価総額がGDPの約70%に相当し、成熟市場国家で標準的とされる150%を大きく下回っているように、中国の株式市場は規模、体制の健全性や市場の多様性などについて、依然として発展する余地が大きく、今後、株式発行の認可制から登録制への移行、手続きの簡素化、M&A規制の更なる緩和、「深港通」の開始など多様化した資本市場体系の構築に向けて資本市場の改革と開放が引き続き進展すると予想される。

一方で、資本市場の長期的、健全な発展を維持し、経済発展方式の転換や経済高度化を促進するには、機関投資家の拡大、取引ルールの改善、市場革新に取り組むほか、資本市場の国際化、専門化、市場化の更なる発展に伴い、突発事項を含む市場変動に対してきめ細かい対応が求められており、当局の動向について注意を要する。

三菱東京UFJ銀行(中国) 中国トランザクションバンキング部

中国調査室 張文芳

添付資料1 中国株式市場概要 (2015年7月7日の時点)						
市場	取引量(万株)	出来高(億元)	時価総額(億元)	流通株時価総額(億元)	上場会社(社)	平均PER
上海A株	6,977,277.63	7,754.38	304,375.28	226,593.31	1,071	18.4
深A株	2,284,617.68	3,022.12	186,918.95	134,057.34	1731	42.71
中小企業市場	673,516.33	1,100.49	79,213.50	54,983.67	767	52.42
創業板	188,979.55	447.30	40,719.34	24,620.86	484	84.82
出所: WIND						

添付資料2		6月15日以降の株価乱高下と対応策	
株価の変動	期日	対応策	
上海総合指数が2%安、市場調整が開始	6月15日		
上海総合指数が3.5%安	6月16日		
上海総合指数が1.7%高、小幅反発	6月17日		
上海総合指数が3.7%安、反落	6月18日		
上海総合指数が6.4%安の急落、急激な調整が注目	6月19日		
端午節休場		6月22日	
上海総合指数が2.1%高、前日の利益確定売りをした一部の投資家が再投資	6月23日		
上海総合指数が2.5%高、市場回復期待が強まり	6月24日		
上海総合指数が3.5%安、数多くの株がストップ安	6月25日		
上海総合指数が7.4%安、創業板が9%と暴落、2000の株がストップ安	6月26日		
休日休場		6月27日	
寄り付きが金融緩和を好感して上昇したが、すぐに下げに転じ、4200、4100、4000台を相次いで割れ、取引時間中の変動幅は10%。終値は4053で引け、1500株がストップ安。ピーク時からほぼ1000ポイント低下	6月29日	人民銀行が利下げ、対象指定の預金準備率下げを同時に実施 ◎証監会、中国証券金融会社が記者会見を行い、市場の急激な調整が資本市場によくないとの見方を示唆 ◎年金の株式市場投資について意見徴収	
政府対応に反応し、上海総合指数は5.5%高の4200で引け、急反発。上昇率は2009年3月以来約6年4ヶ月ぶりの大きさ。創業板は6%高	6月30日	◎基金業協会：盲目的な売りをしないように呼掛け ◎証券業協会：「場外配资」の強制決済の影響が小さいと表明 ◎年金基金の30%を株式で運営と発表	
急反落、上海総合指数終値は5.2%安の4053でひけ、前日の上昇分をほぼすべて打ち消した	7月1日	◎中金所が外資の空売りを否認 ◎証監会が信用取引の担保要件を緩和、信用取引向け融資の証券化を容認 ◎上海、深セン両取引所が売買手数料を8月1日より3割引下げ	
株価は大幅続落して取引を終え、上下に大きく振れる展開、上海総合指数の終値は3.5%安の3912、1000の株がストップ安	7月2日	◎証監会、市場操縦に対し、取調べへ	
ほぼ全面安の展開、一時は前日比7%超の安値を付けた。上海総合指数の終値は5.8%安の3686	7月3日	◎証監会がIPOの抑制、中国証券金融股份有限公司への増資、年金、保険、QFIIなど国内外各種長期基金の市場への呼び込み、情報開示違反事件の徹底調査などを発表	
休日休場		7月4日	
		◎証券大手21社が1200億元以上をETFへに投じ、上海総合指数が4500に戻るまで、保有株式を売却しない方針を発表。	
		◎中国証券投資基金業協会、投資ファンド25社が株式を積極的に購入し、最低1年間は保有すると発表	
		7月5日 ◎中国証券金融、800億元のCPを発行、人民銀行が担保	
週末に打ち出した異例の株安救済策が市場の好感をかい、上海総合指数は2.4%高の3775で引けた	7月6日	◎人民銀行が株式市場の安定性確保に努める姿勢を示し、システミックな金融リスクを回避すると表明	
上海総合指数は一時5%超下落、終値は1.3%安の3727、約1700社がストップ安	7月7日	◎中国証券金融がさまざまなチャンネルを通じて十分な流動性を供給	
急落、上海総合株価指数は5.9%安の3507で終了、売買停止となった銘柄は合計約1300と上海A株2800社の約半分	7月8日	◎保監会が保険会社による優良株式の保有上限を引き上げ	
	7月8日	◎財政部が株式市場に異常な値動きが見られる間、保有する上場企業の株を売却しないと表明	
	7月8日	◎国資会が中央企業に対し、株価が大きく変動する期間、傘下にある上場企業の株を売却しないように呼びかけ	
	7月8日	◎中国証券金融公司、800億元のCPを発行	
	7月8日	◎証監会が大株主および上場会社の管理層に対し、6ヶ月以内に保有株式を減らさないよう指導	
大幅反発、上海総合指数は5.8%高の3709で引け、6年ぶりの大幅な上昇率となった	7月9日	◎公安部が証監会と悪意の空売りを捜査	
	7月9日	◎銀監会が株式担保融資の期限延長を容認、自社株の買い戻しを行う上場企業に対し、銀行が担保融資を提供することを奨励、中国証券金融にも銀行が融資を提供するよう働き掛ける	
大幅続伸、上海総合指数は4.5%高の3877で引けた。2日間の上昇率は10%を超え、政府主導の株価下支え策が効果を顕在化	7月10日	◎保監会は同日、保険資産管理会社が信用取引に関連して証券会社に提供している融資について、返済期限の再交渉を認め、期日前に一方向的に返済を強制することを禁止	
3日続伸、上海総合指数は先週末比2.4%高の3970で引けた。売買を停止した企業の多くが取引を再開し、安心感が広がる	7月13日	◎証監会は12日、証券口座の開設の実名と身分の確認の徹底、「場外配资】の管理強化	
株価は4営業日ぶりに反落、上海総合指数は1.2%安の3924で終了、同指数は3日連続で計12%以上上昇し、利益確定の売りが出た	7月14日	◎「場外配资」サイトが業務停止	
続落、上海総合指数の終値は前日比約3%安の3805、個人投資家の売り圧力が強い	7月15日	◎配资会社と証券会社をつなぐシステム(HOMS)を開発した恒生電子を捜査	

各種公開資料をもとに中国調査室作成

全国情報

【マクロ経済】

中国の企業・家計負債の対 GDP 比は史上最高の 207%に

国家統計局によると、第2四半期の中国経済成長率は7%で、エコノミスト予想の6.8%を上回った。一方、ブルームバーグの統計によれば、2015年6月末時点で、中国企業と家計の債務残高の対GDP比は207%となり、2008年の125%より大幅に伸びた。また、2015年6月に中国の企業と家計の負債は前年同月比12%増加した。

利下げや預金準備率の引き下げなどを含め、中国政府が一連の金融緩和政策を講じ、景気減速に対応する中、債務削減が渋ったという。

(7月15日 ウォールストリート見聞)

2015年上半期における中国の出稼ぎ労働者数の伸びは鈍化

国家統計局の発表によると、2015年上半期までに農村からの出稼ぎ労働者が前年同期比+0.1%の17,436万人となり、伸び幅の鈍化を示した。一方、出稼ぎ労働者の平均月収は3,002円で、前年同期比9.8%増加した。

中国の出稼ぎ労働者数は計2億7,400万人で、全国総人口の20%以上を占めている。現在、農村部の若者がほぼ都市に転出してしまったことにより、出稼ぎ労働者数の伸びは従来の2桁増から0.1%まで大幅に鈍化した。この結果、今後、労働集約型生産方式の継続が困難になり、出稼ぎ労働者のトレーニング強化による技術集約型の発展モデルへの転換が必要となる。

(7月15日 一財ネット)

中国、第3弾の置き換え地方債枠を1兆元に設定か

ブルームバーグによると、中国政府は現在第3弾の置き換え地方債発行を考えており、置き換え枠を前2弾と同様の1兆元に設定するという。

2015年3月に、財政部は国務院の許可を得て、1兆元の高利の地方政府債券を低利債券に置き換えることを公表した。6月に、財政部は第2弾として1兆元の地方政府債券置き換えを実施した。

(7月14日 新浪ネット)

【金融】

2015年下半期、銀行収益が引き続き減少、不良債権率が予想以上に上昇するか

中国銀行業協会がこのほど、公布した「中国銀行業発展報告(2015)」によれば、経済成長の鈍化、金利自由化の加速と直接金融の進展等の影響を受け、銀行業の収益は圧迫されている。これに対し、銀行の不良債権が顕在化しつつあるため、各銀行は不良債権の処分を加速し、2014年末まで銀行業の貸倒れ引立準備金を大幅に増やした。

2015年第1四半期に、上場銀行16行の経営特徴として、①資産負債規模の拡大は鈍化し、10%以下の安定成長段階に入った。②収益能力が弱まり、金利差が分化している。③貸付の全体収益に占める比率は上昇したが、非金利収入の割合が下落した。④不良債権の伸び率が46%に達し、債権不良率が1.33%に上昇した。⑤貸倒れ引立金が大幅に下落、貸倒れ引立金比率は223%まで下落した。⑥自己資本比率は12.3%

に上昇し、資本状況が良好な状態を維持している。

(7月17日付「中国証券報」)

域外機構の中国インターバンク債券市場への投資限度枠規制が撤廃

PBOCが7月14日、「域外中央銀行、国際金融組織、国家財富基金の人民元での中国インターバンク債券市場への投資に関する通知」を公布し、域外機構の中国インターバンク債券市場への投資限度枠規制が撤廃され、関連域外機構投資者は自分で投資規模を決めることが可能となり、届出管理だけが必要となった。また、投資種類を貸貸、先物および利率スワップにまで拡大する。中国インターバンク債券市場の域外投資者への開放は、人民元の決済通貨から準備通貨への転換に有利と見られる。

2015年4月時点で、PBOCはすでに32の機構の中国インターバンク債券市場への投資を認可しており、11のQFII、10の域外機構および11のRQFIIが含まれている。届出管理を実施した後、投資規模が更に拡大されていくと見込まれている。

(7月15日付「第一財經日報」)

譲渡性預金証書(CD)発行から1ヵ月、購入者は主に企業

中国金利自由化を背景に、6月に、五大銀行および浦発、中信、興業等9銀行は同時に中国インターバンク市場において初のCDを発行した。CD購入の最低額は1,000万元と高いが、初回発行されたCDは予定限度額でほぼ販売済みとなっている。また、個人より企業のほうが積極的にCDを購入している。

7月15日時点で、建設銀行、交通銀行、中国銀行、農業銀行等9銀行は、相次いで新規CDを発行した。金利について、各銀行はほぼPBOC同期限定定期預金基準金利より40%上乘せしたが、6月利下げと預金準備率引き下げを受け、発売されているCDは初回発行時と比べ、いずれも金利が下がっている。

(7月14日 新浪ネット)

銀行多分野経営制度の障害を突破、証券ライセンスが解禁か

銀行混合所有制の改革進行に伴い、銀行の多分野経営に関する将来性に注目が集まっている。「商業銀行法」の修正意見には、「預貸比率制限を撤廃する以外に、より重要なことは、銀行経営業務範囲の更なる改善と補充であり、多分野経営のため、法律上の空間を与える2ことである」とある。

公開資料によれば、A株式市場に上場した16の商業銀行のうち、中国銀行、工商銀行等6社の銀行は子会社経由で、すでに証券商品販売のライセンスを持っている。今年、興業銀行は華福証券の60.35%持分を出資すると計画しており、その後、交通銀行は華英証券の33.3%持分を出資すると決まった。

(7月17日付「経済参考報」)

【産業】

不動産景気指数は7ヵ月ぶりに回復

半年間の政策調整を経て、不動産投資指数は依然として低迷しているが、不動産景気指数が初めて回復した。国家統計局が7月15日に公布したデータによれば、1-6月に不動産デベロッパーは到着資金が5兆8,948億元と前年同期比0.1%上昇し、個人不動産担保貸付は前年同期比10%増の7,163億元となった。また、不動産市場販売も回復しつつあり、1-6月商品住宅成約面積は5億264万平方メートルで、分譲住宅の成約面積は4億4,389万平方メートルとなり、前年同期比それぞれ3.9%、4.5%増加し、2014年以降初めての回復となった。

²現行の「商業銀行法」第43条に、「国家は別途規定がある場合を除き、商業銀行は中華人民共和国で信託投資と証券経営業務に従事してはならず、非自社用不動産投資または非銀行金融機関および企業への投資をしてはいけない」と規定している。

なお、1-6月に不動産開発投資は前年同期比4.6%増の4兆3,955億元で、伸び幅は1-5月より0.5ポイント下落した。また、不動産デベロッパーは土地買収の意欲が低く、1-6月、不動産デベロッパーの土地買収面積は前年同期比33.8%減の9,800万平方メートルで、下げ幅は1-5月よりも2.8ポイント下落した。

(7月16日付「21世紀経済報道」)

中国人民銀行(PBOC)がネット金融指導意見を正式に公布

7月18日に、PBOC等10部署連合で「インターネット金融健康発展の指導意見」(以下、「意見」)を公布した。「意見」は、インターネット支払、P2Pインターネット貸貸、クラウドファンディング、インターネットファンド販売、インターネット保険等現在インターネット金融領域の主要業態について、監督管理の区別および業務境界などを明らかにした。

また、「意見」は、インターネット業界管理、顧客資金の第三者管理制度、情報開示、リスク提示等の方面について、具体的な要求を提出した。

(7月16日付「経済参考報」)

上半期販売台数がトップ10の自動車企業のうち、5社の販売台数が減少

中国自動車業協会の統計によると、販売量がトップ10の自動車企業のうち、トップ3の上海大衆、一汽大衆、上汽通用、および6番目の北京現代、8番目の東風日産の販売量が下落した。

また、自動車販売台数トップ3社である上海大衆は同▲0.2%の93万8,800台、一汽大衆は同▲11.3%の80万4,100台、上汽通用は同▲4.1%の78万9,100台、いずれも販売量が下落したが、この三社は合計で市場全体の25%を占めており、その他自動車企業をはるかに上回っている。

(7月16日付「毎日経済新聞」)

第2四半期、インターネット業への投資が38億米ドルに

15日、投中グループが発表した統計データによれば、2015年第2四半期に中国インターネット業界のVC/PE3融資規模は37億8,900万米ドルで、第1四半期より50.36%下落した。融資取引件数は222件で、第1四半期より10.84%下落した。サブ業界別では、業界ウェブサイトは第2四半期のVC/PE融資の重点分野となり、当該業界への投資案件が75件、投資金額13億1,900万米ドルで、全体に占める割合はそれぞれ33.78%と34.80%である。

第2四半期にインターネット業界では148件のM&A案件が発生し、第1四半期より10.45%増加し、関連金額は75億600万米ドルで、第1四半期より52.56%増加した。完成したM&A案件は70件、第1四半期より2.94%増加し、関連金額は22億3,600万米ドルで、第1四半期より16.35%増加した。

(7月17日付「経済参考報」)

上場企業が新たな融資ルートを開拓するため融資リース業へ進出

2015年以来、20社余りの上場企業は、子会社の設立、出資、買収などで融資リース業界に進出している。これらの上場企業の主要業務は、電信、農業、製薬、エネルギー、設備、航空等の分野である。上場企業が融資リース会社へ参与する目的は、融資ルートの拡大、融資コスト削減等のほか、融資リースを通じて、設備生産の上下游産業チェーンに浸透し、販売の拡大を図るケースもある。

通常の貸付、信託、債券発行等のルートと比べ、上場企業はセール・アンド・リースバック方式で、より低コストで資金を取得することができる。融資コストは同時期の銀行貸付金利より10%低くなる可能性もある。また、同じ条件で、アフター貸付方式はもっと高い割合の融資枠を取得することができる。設備を担保物として銀行か

³ Venture Capital, Private Equity.

ら資産価値の30%～60%の貸付を取得することができるのに対し、アフター賃貸方式で資産価値の80%以上の融資枠を取得することができる。

(7月17日付「21世紀経済報道」)

1-5月医薬収益の伸び幅が下落、年内に10%まで下落

1-5月に中国医薬製薬業界の収入と利益の伸び幅は引き続き下落し、収益の伸び幅は史上最低となり、今年1年間の業界の収益伸び幅は10%程度まで下落すると見込まれている。

1-5月に、医薬製造業の主営業収入、利益総額はそれぞれ9兆4,550億元、9,390億元、収入の伸び幅は1-4月よりそれぞれ0.54ポイント、0.44ポイントとやや下落した。

先般、「薬品生産質量管理規範」(GMP)と「薬品経営質量管理規範」(GSP)が公布され、すべての薬品経営企業は生産規範と経営規範関連の両証書が期限満了か否かを問わず、新規修正されたGSPの要求を満たさなければならないとしている。数多くの小型ビジネス会社または単一の薬局店は年内に撤退せざる得ない可能性がある。

(7月14日付「広州日報」)

地方情報

【上海】自貿区新金融改革方案が国務院へ提出

上海自貿区管委会は、自貿区新金融改革方案を制定し、かつ国務院へ提出した。当該方案は、人民元資本取引両替先行、クロスボーダー人民元使用の拡大、国際向けの金融市場建設と金融安全ネット建設等の内容が盛り込まれている。

5月末までに、すでに24の金融機関のFTU口座システムが認可され、1万5,675の口座が開設され、収支総額は3,738億元となった。

(7月16日付「北京日報」)

【広州】自貿区に1万8,000社の金融企業が進出

広東省金融弁の副主任によれば、5月末時点で、南沙、前海、横琴新区に金融機関がそれぞれ1万7,122社、170社と958社進出しており、今年年初と比べ、それぞれ5,789社、20社と313社増加した。広東省金融弁は、南沙、前海、横琴新区管委会を指導し、クロスボーダー人民元業務創新、香港金融機関と人民元シンジケートローン、クロスボーダー人民元融資、オフショア人民元海外支払、人民元プーリング等について協力する。

(7月15日 中国新聞ネット)

【北京】年内300社汚染企業を撤退・移転

7月10と11日に開かれた北京市委全会決議に、京津冀協調発展推進に係わり、北京は2017年、1,200社の汚染企業を撤退、移転させる目標を設定した。2015年、北京政府工作報告では、300社の製造、鍛造、小家具等分野の汚染企業を撤退、また、移転させる目標とした。

(7月13日付「澎湃新聞」)

【天津】京津冀一体化の「路線図」が発表

天津市によれば、「天津市による京津冀一体化計画綱要の着実執行方案(2015年-2020年)」(以下、「方案」)が可決され、今後5年間天津市が京津冀一体化を着実に執行する「路線図」(工程表)が明らかになった。

「方案」は、製造業研究開発のレベルアップ、交通ネットの構築、改革開放、エコ環境建設の推進、現代都市体制等5方面の内容が含まれている。

(7月15日 中国新聞ネット)

【深セン】スマート産業計画を提出

13日、深セン市発展改革委員会は、「深セン市ロボット、可着設備、スマート装備産業に関わる2015年第5回支援計画」を公布した。

当該計画によれば、2014年～2020年連続7年間に、深セン市財政は毎年5億元をロボット、ウェアラブル設備、スマート装備産業に補助する。2020年、深セン市は国内をリードする、世界的に有名なロボット、ウェアラブル設備、スマート装備産業基地となり、産業増加値は2,000億元を上回ると見込まれる。

(7月15日付「毎日経済新聞」)

【四川】「一帯一路」の沿線各国の対外貿易総額は逆張りの上昇

成都市税関によると、今年の上半期における四川省の対外貿易総額は1690億8,000万元となった。そのうち、輸出総額は1,175億7,000万元で、同期比12.4%減、輸入総額は515億1,000万元で、28.6%減となった。四川省のみならず全国の対外貿易額が低下している中、四川省とアフリカの対外貿易総額は92億元で、同期比22%増となった。

(7月16日付「成都日報」)

BTMU の中国調査レポート(2015年7月)

■ 経済情報

「過小評価」でなくなった人民元相場の行方

https://Reports.btmuc.com/File/pdf_file/info005/info005_20150707_001.pdf

経済調査室

■ ニュースフォーカス第14号

【華南】広州市「2015年金融革新発展重点業務実施方案」を發表

https://Reports.btmuc.com/File/pdf_file/info005/info005_20150707_002.pdf

香港支店・業務開発室

■ ニュースフォーカス第15号

【華南】南沙新区及び横琴新区で新たなクロスボーダー人民元貸付政策導入

https://Reports.btmuc.com/File/pdf_file/info001/info001_20150724_001.pdf

香港支店・業務開発室

■ ニュースフォーカス第16号

【華南】深セン市福田保税区「産業モデルチェンジとアップグレードに関する実施方案」を發表

https://Reports.btmuc.com/File/pdf_file/info005/info005_20150724_001.pdf

香港支店・業務開発室

■ 三菱東京UFJ銀行 BTMU 中国月報 第114号 (2015年7月)

<http://www.bk.mufig.jp/report/inschimonth/115070101.pdf>

国際業務部

■ 経済レビュー

中国、2015年4-6月期のGDPは前年比+7.0%と急減速を回避

http://www.bk.mufig.jp/report/whatsnew/flash_ch_20150715.pdf

経済調査室

以上

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。ご利用に関しては全てお客様御自身でご判断ください。宜しくお願ひ申し上げます。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、当店は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。

三菱東京UFJ銀行(中国)有限公司トランザクションバンキング部 中国調査室
北京市朝陽区東三環北路5号北京發展大厦4階 照会先:石洪 TEL 010-6590-8888ext. 214