

中国株式市場の動向

上海株式市場では6月に入り乱高下が続き、7月の8日の終値は5.9%安の3507.19で、今年の高値をつけた6月12日から1ヶ月足らずで3割以上の値下がり記録した。人民銀行、証券当局などから相次いで株価対策が打ち出され、相場の下落に歯止めがかかるとの期待から、9日、10日の上海A株指数は大幅に反発し、ひとまずは一段の状況悪化を食い止めた形となった。

中国株式市場の乱高下は世界的な金融市場に波及し、世界各国から関心を集めている。その背景や今後の展開に関しては様々な見方があるが、本稿では当局関連メディアなどに基づき、中国政府の見解、対策を見てみたい。

I. 経済面は安定、流動性も充足

一般的には、株価は企業の将来価値を現在価値に割り引いたものであり、企業の収益、金利が株価に影響する主な要因である。ファンダメンタルズ面でいうと、企業の収益はマクロ経済に左右され、金利は市中流動性に深くかかわる点から、全体の景気動向と金融政策の度合いは株式市場に影響する最も重要な要因として見られる。

今までの上昇を支えたのは人民日報の見解としては、①改革深化に伴う経済構造の転換と企業収益の改善、②金融緩和とそれに伴う資金の資本市場への流入とみられている。足元ではこの2つの要因について人民日報は、根本的に変化していないとの見方を示した。

その根拠としてまず、マクロ的に見て、第1四半期の経済成長率は7%と依然として合理的な範囲にある。直近では、発電力、鉄道運送など5月の関連経済指標は堅調な伸びを示しており、オンラインショッピングをはじめとする消費も着実に増えている。それに国有企業改革は金融、エネルギー産業にも拡大していることを加え、経済面では大きなマイナス要因はないといえる。

また金融面から見ると、人民銀行の一連の緩和策により、市中流動性が充足し、インターバンク市場金利も下落傾向にあり、株式市場への資金流入こそ、年初より穏やかに減少したものの、流動性充足と金利低下は企業投資拡大を促し、投資家により明るい見通しを与えている。

ファンダメンタルズ面に大きな変化がないまま、株式市場が暴落した原因は何かについて、次の3つがよく挙げられる。

1. 急上昇後の反落。株式市場は、急上昇の後には急落する傾向がある。6月29日から7月3日までの5日間で上海総合株価指数は12%下落した。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回あった。
2. デレバレッジの影響。A株市場には信用取引が拡大しており、レバレッジの高騰を鑑み、当局は6月初めに「信用取引管理強化に関する意見」を実施し、それを引き金に、ポジションの強制手仕舞いが大量に発生したという。
3. 市場予測の悪化。下支え政策の発表にもかかわらず株価が持続的に下落したのは、一般投資者にパニック状態をもたらし、恐慌的な投げ売りが株価のさらなる下落を呼んだ。

株急落の影響については、一般投資者が株式投資で大損が出れば、自動車など消費の落ち込みは予想されるが、株式取引参加者への影響より、このような恐慌心理が株式市場から実態経済へ広がり、経済見通し

の悪化による長期的な投資・消費への全体的な影響がより懸念されていると思われる。

II. 株式市場下支え策の効果

7月8日から9日にかけて、人民銀行、証券業監督管理委員会(証監会)、公安部など関連部門は一連の株価の下支え策を発表している。

各部門の下支え策概要	
部門	対策の概要
人民銀行	中国証券金融に対し「十分な融資」を実施したほか、引き続きさまざまな手段で流動性を支援すると表明
財政部	国が保有する上場企業株式を当面売却しない方針を示したほか、国有金融企業に対し、保有する上場企業の株式を売却しないよう指示するとともに、株価が割安な水準であれば、積極的に買い増すよう求めた
公安部	証監会と合同で「悪意な空売り」に対し捜査を始めているという
証監会	上場企業の5%以上の株を保有する株主に対し、自社株式を買い増して株価を下支えるよう働き掛けた後、株式市場での持ち株売却を6ヶ月間の売却を禁止することに踏み切った。
銀行業監督管理委員会(銀監会)	償還期限を迎えた株式担保融資に対し、銀行が期限を延長できるように求めるほか、担保の組み替えも可能とする。含み損が一定水準に達した場合に強制決済を行うロスカット基準を各銀行が自主的に緩和するよう求めた。自社株の買い戻しに対し、銀行が担保融資を提供することを奨励する
保険業監督管理委員会(保監会)	保険資産管理会社は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する

出所:各部門発表よりBTMU(China)中国調査室作成

李克強総理は7月8日の国務院常務会議で、直近の中国経済にポジティブな要素が増えているとした上、財政、金融政策を駆使し、通年の経済成長目標(GDPが前年比7%増)を達成できる自信があると表明した。李克強総理が経済成長に自信を示したのは、今月に入りすでに2回目であり、株式市場が低迷することを背景に、投資家の動揺を抑え、株式市場に対する自信を取り戻させる狙いとみられる。

一連の下支え策が功を奏したか、9日、10日の中国・上海株式市場は大幅な続伸を記録した。上海A株総合指数では、7月の10日の終値は168.47ポイント(4.5%)高の3,877.80であり、9日、10日の2日間で計10%以上の上昇を記録した。株式市場がこのまま持ち直すかどうかを見極めることは非常に難しいが、当局がこれほど明確なスタンスを示したことから、穏やかながらも回復に向かうだろうとの見方が多い。

ただし、先週末段階で上海、深セン両証取所合わせ、計1,400以上の銘柄が自主的に売買を停止しており、これらの取引が再開されるプロセスでの相場動向は注意深く見守る必要がある。

三菱東京UFJ銀行(中国)トランザクションバンキング部

中国調査室 余興

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ますよう、宜しく願い申し上げます。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号北京發展大廈4階 照会先:石洪 TEL 010-6590-8888ext. 214