

第279回:なりふり構わぬ金融緩和

中国の中央銀行に相当する中国人民銀行(PBC)は、6月27日、政策金利である金融機関の基準金利を0.25%引き下げると発表した。主目的は中国経済の立て直しにあるが、一旦大きく上がった中国の株価が急降下し始めた現象へのPKO効果も期待されている。中国経済の現状は深刻だ。幸い中国財政に多少の余力は残っており、当面の間は地方政府や大手国営企業の破綻を防ぐことは可能だが、リーマンショックのカンフル剤として断行した4兆元の公共事業がもたらした惨禍、即ち巨額の不良債権を早急に解決しないことには中国経済のかつての活力は戻らず、中国はこれから長い停滞期間に突入するだろう。

中国経済が難問山積状況にあるなか、この半年、なぜか株価は絶好調だった。代表的な株価指数である上海総合指数(SHCOMP)はこの3年間、経済低迷に平仄を合わせるように2000~2400程度のレンジ内で鈍い動きを繰り返してきた。その潮目が変わったのは、つい半年前のことで、PBCは昨年11月に利下げを実施した。中国の金利引き下げは12年7月以来であり、PBCは従前から「穏健な金融政策の維持」を主張してきたことから、アナウンス効果狙いの利下げは当面行われぬとの観測が主流であった。そこに突然サプライズの利下げが実施され、それとタイミングを合わせるかのように、香港市場と上海市場との、株式クロスボーダー取引「通称:滬港通(ここうつう)」の船出が発表された。これに株価が素早く反応する。弾みのついた株価の勢いは恐ろしいもので、冴えなかったSHCOMPが昨年末に3000を超え、今年に入ると4月に4000を、そして6月には何と5000を超えてしまった。ひょっとすると、リーマンショック前の6000台も視野に入るかな、と考え始めた途端に株価が下がり始め、6月の下旬には一気に4000程度まで戻ってしまうとは。ご参考まで、下表赤字部分がこの半年間、PBCが発砲したタマの数々だ。

時期	貸出基準 金利1y	預金基準 金利1y	預金準備率 大手銀行	
04/10			略	貸出金利 上限撤廃(下限 90%) 預金金利 下限撤廃
12/06	6.31%	3.25%	20%	貸出金利下限 90%⇒80% 預金金利上限 110%
12/07	6.0%	3.0%	do	貸出金利下限 80%⇒70%
13/07	do	do	do	貸出金利下限 撤廃
14/11	5.6%	2.75%	do	預金金利上限 110%⇒120%
15/02	do	do	19.5%	
15/03	5.35%	2.5%	do	預金金利上限 120⇒130%
15/04	do	do	18.5%	
15/05	5.1%	2.25%	do	
15/06	4.85%	2.0%	do	

PBCは政策基準金利と預金準備率の引下げを交互に実行、加えて預金金利の上限幅を拡大し、産業に

最終ページに重要なお知らせ「注意事項」がありますので必ずお読みください。

1/3



東洋証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第121号
日本証券業協会 加入
本社所在地 〒104-8678 東京都中央区八丁堀 4-7-1 TEL03-5117-1040

血液を送り込む銀行の資金調達力を強化させたい考えのようだ。貸出金利の下限は13年に撤廃されたが、上限規制はまだ残されており、硬直的な金利規制が、中国経済のブラックボックスである「影の銀行」を拡大させているとの国際的な批判に抗しきれず、中国は金融自由化へ向け少しずつ動き始めている。

皮肉な現象だが昨年末からの株価急伸の最大の理由は、中国政府が経済減速の危機に脅え、なりふり構わず打ち出した一連の金融緩和策にある。この政策を見て、従前であれば不動産市場に流れ込んでいた「様々な余剰資金」が、不動産バブル規制のため、行先を変更し上海市場に一気に流れ込み始めた。

次の理由としては、シャドーバンキング問題とも関連するが、中国財政部は最近地方政府の債務借入枠を更に1兆元(1元=20円)拡大すると発表し、プログラム上限はこれで2兆元となった。地方政府の債務の借り換えに何とか目途が立ち、李克強首相が全人代の記者会見で景気刺激策を示唆したこともあり、地方政府を巡る財政不安説が緩和され、投資家の心理にプラスに働いたようだ。

最後の理由は、中国が提唱するアジアインフラ投資銀行(AIIB)に、ドイツ、英国などの先進国も参加したことで、中国への信認が高まったと多くの投資家が判断したことが挙げられる。しかし中国への信任は本当に高まったのだろうか。残念だったのは先進主要国の出資が二つに分かれてしまい、日米加は参加を見合わせ、残る独仏英伊の4か国は参加に踏み切った。欧州勢にとってAIIB問題は自国の地政学リスクとは、何の関係もない遠い極東地域の問題であり、ビジネスにさえプラスに働けば、奉加帳に名前を連ねることは、どうでもよい問題のようだ。想像するにイギリスはロンドンの人民元市場の創設、ドイツはジーメンス、VW、アディダス、BASF等、独企業の海外進出支援を優先させた違いない。ところが、日本はそうはいかない、日本にとってAIIBはビジネスよりも政治、なかんずく安全保障問題が絡む問題だ。中国が自国の覇権戦略の一環で動き、近隣諸国の経済をかき回すような事態は日本にとって大迷惑だし、ガバナンスの効かない投融資が将来アルカイダのようなテロ勢力を生み出すようなリスクだってある。

中国が30%近い資本金を投下してAIIB運営の拒否権を握り、かつ理事会メンバーを常駐させないようなスキームに日本が大金を払って参加する理由はない。中国が日本と米国の参加を希望する唯一の理由は、日米が出資しないAIIBが格付け機関からAAAのRatingが取れる自信がないからだ。

それにしても欧州勢は節操がない。もし日本が欧州の安全保障リスクを無視「、ウクライナ・ロシア連合」のような案件に出資したら、M首相や、彼女の腰巾着のH大統領は笑って許してくれるかな。最近文春新書の【「ドイツ帝国」が世界を破滅させる 日本人への警告】を読んで、最近の独中接近に深く頷いた。(了)

文中の見解は全て筆者の個人的意見である。

平成27年6月30日

筆者プロフィール

杉野光男

東洋証券株式会社 主席エコノミスト

一橋大学商学部卒、三菱信託銀行(現三菱UFJ信託銀行)入社、上海華東師範大学へ留学

同行北京駐在員、上海駐在員事務所長、理事中国担当部長を経て、2007年より現職

著書 日本の常識は中国の非常識(時事通信社)、中国ビジネス笑劇場(光文社)等

最終ページに重要なお知らせ「注意事項」がありますので必ずお読みください。

2/3



東洋証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第121号

日本証券業協会 加入

本社所在地 〒104-8678 東京都中央区八丁堀 4-7-1 TEL03-5117-1040

ご投資にあたっての注意事項

手数料等およびリスクについて

① 株式の手数料等およびリスクについて

- ・ 国内株式の売買取引には、約定代金に対して最大 1.2420% (税込み)、最低 3,240 円 (税込み) (売却約定代金が 3,240 円未満の場合、約定代金相当額) の手数料をいただきます。国内株式を募集、売出し等により取得いただく場合には、購入対価のみをお支払いいただきます。国内株式は、株価の変動により、元本の損失が生じるおそれがあります。
- ・ 外国株式等の売買取引には、売買金額 (現地における約定代金に現地委託手数料と税金等を買いの場合には加え、売りの場合には差し引いた額) に対して最大 0.8640% (税込み) の国内取次ぎ手数料をいただきます。外国の金融商品市場等における現地手数料や税金等は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、本書面上その金額等をあらかじめ記載することはできません。外国株式は、株価の変動および為替相場の変動等により、元本の損失が生じるおそれがあります。

② 債券の手数料等およびリスクについて

- ・ 非上場債券を募集・売出し等により取得いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、元本の損失を生じるおそれがあります。外国債券は、金利水準の変動等により価格が上下するほか、カントリーリスク及び為替相場の変動等により元本の損失が生じるおそれがあります。また、倒産等、発行会社の財務状態の悪化により元本の損失を生じるおそれがあります。

③ 投資信託の手数料等およびリスクについて

- ・ 投資信託のお取引にあたっては、申込 (一部の投資信託は換金) 手数料をいただきます。投資信託の保有期間中に間接的に信託報酬をご負担いただきます。また、換金時に信託財産留保金を直接ご負担いただく場合があります。投資信託は、個別の投資信託ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なるため、本書面上その金額等をあらかじめ記載することはできません。投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とするため、当該金融商品市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価格が変動し、元本の損失が生じるおそれがあります。

④ 株価指数先物・株価指数オプション取引の手数料等およびリスクについて

- ・ 株価指数先物取引には、約定代金に対し最大 0.0864% (税込み) の手数料をいただきます。また、所定の委託証拠金が必要となります。
- ・ 株価指数オプション取引には、約定代金、または権利行使で発生する金額に対し最大 4.320% (税込み)、最低 2,700 円 (税込み) の手数料をいただきます。また、所定の委託証拠金が必要となります。株価指数先物・株価指数オプション取引は、対象とする株価指数の変動により、委託証拠金の額を上回る損失が生じるおそれがあります。

ご投資にあたっての留意点

取引や商品ごとに手数料等およびリスクが異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、等をよくお読みください。

最終ページに重要なお知らせ「注意事項」がありますので必ずお読みください。

3/3



東洋証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長 (金商) 第 121 号
日本証券業協会 加入
本社所在地 〒104-8678 東京都中央区八丁堀 4-7-1 TEL03-5117-1040