

## 第316回:ヒューズが飛んだ

新春の国際資本市場は波乱の幕開けとなった。世界各国の株価(1月4日)を前営業日比の下落率で見ると米国が▲2%超、日本▲約3%、ドイツが▲4%超、そして中国が▲7%弱の値下がり、世界同時株安の様相に。その主たる原因は、中東の地政学リスクと、中国経済への懸念にあり、この2つのテーマが今年の世界経済を左右する大きな不安要素であることが新年早々証明されてしまった。

世界金融市場の最大勢力である機関投資家が最も嫌うのは「ネガティブ材料」ではなく、「不透明さ」だ。投資の専門家である以上、一国の工業生産の低下や、為替レートの下落は投資行動に織り込める。しかしイスラム教スンニ派の盟主サウジアラビアが、シーア派イランとの外交関係断絶を宣言し、いまバーレーンやスーダンをはじめとする多くのイスラム国がサウジに同調しようとしている。四面楚歌のイランは核開発を着々と進めており、そのイランが逆上するとちょっと怖い。サウジ通貨庁(SAMA)は戦争/紛争に備えて海外の運用資金を引き揚げる可能性がある。そんな事態になれば、そうでなくても過激派イスラム国の跋扈により混迷の度を深めている中東情勢が更に複雑化する。中東問題が長引けば、下落傾向にあった石油価格が乱高下し始め、もしそうなれば世界経済の行方はどうなる?こんな不透明さは機関投資家のコンピュータでは分析不能だ。やむなく機関投資家はリスクを減らそうと保有株式を売却し、安全資産に乗り換えようとするだろう。結果、日本円が買われて円高になり、日本の輸出産業が打撃を受ける。

これが中東のリスクだが、中国経済にも同様の不透明部分がある。きのうの上海/深圳市場は、12月の中国製造業購買担当者景気指数(PMI)が節目の50を引き続き下回ったことや、人民元が下げ幅を広げたことで、前場に大きく下げた株価が、午後に入り一段と下げ足を速めた。人民元の下落は貿易大国の中国にとって朗報にみえるし、事実その通りでもあるが、中国には不動産業のように外貨建て負債を多く抱える企業も多く、これらの産業への打撃は大きい。この8年間、人民元の対ドルレートは緩やかに上昇してきたことから、昨年来の急激な元安方向への巻き戻しは、外貨建ての負債を抱える企業にとっては、想定外のショックであり、最も優秀な人物が勤める各社の財務課長たちはいま頭を抱えていると聞く。

昨日の中国株式市場では、(上海総合指数ではなく)上海と深圳に上場されているA株のうち、時価総額および流動性の高い300銘柄で構成されている「CSI300指数」が7%下落、サーキットブレーカーが初めて発動され、取引は現地時間の午後1時半に強制終了となった。

中国の上海総合指数は昨年6月に約5100ポイントの天井に達したあと急落し、8月26日には約2900ポイントまで低下した。中国経済減速の懸念が高まりつつあるなかでの暴落に、政府当局は一時パニックに陥り、公安警察を動員して「悪意ある空売りしたら逮捕する」とまで宣言し、それを聞いた世界の金融市場も、腰を抜かしてひっくり返った。そんな異様な雰囲気の中での株価変動を反省した中国は、先進国の多くが採用している「股市断路器(サーキットブレーカー制度)」を導入し、株価が度を越えて大きく変動しているときは、投資家をはじめとする市場関係者の頭を冷やすため、一旦取引を止めて冷却時間を設け、市場の安定を取り戻そうと決めた。

---

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



マージャンに譬えると満貫に振り込み、ハコテンになったので「飛び」ルールが適用され、半荘の途中で終局になっちゃった…こんな感じかな。むかし日本の家では、こたつや電気釜、トースター等をいっぺんに使うと、電力ヒューズがよく飛んだものだ。流れている電流が限界を超えると、電線が発熱して、火事になるおそれがあるので、鉛製のヒューズが自動的に焼き切れて電気を遮断する仕組みである。いまの家屋にはヒューズの代わりにブレーカーがあり、加熱するとこれが降りて、電気を遮断する仕組みだが、それが正に回路(サーキット)を保護するブレーカーだ。

中国の新制度では、CSI300指数が5%上昇ないし下落した場合、ブレーカーが発動され、中国の全ての株式と先物の売買が15分間止められる。また7%上昇あるいは下落すれば、その日の取引は、そこにて終了。鉄火場の熱気を下げて、冷静になるためには効果的な制度だが、投資家、特に中国で多数を占める個人投資家に、その内容伝達を周知徹底しなかったことで、逆に株価変動を大きくしてしまった。昨年上海株式市場が暴落したときとまったく同じ展開であり、優秀な官僚が良い制度を導入しても、その動かし方や、趣旨説明を怠ったために、ヒューズはいとも簡単に飛んでしまった。この半年間、中国の資本市場になんの進歩もなかったとは…。

米国経済の行方も少し気になる。世界経済を牽引してきた米国経済は、昨年12月に9年半ぶりの利上げに踏み切ったくらいだから、決して悪い状況にはない。しかし米国の企業収益の伸びは頭打ちとなっており、経済減速のベクトルが気になる。こんな米国に牽引車として多くを期待するわけにもいまい。

このような状況だからこそ、中国経済が一刻も早く立ち直って欲しいのだが、GDPの数字に拘泥し過ぎて、過剰投資や更なる金融緩和に踏み切るのだけはやめてほしい。いま中国にとって喫緊の課題は成長率の回復ではなく、不動産バブルや、地方政府の抱える隠れたる不良債権の処理である。筆者はむかし深圳で「処置不良債権没有靈丹妙藥(=不良債権処理に万能薬はない)」というテーマで講演したことがあり、後にその論文が「南方週末」紙に掲載され、中国工商銀行や中信銀行の頭取たちが「その通りだ」と溜息を吐きながら回し読みしたと聞いたことがある。

いま中国が死守すべきは成長率ではなく雇用である。雇用がなんとか確保できるぎりぎりの線に立ち、痛み覚悟でバブル処理を進めないと、軟着陸は不可能になる。ミサイル軍やサイバー部隊を立ち上げるくらいの資金があるのならば、資源は経済再建に集中すべきだ。これ余計なお世話ではない。大気汚染に人民元相場に株式相場の乱高下、これ以上隣邦の経済を攪乱するのはやめて欲しい。(了)

文中の見解は全て筆者の個人的意見である。

平成28年1月5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