

## 第475回:PKO は上策か下策か

むかし銀行の部店長会議に出席したとき、200名を超える参加者の中で、会長だけがチャコール・グレイ、残りの社長以下全行員は紺色のスーツを着ているのを見て一驚した覚えがある。だから、いまでも筆者のスーツは全て紺色だ。でも紺一色だと少し淋しいので、スーツ襟のフラワー・ホールには、時々ラペル・ピンを挿すようにしている。

最近愛用しているのが、タダで貰ったSDGsのバッジ。SDGs(エス・ディー・ジーズ)とは2015年に国連で採択された「Sustainable Development Goals(持続可能な開発目標)」の略称。

筆者がこれを胸に挿している理由は日本証券業協会のHPに以下の声明があるとおり、証券業界を挙げて取り組んでいる重要課題だからだ。

国連は「持続可能な開発のための2030アジェンダ」を採択し、先進国を含む国際社会全体の持続可能な開発目標(SDGs)として、2030年を期限とする17の目標と169のターゲットを定め、あらゆる形態の貧困に終止符を打ち、不平等と闘い、気候変動に対処するための取組みを進めています。

日本証券業協会としても、SDGsの達成に向けた取組みを本協会の重要課題と位置付け、「SDGs宣言」の下、積極的に取り組んで参ります。

国連が作成したアイコン(17の目標それぞれを17色で表している)を円形のピン・バッジにした、なかなか洒落たデザインで気に入っている。

国連の17目標とは①貧困をなくそう、②飢餓をゼロに、③すべての人に健康と福祉を、④質の高い教育をみんなに、⑤ジェンダー平等を実現しよう、⑥安全な水とトイレを世界中に、⑦エネルギーをみんなにそしてクリーンに、⑧働きがいも経済成長も、⑨産業と技術革新の基盤をつくろう、⑩人や国の不平等をなくそう、⑪住み続けられるまちづくりを、⑫つくる責任つかう責任、⑬気候変動に具体的な対策を、⑭海の豊かさを守ろう、⑮陸の豊かさも守ろう、⑯平和と公正をすべての人に、⑰パートナーシップで目標を達成しよう。

筆者がバッジをいつも挿しているもう一つの理由は、この17項目が中国を研究する上において常に留意すべき重要アイテムだからだ。

このアジェンダを読んだときは唖然とした。まるで中国のために作成されたと思えない課題ではないか。17項目の中で、中国が「解決済みである」と胸を張るのは②の「飢餓をゼロに」だけだ。しかし毛沢東が1958年から3年にわたり進めた「大躍進政策」が惨憺たる失敗に終わり、推定餓死者が3000万人とも4000万人とも云われたのは、僅か半世紀前の出来事である。

いま世界のGDPランクは首位が米国、2位は中国、3位の日本は中国の半分以下の経済規模しかない。

でも成長は一つの尺度には違いないが、持続可能性や安定性にも同じような価値が置かれるべきであり、この17項目の達成度合いで世界各国を評価すれば、日本は間違いなく最上位グループに入るだろう。

一方、中国はSDGsの17のアイコンのほぼ全分野で深刻な問題を抱えている。アメリカだって問題は多く、

---

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。

米国人は自分たちの持っているものだけで生活しようとはしておらず、これからも可処分所得を上回る消費の伸びが続くようだと米国の貯蓄率は低下の一途をたどり、所得が加速度的に上昇するような事態(例えば革命的なイノベーション)でも発生しない限り大きな成長は望めない。

そんな状況の米中両国に対し、わが日本は成長についてはあまり期待できないが、安定性と持続可能性は高く評価される。日本人が国の将来に自信を持って楽観的に生活を営むようになれば、日本の資本市場は更に伸び、理論株価に対し過小評価されている現在の株価も上向くようになると確信しているのだが。

中国の経済指標が概して冴えない状況にあることは、市況を見れば一目瞭然だ。10月18日の中国株式相場は下落し、上海総合指数が2500を割り込んで引けた。人民元も約2年ぶりの安値となるなどマーケットには悲観的なムードが蔓延し、海外では中国経済を巡るリスクが広がる中で、中国政府は伝家の宝刀PKO(株価維持政策)に踏み切るタイミングを図っている。中国を代表する銀行・証券・生保系など、ソブリン系のファンドが、この状況を拱手傍観するのを共産党が許すはずがない。

中国経済が近年冴えない根本的な理由はSDGsが示す中国のファンダメンタルズにあるが、一方足元の景気動向を株価で眺めると、年初来市況悪化が顕著な銘柄としては、10月19日の日経新聞が見事に分析しているとおり、①米中貿易摩擦の影響をもちに受けたZTEやBYD等、②人民元安によるドル建て費用の比率が高い中国南方航空などのエアライン、そして③景気減速の影響が懸念される内需株の中国アルミや、酒造メーカーの宜賓五糧液等が挙げられる。

問題は今後の見通しだが、①②には米中の金利差も関係しているが、主たる要因は米中の貿易戦争にあり、両国の政治決断によっては早期解決が可能である。中国にもメンツはあるだろうが、旗の色を決めて早目に上げないと、資本市場だけでなく、社会治安がもたないよ。

③を解決するためには勇気を奮って構造改革に邁進するのが正攻法でこれが上策だが、これだと当面の景気悪化は避けられない。下策は金融緩和と財政出動、これは劇薬であり、成長は巡航速度を取り戻すだろうが、「問題先送りの」ツケを将来に回すだけで、根本的な解決にはならない。時は金なり。貴重な時間を米国罵倒に費やすよりは、知恵を絞って上策と下策の間の「中策」を実行することだ。

しかし、中国の個人投資家にとって、百年の大計よりは、目先の利益が大切であり、国内の不安定化に怯える中国政府は早晩「国家隊」総動員のPKOと財政出動に乗り出すだろう。(了)

文中の見解は全て筆者の個人的意見である。

平成30年10月19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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会 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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会 加入  
本社所在地 〒104-8678 東京都中央区八丁堀 4-7-1 TEL03-5117-1040