

第479回:口先介入にも序列がある

10月19日、中国国家统计局が発表した中国第3四半期の実質GDP成長率は、市場予想の6.6%を下回る6.5%となり、6.4%だったリーマン・ショック直後の2009年第1四半期以来の低水準となった。

これが当局の危機意識に火をつけたのか、同日習近平主席の側近劉鶴副首相が、株式市場を擁護する発言を行った。これに平仄を合せるかのように、同日には中央銀行、銀保監会、証監会の各トップが一斉に市場支援を表明するサプライズがあった。

ハーバード大学ケネディ・スクールでMPAを取得した学者出身の劉鶴氏のクールな所見と、決意表明に論理的破綻は見当たらないが、市場を納得させる具体的データが見当たらない。以下は劉氏発言要旨。

昨今中国株は大きく下落しているが、この原因は主要国中央銀行の利上げを機に世界市場が不安定化して、株価が下落したものだ。下落圧力に晒されているのは米市場も同様。米中貿易摩擦も市況に影響を与えているが、実際の影響より心理的影響のほうが大きい。いま中国は米国と接触している

- なるほど世界各国が経済調整で利上げに動き、その影響が利上げをしていない中国にも及んだのか。でもそれって換言すれば米国がクシャミをしたから中国が風邪を引いたと云うこと。この発言を聞けば、ふつうの人は「経済担当副首相が中国経済の構造的脆弱性を直截に告白した」と理解する。
- 「心理的影響が大」とは「気のせいだ」と云うに等しい。そもそも心理的影響で大きく動くのが株式市場。さりげなく最後に付言した「米国に接触中」で、市場マインドの改善を狙ったことだけはよく分かる。

中国経済は「破旧立新」の構造改革の途上にあり、市場にその影響が出るのは必然的なこと

- 其の言や善し。でもこれは痛みを伴う構造改革を断行してから云うべきことだろう。

市場予測に変化が起きており、経済環境の不確実性が、投資家行動に影響を与えている。投資家は民営経済の発展や知的財産権保護などの問題に関心を抱いている

- まるで他人事のようなご発言。中国が対中進出企業に対する知的財産の侵害行為を止めないから、米中貿易戦争が始まったのではありませんか。

私は世界の機関投資家の中国資本市場に対する評価と、国内専門家の市場分析に注目している。見解がほぼ一致するのは、グローバルなアセットアロケーションにおいて中国はいま最も投資価値の高い市場であり、しかもバブルは相当縮小し上場企業の質も改善している。そのため多くの専門家が中国株に注目すべきであると述べ、中国株式市場は投資価値が非常に高いという見方を示している。それらの評価を見れば、投資家は理性的な判断を下すだろう。株式市場の調整は、株式市場の長期的発展のために良好な投資の機会を創出している

- 劉副首相が国内外に発信した最重要メッセージがこれだ。コメントは控えます。

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。

中国株式市場は年初来の下降局面のなかで痛みを耐えている。マクロ経済では景気の減速、人民元の下落による資本流出、ミクロ面では企業(特に民営企業)の流動性懸念、株式担保融資の清算問題等々、解決すべき問題は多い。

劉鶴副首相の発言が訓令か命令か号令かは不詳だが、銀行・証券・保険・企業等に対し、株価下支え策として、投資や買い増し、自社株買い等を求めているのは間違いない。

問題は財政による直接介入まではコミットしておらず、今のところ口先介入の域を出ていない。

ここで興味深いのは、株式市場を何とかしようと中国最高指導部が決めたあとのプロセスだ。

まず所定の序列に従って金融3閣僚(中銀・銀保監会・証監会)が登場し、呼び出し(口先介入)をした後、経済担当副首相の劉鶴氏が露払いで土俵に上がった。さすがは一党独裁のヒエラルキーだと感心する。

次は太刀持ちの登場だ。11月6日、李克強首相は、北京で世銀やIMFなど国際機関のトップと中国経済に関する座談会を開き、会合後の記者会見で、中国経済が困難に直面していると率直に認めた上で「減税など積極的な財政政策を実施する、但し(リーマン・ショック後に打ち出したような)資金をジャブジャブ大量に投入する金融政策は採らない」と表明した。

最後は横綱の土俵入りだ。中国は米国の中間選挙に対する「保険」として、直前の11月5日に、上海で中国国際輸入博覧会と云う大イベントをぶつけてきた。

太刀持ちと横綱の登場が1日逆になったのは気の毒だが、5日の開会式では、北京からすっ飛んできた習近平主席が基調演説を行い、「中国経済の見通しは完全に楽観できる、でも中国経済には深刻な問題もある、中国は主体的に輸入を拡大する、でも摩擦緩和には米中両国の相互努力が必要だ、市場開放を更に進める」など、弁証法ではないが、正と反をこき交ぜた無難で総花的な演説を行った。

でも、「完全に楽観できる」発言が裏目に出たのか、また具体的な数値目標も提示されなかったことから、市場は習発言を期待外れと受け止め、上海総合指数は5日ぶりに下落してしまった。

野党の存在しない中国が、ひとたび景気浮揚策として減税や公共投資等を決断すれば、そのスピードは早く、効果も大きい。この点疑問の余地はないが、問題は救済すべき項目が株価・不動産・事業会社・雇用など多岐に亘っており、優先順位が問題。当局は最も深刻な問題から着手するだろう。(了)

文中の見解は全て筆者の個人的意見である。

平成30年11月8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