

第792回:「小出し政策」の転換なるか

最近の中国経済と云えば、「中国、株価対策に躍起」、「中国、追加の株価対策」などと、新聞の見出しが躍っているように、資本市場は混乱の巷にあるようだ。

理由は単純で、習近平政権が経済を政治で押さえつけようとして強硬策を発動したのに対し、資本市場が拒否反応を示した、ただそれだけのことだ。でも、そんな詮無きことをコラムに書いても気が滅入るばかりなので、筆者はこれまで中国の株安問題に関する執筆を控えてきた。

だが直近、中国で惹起したる椿事で気が変わった。2月6日、ブルームバーグは「株価が急落するなか、習近平党総書記(兼国家主席)は規制当局の証券監督管理委員会(証監会)より、金融情勢の説明を受ける予定」と報じた。

中国の主席が証監会に乗り込むこと自体が大ニュースだ。だから、証監会で習主席が金融官僚らを叱責するのか、それとも激励するのか、続報を待っていたのだが、なんと翌日の7日に、くだんの証監会主席が更迭されてしまうとは更なる大ニュースだ。

証監会トップが更迭されたのを機に、これまで「政策の小出し」に終始してきた当局が、方針を大転換する可能性が出てきたので、以下これまでの市場の動きを時系列に整理してみよう。下線部は私見。

2023年10月～24年2月7日までの動き

- ◆ 23年10月～11月、国有銀行を対象とする政府系投資会社「中央匯金投資有限責任公司(匯金投資)」
注が、金融不安対策と資本市場の円滑な運営を維持するために、①国有銀行株の買い増しと、②上場ETFの保有拡大を続けると発表した。注匯金投資:日本語読みは「かいきんとうし」
これを受け、本土株の指標CSI300はやや持ち直し、遅まきながら、中国当局がこれにより市場対策に乗り出したことが明らかになった。
- ◆ 10月24日、習近平主席は腹心の何立峰副首相らを従え、中国人民銀行(中央銀行)と国家外為管理局を訪問した。
目的は不明だが、国家主席が(閣僚級ポストとはいえ、単なる経済官庁に過ぎない)中国人民銀行を訪問するとは、中国で前代未聞の出来事である。中国はその直前の10月18日に、23年3QのGDP成長率が前年同期比+4.9%であったと発表したばかり。民間部門の活動の弱さが指摘され、消費主導の成長への転換に必要な長期的な改革の欠如などが指摘されている中で、突如挙行された習近平主席のサプライズ訪問だった。
- ◆ 24年1月22日、中国政府は李強首相が主宰する国務院常務会議を開き、「市場安定化に向けて、強力な有効策をとるべし」と指示し、「経済の回復基調を強固にすべく、上場企業の投資価値を引き上げ、市場の安定性を増強する必要がある」と、資本市場対策を明らかにした。

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。

1/4

- ◆ 1月23日、ブルームバーグが市場情報として「中国当局は、低迷する資本市場救済策として、国有企業が中国本土以外に持つオフショア口座などから約2兆元(1元≒21円)を原資に使う安定化基金を検討している」と報じた。
真否は不明なるも、中国当局が検討中なのか、それとも、市場の反応を探るために打ち上げた“観測気球”である可能性はありそうだ。
- ◆ 1月28日、証監会は「譲渡制限付き株式の貸し出しを29日から全面的に禁止する」と発表した。
中国のマーケットは不動産不況などを背景に低迷しており、これを奇貨として、「株式を借りて・・・売却し・・・利益を得る『空売り』」を制限し、株安を阻止する狙いであるのは明らかだ。
- ◆ 2月2日の本土株式市場は大幅安となり、狼狽売りやデリバティブの清算観測などから上海総合指数は週間で5年ぶりの大幅下落となった。上海・深圳に上場する有力企業で構成するCSI300指数の終値は38.083pt安の3179.628と、19年1月以来の安値を記録した。
- ◆ 2月4日、証監会は声明を発表し、中長期資金の導入など市場安定化措置を強め、「期待と信頼を安定させ、市場の異常な変動を断固として阻止する」と述べ、相場操作、悪質な空売り、インサイダー取引、株式の不正発行などを取り締まることも表明した。
- ◆ 2月5日、証監会は本土市場が5年ぶりの安値を付けたことを受け、市場の異常な変動を防ぐと表明し、「悪意の空売りを取り締まり、長期的な投資を呼び込み、謙虚に投資家の声を聞き対処する」とした。
- ◆ 2月6日、中央匯金投資がETFの買い増しを含む市場支援措置を発表し、証監会も「証券会社が株券を借り入れて空売りをする顧客に貸し出す『転融券』業務の規模拡大を今後は認めない」としたこと、上海総合指数指数は前日比+3.2%の2789と7営業日ぶりに反発した。
- ◆ 2月7日、易会満・証監会主席が更迭され、上海市党委の吳清副書記が後任となった。
中国はこの数カ月間、小出しの対策に終始したため、相場急落を阻止できず、本土と香港の株式市場は、21年のピークから時価総額が約7兆ドル下落した。責任者としての引責は当然のことだろう。

以上が直近の相場と当局の対応である。

2月6日付の読売新聞は中国の株安を報じた記事の掉尾を、「日系エコノミストは、『中国株には当面買い材料が乏しい。中国政府が国内外の投資家の信頼を取り戻す抜本的政策を打ち出すしかない』と指摘した」で締めしており、この日系エコノミストが誰を指すのかは不詳だが、同氏の見解は正しい。

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。

2/4

少し視点を変えるが、中国共産党内で検非違使のような役目を追っている「中共中央紀律検査委員会」のHPを開くと連日、連日、腐敗や汚職で処分された官僚、政治家、財界人など、斯界の大物の氏名・公職・行状が、いやになるほど多数記載されている。

だから、「2月5日、収賄やインサイダー取引の罪に問われた大手・招商銀行の田恵宇前行長が死刑判決を受けた」なんて記事を見ても、驚く中国人はいない。またかよ・てなもんで。

判決によると、田恵宇は銀行頭取の特権を利用し、株式市場で違法に2.9億も稼いだだけでなく、融資や就職斡旋などの便宜を図った見返りに2.1億の賄賂を受け取った・不正に得た金銭を合計すると5億元、邦貨に換算すれば何と110億円！

こんな不祥事が頻発するから、習近平指導部が資本市場での不正行為の監視を強化するわけだ。中国当局が「空売り規制」など規制強化を進めるのには確かに一理ある。

だが、最も大事なのは改革、つまり規制緩和だ。目先のテコ入れ策や規制強化に傾倒し過ぎれば、民間企業の活力を削ぐ結果となり、持続可能な株価回復を阻害する要因になりかねない。

最後に田恵宇事件に戻るが、同氏は第1次習政権で軍や党内の腐敗分子摘発に辣腕を振った王岐山前規検委書記が中国建設銀行行長だった時に秘書として仕えた王岐山ファミリーの一員だ。

王岐山は12年から始まった第1次習近平政権で、規検委主任として不正腐敗追及キャンペーンで大活躍し、数多くの政敵を排除し、習政権の権力基盤強化に大きな貢献をした。だから王岐山は、定年で中央委員会から退出したにも関わらず、国家副主席となるほど習主席から信頼され、習王コンビは政権内で最強の盟友関係を築いてきた。だが、最近二人の間に隙間風が吹いているとの噂がある。

中国の不動産王で王岐山の親友でもあった任志强が、習主席を公然と批判してきたことをきっかけに、「汚職、収賄、公金横領」の罪で懲役18年に処されたのが20年のことだった。

その事件の翌年の21年には、王岐山が広東省(省長)、海南省(党委書記)、北京市(市長)などの行政官を経て、出世コースを駆け上る中、王岐山と常に行動を共にして、メディアから「王岐山の大家(大執事)」などと呼ばれてきた董宏党中央弁公庁第5組組長(次官級)も汚職で失脚し、死刑判決を受けており、一寸気になる政治情報だ。(了)

文中の見解は全て筆者の個人的意見である。

2024年(令和6年)2月9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。

3/4



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

外国証券等について

・外国証券等は、日本国内の取引所に上場されている銘柄や日本国内で募集または売出しがあった銘柄等の場合を除き、日本国の金融商品取引法に基づく企業内容等の開示が行われておりません。

手数料等およびリスクについて

①国内株式等の手数料等およびリスクについて

・国内株式等の売買取引には、約定代金に対して最大 1.2650% (税込み) の手数料をいただきます。約定代金の 1.2650% (税込み) に相当する額が 3,300 円 (税込み) に満たない場合は 3,300 円 (税込み)、売却約定代金が 3,300 円未満の場合は別途、当社が定めた方法により算出した金額をお支払いいただきます。国内株式等を募集、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。国内株式等は、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。

②外国株式等の手数料等およびリスクについて

・委託取引については、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 1.1000% (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。

・国内店頭取引については、お客さまに提示する売り・買い店頭取引価格は、直近の外国金融商品市場等における取引価格等を基準に合理的かつ適正な方法で基準価格を算出し、基準価格と売り・買い店頭取引価格との差がそれぞれ原則として 2.50% となるように設定したものです。

・外国株式等は、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。

③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。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。

④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額が変動し、元本の損失が生じるおそれがあります。

⑤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 0.0880% (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 4.400% (税込み) の手数料をいただきます。約定代金の 4.400% (税込み) に相当する額が 2,750 円 (税込み) に満たない場合は 2,750 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、等をご覧ください。

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。

4/4