

2015年7月7日 全3頁

中国：なりふり構わぬ株価下支え

IPO 中止、証券会社による PKO、信用取引は追証なし

経済調査部
主席研究員 齋藤 尚登

[要約]

- 上海総合株価指数は6月12日に5,166.35ポイント、年初来59.7%高（2013年末比144.2%高）の高値を付けた後、急落した。7月3日は3,686.92ポイントで引け、14営業日で高値からは28.6%の急落となった。
- これを受けて、①CSRCは株式需給悪化を避けるべくIPOを抑制する方針を固め、7月4日には上場認可を得ていた28社がIPOを延期する旨を発表した、②中国の大手証券21社は、7月4日に（1）2015年6月末時点の純資産の15%に相当する1,200億元を拠出し、国内ブルーチップで構成される上場投資信託（ETF）に投資する、（2）上海総合株価指数が4,500ポイント以下の水準では、自己売買目的で保有する株式を売却せず、タイミングを見て買い増しを行う、（3）上場証券会社は積極的に自社株買いを行う、などの株価対策を発表した。②は当然、中国政府の意を受けたものであろう。
- 週明け7月6日の上海総合株価指数は前日比2.4%高で引けた。ブルーチップで構成される上証50指数は同6.5%高だった一方で、中小型株で構成される上証150指数は同5.3%安と明暗を分けた。「PKO（株価維持策）でブルーチップを買い支える」方針に対するマーケットの素直な反応だったのであろう。
- 今後、少なくとも株安に明確に歯止めがかかるまでPKOは維持・強化されよう。中国政府は資産価格（不動産、株式）の上昇をテコに、消費を中心に景気を下支えようとしており、株価急落が続くことは看過できないのである。そしてPKOの対象は国有大企業であるブルーチップに限定される。景気テコ入れの際には、国有大企業にその恩恵が集中し、民間・中小企業が蚊帳の外に置かれる「国進民退」が先鋭化するが、株式市場でも同じことが起ころうとしているのかもしれない。

上海総合株価指数は6月12日の高値から14営業日で3割近い急落

上海総合株価指数は6月12日に5,166.35ポイント、年初来59.7%高（2013年末比144.2%高）の高値を付けた後、急落した。7月3日は3,686.92ポイントで引け、14営業日で高値からは28.6%の急落となった。

急落の背景は、①これまでのバブル的な急騰への警戒感が広がるなか、「場外配资」と呼ばれる資金融通会社による投資家への資金提供の縮小¹や、相次ぐ新規上場による需給悪化懸念などが嫌気されたこと、②株価急落を悲観した投資家の自殺報道などもあり、これまで強気一辺倒だった個人投資家の心理が一転し、売りが売りを呼ぶ展開となったこと、などがある。

さらに、株式市場から住宅市場への資金シフトもあろう。2014年11月以降の利下げによる住宅ローン金利の低下に加え、二重ローン容認と短期売買を奨励する営業税免税起点の短縮化など、3月末に発表された住宅市場テコ入れ策が奏功し、2015年5月の住宅価格（前月比）は2014年4月以来のプラスに転じている。



IPO 停止、証券会社による株式買い支え、信用取引は追証なし

もちろん、中国政府は株価急落に手をこまねいていたわけではない。

6月26日の株価急落（上海総合株価指数は前日比7.4%安）を受けて、中国人民銀行は翌27日（土曜日）に昨年11月以来4回目の利下げと、三農（農村、農業、農民）向けや小型零細企業向けの貸出比率の高い一部金融機関の預金準備率引き下げを発表した。利下げは2ヵ月連続であり、1年物貸出基準金利は4.85%へ引き下げられた。

このほかにも、①中国証券監督管理委員会（CSRC）が信用取引リスクはコントロール可能とする旨のコメントを発表（6月29日）、②人力資源社会保障部と財政部は基本年金保険基金の株式関連投資比率について30%を上限とする方針を発表（6月29日）、③上海・深圳証券取引所は8月1日よりA株の取引手数料を引き下げることを発表（7月1日）、④CSRCは信用取引の制

¹ 「場外配资」では、顧客資金の10倍の資金を貸し付け、レバレッジを10倍にするといったことが行われていた。これが株価急騰の要因の一つとされたが、株価が急落する局面では返済不能に陥る投資家が急増することは明白であった。

度を変更して株価調整圧力を軽減、など株価テコ入れ策が矢継ぎ早に実施された。

上記④は「証券会社信用取引業務管理方法」(改訂版草稿)として6月12日から7月11日までパブリックコメントを受け付けるとしていたが、それを途中で打ち切り、7月1日付けで発表・即日実施するとした。主な内容は、(1)信用取引参加者について、従来は信用取引口座の証券資産が50万元(約1,000万円)以上であることを求めていたが、株価下落により50万元を下回った顧客も信用取引を継続して行うことができる、(2)従来は担保維持比率²が130%を下回る場合、2営業日以内に追証を求め、同比率を150%以上にするとしていたが、この規定そのものを廃止した、(3)信用取引の期限は最長で6ヵ月を超えないとしていたが、証券会社と顧客との合意に基づき延長も可能とした、などである。

それでもなお、株価下落に歯止めがかからなかったのは既述の通りであり、7月3日の上海総合株価指数は前日比5.8%安の3,686.92ポイントで引けた。これを受けて、①CSRCは株式需給悪化を避けるべくIPOを抑制する方針を固め、7月4日には上場認可を得ていた28社がIPOを延期する旨を発表した、②中国の大手証券21社は、7月4日に(1)2015年6月末時点の純資産の15%に相当する1,200億元を拠出し、国内主要株(ブルーチップ)で構成される上場投資信託(ETF)に投資する、(2)上海総合株価指数が4,500ポイント以下の水準では、自己売買目的で保有する株式を売却せず、タイミングを見て買い増しを行う、(3)上場証券会社は積極的に自社株買いを行う、などの株価対策を発表している。②は当然、中国政府の意を受けたものであろう。このほか、政府系ファンドの中央匯金はETF買い増しで株価下支えを実施していることを発表し、市場に安心感を与えようとした。

ただし、IPOの暫定停止は株価低迷期の常套手段³であるし、証券会社による株式(ブルーチップ)買い支えのための1,200億元は、7月3日の上海市場売買代金の18.3%と、短期的な効果はともかく、持続性が期待できる金額ではない。

週明け7月6日の上海総合株価指数は前日比2.4%高で引けた。ブルーチップで構成される上証50指数は同6.5%高だった一方で、中小型株で構成される上証150指数は同5.3%安と明暗を分けた。「PKO(株価維持策)でブルーチップを買い支える」方針に対するマーケットの素直な反応だったのであろう。

今後、少なくとも株安に明確に歯止めがかかるまでPKOは維持・強化されよう。中国政府は資産価格(不動産、株式)の上昇をテコに、消費を中心に景気を下支えようとしており、株価急落が続くことは看過できないのである。そしてPKOの対象は国有大企業であるブルーチップに限定される。景気をテコ入れするには、国有大企業にその恩恵が集中し、民間・中小企業が蚊帳の外に置かれる「国進民退」が先鋭化するが、株式市場でも同じことが起ころうとしているのかもしれない。

² 担保維持比率は、(現金+信用証券口座内の証券時価)÷(信用買い金額+信用売り時価+利息および費用)×100(%)で計算。

³ 株価対策のため、直近では2012年9月~2013年12月までIPOは取り止められた。