

2015年8月26日 全4頁

株価暴落に焦る中国、追加金融緩和を発表

株価対策は水泡に帰す

経済調査部
主席研究員 齋藤 尚登

[要約]

- 中国の株価が暴落している。代表的な株価指数である上海総合株価指数は、8月25日に前日比7.6%安の2,964.97ポイントで引けた。6月12日に付けた年初来高値5,166.35ポイントからは42.6%の暴落である。年初からの上昇分は全て失われた。
- 一部の投資家が抱いていた「お上が何とかしてくれる」との期待は、「株価対策が水泡に帰しただけでなく、これまでの景気下支え策さえも効かないのではないか」という株価対策への失望や政府の景気対策の効果への疑念に変わったのである。
- 8月25日夜、中国人民銀行による追加金融緩和策が発表された。8月26日に1年物貸出基準金利は0.25%引き下げられて4.6%になり、9月6日に大手行の預金準備率は0.5%引き下げられて18.0%となる。もちろん、これが株価反発の特効薬になるとは思えない。
- しかし、中国政府の景気に対するコントロールが機能不全に陥っているとの見方には与しない。足元で住宅販売金額が急増しているのは、2014年11月以降の本格的な金融緩和により住宅ローン金利が低下したことに加え、2015年3月末の短期での住宅売買や二重ローンを容認する住宅市場テコ入れ策が住宅購入意欲を刺激したことが大きい。住宅販売と不動産開発投資のタイムラグは6ヵ月~9ヵ月であり、これまで急減速を余儀なくされてきた不動産開発投資は、近いうちに底打ちして、回復していく可能性が高い。
- これから懸念されるのは、株価が下げ止まらないことでセンチメントが悪化し、実体経済に悪影響を及ぼすことである。市場に直接的に関与する株価対策が短期的にはともかく持続的には効かないことは、過去の株価調整局面で既に経験済みである。それにコストを費やすのではなく、株価下落のマイナスの影響を相殺する景気対策の強化に専念することの重要度が増しているのではないか。

株価暴落、上海総合株価指数は 3,000 ポイント割れ

中国の株価が暴落している。代表的な株価指数である上海総合株価指数は、8月25日に前日比7.6%安の2,964.97ポイントで引けた。6月12日に付けた年初来高値5,166.35ポイントからは42.6%の暴落である。年初からの上昇分は全て失われた。

もちろん、中国政府は株価暴落に手をこまねいていたわけではない。具体的には、①6月28日の利下げ実施、②株式需給悪化を防ぐための新規上場取り止め、③証券各社が1,200億元（発表当時の為替レートでは約2.4兆円）を拠出し、国内主要銘柄で構成される上場投資信託（ETF）を買い支え、④政府系ファンドの中央匯金はETFを買い増しし、保険会社や各種ファンドは株式市場への投資を増額、国有企業は自社株買いを実施、⑤信用取引で追証（追加証拠金）を求めないなど株価下落圧力を軽減、⑥株価指数先物における「悪意」のある空売りを禁止し、違反者に対して公安部が捜査を実施、⑦一時全上場会社の半分以上が株価急落回避を目的に取引を停止（足元では全上場会社の1/6程度が取引停止となっている）、⑧保有比率5%以上の大株主等の株式売却を6ヵ月間停止、といった株価対策を矢継ぎ早に打ち出した。

上記⑦は異常な事態であり、売ることも買うこともできないというのは、流動性の喪失を意味し、投資家の意向やマーケット機能を完全に無視したやり方であった。日本でも中国国内株を組み入れた投資信託の購入・解約停止が相次ぐなど、直接的な影響が出た。さらに、大株主による株式売却の6ヵ月停止は、その間、投資の「出口」の一つを塞いでしまうことを意味し、日本企業の投資戦略にも大きな影響を与えている。

上記のようななりふり構わない株価テコ入れ策もあり、上海総合株価指数は7月8日の3,507.19ポイントを底に、一時は4,100ポイント台に反発したが、長続きはしなかった。財新¹・マークイットが8月21日（金曜日）に発表した8月の製造業PMIは47.1と6年5ヵ月ぶりの

上海総合株価指数の推移（単位：ポイント）



¹ 財新は中国の経済メディア。

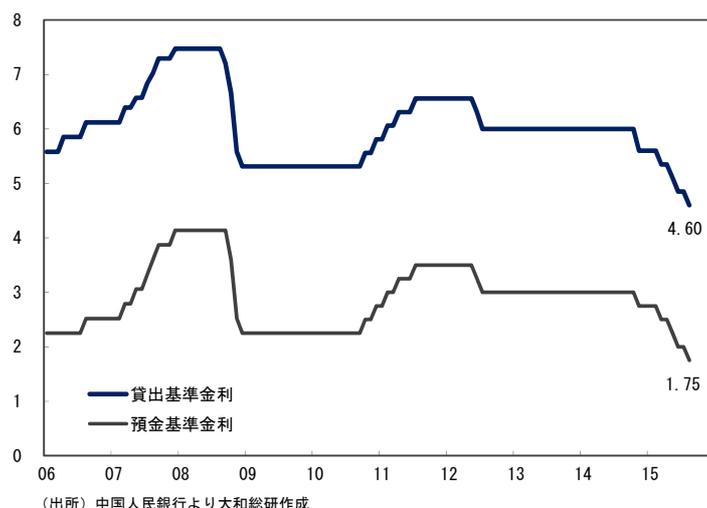
低水準になるなど、中国経済の先行きに対する不安感が台頭。同日の上海総合株価指数は3,507.74ポイントと7月8日の安値と同水準まで急落した。マーケットでは、週末に預金準備率引き下げなどの政策が発表されるとの期待が大きく高まったが、これは肩透かしに終わり、株価は下げ足を速めていった。一部の投資家が抱いていた「お上が何とかしてくれる」との期待は、「株価対策が水泡に帰しただけでなく、これまでの景気下支え策さえも効かないのではないか」という株価対策への失望や政府の景気対策の効果への疑念に変わったのである。

追加金融緩和策を発表

中国人民銀行による追加金融緩和策が発表されたのは8月25日夜であった。内容は以下の通りである。

- 8月26日より貸出基準金利と預金基準金利を引き下げ、企業の資金調達コストを低下させる。1年物貸出基準金利は0.25%引き下げて4.6%²に、1年物預金基準金利は同様に0.25%引き下げて1.75%とする。1年超の定期預金金利の上限を撤廃する（当座預金と1年以下の定期預金金利の上限は基準金利の1.5倍で変わらない）。
- 9月6日より金融機関の預金準備率を0.5%引き下げ（大手行の預金準備率は18.5%⇒18.0%へ引き下げ³）、銀行システムの流動性を合理的な範囲で潤沢にする。三農（農村、農業、農民）向けや小型零細企業向け貸出を一段と強化するために、農村商業銀行など農村金融機関の預金準備率を追加で0.5%（合計1.0%）引き下げる。消費拡大に資することを目的に、金融リース会社と自動車金融会社の預金準備率を追加で3.0%（合計3.5%）引き下げる。

1年物貸出基準金利と1年物預金基準金利の推移（単位：%）



² 中国人民銀行は2014年11月22日に2年4ヵ月ぶりの利下げ（0.4%）を実施した後、2015年3月1日、5月11日、6月28日、そして8月26日に追加利下げを実施した。2015年に入ってから引き下げ幅は毎回0.25%。一連の利下げにより、1年物貸出基準金利は利下げ前の6.0%から4.6%へ引き下げられた。

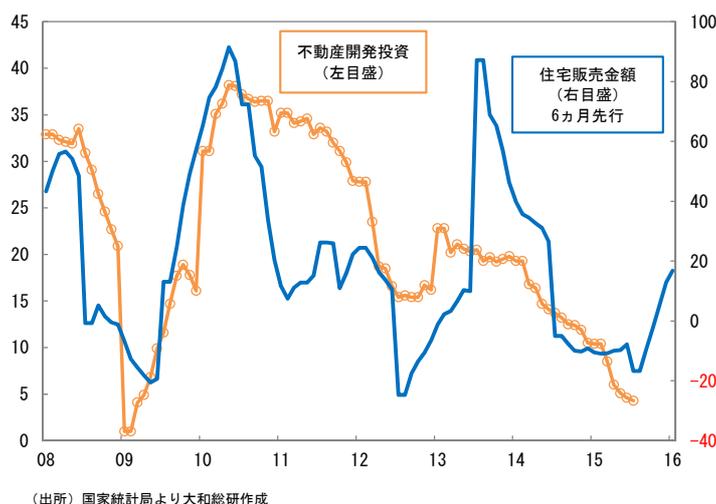
³ 大手行の預金準備率は2015年2月5日に2年9ヵ月ぶりに0.5%引き下げられた後、2015年4月20日に1.0%、8月26日に0.5%引き下げられた。大手行の預金準備率は引き下げ前の20.0%から18.0%に引き下げられた。

もちろん、これが株価反発の特効薬になるとは思えない。

しかし、中国政府の景気に対するコントロールが機能不全に陥っているとの見方には与しない。

例えば、これまでの景気下支え策のなかで最も効いているのは、住宅市場のテコ入れ策である。住宅販売金額は、2015年1月～2月の前年同期比16.7%減をボトムに、1月～7月には同16.8%増へ回復した。6月、7月は前年同月比40%前後の増加となった計算である。これは、2014年11月以降の本格的な金融緩和により、住宅ローン金利が低下したことに加え、2015年3月末の短期での住宅売買や二重ローンを容認する住宅市場テコ入れ策が住宅購入意欲を刺激したことが大きい。住宅販売と不動産開発投資のタイムラグは6ヵ月～9ヵ月程度であり、これまで急減速を余儀なくされてきた不動産開発投資は、近いうちに底打ちして、その後は回復していく可能性が高い。不動産開発投資は固定資産投資の18.2%を占めているほか、不動産関連の裾野産業は広い。

商品住宅販売金額（6ヵ月先行）と不動産開発投資の推移（前年累計比）（単位：％）



これから懸念されるのは、株価が下げ止まらないことでセンチメントが悪化し、实体经济に悪影響を及ぼすことである。市場に直接的に関与する株価対策が短期的にはともかく持続的には効かないことは、過去の株価調整局面で既に経験済みなのだが、今回も同じ轍を踏んでしまった。それにコストを費やすのではなく、株価下落のマイナスの影響を相殺する景気対策の強化に専念することの重要度が増しているのではないか。