

# アジア・新興国 ～中国政府の「市場軽視」の代償は～

経済調査部 首席エコノミスト 西濱 徹(にしはま とおる)

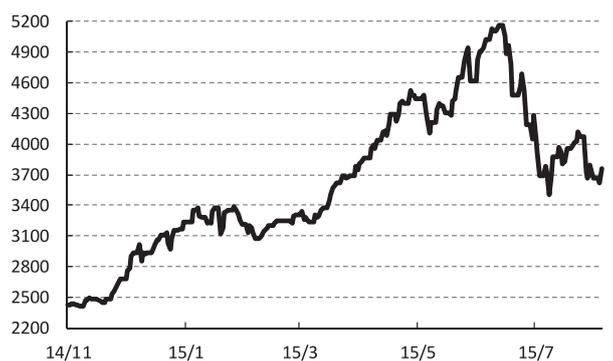
## 不動産バブル崩壊のツケを株バブルで払う？

昨年末以降の人民銀行(中銀)による度重なる金融緩和を背景に、年明け以降の中国株式市場は「流動性相場」と化して上昇基調を強めてきたが、6月半ばを境に暴落する事態に見舞われた。代表的な株価指数である上海総合指数は、一時は約7年ぶりの水準に上昇したものの、約3週間の間にピークから約3割も急落するなどパニック状態に陥った。同国ではいわゆる「リーマン・ショック」後に行われた巨額の景気対策の結果、大量の資金が不動産市場に流入してバブル的な状況が生じた。同国政府は不動産市場の過熱を抑制すべく、ここ数年は金融引き締めのほか、窓口規制などを通じて不動産市場への資金流入を抑える政策を実施した。その結果、地方を中心に不動産市況は大幅に調整してバブル崩壊が囁かれるようになる。同国の不動産市場では、いわゆる「シャドーバンキング」を通じた資金流入や、地方政府の債務問題をきっかけに金融市場のシステムリスクとなる可能性も懸念される事態となった。こうしたことから、昨年末に中銀は金融緩和に大きく舵を切り、年明け以降も追加的な金融緩和を実施することで不動産市場の崩壊を阻止する方向に動いた。その一方で「カネ余り」となった金融市場では、余剰資金が株式市場に殺到することとなり、文字通り「株バブル」の様相を呈するようになった。

## 実体経済への懸念は市場事態の不透明要因に

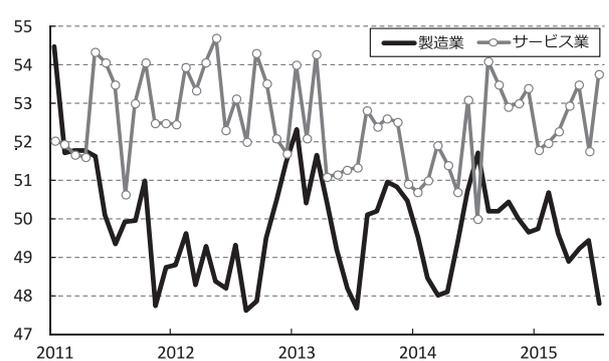
ここ数ヶ月の株式相場は上昇基調を一段と強めたが、その一因となったのが個人投資家の存在である。中国では社会保障制度が未整備であり、金融市場のプレイヤーとして機関投資家が育っておらず、取引の約8割を個人投資家が占める。さらに、年明け以降は共産党の宣伝機関である国営メディアが株価上昇を煽る記事を掲載したことで、多くの個人投資家は盲目的に株式市場に資金を流入させた。また、事態を一段と厄介にしたのは、多くの個人投資家が信用取引を通じて株取引を活発化させたことである。中国では通常考えられない水準のレバレッジ(てこ)を掛けた取引も横行したとされ、株式市場がいわば「賭場」の様相を呈していた可能性がある。こうした取引は上昇局面では莫大な利益を生む一方、下落に転じると多額の損失が生じるため、結果的にパニック売りを誘発する一因になった。その後、政府は文字通り「なり振り構わぬ」株価対策を実施したことで一時的に株価は底打ちしているものの、日々の値動きは荒っぽさを増している。足下の実体経済についても景気のけん引役となってきた製造業を中心に不透明感がくすぶっており、金融市場にとっても足かせとなる環境は続いている。共産党及び政府は「市場機能」を無視した対応をみせたが、その代償は小さくないと言えよう。

資料1 上海総合指数の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成

資料2 財新製造業・サービス業PMIの推移



(出所)Markitより第一生命経済研究所作成