

テーマ：連鎖安回避は明るさ増した米景気が背景

発表日：2007年5月31日（木）

～上海株を過度に気にするのはもうやめてはいかが？～

第一生命経済研究所 経済調査部
担当 鳶峰 義清 (03-5221-4521)

上海株急落再び

5月30日の上海株式市場は、開始から急落し、上海総合指数は一時前日比▲7.3%下落した。2月27日の急落時（一時同▲9.1%下落）には及ばなかったものの、一日の下落としては大きい方だ。きっかけは、中国財務相が30日、証券取引にかかる印紙税を従来の0.1%から、0.3%へ引き上げると発表、即日実施したことによる。

上海株の反応を見た日本を含めたアジア各国株式市場は、軒並み下落した。また、2月の上海株安をきっかけとした連鎖株安時に、円キャリートレードの巻き戻しによる円高の急伸が見られたこともあり、為替市場では円高が進む形となった。欧州株式市場も同様の展開となり、前回急落を助長した米国市場を待つ展開となった。

米国市場も下落して始まり、NYダウは取引最初の3分間で前日比▲64.61ドル安（▲0.5%）をつけたが、そこから反転上昇に転じ、最終的には前日比+111.74ドル高と、史上最高値を更新して取引を終えた。さらに、SP500株価指数も、00年3月24日につけた史上最高値を7年ぶりに更新するという“オマケ付き”であった。



連鎖しなかったのは米国経済に対する見方が違うから

2月の連鎖安について、『上海はきっかけに過ぎず、主犯は米国』と多くの市場関係者が総括した。筆者も当時のレポート（例えば Market Watching「中国発？の株安」07/2/28 を御参照）でそう判断している。要するに、住宅市場問題など米国経済の先行き不安感が高まっていたところへ、たまたま上海株安がきっかけとなり、米国株価が急落、これが世界中に伝播した——ということだ。

今回の上海株安が連鎖安を招かなかったのも、これと同様の理由である。すなわち『米国経済はいよいよ明るさを増してきた』との気運が高まっていたために、米国市場は世界のマーケットが固唾を持って見守る中、“二大株価指数の史上最高値更新”という答えを出したのである。

非常に単純な見方であるが、多くの市場関係者が指摘するように、①中国の株式市場が専ら中国人の取引に偏っており、グローバルマネーは影響を受けにくい構図となっていること、②株安が、中国経済が悪化することを予兆してのものではないと考えられること——などを勘案すれば、中国株式市場の他国市場への影響は大きくないと考えられる。

むしろ中国株が海外の影響を受けた？

もっとも、中国株式市場と海外の株式市場とが断絶しているわけではもちろんない。所謂“B株”は、外国

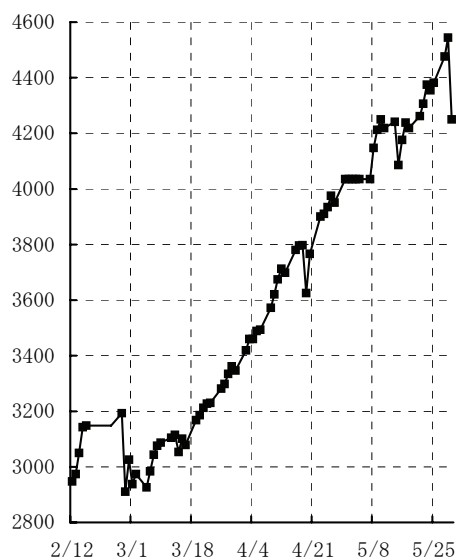
人投資家の参入が許されている。実は、今回の上海株安の“前震”が上海B株市場で起きていた。上海B株指数は、5月22日に381.303ポイントの史上最高値をつけた後、その日のうちに急落、3営業日後となる25日には278.082ポイントと、高値から実に▲27%もの下落をわずか3日間で演じている。この前の週となる18日には人民元の対ドル許容変動率が0.5%に拡大されたほか、B株の下落渦中の23日にはグリーンズパン前FRB議長が「いずれ劇的な収縮に見舞われるだろう」とのコメントが世界を駆けめぐった。この間、中国人の取引に制限されているA株は上昇基調を保ったため、上海総合指数も上昇が続いていたが、A株とB株とは異なる展開となっていた。

上海B株急落の背景を探ると、前述した材料のほかに、ここの上昇の勢いがあまりにも激しかったことからの調整が考えられる。中国株は、2月の急落後も低迷していたのは僅か一週間ほどで、その後再び急上昇していた印象が強い。なかでも、B株は2月急落後の3月1日から5月急落前の21日までの僅か1ヶ月半の間に、【2.12倍】もの“爆騰”を演じた。

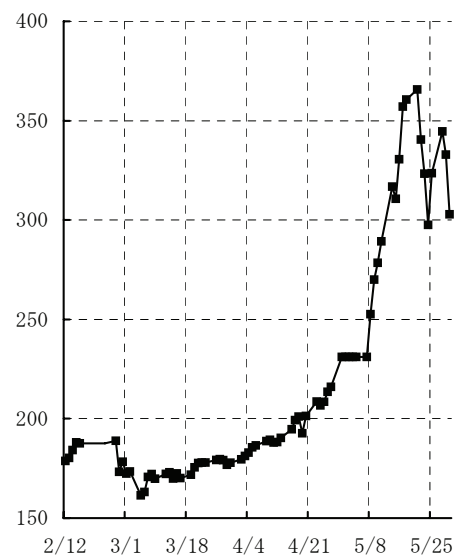
こうした株価指数の急上昇は往々にして“スピード調整”されるものだが、その調整の前後に“人民元切り上げ”や“グリーンズパン”といった外国人が気にしそうな材料があったことを考えると、外国人投資家が利食いの動きを強めそれがB株指数の急落に繋がった第一弾と、B株急落の痛手を被った後に、追い打ちをかけるような“印紙税率引き上げ”という専ら国内（個人）投資家が気にする材料を受けてA株が急落するという第二弾とが、今回の上海株安の本質ではないだろうか。

こうして見れば、今回の一件は中国株式市場の“ローカル性”を浮き出させたものであると考えられる。グリーンズパン前FRB議長に言われるまでもなく、中国株式市場の急騰がいつまでも続くとは考えにくく、いつかバブル崩壊のような事態を引き起こすのではないかと懸念も高い。しかし、こうした中国の動向に対する恐怖感は相当程度薄まった公算が大きい。上海株価の動向を日々警戒する必要性は少ないのである。

上海A株価指数



上海B株価指数



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。