

第281回:I have not yet begun to fight!

有名な米国の英雄ジョン・ポール・ジョーンズのセリフはさて置いて、半世紀前の1952年から1977年にかけて、文藝春秋社が主催する文士劇が毎年の恒例行事として、全国的な人気を博していた時代があった。スマホや iPad どころか、まだテレビも普及していなかった戦後の貧しい時期において、菊池寛、吉川英治、三島由紀夫といった人気作家は、広く国民に愛されるタレントのような存在でもあった。

そのころの思い出を石原慎太郎が「芝居を愛した作家たち 文士劇の百二十年(文藝春秋社)」のなかで書いており、これが大傑作。なかでも腹を抱えて笑ったのが文士劇「宮本武蔵」のハプニングだ。巖流島の対決を前に、川口松太郎演じる佐々木小次郎が河原で剣技を磨くシーン。小次郎が遂に極意を会得、長剣一閃、ハラリと飛燕を切り落とす場面で、どうしたことが模型のツバメが天井のレールに引っかかり、黒子が紐を引いても、引っ張っても動かなくなった。このままでは芝居が進まない、どうなることかと関係者が息を詰めたそのとき、舞台の遙か後方にツバメがゴトンと落ちた。川口小次郎、慌てて剣を振り下ろし、「これぞ小次郎、燕返し〜」と見得を切ったその瞬間、観客がどっと吹き出し、舞台が大混乱、巖流島どころではなくなった。川口松太郎に何の責任もないのだが、まことに気の毒なエンディングであった。

この数週間の上海を舞台とする株価の乱高下を見て、なぜか文士劇のこの場面を思い出した。本来なら、李克強首相が株価上昇を横目に睨みながら「これぞ中華ニューノーマル」と見得を切り、投資家が大向こうから「いよっ！ 共産党」と掛け声をかける段取りだったが、相場上昇を示す赤色もアカには冷たかった。この1年間の株価を上海総合指数で見ると、昨年7月は2000pt前後から始まり、師走に3000ptを突破、今年4月には4000ptを超え、6月12日には5166.35ptまで駆け上った。ここまでは怒濤の進撃だったが、あとがいけない。山が高いと谷が深いと云うとおり、相場は月内に一気に崩れ、今朝は3500pt前後から始まった。中国の株価が一年かけ徐々に2000から3500ptまで上がったのであれば、立派なパフォーマンスだったのに乱高下が余計だった。まだオツリは残っているが、そろそろ反転してくれないと日本が迷惑する。

リコミックスのなになが間違っていたのか。結論から云えば戦略は正しい。ただ戦術があまりに稚拙だったため、大本営発表のなりふり構わぬ株価下支え政策が、投資家の疑心暗鬼を招き、狼狽売りを誘発してしまったのである。繰り返すが中国当局がこれまで公表してきた一連の政策は、緻密でタイムリーな戦略であった。本年3月に中国人民銀行が、昨年11月に次ぐ2度目の利下げを発表するや、3500pt前後の上海総合指数がゆらりと昇り始めた。この金融緩和の主目的は景気のコイン投入にあるが、副次的にはこれまで開発投資中心であった中国経済を、消費主導型に転換しようとする新常态(ニューノーマル)政策を進めるため、金融緩和によって株価を上昇させ、懐具合が良くなった市民投資家の消費パワーを引き出そうという狙いがあった。事実一定の効果はあった。最近パールバック「大地」のイナゴのように、日本や香港に襲来し、爆買いに奔走する中国人の消費行動。彼らの財布の厚みには間違いなく株式投資のキャピタルゲインが寄与している。もっとも、日本で爆買いしても日本のGDPには寄与するが、中国のGDPには関係ないような気が…。因みに、最近の中国の状況を、万事ニューノーマルという新語で語る人が増えているが、この言葉、元々はITバブルが消えた今世紀初頭の米国経済を示す新語だった。その後リーマンショックによって

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。

1/3



一変した世界の状況を、大手債券ファンドPIMCOのトップが、ニューノーマルだと形容して流行語になった。本来のニューノーマルは、世界経済を低成長・低金利・低雇用を前提に展望するのに対し、中国の新常態（ニューノーマル）は成長の放棄ではなく、新しい成長方式への転換を意味するという点で大きく異なる。

閑話休題。中国が昨年、鎖国状況の A 株市場を活性化するために解禁した上海—香港間の株式クロスボーダー取引（滬港通）や、信用取引条件の緩和等の施策は、いびつで流動性に難のある中国資本市場のカイゼンを狙った時宜を得た政策である。金融政策のみならず、経済政策でも中国の動きは俊敏であった。中国政府が近隣諸国を巻き込み打ち出した海陸シルクロード構想（一帯一路）や、アジアインフラ投資銀行、シルクロード基金等の政策は、内需の伸び悩みに直面した国内の開発産業にとって干天の慈雨となった。新技術の開発が遅れている中国が現状を打開するためには従来型の「土建屋方式」、つまり道路や鉄道に活路を求めるしかなく、頼りの国内需要が低迷しているのであれば、活躍の場を、ミャンマーやパキスタンといった近隣諸国に移すだけのはなしで、極めて分かりやすい発想だ。一方、中国国内向けの施策としては、財政部が資金調達に苦慮する地方政府を支援すべく債券発行枠の増額を決断する等の政策を発表した。これら積極的政策を中国の個人投資家は内外環境の改善と捉え、投資マインドは大きく上向いた。そんなわけで株価は一気に上昇したのだが、誰でも全速力で走れば、どこかで息が切れる。その辺の兆候を事前に察知した中国当局は証券業界に総額 1200 兆元の株価維持資金投入を命令、国営企業には自社株買いを要請、上場予定企業には IPO の取り下げ勧告、信用取引規制の緩和、株式手数料の引下げ、保険会社の株式投資上限枠の拡大等、きめ細かい政策を打ち出した。いまになって後悔しても手遅れだが、これが「小さな親切、大きなお世話」だった。中国の市場プレーヤーの8割は猜疑心が強く強欲な個人投資家だ。政府の市場支援策なんてものは水面下で静かに動いた方が、よほど凄味と迫力がある。それを共産党のプロパガンダ方式で喧伝したのが裏目に出た。結果的には、売り逃げ資金を提供したようなものだ。

でも勝負はこれからだ。独立戦争時の米艦隊ジョーンズ指揮官は進退窮まり、敵艦から降伏勧告を突き付けられたとき、**I have not yet begun to fight!**と、これを拒否し、部下を鼓舞して勝利をもぎ取った。相場が再逆転する可能性は大きいですが、こんな修羅場では李克強のような秀才よりは、いま腐敗撲滅運動の先頭に立っている王岐山（規検委主任）の方が相応しいような気がする。なにしろアジア金融危機や、謎の疫病 SARS を水際で食い止めた歴戦の勇士であり、中国建設銀行総裁の経験もある。それに何と云っても人相に投資家を震え上がらせるような凄味がある。おっと、内政干渉はやめよう。（了）

文中の見解は全て筆者の個人的意見である。

平成27年7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。

2/3



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 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

手数料等およびリスクについて

① 株式の手数料等およびリスクについて

- 国内株式の売買取引には、約定代金に対して最大 1.2420% (税込み)、最低 3,240 円 (税込み) (売却約定代金が 3,240 円未満の場合、約定代金相当額) の手数料をいただきます。国内株式を募集、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。
- 外国株式等の売買取引には、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 0.8640% (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。外国株式は、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。

② 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、カントリーリスク及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。

③ 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格が変動し、元本の損失が生じるおそれがあります。

④ 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 0.0864% (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 4.320% (税込み)、最低 2,700 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、等をよくお読みください。

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。

3/3



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 加入
本社所在地 〒104-8678 東京都中央区八丁堀 4-7-1 TEL03-5117-1040