

15/04/17

【アジア特Q便】 吳軍華氏「中国を視る」 景気の下降局面になぜ中国の株価が上がるのか

QUICKではアジア特Q便と題し、アジア各国・地域の経済動向について現地アナリストや記者の独自の視点をニュース形式で配信しています。今回は、日本総合研究所理事・吳軍華氏がレポートします。

先日、筆者の無料通信アプリ微信（ウィーチャット）にこんなメッセージが届いた。

「質問：景気がいい時に株価がなぜ下落するのか。答え：人々が仕事に忙しくて株を買う暇がないからだ」

「質問：景気が悪い時に株価がなぜ急騰するのか。答え：仕事がなく人々が村の出入りのところに集まって博打を楽しもうとするからだ」

一見して冗談のようなものだが、中国の景気の流れと株価の関係をみると、冗談ではないのが分かる。まず株式市場の方をみると、熱狂と言って過言ではない状況である。ちなみに4月14日、中国の代表的な株価指数である上海総合指数（コード@@SSE/HD）の終値が4135.57をつけて、年初から27.85%も上昇した。今回の上昇相場の起点となった2014年7月と比べると、実に倍以上の急騰になっている。一方、上海株式市場の売買代金も8146.45億元（1元約19円）に膨らみ過去最高の規模を記録した。

一方、実体経済の方に目を移すと、景色は全く違って来る。中国政府の発表によると、今年3月の生産者出荷指数の前年同期比が4.6%低下し、37カ月連続のマイナスを記録した。李克強首相が景気を見極めるうえで最も重要視する指標の一つである電力消費量の伸び率も2月にマイナスに陥っており、3月の輸出入もそれぞれ14.6%減、12.3%減と低迷している。この結果、今年第1四半期の経済成長率が昨年第4四半期を下回る7%にまで低下した。

株価は実体経済の先行指標といわれる。しかし、前述の通り、ファンダメンタル的視点からみて中国経済がとて今熱狂市況を裏付けられるような状況ではないのは明らかである。それにもかかわらず、株価はなぜここまで急騰してきたのか。

二つのことが大きな役割を果たしているようである。

まずは中国の政財界に巨大な影響力を持つ利権グループが今回の市況の押し上げに大きく加担している可能性が高い。なかでも安邦保険グループの動きを注目すべきである。鄧小平の孫娘婿がトップを務め、創業わずか10年ほどの同社は昨年、ニューヨークの老舗高級ホテルを買収したことで日本でも話題になっていたが、実は今回の相場急騰で最も大きな利益を得ている会社である可能性が高い。ちなみに、株式市況が昨年7月以降上昇トレンドに転じたが、安邦保険グループは株価が低迷していた2013年末から非国有系の大手銀行である招商銀行、民生銀行と不動産会社の金融街、金地グループの株式を大量に買い集めた。この結果、安邦保険グループは2014年末の時点ですでに100億元以上の含み益を得たという。

政府も今回の株式相場の急騰に大きな役割を果たしている。中国の株式市場はかねてから「政策市場」だといわれる。今回の市況の盛り上がりを牽引してきたネット関連、高速鉄道関連、「一带一路」関連企業がいずれも政策的に最も奨励されている、またはされようとしている産業部門であることに象徴される通り、相場の急騰に政府という「見える手」が大きなインパクトを与えている。

習近平をはじめとする「紅二代（革命第二世代）」が近年急速な勢いで党・政府・軍の要衝を占めてきたことによって中国の政治パワーを独占しようとしているなかで、今度は経済的利益をも一手に握ろうとしているのではないか。このままでは中国に将来はあるのか。これは安邦保険グループの動きをみて、ある友人が北京で心配そうに筆者に言った言葉であった。

無論、懸念はこれだけでない。政府が株式相場の急騰を引導しているのは不動産市場のバブルをこれ以上煽るのが難しいなかで、株式市場を成長ペースを維持する新たなセクターとして利用しようとする可能性が高い。確かに、相場の急騰に伴う資産効果が個人消費の拡大に資する。また、株価の上昇は多量の債務を抱えている国有企業を中心とする上場企業にとってバランスシートを改善する機会になる。しかし、こうしたことによって、短期的には景気の失速を防ぐことができるかもしれないが、世界第二位の経済大国である中国経済を到底支えきれない。株式市場が熱狂するなかでも、李克強首相をはじめとする経済担当閣僚が絶えず景気のさらなる減速リスクを強調することにみられるように、中国政府はこうしたリスクの所在に十分な問題意識を持っている。こうした問題意識が果たして実際の政策に繋がるのか、これからはしばらくは見守っていきたい。