

2015年7月9日

 三井住友アセットマネジメント  
 シニアストラテジスト 市川 雅浩

## 市川レポート (No.108)

## 中国株下落の影響に関する考察

- 個人の売買シェアが大きい中国株は下げ始めると政策効果もすぐには発揮しにくい。
- 中国経済への影響を考える場合、個人消費と金融システムの動向に注意が必要。
- 日本株の投資環境は良好、リスクオフでも個々の材料を冷静に見極めることが賢明。

## 個人の売買シェアが大きい中国株は下げ始めると政策効果もすぐには発揮しにくい

上海総合指数は6月12日の取引時間中に5,178.191ポイントの高値を付けた後、急ピッチの上昇に対する警戒感から利益確定の売りが広がり、大幅な調整が続いています。中国株式市場は売買の7割程度を個人投資家が占めるため、心理的な要因で株価の変動性（ボラティリティ）が急拡大する傾向があり、いったん相場が下落に転じると、売りが売りを呼ぶパニック的な展開になることもあります。

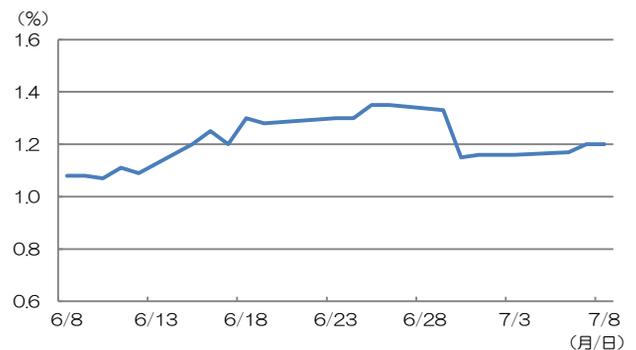
中国政府は矢継ぎ早に株価対策を打ち出し、7月4日には新規株式公開（IPO）の制限を含む株価維持政策（PKO）を発表しました（図表1）。しかしながら今週に入っても株価は下げ止まらず、上海総合指数は7月8日の取引時間中に3,500ポイントを割り込みました。この日は中国本土における証券取引所上場株の4割強が取引停止になったとの報道もみられ、投資家心理の一段悪化につながったと思われる。

【図表1：中国の株価対策】

日程	株価対策の内容
6月27日	中国人民銀行、政策金利引き下げを発表
29日	政府系年金基金に30%の株式投資を認める 政府系ファンドがETFを100億元購入
7月 1日	証券監督管理委員会が信用取引規制を緩和 上海・深セン取引所が売買手数料を3割引き下げ
4日	証券大手21社がETFに1,200億元の投資を発表 新規株式公開（IPO）の承認を凍結 投資ファンドの団体が資金を株式市場に投入方針
8日	中国人民銀行、潤沢な流動性の供給を表明

(出所) 各種資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

【図表2：中国の銀行間取引金利】


 (注) データ期間は2015年6月8日から7月8日。銀行間翌日物レボ金利。  
 (出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

## 中国経済への影響を考える場合、個人消費と金融システムの動向に注意が必要

株安の国内経済への影響を考えるにあたっては、2つの点に注意が必要です。1つは個人消費の動向です。前述の通り、売買シェアの大きい個人投資家に株式投資の損失が膨らんだ場合、消費の冷え込みによる景気減速が懸念されます。そのため今後は消費関連指標の変化も確認の必要があります。もう1つは金融システムの動向です。仮に株安の影響で、企業が自社株を担保に銀行から受ける融資などの焦げ付きが拡大するような事態となれば、銀行に対する信用不安が高まり、金融システムが動揺する恐れがあります。その場合、景気減速の度合いは深刻なものとなります。中国人民銀行は7月8日、潤沢な流動性を積極的に供給すると表明しており、足元の銀行間取引金利も落ち着いていることから（図表2）、今のところ金融システムへの影響は抑制されているように見受けられます。

## 日本株の投資環境は良好、リスクオフでも個々の材料を冷静に見極めることが賢明

中国株の下落が日本株に与える影響を考えた場合、中国では海外との資本取引が制限されているため、中国株の下落が直接的に日本株の下落につながる訳ではありません。ただ、中国株の下落→中国の景気減速→中国向け輸出の減少→日本経済に悪影響→日本株の下落という、貿易取引を通じた影響を受ける可能性があります。またこの流れが実現する前に、思惑が先行する形で日本株が売られることもあり得ます。なおドル円相場については、ギリシャ問題に中国株安の問題が重なってしまうと、米利上げ先送り観測が一段の米長期金利の低下につながり、ドル安・円高に振れやすくなると思われます。

現時点では株価対策の効果が顕在化しておらず、中国株はこの先しばらく下値を模索する展開が続くことも考えられます。ただ中国当局はPKO強化や追加緩和も視野に入れ、引き続き投資家心理の改善に努めるものと思われます。また日本では昨年から株式投資に関連する制度改革が一気に進み、投資効率の改善期待が高まるなど、投資環境は良好な状態にあります。今回の中国株安によってこれらが否定されることはありません。金融市場はしばらくリスクオフ（回避）に傾くとみられますが、中国株動向やギリシャ問題など、個々の材料を冷静に見極めることが賢明と思われます。

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 本資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- この資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会