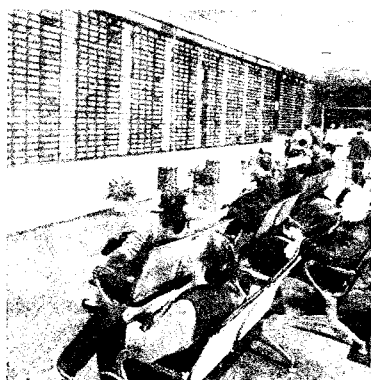


# 上海時価総額、日本株超す

2015/4/18 BK

## 不動産・理財商品から資金シフト

【上海＝土居倫之】中国・上海株の上昇が止まらない。個人向け高利回り商品の理財商品や不動産からの資金シフトが続き、上海株の株式時価総額は初めて日本株（日本取引所グループ）を上回った。ただ成長減速が続くなかでの株高は過熱する個人投資家の投資ブームがけん引している面があり、潜在的な急落リスクは膨らんでいる。危機感を強めた中国は17日、投資基金会社などによる貸株解禁を発表。空売りの拡大により過度の相場上昇をけん制する狙いだ。



中国の証券市場は個人が主役となっている（上海の証券会社）

## 個人過熱、急落リスクも

上海株の時価総額は2007年にも急増していた



日本経済新聞 (4/18)

上海市の大手証券、申万宏源証券。店頭は証券口座を新規開設しようとする大勢の市民でにぎわう。乳児を抱えてきた主婦は「株高が話題になっているので、自分も株式投資を始めてみようと思った」と話す。上海総合指数の17日終値は4287。過去1年間で約2倍に上昇した。投資歴22年という上海市の個人投資家は「上海総合指数は少なくとも4500までの万宏源証券。店頭は証券口座を新規開設しようとする大勢の市民でにぎわう。乳児を抱えてきた主婦は「株高が話題になっているので、自分も株式投資を始めてみようと思った」と話す。上海総合指数の17日終値は4287。過去1年間で約2倍に上昇した。投資歴22年という上海市の個人投資家は「上海総合指数は少

となった。個別銘柄の時価総額でも中国株の勢いが増している。米トムソン・ロイターによると、国有自動車大手の上海汽車集団の時価総額は17日、約490億ドルと、韓国の現代自動車（416億ドル）や日産自動車（475億ドル）を上回っている。

中国の今年1～3月の実質国内総生産（GDP）成長率は7.0%にとどまった。景気減速は追加金融緩和などの政策期待となつて逆に株式の買い材料となっている。証券紙、上海証券報が

## 海外勢は利益確定

【香港＝栗井康夫】中国経済の減速傾向が鮮明になるなか、海外投資家は急上昇する上海株に対して利益確定の機会を探っている。貸株規制緩和の発表を受けて、香港市場では夜間取引で中国株先物が急落した。香港市場に上場する中国本土株を対象とする日株先物は17日夜、一時約5%安と急落した。上海証券取引所の取引終了後、投資基金会社による貸株解禁が発表され、中国は1%だった。年金制度が未整備の中国では機関投資家が育っていない。外国人による売買も長く規制されてきたため、個人が株式売買の6～8割を占める。一

## 中国、空売り規制緩和

### 証券会社などの貸株解禁

【上海＝土居倫之】中国証券業協会と中国証券投資基金業協会、上海・深圳証券取引所は17日、連名で投資基金会社や証券会社の資産運用部門などを対象に同日から貸株業務を認めると発表した。貸株対象銘柄も拡大する。借り手は借りた株を売ること、空売りが可能になる。急上昇を続けてきた株式相場にとっては下押し圧力となる。中国では株券の貸し手が限られ、これまで空売りが難しかった。17日会見した証券監督管理委員会の鄧舸報道官は「株式市場にはリスクがある」と冷静な投資を呼びかけた。

### NY株大幅統落

【ニューヨーク＝山下晃】17日午前の米国株式市場で、ダウ工業株30種平均が大幅に統落して始まった。前日終値比の下

国政府強い警戒心になった。香港海株に疑念のた。昨年一般に企業する関流れに資をし年には上24ま急落をこの

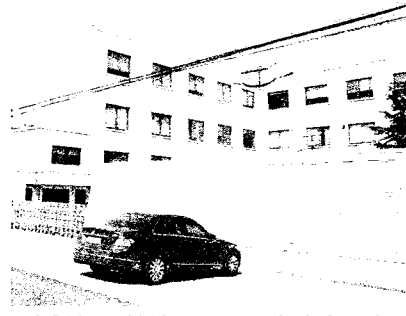
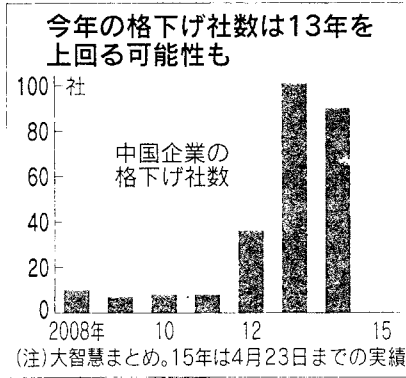
# 中国、社債格下げ相次ぐ

成長減速、収益力に陰り

## 政府、支援先を選別

【上海＝土居倫之】中国で社債の大幅格下げが相次いでいる。成長減速で稼ぐ力が落ち、一部の企業で過剰投資で膨らんだ借金の返済が難しくなった。21日に国有企業が初めて債務不履行(デフォルト)に陥るなど、格付け会社が重視してきた政府の支援姿勢が変化しつつあることも背景にある。上海株は上昇基調が続くが、今後は格下げが大幅に増え企業の資金調達コストを押し上げる可能性がある。

中誠信国際信用评级二期を2社上回った。格付け会社は今後、デフォルトに陥った企業を政府が支援しないケースが増えている。5年の格下げ社数は23日までで延べ14社と前年同



中国初の社債デフォルトとなった上海超日太陽能科技の本社工場

大幅な引き下げが相次いでいることだ。大手格付け会社の大公国際资信評価は今日3日、湖南省の製紙会社、湖南雪麗造紙の格付けをトリプルBから一気にダブルCに引き下げた。製紙業界は鉄鋼などと並ぶ設備過剰業種のひとつ。格下げは「同社は全面生産停止となっており、債務返済の原資が欠乏している」(大公国際)ことが理由という。

鵬元资信評価は3月13

江蘇中晁集団の格付けをトリプルBマイナスからダブルCに引き下げた。「債権者への不払いを理由に同社の銀行口座が裁判所によって凍結されているため」という。国有企業の保定天威集団は21日に期限が到来した社債の利息8550万円(約16億7000万円)を支払えなかった。11年の発行当初格付けを最上

Aプラスとしていた聯合资信評価はデフォルトを受けて格付けをシングルCに引き下げた。国有企業初のデフォルトについて米格付け会社スタンダード・アンド・プアーズ(S&P)の黄馨慧アナリストは「中国政府が金融システムの市場化を進める意向であることを示している」と指摘する。

中国共産党は13年の中央委員会第3回全体会議(3中全会)で「市場に決定的な役割を果たさせる」とし、経済への政府の介入を減らし、市場原理を重視する基本方針を決定した。李克強首相は3月の会見で金融システム危機を起さないと前提ながら「個別の案件は市場の原則に基づき処理する」と表明した。天威集団のデフォルトはこうした流れに沿った動きだ。

中国政府が経営が悪化した企業の債務の肩代わりを続けると、政府の債務比率の上昇に歯止めがかからなくなる恐れがある。中国政府は金融システム危機など経済の混乱に至る事態を避けながら、慎重に改革を進める方針だ。

日本経済新聞(4/24) 11

日本経済新聞  
(4/24) 49

中国が設立したアジア インフラ投資銀行（AIIIB）への出資論がかまびすしい。欧州では英国がいの一番に参加の意向を示し、米国を除く世界各国が参加を表明しているなか「このままではバスに乗り遅れてしまう」というのである。

### 大機小機

当の中国からは「ぜひ入ってくれ」との誘いがある。さらに米国は中国を警戒する共和党主導の議会の反対があるから参加できないのだと聞く。これは日本として参加すべきではないかと思えてくる。しかしながら、「ここは落ち着いて考えたほうがよさそうである。もちろん、この銀行への参加で日本企業が有利

## AIIIBへの出資の是非

になるのなら、それは参加の大きな理由になる。しかし、どうもそういうことはなさそうである。アジア開発銀行にして、世界銀行にしても、巨額案件についてはコンソーシアム（連合体）の一環としてAIIIBと協調して融資していくことになる。その場合、AIIIBに出資しているからといって、日本企業の落札がこれまでより有利になるとは考えられない。そもそも既存の国際金融機関における日本企業の落札比率はごくわずかしかない。

AIIIBの単独融資案件について、少なくとも日本企業が不利にならないようにということであれば、同行のガバナンス（統治）の透明性が問題になる。その点も極めて不透明である。米国の議会が賛同しないという問題があるのでは、ガバナンスにそのような問題があるので、日本の国会もそう簡単に承認しないだろう。

それでも「バスに乗り遅れるな」というのであれば、日本は国際協力銀行や国際協力機構といった国際融資の経験豊かな機関（バス）を既に持っている、それらの活用を図ればよい。要は、日本にとってメリットがあるかどうかをしっかりと見極めていくことだ。

（唯識）

# 海外マネー、日本国債へ

## 流入加速、先物売買の50%超

## 欧州金利低下で妙味

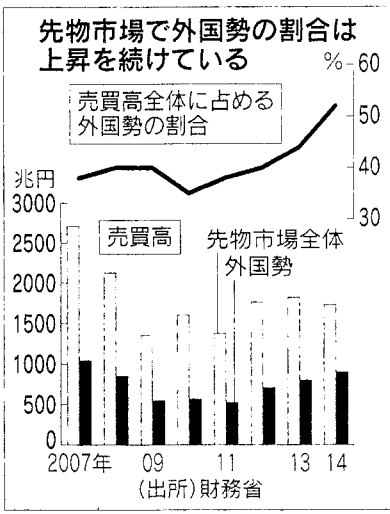
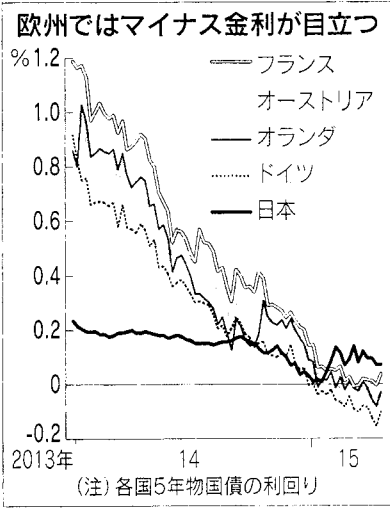
日本国債への海外マネー流入が加速している。先物の売買高で50%を超えたほか、現物債でも日銀に次ぐ国債の買い手となっている。世界的に金利が低下するなか欧州では国債のマイナス金利が定着し、相対的に金利が高い日本国債を買う動きが強まっている。ただ国債市場の裾野が外国勢に広がったことで、将来金利が変動しやすくなるリスクを指摘する声も出ている。

### 将来の変動リスクも

財務省によると、2014年の国債先物市場で、外国勢の存在感が高まっている。全体の1731兆円のうち外国勢が896兆円と52%を占めた。従来は国内勢が主体

だった国債市場で、外国勢の存在感が高まっている。全体の1731兆円のうち外国勢が896兆円と52%を占めた。従来は国内勢が主体

は、世界的な金利低下がある。欧州中央銀行（ECB）が昨年6月に政策金利をマイナスまで引き下げ、欧州各国債の利回り低下が加速した。利回りが相対的に高くなった日本国債に投資する動きが強まった。



日本経済新聞 (4/24)より

外国勢の買いが勢いづいているという。ドイツでは一時、9年物の国債までマイナス金利に陥った。オランダやオーストリアなどでも、5年物国債でマイナス金利が生じた。日本は長期金利の指標となる10年物国債で0・31%、5年物国債で0・07%（いずれも23日時点）と、欧州各国債と比べて金利が高く、日本国債は有力な投資先になっている。

マイナス金利が定着し、低利でユーロを調達して他通貨に投資する「キャリートレード」が膨らんでいる面もある。「今ままで欧州に投資していた投資家が、日米の国債に移っている」（国内証券）との見方もある。

物主導で金利のボラティリティー（変動率）が高まる原因になりうる（みずほ証券の上野泰也チーフマーケットエコノミスト）との声も出ている。物価上昇率が高まり、中銀による国債買い入れが縮小に向かえば「国債の買い手となっている外国勢が売りに転じてマネーが逆流し金利上昇に拍車がかかる可能性もある」（SMBBC日興証券の末沢豪謙金融財政アナリスト）との指摘もある。

# 「買う権利」取引急増

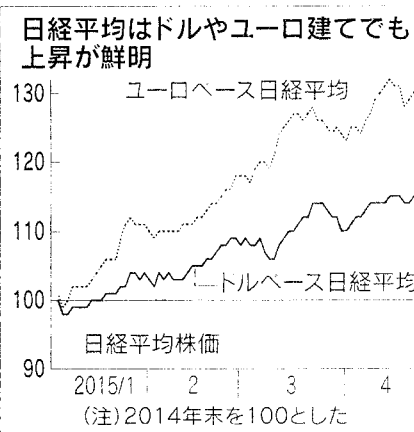
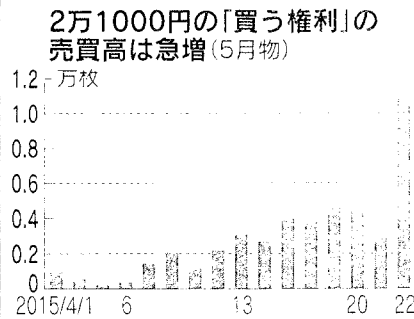
## コールオプション 2万1000円 売買高4倍

株式市場で短期的な先高期待が強まっている。日経平均株価が2万円の大口を回復した22日は、オプション市場で将来の株価上昇を見越して取引する「買う権利(コール)」の売買高が大きく膨らんだ。ドル建てなどでみた投資採算の改善で海外投資家の買いが広がるとの期待感もある。ただ、上昇ピッチの速さには警戒感もくすぶっている。

### 上昇ピッチ、速さに警戒感

22日は5月決済の権利行使価格2万1000円で、オプション価格も49のコールの売買高が1万円と2・2倍に跳ね上がった。前日の約4倍に膨らんだ。相場が上りながら新規にコールを買う動きすると利益を得られるきが広がった。(c)ワラ

▼オプション取引 株としてオプション料を払う。コールの買い手は株価が権利行使価格を上回れば利益が出るため、先高観があるとコールの需要が増え、オプション料も上がる。反対に先安観が強まるとプットが買われやすくなる。



日経平均はドルやユーロ建てでも上昇が鮮明

証券の吉野真太郎(アイズプレゼンター)は「株値上昇が続けば、コールの値上がりも続く可能性が高い。買い手は、たとえ決済日までに日経平均が権利行使価格の2万1000円まで届かなくても、コールが値上がりした時点で反対売買すれば値ざやが稼げる。」

先高観はオプション市場が織り込む予想変動率(ボラティリティ)にも表れている。22日は日経平均ボラティリティ・インデックス(VI)が21・50と約3週間ぶりの高水準になった。「売

の権利(プット)」が買われてVIが上昇する際には弱気サインと解釈されるが、22日はコールの人氣が上昇をけん引した。「目先の強気のサイン」(ファイブスター投資顧問の片岡邦夫)も「海外の中長期投資家が買っていた」(大手証券)との声があった。

ただ、この2日間の日経平均は約500円と急ピッチで上昇している。30日に日銀の金融政策決定会合を控え、「追加の増えたとみられる。」

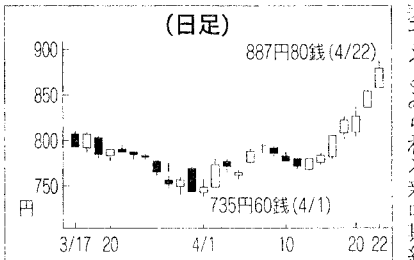
## 銘柄診断

三菱UFJフィナンシャル・グループの株価が22日、一時前日比4%高と急伸し、2008年10月以来、約6年半ぶりの高値をつけた。売買代金は1495億円と東証1部トップで、大商上位3銘柄を3メガバンクが占めた。日銀の追加緩和期待を追い風に、大手銀行株に資金が向かった。

業績への期待感も株高を支える。15年3月期の連結純利益は前の期比4%減の9500億円を見込むが、アナリストの間では「1兆

円を超えた」(クレディ・スイス証券の三浦毅司氏)と2期連続の最高益更新を予想する見方が多い。米国など海外グループ会社の好調が貢献するという。当面の注目材料は5月15日の決算発表と同時期に発表するとみられる新中期経

## 三菱UFJ 一時、6年半ぶり高値



## 業績期待、新中計に注目

営計画だ。自己資本利益率(ROE)目標の引き上げや株主還元強化などを期待する声がある。ゴールドマン・サックス証券は17日付で目標株価を1040円に引き上げた。田中克典アナリストは「新中計の発表が株価上昇のきっかけになる」と指摘する。

日経平均株価が15年ぶりに終値で2万円を回復する中、「長期でみれば株値の戻りが鈍い」(コモンズ投資の糸島孝俊運用部長)と出遅れ感を指摘する向きもある。ただ、最近の上昇が急ピッチなだけに、一時的に利益確定の売りがかさむ可能性はある。



JALのマイルがたまる。金融緩和の思惑で株値が上ぶれている」との見方も多く、市場関係者は利益確定のタイミングを見計らっている。

りそな銀行の戸田浩司チーフ・ファンド・マネージャーは「2万円の節目は回復したが、一段と買ひ上がる材料は乏しい。今後は3月期企業の決算発表を見ながら、個別銘柄を物色する相場になる」と話していた。

この週(13~17日)は日経平均株価が1・3%下落。株価指数先物が先行して下げた場面も割安となった先物を買戻し、割高となった現物株を売る裁定取引の解消が増えたとみられる。

信用評価損益率が改善 3週連続

信用取引で買った株式の含み損益の度合いを示す信用評価損益率は、17日中し込み時点でマイナス8・23%と、前の週(マイナス8・73%)からマイナス幅が縮小し、3週連続で改善した。

今日の内容

- ◇40年物国債入札
- ◇4月のユーロ圏購買担当者景気指数(PMI)速報値
- ◇3月の米新築住宅販売件数

▽空売り比率 27・6% (東証、22日)