

～中国バブル～

下関市総合政策部国際課  
(青島市派遣職員)  
木下 清治

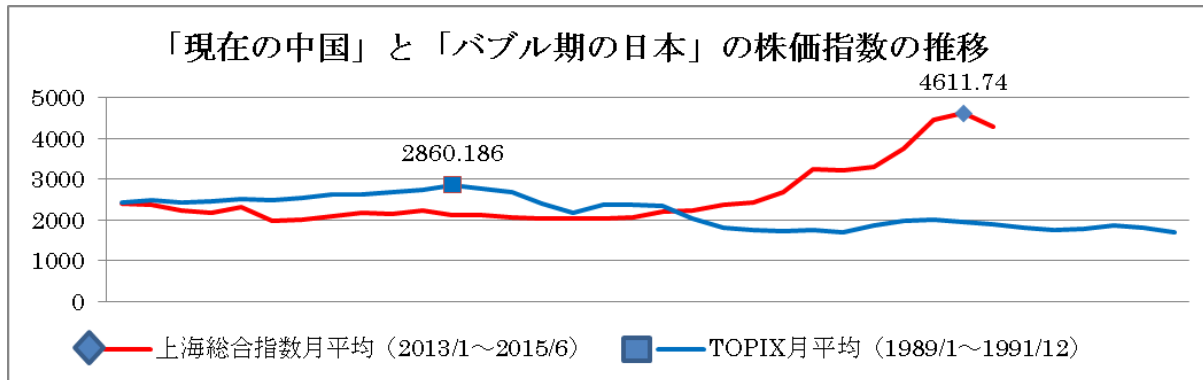
私の中国派遣はもうすぐ終わります。中国に来る前、中国で確かめてみたいことの一つに「中国はバブルなのか？」という疑問がありました。しかしながら、結論から申しますと、中国はバブルであるという、確たる証拠を見つけることはできませんでした。私が日本のバブル時、あるいはバブル崩壊時に社会に出ていれば、当時の日本との対比で現在の中国を語れますが、バブルが崩壊したとされる1991年当時、私はまだ小学生で、バブルのバの字もわかっていませんでした。ですので、当時の日本と現在の中国を比べて語ることはできません。中国に住む人の中には、「中国はバブルである。」とおっしゃる方もいらっしゃいますが、それは個人的な杞憂・マイナス思考なだけかもしれません。

そもそも、バブルの定義とはなんなのでしょう？調べてみると、バブルの定義とは「ファンダメンタルズ価格（理論価格）から離れた資産価格の動き」だそうです。ファンダメンタルズ価格（理論価格）とは、株式を例に説明すると、株式を発行している企業の業績に基づいて決められる価格のことです。株式などの資産価格には定価がないため、取引の度に個別に価格が決まります。ある企業の株式に対して買いたいという人が多ければ株式の価格は上がります。その値上がりした株式を、より高い価格で買いたいという人が現れば、また株価があがります。これを繰り返して株式の価格が上がっていく過程で、バブルが発生します。一般的に言って企業の業績が短期間で2倍・3倍となるわけではないので、株価だけ短期間で2倍・3倍となっていけば、それは資産価格の暴走であり、「ファンダメンタルズ価格（理論価格）から離れた資産価格の動き」ということになり、バブルが発生しているということになります。

中国の株式市場（上海市場）の総合指数<sup>※</sup>終値は、昨年7月から今年6月までの1年間で約250%上昇しました。この間の中国のGDP成長率は7.0%～7.5%です。各企業の業績が、平均的に7.0%～7.5%アップしていたと仮定するなら、中国の株価の値動きは完全にバブルの状態にあるということになります。

しかしながら、その後、その株価は3週間で30%近く下落し、「バブル崩壊か？」と連日メディアが騒ぎ、中国政府はなりふり構わない手段で株価を買い支えています。元アメリカ連邦準備制度理事会議長であるアラン・グリーンスパンは、かつて「バブルは、崩壊して初めてわかる。」と述べたそうです。

私は中国派遣期間中、「中国はバブルである！」と断言できる証拠を見つけることはできませんでした。しかし、現在の中国株式の下落が、後に「中国バブルの崩壊の始まりだった。」ということになったとすれば、私は中国バブルの絶頂に立ち会うことができたということになるかもしれません。



(グラフは YAHOO!FINANCE などを参考に独自に作成)

※中国の株式市場を代表する株価指数：上海証券取引所に上場するすべての株の時価総額加重平均指数。1990年12月19日を基準値100とする。

日本を代表する株価指数は、TOPIX（東証株価指数）：東証市場第一部に上場する内国普通株式全銘柄を対象とする株価指数で、昭和43年（1968年）1月4日の時価総額を100として、その後の時価総額を指数化したもの。