

No.001 (不定期刊)

"Great Wall" Street Journal

長城街日報

～中国株の現場から～



東洋証券株式会社
上海駐在員事務所 所長
奥山 要一郎
2007年入社。本社シニアストラテジ
スト等を経て、2015年より現職

言えない秘密

「不能説的秘密（言えない秘密）」——。12年前にヒットした台湾映画のタイトルだ。美しいピアノの調べにのせ、音楽学校の学生たちの淡い想いが、時空を超えてミステリー感覚で描かれる。周杰倫（ジェイ・チョウ）が歌う同名の主題歌は、今やカラオケの定番曲である。

★ ★ ★ ★ ★

中国の経済専門家、いわゆるエコノミスト、アナリスト、ストラテジストなどと呼ばれる人たちは非常に優秀だ。名門大学出身者が多く、金融知識が豊富。留学組も少なくなく、英語など外国語を話せる者がほとんど。大手証券会社のトップエコノミストにもなると年収1億円以上もザラだという。

彼らは弁が立つ。産業・企業分析や株価見通しなどを、細かいデータやグラフを添えてパワーポイントに落とし込み、投資家の前でスラスラとスピーチを繰り返す。人気エコノミストが登壇する投資フォーラムには1000人以上の聴衆が集まるほどだ。

申万宏源証券の王勝・首席アナリストは「最も『文芸的』なアナリスト」と一部で言われている。文学的かつ芸術的なストーリーと独自の話法で証券市場を分析。しかもまだ若い。彼に限らず、中国の金融関係者は総じて若く、20～30代の者が多い。しかしながら、日本のバブル時代をしっかりと分析してレポートにするなど、その熱心さにはいつも舌を巻いてしまう。

彼らの中国経済や証券市場の分析はいつも参考になるのだが、2年ほど前からだろうか（ちょうど共産党大会が開かれた年だ）、その内容にキレがなくなってい



中国の証券会社による投資フォーラムは、高級ホテルを貸切状態にして開催されることもある

ることに気が付いた。具体的な数字がなかなか出てこないのである。かつては「上海総合指数は5,000ptまで上昇する」などの予想を自信満々に語り、講演会場も盛り上がったものだが、そのような話はほとんど聞かれなくなってしまった。実に歯切れが悪い。

最近では、どのエコノミストも同じようなテイストで話している点も気になる。米中貿易摩擦については「米国からのプレッシャーに感謝しよう。市場開放など、中国の改革を後押ししてくれるのだから」という論調をよく聞く。中国政府の政策を語ると「減税こそが唯一の道」と結論付ける。まるで共通のフォーマットが用意されているかのように。ネット上では、いわゆる「御用エコノミスト」に対する揶揄もちらほら見かけられるようになった。

日本ではこのような事情はなかなか分かりにくい。よって、政府の公式発言や市場関係者の話を、深く考えもせずにそのままニュースやレポートにしてしまうケースがよくある。数字だけをそのまま伝えるのも無意味。逆に、極端な先入観に頼ってネガティブな情報ばかりを流し続ける者も散見される。

read between the lines（行間を読む）——。自戒を込めて言うが、中国発の情報は、その背景やタイミング、発言者や企業の立場などを総合的に考えて扱

わなくてはならない。さもないと、ただのスポークスマンになってしまう恐れがあるのだから。

★ ★

さて、今年に入って上昇してきた中国株。どこまで上昇するのでしょうか？それは「言えない秘密」です（もちろん冗談ですが…）。

文中の見解は全て筆者の個人的意見です。写真、グラフ、表なども全て筆者によるものです。

最終頁に重要なお知らせ「注意事項」がありますので必ずお読みください。

◆ 注 意 事 項 ◆

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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会 加入

外国証券等について

・外国証券は、日本国内の取引所に上場されている銘柄や日本国内で募集または売出しがあった銘柄等の場合を除き日本国の金融商品取引法に基づく企業内容等の開示が行われておりません。

手数料等およびリスクについて

① 国内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。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。

② 外国株式等の手数料およびリスクについて

・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。外国株式等は、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。

・国内店頭取引については、お客さまに提示する売り・買い仕切価格は、直近の外国金融商品市場等における取引価格等を基準に合理的かつ適正な方法で基準価格を算出し、基準価格と売り・買い仕切価格との差がそれぞれ原則として2.75%（手数料相当額）となるように設定したものです。当該仕切価格には手数料相当額が含まれています。

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。

利益相反情報について

この資料を掲載後、掲載された銘柄を対象としたEB等を東洋証券（株）が販売する可能性があります。

東洋証券（株）および同関連会社、またその役職員はこの資料に掲載されている企業の証券を保有する可能性、取引する可能性があります。

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、等をご覧ください。

この資料は、東洋証券（株）が各種のデータに基づき投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成したもので、投資勧誘を目的としたものではありません。また、この資料に記載された情報の正確性および完全性を保証するものでもありません。この資料に記載された意見や予測は、資料作成時点の見通しであり、予告なしに変更することがありますのでご注意ください。

この資料に基づき投資を行った結果、お客さまに何らかの損害が発生した場合でも、東洋証券（株）は、理由の如何を問わず、一切責任を負いません。株価の変動や、発行会社の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、投資元本を割り込むことがありますので、投資に関する最終決定は、お客さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

なお、東洋証券（株）および同関連会社の役職員またはその家族がこの資料に掲載されている企業の証券を保有する可能性、取引する可能性があります。

この資料の著作権は東洋証券（株）に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願い致します。

東洋証券株式会社

本社所在地 〒104-8678 東京都中央区八丁堀 4-7-1
 TEL 03 (5117) 1040

<http://www.toyo-sec.co.jp/>

2019年4月9日
 審査部審査済