

"Great Wall" Street Journal

長城街日報

～中国株の現場から～

No.003 (不定期隔週刊)

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



「牛」をめぐる冒険

「白猫であれ黒猫であれ、鼠を捕るのが良い猫である」——。改革開放の総設計士、鄧小平氏の有名な「白猫黒猫論」だ（実際の発言は「白猫」ではなく「黄猫」だったそうだが）。社会主義や資本主義などのイデオロギーやシステムにはこだわらず、鼠を捕ることができたかどうか、つまり結果が最も重要だという鄧氏ならではのプラグマティズムが体現されている言葉と言えよう。

★ ★ ★ ★ ★

中国株式市場では「猫」ならぬ「牛」が頻繁に登場する。相場の強気状態を示す「ブル」をそのまま漢字にしたもの。「ブル相場」は中国語で「牛市」と言う。

2019年に入り右肩上がりの中国株。現地の新聞やネット上では「大牛市」という言葉も見られるようになってきた。「壮大な『牛市』がやって来る」と投資家を過度に煽るような表現も出ている。

もっとも、市場関係者の中で最近よく語られるのは「慢牛」という相場観。これは文字通り「ゆっくりとしたブル相場」。急激な上昇ではなく、理性的で落ち着いた右肩上がりの相場だ。私は「楽観的な中国人投資家には似つかわしくないのでは？」と感じてしまうが、07年や15年の「瘋牛（クレイジーブル）」の苦い経験を経て辿り着いた境地なのかもしれない。

「政策牛」「改革牛」「業績牛」などという表現も多く見られる。政府の各種政策や改革、企業業績などを反映した強気相場を指す。「転型牛」は、中国経済の構造転換を好感して株価が上昇する局

面。「健康牛」は健全な上昇相場、「快牛」は上昇ピッチがやや速いとでも定義付けられるだろう。

変わったところでは「水牛」というものもある。資金を「水」と捉え、流動性相場を表しているもよう。「記憶牛」は「過去の経験則に基づいた相場」を指すらしい。「情緒牛」はムード相場。「春天牛」は「相場に春が来た」とでも意識できようか。もはやここまで来ると何でもありで、相場観とはやや乖離している気もするが……。

話は逸れるが、「牛」の反対は「熊」。これもベア相場をそのまま中国語にしたものだ。また、「底（ボトム）」という相場用語もよく使われる。著名エコノミストの李大霄氏がこの「大家（たいか）」で、12年の相場低迷時には「鑽石底」という“新語”を生み出した。「ダイヤモンドボトム」とでも訳されるこの言葉は、「硬すぎてこれ以上割れない水準」というイメージと思われる。16年前後には「嬰兒底（赤ん坊底）」「兒童底」などという（意味不明な）言葉を生み出した。由来は……忘れてしまった。

さて、いずれの「牛」も明確な定義はなく、中国の地場系証券やアナリストが知恵を絞って分かりやすく表現したものがほとんど。中国人は言葉遊びが上手いのだが、株式ウォッチの面でもこの天性の才能が十二分に発揮されていて、思わず感心してしまう。

大変恐縮ながら、冒頭の名言を借りれば「どんな『牛』であろうと、上昇するのは良い相場だ」とでもなるだろうか。

★ ★

いやはや、たくさんの牛を見て疲れてしまいました。「紅牛（レッドブル）」でも飲んで、エネルギーを補給します……。



テレビの投資情報番組で「情緒牛」の相場状況を語るコメンテーター。

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11日
 審査部審査済