

"Great Wall" Street Journal

# 長城街日報

～中国株の現場から～



No.179 (不定期配信)

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

## 中国株相場の転換点を探ろう

前向きに言えば「底を打った」、やや慎重に言えば「切り返しの機運が見られる」とでもなるうか。10月下旬、中国株市場の売りがやっと一段落した感がある。海外資金が10月まで3カ月連続で売り越しなどまだ予断を許さないが、市場では反転のきっかけとなる材料が揃い始めている。

★ ★ ★ ★ ★

中国株市場、特に上海・深セン市場の値動きは往々にして、企業業績やマクロ経済統計、景気動向よりも政策や対外関係などに影響されやすい。中国ならではのモメンタム相場とでも言えようか。過去の相場の転換点を振り返り、今後を占めてみる。

まずは、下部チャートの①で示される2014年半ば以降の切り返し。この時は、6月の預金準備率引き下げ、9月の住宅ローン規制の一部緩和、11月の利下げ（2年4カ月ぶり）などを受けて金融相場の様相を呈していた。11月の「滬港通」（香港・上海市場の相互取引）開始と合わせ「外資の本格流入」もキーワードになり、翌15年の過剰流動性相場（とその後のいわゆる「チャイナ・ショック」）に繋がった。

②の16年年初からの反発は、極端な下落の反動に加え、中国A株のMSCI新興国指数への採用（17年

6月に決定）、「深港通」（香港・深セン市場の相互取引、16年12月開始）などへの先行期待、すなわち「A株の本格的な海外デビュー」に対する思惑が相場を押し上げたと思われる。

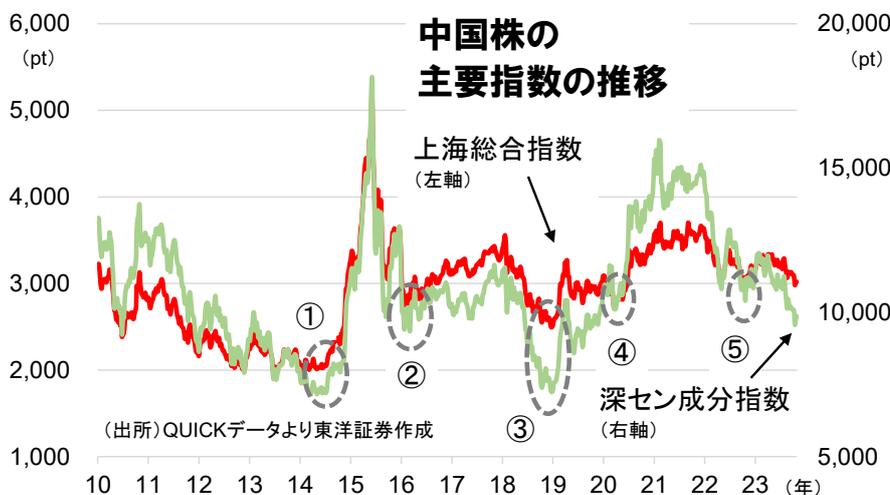
③の19年以降の緩やかな右肩上がりの背景には、米中貿易摩擦にまつわるさや当の不服感と両国協議への期待感に加え、同年8月の金融安定発展委員会を経て「長期資金の流入」というテーマが材料視されたことがあるだろう。特にハイテク株中心の深セン成分指数の上昇が目立った。

④の20年3月頃は、新型コロナの発生及び感染拡大を受けリスクオフの動きが強まった時期だ。ただ、その後は「厳しい隔離や移動制限を敷く中国がいち早くコロナ禍を脱却するのでは」との思惑が広がり、株価が大きく反応した。⑤の転換点は22年10月下旬だが、ゼロコロナ政策の撤廃観測とリオープン（経済再開）への期待が高まった頃に当たる。

★ ★ ★ ★ ★

足元のマーケットでは、上海総合指数が10月30日まで5日続伸。30日の売買代金（上海+深セン）は約2カ月ぶりに1兆元の大台を超えた。10月に入り「国家隊」と呼ばれる中央匯金投資（政府系投資会社）が4大国有銀行株や上場投資信託（ETF）を

買い増したことや、政府が1兆元規模の新規国債増発を決定したことが後押し材料になっているようだ。そして、11月中旬に実現しそうな米中首脳会談への期待も大きいと思われる。対外関係の改善が進めば、投資家にとっての懸念が一つ和らぐ。情報の不透明性、不動産問題の深刻化など問題も多々あるが、ネガティブ材料が少しでも減れば相場転換のきっかけになり得るだろう。



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 ◆

### 外国証券等について

・外国証券等は、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国内株式等の手数料等およびリスクについて

・国内株式等の売買取引には、約定代金に対して最大 1.2650%（税込み）の手数料をいただきます。約定代金の 1.2650%（税込み）に相当する額が 3,300 円（税込み）に満たない場合は 3,300 円（税込み）、売却約定代金が 3,300 円未満の場合は別途、当社が定めた方法により算出した金額をお支払いいただきます。国内株式等を募集、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。国内株式等は、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等およびリスクについて

・委託取引については、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いの場合には加え、売りの場合には差し引いた額）に対して 最大 1.1000%（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。

・国内店頭取引については、お客様に提示する売り・買い店頭取引価格は、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・買い店頭取引価格との差がそれぞれ原則として 2.50%となるように設定したものです。

・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。

### 利益相反情報について

この資料の作成後、掲載された銘柄を対象とした EB 等の仕組債等を東洋証券株式会社が販売する可能性があります。また、東洋証券株式会社またはその関連会社の役員またはその家族がこの資料に掲載された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。

#### **【免責事項等】**

この資料は、東洋証券株式会社が信頼できるとされる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。また、将来の運用成果等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、資料作成時点のものであり、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、お客様に何らかの損害が発生した場合でも、東洋証券株式会社は、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、お客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

この資料の著作権は東洋証券株式会社に帰属しており、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。

◇商 号 等：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

◇加 入 協 会：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

◇本 社 所 在 地：〒104-8678 東京都中央区八丁堀 4-7-1

TEL 03 (5117) 1040

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

2023年11月2日  
審査部審査済