

"Great Wall" Street Journal

長城街日報

～中国株の現場から～

No.011 (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



マージン・コール

2008年に発生したリーマン・ショック。当時の大手投資銀行を舞台にした「マージン・コール」という映画がある。緊迫の24時間をつぶさに描くドキュメント形式で、見応えたっぷり。専門用語も多いが、投資のウラの世界を学ぶこともできる。

★ ★ ★ ★ ★

中国でまたぞろ「場外配资」への警戒感が高まっている。証券当局が取り締まりを強化しているのだ。

場外配资とは「非正規の信用取引」と位置付けられる。この過度の盛り上がり、15年の中国株の急騰とその後の急落を招いた大きな要因とされる。

正規の信用取引と異なるのはレバレッジ上限が高いこと。正規の2倍（委託保証金率は50%）に対し、場外配资は3～10倍とされる。正規の信用取引の参加要件（一般的に証券類資産50万元＝約825万円以上）を満たすことのできない個人投資家が多額の取引を行うために利用することが多い。

4年前は、「理财投資」「股権投資」などの売り文句で個人投資家から資金を集め、一括運用していた配资会社の話が経済紙を賑わしていた。投資家は株の知識もないまま、「今がチャンスですよ！」というセールストークに乗かってしまう。お金は預けたが、何に投資されているのかは知る由もない。格好

よく言えば投資一任契約（ラップ口座）とでも言えようが、現場では顧客資産と自己資産の分別さえ行われていなかったのではないかと。ひどい場合は、顧客名義を借りて勝手に口座を開設し、運用を半ば強引に受託してしまう会社もあったようだ。

15年は信用取引の買い残が一時2兆2000億元超となった（15/6/12）。これとは別に、場外配资の残高が5000億元超あったと言われている。

つまり、実際の信用取引の規模はオモテに見えているものの2割増し程度だったようだ。

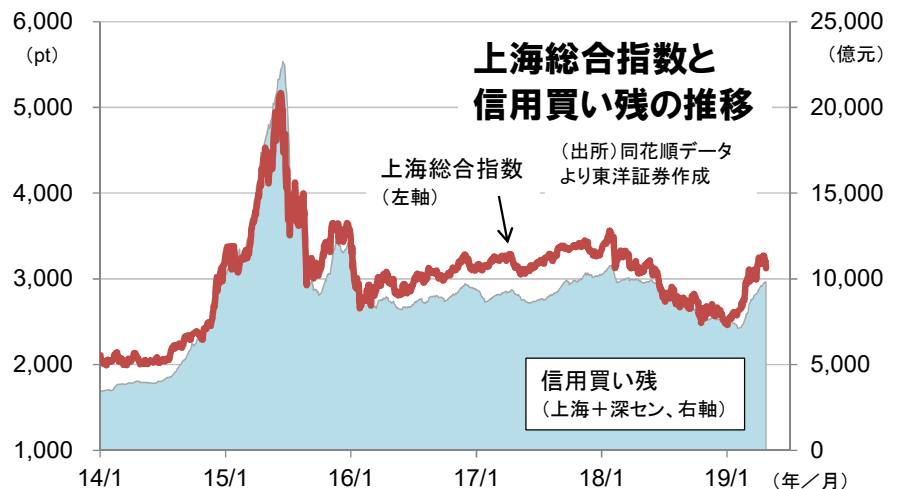
一方、現在（4月下旬）の信用買い残は9700億元前後。場外配资の残も4年前ほどは大きくないようだ。過度なレバレッジはかかっていない。逆に言えば、株価押し上げのパワー不足とも言えるのだが。

証券当局（CSRC）は今年に入り、場外配资への言及を増やしている。◇場外配资に関する報道が増えていることに言及し、監督管理の強化方針を示す（2/25）、◇証券会社を集めた会議で場外配资を厳禁すると改めて表明（3/8）、◇違法な場外配资を取り締まることを再度表明（4/16）——などなど。

政府には、安定した相場環境の構築という強い意思があるのだろう。15年の“ジェットコースター相場”は避けたい。中国は「官製相場」と揶揄されることも多いが、株価の大きな動きを抑えるためには政府の管理も時には必要なのかもしれない。

★ ★ ★ ★ ★

さて、冒頭の映画。香港では「仔展風雲」（“仔展”はマージンという広東語発音から）、台湾では「黒心交易員告白」というタイトルが付けられました。そして中国本土では「利益風暴」という直接的なタイトル。「利益召喚」というのもありましたが、漢字で書くと映画の内容が直接的に伝わってきますね。



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26日
 審査部審査済