

No.014 (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

分析師們辛苦了！（アナリスト、お疲れさま！）

「国の重要事項ですから、その質問にはお答えできません」——。中国の国有鉄鋼会社の幹部が、アナリストミーティングの場で言い放った。私が問いかけたのは「今期の業績見通しと目標を教えてください」という極めて一般的な内容。この幹部発言を聞き、複数のアナリストが席を立った。会場には「シラ〜ッ」という音が聞こえそうなくらいの白けたムードが漂う。もう10年も前の出来事だが、中国企業を取材するたびに、この光景がよみがえる。

★ ★ ★ ★ ★

中国企業への取材や訪問は一筋縄では行かない。そもそも情報公開に必ずしも積極的ではない企業が多く、実像を探りたい。超保守的な国有企業は面会すらままならず、アナリストミーティングの場を設けることも少ない。逆に、本社視察や工場見学などにアナリストや機関投資家を多く招き、時に大風呂敷を広げながら自社アピールに余念がない企業もあるから不思議だ。

企業のIR担当者は、自社の良い点ばかりをグイグイ強調するのが常だ。ところが、都合の悪い話になると途端に口が重くなる。アナリストが、ライバル企業の動向や財務面などについて手厳しい質問を投げかけると、先方は「ええ。それは我々も把握しています。それでも、全社一丸となってこの困難を乗り越えたいと思います！」などと答えるのが半ば“お約束”。このやり取りを何回聞いてきたことだろうか。

企業とアナリストの馴れ合いも気になる。企業幹部が地場系証券のアナリストたちを食事に招き、その場で即席ミーティング（情報



上場企業の説明会の様子。日本とは異なり、アナリストの服装はかなりラフで、Tシャツ姿の者もいる

交換会)が行われることもある。円卓を囲み、お酒が入れば口も滑らかになり、普段は話さないネタも出てくるだろう。時々、中国人アナリストがまるで企業広報のようなレポートを書いているが、接待でも受けたのかと思わず勘ぐってしまう。「提灯記事」ならぬ「提灯レポート」とでも呼んでおこうか。

一方、“不都合な”レポートを書くのと叱責を受けることもある。昨年、内陸部のとあるバス製造メーカーが開催した企業説明会。壇上に立った董事長は、100人を超える参加者の中にいた欧米系証券のアナリストに狙いを定め、「あなたの会社を書いたレポートは良くないね。当社のことを何だと思っているのか！」といきなり語気を強めた。どうやら、お気に召さない外部評価は受け入れがたいらしい。

さて、なかなか難しい企業取材をスムーズに進める一番の近道はスマホの活用だ。企業幹部やIR担当者とは知り合い、微信(WeChat)アカウントさえ交換すれば、その後のアポイントメントも取りやすい。日本では、ビジネスの場でLINEアカウントを交換するのはやや憚られるが、中国では名刺代わりのWeChat交換は当たり前。スマホ経由で企業説明会への招待メッセージが届くこともあり、チェックは必須だ。見逃すと大事な会合にも参加できない。まあ、親しくなれば、企業情報を交換する謎のグループチャットに勝手に放り込まれたりもするのだが……。

★ ★ ★

所変われば人や企業との関わり方も微妙に異なります。特に中国では「関係(グアンシー)」も大事。中国人社会の特殊なルールもありますが、その行間を読んで情報をつかむのもアナリストの仕事になってきます。

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5月13日
 審査部審査済