

No.060 (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

## 川の流れるように

四川省にある世界遺産「都江堰（とこうえん）」。  
今から2200年以上前、秦の時代に原型が建設された  
水利・灌漑施設だ。雪解け水による洪水対策と、乾  
燥した成都盆地の水不足解決を両輪とした一大プロ  
ジェクト。12月25日には、中国の李克強首相が安  
倍晋三首相をこの施設に案内し、話題にもなった。

★ ★ ★ ★ ★

その前日の24日に、成都で日中韓ビジネス・サ  
ミットが開催された。李首相は冒頭挨拶で、中国市  
場の重要性を堰を切ったように語り始めた。「市場  
は開かれています。中国への投資を歓迎します」。政府  
HP上に掲載されたスピーチ原稿には「開放」「投資」  
などの言葉はそれほど多くはない。しかし、現場で  
聞いていた私のメモ帳には「投資を強調」という殴  
り書きが目立つ。力を込めたキーワードだったのだ。

「製造業は非常に厳しい……」。四川省の国有大  
手企業のトップが、白酒の「五糧液」を飲みながら  
吐露する。「ただでさえ利益率が低いのに、関税率が  
上がって目も当てられない状況」。追加関税は中国側  
の輸出業者が負担するケースがほとんどだという。

採算性の悪化を恐れ、まだ余裕のある中国企業は  
早目に海外移転を模索する。米アップルのワイヤレ  
スイヤホン「AirPods」を製造する歌爾（ゴータック、  
002241）は製造拠点の一部  
をベトナムに移した。タイ  
の工業団地では、中国企業  
が工場建設用地を物色中と  
いう話もよく聞く。外資を  
呼び込もうとする首相と、  
高関税から逃れようと海外  
移転を進める内資企業。歯  
車が微妙にずれてきた。

足元の内需。インフラ政  
策の後押しで建機などは好



霧に霞む都江堰にも……晴れる日はやって来る

調だが、消費は勢いに欠ける。小売売上高は月次で  
8%前後の成長が続くものの、肌感覚では若干の冷え  
込みを感じる。上海や北京などの大都市は別として、  
内陸部の街では閑散とした商業モールやレストラン  
が目立つ。配送バイクの多さから見て、ネット通販  
やスマホ出前は活況のよう。ただ、「服を買うのは割  
引セール時まで控える」との声も多い。財布の紐が  
堅くなり、消費マインドがややしばみ気味だ。

好景気の時のみならず、景気減速時にも儲け話には  
事欠かない中国。江蘇省揚州にいる知人の父は今年、  
金融商品（いわゆる理財商品の類）に10万元（約  
150万円）を投じた。農業従事者にとっては結構な  
額だ。銀行預金より明らかに高い利率に目がくらん  
でしまったらしい。ところが、2カ月後に投資会社  
は夜逃げ同然で倒産。カネは戻ってこない。知人は  
「農民は騙されやすいから……」とあきらめ顔だ。

年の瀬に暗い話ばかりで申し訳ない。もちろん、  
AIなどニューエコノミーの台頭や高速鉄道網の充  
実、2022年北京冬季五輪への期待など、明るいニュー  
ースも多い。ただ、これまでの“イケイケ経済”と  
異なるのも事実。中国の「新常态（ニューノーマル）」  
とは、目下の景気後退や消費減速をも包括する定義  
なのだろう。いいことも悪いことも含め、しっかりと  
現状を認識し、経済や株式をウォッチすることが  
今まで以上に肝要だと思う。

★ ★ ★

私も都江堰を訪れてみた。  
あいにくの雨と霧の中だっ  
たが、時に穏やかさ、時に  
勢いをもって流れる川と運  
河の雄大さに圧倒された。  
経済も景気もこの流れのよ  
うなもの。雨に降られてぬ  
かるんだ道でも、いつかは  
また晴れる日が来るだろう。

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 0.8800%（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、お客さまに提示する売り・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 2.75%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。

#### ③債券の手数料等およびリスクについて

・非上場債券を募集・売出し等により取得いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、元本の損失を生じるおそれがあります。外国債券は、金利水準の変動等により価格が上下するほか、カントリーリスク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。また、倒産等、発行会社の財務状態の悪化により元本の損失を生じるおそれがあります。

#### ④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額が変動し、元本の損失が生じるおそれがあります。

#### ⑤株価指数先物・株価指数オプション取引の手数料等およびリスクについて

・株価指数先物取引には、約定代金に対し最大 0.0880%（税込み）の手数をいただきます。また、所定の委託証拠金が必要となります。  
 ・株価指数オプション取引には、約定代金、または権利行使で発生する金額に対し最大 4.400%（税込み）の手数をいただきます。約定代金の 4.400%（税込み）に相当する額が 2,750 円（税込み）に満たない場合は 2,750 円（税込み）の手数をいただきます。また、所定の委託証拠金が必要となります。  
 ・株価指数先物・株価指数オプション取引は、対象とする株価指数の変動により、委託証拠金の額を上回る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 E B 等を東洋証券（株）が販売する可能性があります。  
 なお、東洋証券（株）および同関連会社の役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。

### 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。

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

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

2019年12月30日  
 審査部審査済