

"Great Wall" Street Journal

長城街日報

～中国株の現場から～

No.072 (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



水増しコーヒーにご用心

「潰れるかもしれないから急いで来ました」——。テレビのニュース番組で、とあるコーヒーショップに並ぶ女性客の声が伝えられた。背景には青いマークが見える。そう、2017年に中国コーヒー業界に彗星の如く現れたラッキンコーヒー（瑞幸珈琲）だ。昨年、米国市場に株式上場を果たし、世界での知名度も急上昇。その企業が早くもつまづいている。

★ ★ ★ ★ ★

同社は4月2日、19年12月期に会計不正があったと発表した。同年の4～12月期の売上高22億元（約330億円）分について架空取引などの不正が確認されたという。これは、19年通年売上高の約42%に相当する額と見積もられる。コーヒーなどの注文数を水増ししていたようだ。

このニュースを受け、米国市場で同社株が約8割弱下落した翌日、ラッキンコーヒーの店舗では注文が殺到した。事前購入した数杯分の割引クーポンを使い切ってしまうという消費者心理が働いたと見られる。注文件数が急増したせいだろうか、同社アプリは一時使用不可となった。

同社の19年12月末の中国店舗数は4507店で、スターバックス（同4292店）を上回る。名実共に中国最大手のコーヒーチェーン店になったが、今回の粉飾は完全なイメージダウンだ。ネットのコメントも「中国の信用度がまた下がった」「今後の他社のIPOに影響があるのでは」などと厳しいものが並ぶ。

ラッキンは中国企業特有の“バラマキ”戦略を行っていた。収益度外視で割引クーポンを配り、知名度向上と市場シェア獲得を最優



ラッキンコーヒーは通常営業中だが……

先。お得感を前面に出してリピーターをがっちり掴み、短期間での店舗数増加を狙った。その代償で、上場後も最終赤字が続いていた。

同様の戦略はシェアサイクルにも言える。黄色のシェア自転車でお馴染みだった ofo。私もヘビーユーザーだったが、18年に入ると車輻不備が明らかに目立ち始め、顧客へのデポジット返金も滞るようになった。私のスマートフォンにも「30日間の乗り放題パック」購入を勧める通知がよく届いた。手元資金にも困り、まさに“自転車操業”の状態。果たして、同社は経営難に陥り、19年に破産申請を行った。

サービス業の前金制度も似ているかもしれない。チェーン系的美容院やマッサージ店の多くは、客からまず前払金（いわば事前チャージ）を預かり、利用毎にその額を控除するシステムだ。私も行きつけの足つぼマッサージ店でこのチャージ制を利用しているが、今回の新型コロナ騒動で店が潰れてしまわないか気がかりで仕方なかった。閉店や夜逃げなどをされると、支払ったお金はまず戻ってこない。スポーツジムも、1カ月単位ではなく1年や2年単位で会員契約を結ぶことがほとんど。まずは手元資金を厚くしたい一心なのだろう。

★ ★ ★

当事者に前金制度について聞くと、「店も客も、1年後に何が起きているか分からない。先に収益を確保しておくのが得策」と返されるのが関の山だろう。まあ、確かにそうだ。そういえば、中国企業の経理部門では、顧客から売掛金をしっかり回収する者が一番評価されるという話も聞いたことがある。逆に言えば、それだけ支払いを渋る客が多いということ。中国ビジネスは難しい。

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う場合には加え、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。

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。

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、お客さま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

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

2020 年 4 月 8 日
審査部審査済