

"Great Wall" Street Journal

長城街日報

～中国株の現場から～



No.191 (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

「国9条」で株主還元を強調、市場の意外な反応

中国の1～3月期GDPなど各種経済統計が発表された4月16日。上海総合指数は前日比1.65%安と反落し、約2週間ぶりの安値水準まで売り込まれた。3月の小売売上高や鉱工業生産が予想を大幅に下回ったため、「投資家が不信任票を投じた」と株安を評する声もあったが、コトはそれほど単純ではないだろう。マクロ経済だけで中国株式市場を占うことが出来るのなら苦労しない。背景には結局、当局の政策や思惑、そしてマーケットとの対話があるようだ。

★ ★ ★ ★ ★

統計発表前の週末、4月12日引け後のこと。国務院は資本市場振興策として「リスクコントロールの強化と資本市場の質の高い発展の促進に関する意見」を公表した。上場基準の厳格化や上場廃止ルール確立、違法行為の取り締まり強化などに加え、上場企業の投資価値の向上もうたわれた。「長年にわたって無配を続け、配当性向が低い企業については大株主の持ち株売却を制限し、リスクがあることを示す警告マークをつける」とされている。

この「意見」は9項目で構成され、現地では「国9条」と呼ばれている。同様の「国9条」は2004年、14年にも発表されており、ネット上では「10年ごと

の市場支援策は大きな意味を持つ(だから買いだ!)」のような煽り文句が飛び交った。実際、週明け15日の上海総合指数は1.26%高と反発した。

ところが、冒頭のように翌16日は反落。上場5362銘柄のうち、実に95%近くに当たる5066銘柄が下落し、746銘柄がストップ安となった。特に中小型株の売りが目立ち、中証1000指数は4.18%安、中証2000指数は7.16%安と大きく売られた。

なぜ中小型株が下落したのか。ヒントは、中国証券監督管理委員会(CSRC)が株安後の16日深夜に行った(とされる)記者会見の中にある。当局は、配当基準を満たさない企業が上場廃止リスクの高いST銘柄に指定されるとの懸念について、今回の政策の対象は「配当の能力があるのに長期間無配、或いは低配当性向の企業だ」と説明。上場廃止規則の修正についても「小型株をターゲットにしたものではない」とあえて強調した。今回の「意見」をきっかけに浮上した中小型株への懸念を払しょくした形だ。株主還元の強化と言えは聞こえはいいが、「配当せよ!」という無理強いにも捉えられかねない政策。株価がネガティブに反応したため、慌てて釈明してきたのだろう。いつもながらのドタバタ劇である。

★ ★ ★ ★ ★



当局と市場との対話は一筋縄で行かないのは世の常。「上からの押し付け政策」が多い中国では、双方のコミュニケーションが難しく、時として誤解を招きやすい。「最初から分かりやすく説明しておけばいいのに」と思うこともしばしばだが、いずれにせよ中国株式市場は政策の意図や市場の反応を読みながらウォッチし続けるしかない。これがまた困難を極めるのだが。

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/>

2024 年 4 月 24 日
審査部審査済