

“Great Wall” Street Journal

# 長城街日報

～中国株の現場から～

No.111 (不定期隔週刊)

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



## 白酒は白酒に聞け！

「もうはまだなり まだはもうなり」——。とあるセクターの株価動向を見るたびにこの相場格言を思い出す。分かる人には分かるだろう。そう、白酒だ。各社の株価はあれよあれよと言う間に右肩上がり。白酒最古の歴史を持つという山西杏花村汾酒廠(600809)は、この2年間でほぼ「テンバガー」を達成した。

★ ★ ★ ★ ★

なぜ白酒銘柄がかくも好調なのか。明確な答えはなく、現地識者の見解も「それは白酒だから」のような禅問答まがいのものが多い。市場で話題の“科技(テクノロジー)”株に絡めて、「中国株式市場には2種類の科技がある。一つは“醬香型”科技。もう一つは“濃香型”科技だ」という、それほど上手くもない言い回しも見た(いずれも白酒を代表する「香型」だ)。「マオタイは必需品か、それとも贅沢品か」という問いに対しては、「1499元(定価)のマオタイは必需品。3000元(市場実勢価格)のマオ

イは贅沢品」がベストアンサー。株価上昇に伴い話題が増え、白酒の大喜利状態だ。

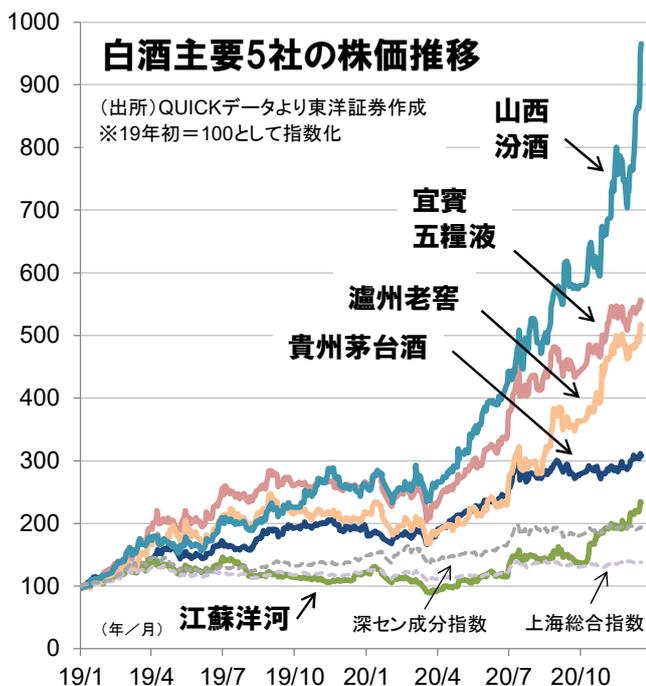
もともと、数字面ではピカイチ。白酒業界の平均粗利益率は77.4%で他セクターを突き放す。最大手の貴州茅台酒(600519)は91.37%、瀘州老窖(000568)は80.95%、宜賓五糧液(000858)は79.95%と業界平均を上回る。ROE(自己資本利益率)も業界平均26.8%と非常に高い(数字はいずれも2019年)。新型コロナ禍に見舞われた今年も、各社の四半期業績は概ね前年同期を上回って推移。汚職による幹部逮捕やディーラーに対する恫喝まがいの販売強制などネガティブなニュースなどどこ吹く風だ。

海外投資家に人気という点も株価上昇に一役買っているかもしれない。ストックコネクト(中国と香港の相互取引)の売買代金を見ると、上海A株では貴州茅台酒が17年以降、4年連続でトップの座にある(20年は11月時点)。深センA株では宜賓五糧液が19年に首位に立ち、今年もその地位を守りそう。江蘇洋河酒廠(002304)も上位の常連だ。「外資が買うならオレも買う」。中国の個人投資家の“お約束”の投資傾向が白酒株を押し上げているのだろうか。

★ ★ ★ ★ ★

「ロジカルな見方ではない」「もうバブルでしょ」「ただお酒が好きなだけじゃないの」——。こんな陰口に耐えて早一年(被害妄想かもしれない)。必ずしも左党とは言えない私だが、白酒主要5社を全て訪問し、決算書の数字だけでは分からない情報を足で稼いでいる。いずれの企業も立派な展示施設を備え、白酒のストーリーを丹念に紹介。この地道な努力が奏功し、また「国潮」(国産ブランド推し)トレンドにも乗り、白酒のプチブームが起きている。

「相場は相場に聞け」という投資格言は「白酒は白酒に聞け」とでも変換されようか。いつかは酔いから醒めるかもしれないが、当面は飲まれないように気を付けながらアクティブな投資を心掛けたい。



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 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/>

2020 年 12 月 21 日  
審査部審査済