

No.054 (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

“実体経済”に向き合しましょう

「投資戦略会も“脱虚向実”しなければならない」——。11月29日付の大手証券紙に掲載された評論記事のタイトルだ。この四文字熟語は、「非実体から抜け出し、実体に向き合う」のような意味。その言わんとすることは、「エコノミストやアナリストは美辞麗句や比喩的な表現に頼ることなく、もっと地に足をつけて投資家の分かる言葉で相場を語りなさい」とでもなるろう。

★ ★ ★ ★ ★

中国では証券各社が年に数回、投資フォーラムを開催する。特に11月から12月にかけて集中的に開催され、各社が翌年の相場見通しを発表している。高級ホテルの宴会場を貸し切り、数百人から時には1000人以上の機関投資家を招く。

各社エコノミストらは膨大なデータを基に相場を分析し、見通しを語るのだが、注目されるのはその内容よりも言葉遣いだ。海通証券の資料のタイトルは“牛”転乾坤。これは「扭转乾坤（現状を打破する）」という成語と、ブル市場を意味する「牛」をかけたもの。「扭」と「牛」は中国語で同じ発音なので、「なるほど！」と思わず膝を打ってしまう。

その「牛」という文字が各社の資料で多く見られる。安信証券は「成熟牛」という言葉を前面に出した。今後は「大水牛（流動性ブル相場）」「瘋牛（クレイジーブル相場）」などではなく、内容を伴った成熟した上昇相場を見込んでいくようだ。他社を見ても、中信証券が「小康牛」、興業証券が「長牛」、招商証券が「七年宿命牛」などのワードを掲げている。その意味をあまり考えすぎではいけない。これらの言葉から相



高級ホテルで行われた地場系証券の投資フォーラム

場観をなんとなく連想すればいいのだろう。

もっとも、外国人の私から見ても、このような凝った言葉遊びは若干やり過ぎと感じられ、狙いすぎて逆にイタイケースもある。中身の薄さをタイトルでカバーしているわけではあるまいが……。証券紙から軽い“お叱り”が入るのも納得できる。

さて、漢字の入れ替えでちょっとややこしいのだが、中国経済の問題を語る上で「脱実向虚」という言葉もよく見る。これは、資金が「実体経済から脱し、非実体経済へと向かってしまう」こと。3年前、中国人民銀行（中央銀行）の「2016年第4四半期貨幣政策執行報告」で用いられたキーワードだ。具体的には「上場企業の経営者らが本業ではなく、不動産、株、金融商品（理財商品など）の投資に熱心になる」とでもなるろうか。本業そっちのけで財テクに走る彼らを、当局が「報告」を通じて戒めた形だ。

この四字熟語がプチ話題になったのは、ちょうど1年前の18年12月。中国の著名エコノミストの向松祚氏が、中国の経済減速の根本原因として「脱実向虚」を挙げた時だ。もっともこの論は、向氏による「今年（18年）のGDP成長率はわずか1.67%」「別の試算方法ではマイナス成長」という旨の爆弾発言に隠れてしまったのだが……。

★ ★ ★ ★ ★

近年、中国のエコノミストらは保守的な見方に終始している。表面上の言葉は工夫しているものの、“実体”を踏まえつつ、中国お得意の“創造性”をもって相場を語る人が少なくなった（何らかの付度が働いているのでしょうか?）。それでも、大胆でワクワクするような相場観の出現を、同業ながら心待ちにしている。

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）の手数料をいただきます。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）の手数料をいただきます。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）の手数料をいただきます。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6日
 審査部審査済