

"Great Wall" Street Journal

# 長城街日報

～中国株の現場から～

No.065 (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



## 新型肺炎で荒れる市場、適切な投資戦略は

2020年の上海はポカポカ陽気で始まった。1月6日の最高気温はなんと21度。コートどころか上着も脱いでランチに出かけたことを覚えている。もう一つ覚えているのは、上海在住の日本人医師がSNSでつぶやいた一言。「冬が寒くならない年は、伝染病が真剣に心配です」。1月4日に書き込まれたこの投稿内容は、果たして現実のものになってしまった。

★ ★ ★ ★ ★

中国発の新型コロナウイルスによる肺炎の蔓延が止まらない。中国国内の累計感染者数は4万人超(2/10時点)、死亡者数は900人を超え、03年に流行したSARSの世界全体の死者数(774人)をすでに上回った。武漢市の“封鎖”に続き、各地で外出・移動制限などの実質的封じ込めが行われている。ヒトとモノの流れが大きく滞り、経済活動どころか社会生活にまで大きな影響が出ている。

春節(旧正月)前後の27日間で飛行機や鉄道による旅客輸送量は前年同期比35%減。新型肺炎の影響が深刻化した1月29日以降の1日平均では同80%以上減少したという。春節期間中の映画興行収入は前年比99%減という惨憺たる状況。消費や小売の全体的な統計は出ていないが、商業施設は軒並み休業か営業時間を短縮中で、飲食施設も閑散としており、落ち込みは想像以上のものとなろう。各自治体は人との接触を可能な限り避けるよう呼びかけており、市民は買い物など必要最低限の外出以外は家に閉じこもっているのが現状だ。

春節連休明けの2月3日に再開した中国株式市場は大幅安(上海総合指数は7.72%安、深圳成分指数は8.44%安)。新型肺炎の影響に加え、各指数は19年12月以降、米中の「第1段階合意」(1/15署名)への期待感から右肩上がりの状態が続いていたため、利益確定売りが入りやすい状況にあったとも言える。ただ、その後は戻りを試す展開が続いた。

株価の動きが荒い局面は一段落し、今週はより経済動向や銘柄情報を織り込みながらの理性的な値動きになると思われる。もっとも、経済活動の正常化はだいぶ遅れそうだ。大部分の都市では2月10日から企業の出社が認められたが、業務再開申請の煩雑さや職場の衛生状況の管理義務、従業員の足の確保などで大きな混乱が見られる。そもそも、長距離バスは運行停止中で、帰省中の従業員の職場復帰も簡単ではない。それどころか、上海市や無錫市、揚州市などでは、住居登記をしていない者(出稼ぎ者の多くが該当すると思われる)の出入りを制限し始めた。職場に帰りたくても帰れない者が続出しそうだ。

それでもマーケットは動く。このような異常事態ではどのような投資戦略が求められるだろうか。

まず言いたいのは、マクロ的な数字やデータはあまりあてにならないことだ。感染者数や死亡者数も、検査キットの不足などで、どこまで実態を反映しているのかが読みにくい(現地でもあまり信用していない人が多い)。この局面では、ミクロ的視点から情報を集め、想像力と創造力をもって投資戦略を構築していくしかないだろう。

短期的な株価ラリーには参加しにくいいため、中長期的な思考で行きたい。まずはよく言われていることだがネット関連。在宅勤務向けにクラウド関連の整備が進んだり、「宅経済」(おうち経済)が見直されればネットスーパーやフードデリバリー、遠隔医療診断やオンライン教育も盛り上がる。また、将来的に市民の健康意識の高まりも予想される。ウイルスから身を守るためには免疫力の維持・向上が大事。例えば、免疫の働きをつかさどる腸内環境を整えるヨーグルト需要がさらに伸びていくのではないだろうか。健康なカラダ作りも重視され、スポーツ関連消費の後押しも期待される。抗菌・除菌などの認識が進めば、家電業界などで一つのキーワードになるかもしれない。

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 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職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 2 月 10 日

審査部審査済