

No.079 (不定期配信)

"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

奇貨居くべし

「白酒には2種類ある。マオタイか、それ以外か」——。どこかのカリスマホストみたいな名言っぽいけど、今のマオタイには確かに「無與倫比」（比べるものがない）の貫録を感じる。貴州茅台酒（600519）の株価は6月2日に一時1427.9元まで上昇し、上場来高値を再更新。時価総額は1兆7936億元（約27兆円）まで膨らみ、中国工商银行（01398）のそれを上回った。同社の時価総額はすでに貴州省の域内総生産（GDP）を超えており、これに次ぐ快挙だ。

★ ★ ★ ★ ★

先月、地場系の中泰証券が「マオタイ購入はゴールドを購入するのと同じことだ」との説を披露した。共通点は希少性とし、「供給スピードが緩慢な限り、長期的に生き延びる資産」と説明。何だか分かったような分からないような。マオタイはインフレ時の究極の安全資産とされる金と同じ価値を持っているのだろうか。換金性がある程度担保されているのも共通項だ。もちろん「貴州茅台酒」という株式会社ではなく「マオタイ酒」という実物の価値を指す。

念のため、貴州茅台酒の株価とNY金の価格推移を重ねてみた。すると……うん、何だか連動しているような気がする。投資家が好むチャートとでも言

えようか。営業用資料としては使えないだろうが。

さて、ここでマオタイ酒の複雑な価格体系を見てみよう。代表的な「飛天茅台」（アルコール度数53度、500mlタイプ）を例にとると、まず「出場価」（工場出荷価格）が969元。2006年時点は268元だったが、右肩上がりでも上昇し、17年から現価格に落ち着いた。これが基本的に会社側の取り分とされる。次に、日本の希望小売価格に近い「建議終端零售价」が1499元。だが、この価格で市場に出回ることにはほぼない。時々、ネット通販や茅台空港で“定価セール”（定価なのでセールというのはおかしいが）をやっているが、購入希望者が殺到するのが常だ。

そして「批発価」という、いわゆる卸売価格があり、現在は大体2200～2300元くらい。これとは別に小売価格に相当する「終端価」があり、今は2700～3000元程度。両者は常に上下しており、最近は大高値安定だ。他にも様々な価格体系があるかもしれない、さらに複数の中間ディーラーが複雑に絡み合うので、全貌把握は至難の技だ。

今年4月、貴州星力百貨という企業が「マオタイ酒16万瓶を担保に2億3000万元（約34億5000万円）の融資を受けた」という話があった。にわかには信じがたいが、融資側の貴州銀行の職員は「16万

瓶は銀行倉庫で保管されている」と証言。マオタイ酒の価値は我々の想像を超えているようだ。

★ ★ ★

実は私、「飛天茅台」を一本保有している。知人からの頂き物だが、もったいなくてまだ開けてもない。ラベルには「2014年産」とある。「奇貨居くべし」。もうちょっと寝かせることにしよう。



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 6 月 3 日
審査部審査済