

第559回: サミング・アップ

尊敬する作家の阿川弘之氏は、巨大な艦体に日本の栄光と矛盾を孕み、激動の大正・昭和期を生きた高速戦艦・長門(ながと)の一代記を、「軍艦長門の生涯」で見事に描き切ったが、執筆中のある時期、長門や陸奥など知らない若い世代の人のなかには、「軍艦長・門の生涯」と読む人もいと聞いて書くのが嫌になったことがあるという。その気持ちはよくわかります。

同じようなことが、書く立場ではなく、読む立場でも生じることがある。仕事柄、業界紙や証券会社などが発信する企業情報やレポートに目を通してると、ピントがズレまくりのレポートが結構あって、最初の一行を読んだだけで、「ハイ、お仕舞い」と裁断機にかけることがある。

もっとも、ひとさまのことは云えず、ボクの書くコラムも似たような類ではないかと日々反省はしているが、本質だけは見失わないようにしているつもりである…あくまで、つもりですがね。

たとえば中国株に関する企業情報や、アナリストレポートの「質」の問題。AFP やアナリスト資格を持たぬ人士のレポートは論外として、一つは中国事情に疎く、中国語が苦手な日本人が、ひたすら財務諸表のみを頼りに書くケース。木を見て森を見ずというやつだ。

もう一つは、中国語は全く問題ないが日本語に慣れておらず、かつ金融業務や調査業務の経験に乏しい中国人が、人手不足という理由で、経験不足のまま OJT で現場に駆り出され、調査業務に携わったりするケースが多いからだ。

一例だが、数年前さる中国株情報誌に「中国西電電気(601179/上海)」が、「大手送電事業者」と、誤って載っていたことがあった。同社は「送電設備メーカー」であって、「送電事業者」ではない。そのことを親切に社内の責任部署に知らせたら、誰も相手にしてくれず、その理解力と判断力の悪さに呆然とし、「もと三菱信託銀行の大部長よりも、情報誌の印刷物を信用するのか」と激怒したことがあった。どうして間違いに気付いたかと云えば、銀行時代に貸出稟議書を書く都合上、同社に行き、生産現場を見たことがあるからだ。もっとも、そんな経験がなくても、中国に送電事業者は、「国家电网」と「南方电网」の二社しかないことは、だれもが知る常識であり、「西電電気」なんて送電業者が存在するわけがない。

もう一つは、ほとんど笑い話だが、「上海市xx精密模具有限公司」の「模具(=金型)」を、「金物」と訳したレポートを読んだことがある。日本人ライターが「模具」の中国語を理解できなかったか、中国人の執筆者が金型と金物の違いを理解できなかったかのどちらだろう。いずれにしても、日本が誇る金型は「生産工学の王」であって、鍋や薬缶や湯たんぼ(ちょっと古いかな)などの金物と一緒にしないで欲しいある。

「マオタイ酒が世界の三大蒸留酒」なんてレポートは、中国人のお国自慢や、貴州茅台酒(600519/上海)の PR 戦略に、日本人が乗せられただけで、(少なくとも酒飲みの世界で)そんなことを信じる人はいないか

最終ページに重要なお知らせ「注意事項」がありますので必ずお読みください。

1/3

ら、お粗末な笑い話で済む。

問題は企業の本質に触れる部分の記述。日本のアナリストが日本企業を調査分析するときには、「会社四季報」や「日経会社情報」などの定番情報があり、そこには東洋証券＝「発祥の広島、山口に顧客基盤。中国株・アジア系投信の売買に定評・・・云々」と寸評が載っているので、アナリストは当社に係る世間一般の見解を知り、これをアタマに入れた上で、財務諸表などの調査分析作業に入っていくことができる。

難しいのは、「有名企業だが、これまで調べたことのない海外企業」の分析だ。誤解を招かぬよう、敢えてむかしの、しかも日本の企業を例にとると、20世紀のころの「三菱銀行」の寸評として、「日本最大級の都市銀行」と表記しても、これは間違いではない。

しかし筆者のような三菱OBから見れば、それも大事な要素だが、同行の本質は富士銀行や住友銀行、第一勧業銀行等と利益や企業規模を競い合っている大銀行ではなくて、「日本最大の企業集団である三菱グループの中核企業」にある。「でもそう書いたら、最大級の都市銀行が抜けてしまうけど、それでよいのですか？」なんて反論するアナリストがいたら、それは素人。日本最大の企業グループの中核企業が、中小規模の銀行であるわけがない。これは極めて重要な問題だ。レポート作成の責任者は、企業の本質が、①三菱グループの中核 or ②最大級の都市銀行のどちらか、判定する必要があり、もし重要度が①②の順と決まれば、①を捨てて②を記載してはならない。

このように間違っているわけではないが、ピントがズレているところを指摘されて、まともな会社であれば、執筆者が「了解、謝々」と言ってそれで済むが、もし執筆者が納得しない場合は、編集長が編集権限で直すべきだ。会社は民主的に運営すべきだが、企業の推進力は多数決の民主主義ではない。

最近、執筆者の一人として、ある作品を一本書いたが、編集者より返された原稿は、いろいろと直されていた。筆者の文章に他人が手を入れるのを普段は許さないが今回は許す。執筆者が大勢いる共著の場合、他の執筆者が筆者と同じことを書いていれば、どちらかを削除する必要があるし、同じ問題を巡って見解が異なるのは良いとしても、事実認識が異なっているのを編集長として放置できないのは当然。

そんな細々とした重要な諸点を20数人の執筆者にいちいち連絡し、説得し、了解をとるのは大変な作業だから、われわれ執筆者は編集部に一定のマネジメントを渡しているのである。(了)

文中の見解は全て筆者の個人的意見である。

2019年(令和元年)12月5日

筆者プロフィール

杉野光男

東洋証券株式会社 主席エコノミスト

一橋大学商学部卒、三菱信託銀行(現三菱UFJ信託銀行)入社、上海華東師範大学へ留学

同行北京駐在員、上海駐在員事務所長、理事中国担当部長を経て、2007年より現職

著書 日本の常識は中国の非常識(時事通信社)、中国ビジネス笑劇場(光文社)等

最終ページに重要なお知らせ「注意事項」がありますので必ずお読みください。

2/3



ご投資にあたっての注意事項

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。

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。

最終ページに重要なお知らせ「注意事項」がありますので必ずお読みください。