

中国金融改革下の新「股民」

小林 和子

春先に北京大学に教えに行き始めて七年になる。四月の初めだと北京は東京よりも寒い。四月半ばから後半はほぼ東京と同じだ。今年は連休明けになったが雨が降ったため、暑い日も涼しい日もあり、わたしが帰国したあとと暑くなったのではないかと思われる。

今年も十二、三年ぶりの、人によっては二十年ぶりだともいうひどい黄砂が吹き荒れた春だったらしい。日本にも影響があったようだが、北京に住む人達でも心底いやになるような薄暗い日々であったという。十五年も前に井上靖が『異国の

星』でタクラマカン砂漠を越えてはるばる訪ねたカシュガルで、土地の人が砂漠から吹き寄せるさまざまな黄塵について「そういうときは、部屋の中で黙って座っている以外、術(て)はありません」と言ったと書いている。カシュガルではともかく、現代の北京は東京とまったく同じで、黄砂が吹き荒れようとも日中は仕事に行かねばならないから、たまったものではあるまい。いつも冬から春には雨が少ないが、とりわけ今年は少なかつたという。

北京空港に着くとき、いつもと異なり視界がブ

ルーグレイに曇っていた。珍しく雨のようだ。降りてみるとやはり雨で、市内に向かう高速道路では時には篠つくほどの大雨になった。三月月ぶりの雨だという。出迎えの若い先生が「中国では春の雨は油よりも高いといえます」と嬉しそうにいう。貴重な油よりもさらに貴重だという意味らしい。滞在中にこの言葉を何回も聞かされた。数カ月にわたるひどい黄塵、黄砂に悩まされたあとの春の雨は、まさに慈雨というべきであろう。みんなが本当にほっとしている様子がうかがわれた。わたしが到着した日に雨が降ったというので、「福を連れてきた」とも言われた。貴重であればこそ「福」であろう。

礫のように目を襲う黄砂が雨を含んでしっとりどと静まり、自転車の女性たちも顔を覆う荒い紗のようなスカーフを外し、道行く人達はいつものよりゆっくりと急な雨の作ったぬかるみを踏みしめな

う具合である。ざっとみて、今年並んでいる書物は東南アジアや日本の金融危機関係をテーマにしたものが多いように思われた。ある種の流行テーマにはみんなが飛びつくようだ。研究の市場経済化といったところであろうか。

『股経』を読む

わたしの北京「定点観測」の場所は書店とテレビ画面である。テレビでは定時のニュースの時間の他に「毎日股評」だの「財経前線」だの「股市日報」だのが、大げさに言えば朝晩流れている感じだ。「毎日股評」の時間など、専門の記者や証券会社のアナリストのような人の解説の間中、画面の右下隅に「股市有風險、投資須謹慎」というテロップが出ている。株式市場にはリスクがあるから、投資には慎重であれ、というわけである。

がら歩いている。北京のぬかるみはわたしも初めての経験である。しかし、たった一回の雨では「雨降って地固まる」とはいかない。いかに大勢の人が踏み歩こうとも、図書館への道は翌日には再び埃が舞いたっていた。中国では同じ種類の店が集まっている場所を「城」という。図書館、美食城、家具城、鋼琴城などという。北京大学近くの図書館には金融書店があるのでわたしは必ず寄ってみる。数千年の歴史を持つ文学や史学、考古学等の分野に比して経済学は新しい学問であるが、さらにマルクス経済学一辺倒できた新中国では、市場経済化の下で非常に多くの他の分野の学者が目前の経済現象を対象にしてにわか勉強で本を書いている。金融書店の書棚は、一方では大学毎に編成され、他方ではテーマ毎に編成されている。「人大」と書いてあるコーナーは中国人民大学、「財経大」とあれば上海か西南の財経大という。

謹慎は「自宅謹慎」などの意味ではなく「細心慎重」の意であり、さらには自分の判断で取り止めることも意味するようだ。それなら「毎日股評」で投資を勧めるなどといったいが、このテロップは中国なりの「投資の自己責任原則」CMなのである。

こういうテロップは去年はなかったと思いつつ、書店をぶらつくつと、『股経』『漫画股経』という書名が目に入った。何だろう。「経」といえばどうしても「お経」で、仏教の経典としか思えない。しかし、中国にはそういえば「詩経」も「易経」「茶経」もあったではないか。経典といっても、古くから尊ばれてきた、その道の典範となる権威的な著作の意味もある。博覧経典とか博古通経などの言葉もある。株式市場が正式に創設されてようやく十年の中国では、この意味で「経典」というに相応しい書物は存在しようがないのだ

が、現に多くの株式投資者（股民）を生み出している以上、やや諧謔的な意味合いで株式に関する経典「股経」が思いつかれたのであろう。

さて『股経』には何が書かれているか。

著者はパソコンソフト会社の調査研究部の役員で、これまでも「株式市場で産を成す」「株価の動態分析」というような本を数冊書いている。出版社は復旦大学出版社、上海でトップクラスの大学である。中国株式市場と投資者の変化に合わせて、旧著を統合修正したものらしく、筆者の抱負は「中国株式市場の特色に依拠し、その上に中国固有の哲学思想を若干融合させた」ところにある。よって立つ基盤はテクニカル分析であり、これを以下の七種に分けている。

形態学派（ダウ理論）

波浪理論学派（エリオット波動）

統計学派（テクニカル指標）

の三山）、第十一章暗渡陳倉の頭肩頂（酒田戦法の三法）、第十二章千錘百煉の矩形（ボックス）、第十三章一網打尽の浅皿型、第十四章烏雲覆頂の凹弧形、第十五章笑里藏刀（顔で笑うが内心毒を含む）のラップ型（頭肩頂の変形、右肩が頭を越える）、第十六章複雑錯綜の鑽石（ダイヤモンド）型（ラップ型と正三角形と頭肩頂型の総合体）である。後出の「三十六計」から借用した用語が多い。

「波浪編」はエリオットの波動の説明である。各章は第十七章潮の満ち干き、第十八章波の中に波あり、第十九章推動波（方向波）、第二十章調整波（訂正波）、第二十一章大自然の数字、第十二章最後に一言、となっている。最後の章は、株価の過去、未来、現在と考えてきたが、過去はすでに過ぎ去ったこと、未来の予測は当たるも当たらぬもあり、結局最も重要なのは現在だとす

切線学派（ギャン理論）

自然数字学派（宇宙理論）

K線学派（日本学派）

術学派（易经、禅学、卜卦、奇門遁甲等の方法を用いて株価の変動を予測するもの）

日本の野線の「野」は中国では音が異なるため、同音の「K」を用いている。術学派の奇門遁甲とは妖術・幻術の類であろう。

内容は大きく「形態編」と「波浪編」に分かれ、前者が十五章、後者が六章である。「形態編」各章は、第二章K線上のネックラインの攻防（上に天花板、下に鉄板）、第三章混沌の三角地帯（三角形）、第四章蓄勢待発の上昇三角形、第五章破釜沈舟の下降三角形、第六章欲擒故縱のW型底、第七章金蟬脱殻のM型天井、第八章猛龍過江の旗形、第九章強渡関山（山関を越える）の楔形（放物線状）、第十章瞞天過海の頭肩底（酒田戦法

る。また「底値で買わず、天井で売らず」を古くから中国で言う「魚を食べるには身だけを食べよ、頭と尾は他の人に回せ」の意だとして、大多数の投資者が「食べる」「魚の身」は上昇相場の第三波だという。

著者の本業はソフト関連であるから、得意のコンピュータでさまざまに中国市場のK線を描き、各種の独自の指標を作成して、こういうときはこの指標が役に立つ等とアドバイスしているようだ。徹底したテクニカル分析のみで、ファンダメンタルのファの字もない「股経」である。

『漫画股経』を読む

もう一冊の『漫画股経』はこれまたまったくの別物であった。漫画といっても、ほぼ一ページ一論点の各ページに吹き出しのついたポンチ絵が一

枚つくものである。大きく懐股篇、大師篇、悟道篇、風険篇の四編に分かれる。懐股とは株式について考える意味で、公衆会社（一般が一部保有する会社）、異地上市（上海・深圳への上場）、など身近な話から始まる。なにしろ中国は広いが、公認された証券取引所は上海と深圳の二カ所だけであるから、その他の地域では株式制度の初期には株式を手にするのに別の工夫が要った。四川省成都に例をとった「紅廟子股市」という自然発生的な市場がそれで、町中に机を置き、「各種株式売買」と書いた紙を張り、お茶を飲みながら顧客を待った。ここで売買されたのは股権証（株主割当の新株引受権を示す証書）で、売り手と買い手の間をつないだ非常に原始的なブローカー営業である。価格変動はかなり激しく、やがて新聞、電話、テレビもその価格を報道するようになった。しかし（幸いにして）その多くは上場し、この自

発的市場は寂れた。大師篇とは、K大師（ケインズ）、Q股仙（邱永漢か）、S大師（ソロス？）、B大師（巴菲特？）などの大先達の株式に関する意見、箴言などである。

中心は悟道篇で、九十五項目にわたる。例えば「階段論」はなにかと思えば、何事も「段階」で示したい中国人気質を株式市場に当てはめ、萌芽期（株式は等しく上下、みな同じように損得）、投機期（成功者と失敗者に分かれる）、崩壊期（株式は捨てられ、恨まれる）、成熟期（基金の天下で理性的に投資、小投資家は自ら投資せずともよい）とされる。むろん現在は成熟期であるが、こういう段階区分では次に何がくるのであるうか。股民（投資者の意味）か股東（株主）かという議論もある。七、八年前の書物には股民という言葉はでてこない。多くの股民は自分が株主であることを忘れているが、それは投機時代の会社自

体が虚業であり、資本も虚偽、配当も虚偽、株主総会も財務諸表も虚偽であったからである。著者の分析では、中国の株式市場では最先端の取引設備と遅れた株式制度観念が鮮明な対照をなしている。最先端の手段の存在は人々に極端な投機意識を持たせ、上場会社に特権意識を持たせた。さらに、手段が先端的になるほど、遅れた意識との差が開いた。人々は権利意識も法制意識もなく、とりわけ上場会社株式を単純に賭博の計算用チップ扱いた。本来の股東は株式会社の監督権を持つが、投機盛行の後では人々は股東となることも、そういわれることも恥じた。股東の二文字は愚者と犯罪人を示していたからだという。

風険篇ではまずオランダのチューリップ恐慌、イギリスのサウス・シー・バブル、ニューヨーク市場の大崩落の例を上げる。証券会社に一步入れば目につく「股市有風険、入市需謹慎」のスロー

ガンで証券会社はリスクを明示しているが、「風険」の本来の意味は漁民にとっての風向きの危険性からきており、株式市場を海に例えればまさにぴったりの言葉であるらしい。リスクにはシステムティック・リスクと非システムティック・リスク（証券会社の倒産が例示されている）があるが、股民がもっとも多く遭遇するのは「套牢」である。すなわち、人から株式を買って、すぐに高値で売って代金を支払おうと思っていたのに、株価が下がったために売り払うチャンスがなく、したがって代金が払えずに、お縄を頂戴することである。入獄の期間は少なければ数日、長ければ数年、場合によっては終身である。また価格の低いときに買わなかったり、売り出したりした後、価格が上がって、計算上の損をする「踏空」も多いが、これはまあ実際の経済的損失を意味しない（日本ではこれをリスクとはいわない）。「割肉」

は、「套牢」された後、長期の入獄の苦痛に耐えかねて欠損を出しても高値で買ったり、安値で売ったりする行為である。その他諸々の中国市場のリスクが数え上げられるが、では永遠に株式市場に出入りしないほうがよいかというと、これはまた中国風に「人生いづくんぞ風険なきや」と問われる。株式市場のリスクに対しては、心の準備(一)をし、経済上のリスクを取る心構えで、安全措置を講じよ、とする。その安全措置とは分散投資、低落期に投資、分時投資、最後は市場を信じる楽観論を保てと締めくくられている。

『股市三十六計』とは

『三十六計』とは中国古代の有名な兵書の一つである。さまざまな策略の最後にある「三十六計」逃げるにしかず」は日本の日常用語にもなっている。

(直接侵攻せず、株を守って兎を待つ)、第五計趁火打劫―市場危急時の経済学大先生(冷静沈着に機会をうかがえ)、第六計声東擊西―鉄道大王モルガン(投機の本命は同種の別の株)、第七計無中生有―発電庁とゴム会社(自己資金ゼロから大資本家に)、第八計暗渡陳倉―包玉剛、九龍倉株式会社を奇襲(英国人から奪取)、第九計隔岸觀火―縁戚を失った杜老人(対岸の火事を見るような冷静な態度のあと、機会をみて利益を得るが縁戚に損害を与える)、第十計笑里藏刀―黒熊、はりねずみ、野牛、笑面虎(表面は和やか、内心は陰險)、第十一計李代桃僵―濾嘴法則(煙草の吸い口部分は捨てる、ある利益を犠牲にしてより大きい利益を得る)、第十二計順手牽羊―証券会社の掃除人(手近な小さい情報で利益を得る)、第十三計打草驚蛇―嘉道理一家は二度驚く(隠密に偵察行動)、第十四計借尸還魂―借殼上市(上場

る。これまた、株式市場に応用されているのだ。わたしは何年か前に『連環圖』(『三十六計』) (これぞマンガ) というものを買って持っていた。照らし合わせてみると、第一計瞞天過海から第三十六計走為上まで、計の名称を簡単に解説したあと、内容を株式市場という特殊な戦場に合わせて書いたものである。本来の三十六計は、勝戦計(一六)、敵戦計(七一―一二)、攻戦計(十三―一八)、混戦計(十九―二十四)、併戦計(二十五―三十)、敗戦計(三十一―三十六)の区分があるが、株式三十六計にはない。しかし言わんとするところは副題で良くわかる。ざっと見てみよう。

第一計瞞天過海―株式の口座振替取引(詐欺に利用)、第二計困魏救趙―宇宙大戦(香港市場における香港宇宙信託銀行の買収に対抗した戦術)、第三計借刀殺人―ウォール街の金融天才(株式公募で成功)、第四計以逸待勞―獵人と漁翁(資格のある会社を買い取って上場する)、第十五計調虎離山―龍争虎鬪の金融界(市場に影響する資金は金融機関にあり)、第十六計欲擒故縱―技子(さやを抜く、高値で売り安値で買い戻す)、第十七計放磚引玉―平均成本法(瓦を捨てて玉を取る)、第十八計擒賊擒王―龍頭股(価格を先導する株を見極める)、第十九計釜底抽薪―消防車開進股市(根本的解決法、香港政府の投機抑制策)、第二十計混水摸魚―富翁と失敗者(混乱に乗じて利益を得る)、第二十一計金蟬脱殻―銀行主ジョルニーニ(新会社設立で自行を救う)、第二十二計閹門捉賊―舞踊団員の株式箱(ファンダメンタルとテクニカルの両面で自分の考えを持ち、投資)、第二十三計遠交近攻―株で儲けた作家(邱永漢のこと、熟知した会社の株で儲ける)、第二十四計假途伐虢―内部株が惹起する紛糾(内部者名義の売買)、第二十五計偷梁換

柱―換手と輪作（投資株を換えて、繰返し利益を得る）、第二十六計指桑罵槐―規矩を以てせずは方円を成さず（厳重な法制で株式市場投資者を保護する）、第二十七計仮痴不癩―株式市場神話（輕率妄動をせず、人と反対の行動をする等）、第二十八計上屋抽梯―馮大鰐の故事（大資金で低価格の株を買い、策を弄して価格をつり上げ、小投資家を引きつける）、第二十九計樹上開花―共同基金大王（他人資金を使用して大きく取引）、第三十計反客為主―華人発跡史（外国で中国人が数十年をかけて発展）、第三十一計美人計―女兒を伴えばまた長寿を損なう（巧妙な運用）、第三十二計空城計―株式の空売り、第三十三計反間計―衆叛親離の呉老三（インサイダー取引）、第三十四計苦肉計―情場失意股場得意（女性を取られた相手に株式市場で勝つ）、第三十五計連環計―財産略奪者（じつくりと目をつけた獲物の身ぐるみ

を剥ぐ）、第三十六計走为上―勝利大逃亡（売りを

時を知るものが成功する）、となる。
歴史の短い現在の中国市場には引くべき事例が少ないので、香港、英米仏市場、もちろん日本、さらには茅盾の小説『子夜』から一九三〇年代の上海の公債市場投機を引用するなど、ありとあらゆる類例を求めて、本書は構成されている。過去に範を求めるといふか、前例を求めたがる中国人の態度と歴史好きがないまざって、こういう本ができるのであろう。

一円株価に驚く

さてわたしの講義の中でも投資者の自己責任問題に触れた。「中国でもこうした自己責任は理解されているか」と問うと、「もちろんである」という。しかし、講義を終えて最後に出た質問の一

つが、「破綻した山―証券の株価はどうなったか」で、「百円、五十円、二十円、二円、一円と下落した、一円の株価は形式的にゼロではないというだけで、実質はゼロのようなものだ、上場廃止でもちろんゼロになった」と答えると、教室内は寂として声が無かった。投資の自己責任を理解はしているも、額面一円の株式が十円に上がり、五円に下がったのは致し方ない、というぐらいの認識で、ゼロになることはまったく考えていないのだ。中国市場は市場としては新興であるが、上場している企業は何十年の歴史と傷をもつ株式制国営企業が多く含まれている。上場企業の破綻という経験をしてみても、初めて投資の自己責任を実感する投資者（股民）も多いのではないだろうか。

（参考文献）

邱一平編著『股経』銭龍股経紅皮書系列、一九九八年

張力選文、唐健・曾錦絵図『漫画股経』炒股瓜系列、二〇〇〇年

梁育民編著『股市三十六計』股市実践叢書、一九九四年

（こばやし かずこ・当研究所主任研究員）