

香港からアジアを見る

市場の資産運用センターの優劣が運用成果の優劣を決める

Nippon Wealth Limited, a Restricted Licence Bank (NWB) 取締役兼COO 長谷川建一

昨年末、米FRB（連邦準備制度理事会）は利上げを実施する一方、日欧中銀は金融緩和策を追求し、中銀間で政策の方向感が異なるデカップリングの環境に突入した。以来、金相場は下落を遂げ、米国のデカップリングの環境に突入した。以来、金相場は下落を遂げ、米国のデカップリングの環境に突入した。以来、金相場は下落を遂げ、米国のデカップリングの環境に突入した。

このところ香港での話題は、ヘッジファンド業界の不況が目立つこと、株では中国やアジアのITやソフトウェアなどの個別選好が進んでいること、ETF（上場投資信託）のパフォーマンスがアクティブ運用に劣る傾向と、昨年末までほど、相場が容赦ないことを恐れるものが多い。一方で、金やアジアの債券またはそれらに投資するファンドはコンスタントに人気を集め、安定感と相対的に高い運用成果を上げている。

中長期で見れば、アジアという地域は、他地域にはない成長を遂げている国が多くある。欧米の投資家のアジアへの注目は、年々高まっており、短期的な相場の振れはあっても、このトレンドに大きな変化はない。彼らは、アジア地域での投資機会を探るべく、アジアの拠点を香港への投資家、金融専門家のシフトは不変である。そして、これに連動した資金シフトは香港をアジア最大の国際資産運用センターの地位に押し上げた理由の一端でもある。日本の投資家の方にも、全てをリスクと避けてしまうのではなく、資産価格が低下する中、加えて円高に振れる局面では、国際分散投資を進める、特に今後人口増加とインフラなどの投資の余地が大きい東南アジアなどで

過渡的に投資機会を探っていくことが推奨されるというのが、筆者の不变の見方である。アジア主要国の経済状況を俯瞰してみよう。中国経済は、長期的に見れば主に、材料加工と重化学工業をドライバーとして急成長を果たした1990～2000年代から、内需主導型の経済への転換を図っている途上である。そのため、経済成長のスビード感としては減速傾向が顕著で、本年3月に開催された全人代は、2016年成長率目標を6.5～7%と抑えめに設定した。

中国経済が直面する課題は、重工業を中心とする産業における過剰生産能力である。中国政府は、この課題にも取り組み始めたが、国有企業の処理を巡っては、当局の対応も揺れ動いている面もある。また、資源価格の低下も、この処理を進める上で、リスク要因として加わる。さらに、不動産投資の落ち込みと一部地方の不動産投資比率、政府の債務比率が高水準にある点も懸念材料だ。ただ、北京・上海などの一線都市の不動産市況は、昨年前半に底打ちしたことも事実で、都市と地方でトレンドの乖離が見られる。

地方別では31省市自治区のうち、実績ベース2014年比で成長率を下回った地域が大半を占める一方、引き続き力強い成長を果した地域もある。第3次産業率はすでに、中国全体のGDPの5割を超え、第2次産業の割合は4割以下にまで低下した。石炭や鉄鋼といった設備過剰産業の割合は低下し、IT・ソフトウェア、金融などサービス産業の台頭は著しい。基礎インフラ投資も経済成長の一翼を担い、産能構造変化が成長を支える構図は、一部で顕著である。このように、巨大な国土を持つ中国経済は、地域間のばらつきが大きく、一

言では状況を見逃さず、さらに、中国企業とのM&Aの件数も非常に多く、「時間を買う」形で、急速に産業構造の転換が進んでいることも見逃すべきではない。上記のような進行のセクターは、投資の対象として注目しておくべきであり、悲観論の逆側では、新たな成長の芽を見出すことになりかねない。

東南・南アジアに目を転じてみよう。南アジアの大国であるインドの経済見通しは引き続き好調で、2014

年の7.3%、2015年には6.9%と順調に経済成長を遂げ、2016年予想も7.3%と堅調である。モディ政権発足後、「モディノーム」と呼ばれるインフラ整備と外資製造業の誘致による雇用創出と規制緩和を核とする経済政策により、鉱工業生産、公的資本支出、及び小売が伸び、急成長を支えている。首都での投資家の集まりでは、今年最も注目を集めているのはインドである。東南アジア最大の経済圏となった

インドネシアは2014年の5.0%、2015年には4.8%の経済成長で、2016年予想も5.2%とこちらも堅調である。規模では、それに次ぐタイは、国内政局不安もあり芳しくないが、マレーシアは2014年の6.0%ほどではないにしても、2015年は5.0%成長を果たし、2016年も4.5%成長が予測されている。フィリピンも、長らく続いた低迷を脱して2014年6.1%、2015年5.8%と安定感が出てき

ている。デジタル新政権の誕生による経済への影響はワイルドカードだが2016年も6.4%成長の予想がある。TPPで恩恵を受けると予想されるベトナムも、2014年の6.0%成長から、2015年には6.7%、2016年予想も6.7%と、この地域に他地域には見られない水準での成長を今後も期待できる面が多い。もちろん、アジア各国の経済成長に死角がないわけではない。原油及

び天然ガス、資源といった一次産品価格の下落が、インドネシアなど資源国経済に影響することや、先進国経済の停滞から、需要が弱まることで、輸出の低下から、経済成長の足かせとなること、人民元の下落圧力が影響してアジア通貨が連れ安となるといった懸念は、不安要素はある。しかし、長期的には、アジア各国は大きな人口を抱え、生産拠点を成長する可能性があるので、インフラなどへの潜在的な投資が見込めること、所得水準の上昇に伴って消費の増加が見込まれ、市場としての将来性があることを見逃さるべきだろう。多少の紆余曲折はあっても、中国やアジア各国での規制緩和の進捗も注目しながら、投資機会をうかがうべきということは、欧米投資家の衆目も一致するところである。



なお、「パナマ文書」の内容が流出・公開され話題となったことが、資産の隠匿を動機として海外への資産移転を考へることは、一時代前のコンセプトといえよう。現代では、居住地のルールにのっとった税務申告と納税は、必須のものであり、むしろ、課税分を支払ってでも、運用効率を上げることが、資産の増強を図っていくことがとるべき道である。また、運用する市場の資産運用センターとしての優劣が、ダイレクトに運用成果の優劣を決めていくという傾向もあり、アジアナンバーワンの資産運用センターである香港（成長率では世界一）、資産運用ビジネスの規模で世界トップ8にも入っていない日本に比べれば、商品選択・インフラ・人材・ともに残念ながら優れていると言わざるを得ないのが実情である。

長谷川建一氏は、外資系証券会社勤務を経て「国際金融」2014年4月号、「東洋経済」2014年11月号、「東洋経済」2014年11月号に掲載された「金相場をどう見るか」を一部参考にしている。

はせがわ・けんいち
京都大学卒業。神戸大学でMBAを取得。シティバンク日本及びニューヨーク本店にて勤務した後、東京三菱銀行（現・三菱東京UFJ銀行）を経て、2015年に香港でNippon Wealth Limited, a Restricted Licence Bankを創設し、COOを務める。