

## 金融危機で加速する中国の台頭

みずほセキュリティーズアジア株式調査部長 小原 篤次

### 香港の銀行口座開設する日本人

香港で銀行口座を開設するため、HSBCのサイトを検索したが、本人確認書類など口座開設手続きが記載されていない。

職場近くのHSBC支店で、必要書類一覧表をお願いした。だが、「印刷されたものがない」と案内担当者と、手書きのメモを渡された。

1. パスポート
2. 香港と母国の住所証明書
3. 最低預け入れ 2000 香港ドル

2は、香港のアパートの契約書と、日本の運転免許（パソコンで住所の翻訳を添付）を用意した。原本を持参し、コピーを提出した。さらに香港の住所の確認と、香港の勤務先を入力するため、ブースでは、名刺を求められた。

たまたま隣のブースには二人の日本男性が座っていた。日本から訪れた男性が、もう一人の男性のアドバイスに従い、口座を開いていた。日本語による香港の銀行口座開設の支援ビジネスのようだった。

2007年6月28日の香港紙・明報によると、HSBCは預金通帳口座と、最低預け入れ金額を設定しない口座の開設を中止している。顧客の9割はオンラインまたはテレフォンバンキングサービスを利用しているという。

### 銀行で異なる最低預け入れ金額

最低預け入れ金額は日本円で約2万3000円だ。地元銀行の東亜銀行は10香港ドルのため、HSBCは、口座開設時点で顧客を選別していることになる。また、HSBCでクレジットカードを開設するときには、同銀行の口座が必要となる。クレジットカードの決済銀行が自由に選べる日本と違う。顧客を選別し、顧客を囲い込むことが徹底されている。

香港ドル口座と外貨口座を開設した。外貨の選択肢には人民元も含まれ

ている。

あれから4年が経過する。中国は2005年7月21日、マレーシアとともに為替制度の変更を発表した。人民元の切り上げ後、中国マネーの存在、注目度は大きくなった。その前月には、中国海洋石油（CNOOC）による米石油会社ユニコル買収が持ち上がった。

2006年3月には、中国の外貨準備高が日本を抜き、2008年9月には、米国債保有で中国が世界一になった。

2007年1月には、人民元の対米ドルの価値は香港ドルを上回り、中国発の世界同時株安はその翌2月末に起きている。

中国の個人が適格国内機関投資家（QDII）制度で対外投資を始めたのも2007年からだ。そして中国の政府系ファンド中国投資有限責任会社がブラックストーンに出資し、2007年9月末、正式に設立した。運用資金は外貨準備を原資にしている。

### 人民元の国際化の動き

中国銀行業監督管理委員会上海支局の副局長は2009年5月20日、仮定の話としながらも、2020年までに人民元が世界の外貨準備の3%以上を占めていないと考える理由はないと述べた。

人民元には完全な兌換性がないなか、中国は自国通貨の国際的役割拡大に向け動いている。香港では人民元建て貿易決済の試験運用が開始されるほか、中国人民銀行（中央銀行）はアジアやアルゼンチン、ベラルーシなどと通貨スワップ協定を結んでいる。

通貨スワップはアジア通貨危機後、日本がアジアでリードしたが、中国は同じスキームをアジア以外にも拡大させた。5月19日には、HSBCホールディングスと香港の東亜銀行が、香港で人民元建て債券発行を認可されたことを明らかにした。

副局長は会議後、記者団に対し、中

国経済や対外投資の急成長、世界貿易におけるシェアの大きさを考慮すれば目標は妥当だと指摘し、「われわれはそうした比率に到達する条件を備えている」と語った。

一方、ノーベル経済学賞の受賞者で「ユーロの父」とも呼ばれるロバート・マンデル氏は2009年4月7日、世界的な準備通貨の創設に向け2010年、国際通貨基金（IMF）の特別引き出し権（SDR）の通貨バスケットに中国人民元を加えるべき、との考えを披露した。

記者会見では、変動の大きい為替相場が2008年9月以降の世界的な金融危機の一因になったと指摘。「今こそ変革の時である。人民元は現在、世界で3番目に重要な通貨といわれ、見方にもよるが日本円より重要といえる。2010年に人民元をSDRに加えるべきだと確信する」と語っている。

### 人民元 SDR 比率 8%—ユーロの父

バスケットの構成は5年ごとに見直され、次の見直しは2010年後半に予定されている。

マンデル氏はSDRの構成比率について、1) ドルを44%から40%に引き下げ、2) ユーロを34%に据え置き、3) 円を11%から10%に引き下げ、4) 英ポンドを11%から8%に引き下げ、5) 残り8%を人民元に新たに加える——としている。

4月のG20直前の3月23日には、中国人民銀行の周小川総裁は、SDRをドルに代わる国際準備通貨として提案している。マンデル氏は中国の提案に肉付けしている。

世界金融危機は中国の役割を加速させた。2010年後半のSDRバスケットやIMF出資比率の見直しに向けて、中国の国際金融、通貨政策の動向は、さらに注目度を増していくことだろう。◇

## 不動産都市・香港

みずほセキュリティーズ アジア 小原 篤次

マンション名は日本以上に重要情報「中流の下のクラスでしょうか」。

香港の地場証券で株式営業をする香港人の男性に、私が住む地域のイメージを質問した答えだった。

居住している地域、さらにはアパート、マンションがわかれば、その人の所得や資産水準が推察できる。親の職業、勤務先や出身大学を聞くより、住所がどこかは、香港では重要な判断材料となる。

ダイレクトメールも、高級マンションの部屋番号を指定して、オーナー様、居住者様宛にすれば、届いてしまう。日本にさえ不動産を持たない我が家にも、ロンドンや東京の高級マンションのダイレクトメールが届くほどである。

香港島北側のエリアで、在住・在勤する限りは、クリーニング、コンビニや美容室、コーヒーショップ、ファーストフードの数より、不動産業者の数は多い。

夏休みに入り、日本からの大学教員や大学生の訪問をいくつか受けている。

香港とは、貿易都市、消費都市、金融都市、不動産都市である。中国との関係では、広東省との一体化、金融面での上海との一体化などを、訪問者の関心に応じて、説明している。

香港の GDP 構成を香港統計局のサイトで調べてみた。

2007 年名目 GDP の経済活動別では、製造業の構成比は 2.5%(インドは 16%、日本は 21%、シンガポールは 27%、中国は 34%) しかない。2006 年までは 3% 台だったが、さらに低下した。廃墟となり再開を待つ工業団地(製造業が集積したビル)を見かけることは難しくない。

香港の 700 万人の人口だけを市場にして成立する製造業と考えて、思いつくのは食品加工業、印刷業や製造業の研究開発拠点くらいだ。時計やホンコンフラワーの製造拠点というのは、昔話になろうとしている。

「産業集積の国際比較調査」が目的

で来訪された方には、歴史的な研究か、香港に隣接する広東省と一体で調査することを助言させていただいた。

運輸・倉庫・通信業が 9.1%(日本、中国 6%、インド 9%、シンガポール 14%) だ。貿易都市にしては少し低い。実際の物流拠点としての役割が、深セン港にシフトしていることが反映している。建設業は 2.6%(シンガポール 4%、日中 6%、インド 7%) とやや減少傾向だ。

そして、電気・ガス・水道業と建設業がそれぞれ 2.6% と製造業と並んでいる。

### 香港 GDP の 19.5% は金融業

では、主たる産業は何か。

サービス部門が 92.3% 占めている。そのなかには、貿易、金融、不動産などが含まれている。貿易業は全体の 20.4% を占めている。2003 年から 2007 年までで、急速に拡大したのは、金融業である。2003 年の 12.4% から、2007 年の 19.5% まで上昇している。世界的な金融の拡大期のため、アジアの金融センター、中国の玄関口として、金融セクターが拡大したことが、統計上も明白である。

サービス業のなかに、Ownership of premises という分類を見つけた。不動産オーナー業、ビルオーナー業と訳するのが適当だろう。この割合が 10.1% あり、運輸・倉庫・通信業を上回っている。製造業と建築業、そして電気・ガス・水道業の合計を上回っている。統計の注意書きによると、住宅ローンも含まれている。しかし貿易業や金融業の半分というのも、驚嘆する存在だ。

これに対して不動産業は 4.6% に過ぎない。これには、不動産仲介や不動産開発が含まれる。

### アジア・ナンバー 1 の資産家

「10 億円程度よりご相談を承っており

ます」。銀行員の知人からの年賀状だ。彼は世界金融危機で雇用情勢が厳しい中、邦銀から外資系に転職した。国際金融、資産運用などの経験者が、富裕層ビジネスに携わるのは、私の知人だけでも、彼一人ではない。

高齢化した社会では、所得格差より資産格差が大きくなる。オンライン取引が発達している時代に、富裕層向けの対面営業を担当するには、相当レベルの高い専門性が求められる。

メリルリンチと調査会社キャップ・ジェミニが実施する Asia-Pacific Wealth Report は、富裕層を資産別に 3 つに分類している。

1. 富裕層 100 万ドル～500 万ドル、
2. 中間富裕層 500 万ドル～3000 万ドル、
3. ウルトラ富裕層 3000 万ドル以上。

そして 75 万ドル～100 万ドルを富裕層予備軍として位置づけている。

年賀状をくれた友人は中間富裕層以上を顧客層としていることになる。日本、中国、豪州、韓国、インド、香港、台湾、シンガポール、インドネシア、ベトナムで資産 100 万ドル以上は 280 万人と推計している。

このうち、日本がトップで 151 万人、中国が 2 位の 41.5 万人、香港は 6 位の 9.5 万人としている。富裕層の平均資産では、香港がトップで 540 万ドル、中国が 2 位の 510 万ドル、日本が 10 ヶ国最下位の 250 万ドルにとどまっている。香港ではウルトラ富裕層の割合が高い。

資産配分では、日本の現預金比率(34%) が最も高い。2007 年調査のため、株式比率が 33% と高い香港(現預金比率 20%) にはプラスになった。

我が家のオーナーは同じマンションの最上層階に住んでいる。契約主体は法人だった。この調査を読み終えて、思い出したのは、契約時に立ち会ったオーナーの厳しい目だった。◇

マカオ、ファッションからカジノへ

みずほセキュリティーズ アジア 小原 篤次

ファッション業界にも BRICs

インド、バンガロール出身。178センチ、83-57-89。ラクシュミ・メノン(Lakshmi Menon)。彼女の職業は、ファッションモデルだ。

8月15日、ファッション専用チャンネルの「ファッションTV」(本社:フランス・パリ)を初めて見た。妻と訪れたマカオのホテルの一室だった。このホテルは7階建てで、カジノはなく、隣接する広東省珠海市の国境ゲイトまで歩いていける場所にあった。

メノンは2008年8月のファッション誌「ヴォーグ」(Vogue)の表紙も飾っている。ただしインド版だ。ヴォーグはアジアでは、インドのほか、日本、中国、台湾、韓国でも地域版が発行されている。ブラジル、ロシア版もあるので、BRICsをすでに市場にしている。

ミラノやカンヌのステージを歩く彼女たちを見ていると、出身地や髪の毛の色が違っても、顔の大きさ、目元を中心とするメイク、体のサイズが似ていることに気づいた。10名のプロフィールをメモすると、身長は176センチから179センチ、スリーサイズも3センチから5センチしか差がない。各地のコレクションを紹介するファッションTVやヴォーグは、欧州を中心とするファッション・ブランドを世界に広めるメディアだ。

日中より低い輸出依存度

ファッション・ブランド、アパレルメーカーは、モデル会社を通じて、世界標準サイズを決め、世界のモデルを厳選しているのかもしれない。そして、アジアやBRICsなどの巨大市場をターゲットにしていることが伺える。ファッションTVは日本や香港でも視聴可能だ。しかし自宅でもホテルでも見たことがなかった。

なぜ、マカオでファッションなのか。

マカオ統計局によると、2000年には製品輸出に占める繊維・衣料の割合は71.8%を占めていた。圧倒的な輸出品だ。それが2007年には58.6%と60%台を割り込み、2009年上半期には、前年同期比70.5%減少したことで、構成比は38.6%まで低下。中国本土への移転と先進国の景気低迷がダブルパンチとなっている。

地域別で見ると、米国依存度が低下し、中国や香港への依存度が高まっている。2000年には、米国の割合は48.3%に対して中国・香港の割合は16.7%だった。これが2008年には、米国が39.9%と40%台を割り込み、中国・香港が32.0%に高まっている。

これに対して、機械・電機・部品は、繊維・衣料の落ち込みもあり、2007年には10.7%まで上昇したが、2009年上期は前年同期比47.3%減少し、構成比は8.7%となり、宝石の構成比(8.3%)に接近した。

2008年の輸出総額は160億2540万パカタ(約20億ドル)で名目GDP比で9.3%。中国(30%台)、日本(10%台)と比較しても、輸出依存度は低い。

渋谷区と目黒区を合計した程度の面積に約55万人の住民がいる。このうち外国人労働者が約9万人いる。中国本土から約5万人、フィリピンと香港から各1万人を受け入れている。2008年の訪問客は2290万人(前年比15%減)と人口の42倍におよぶ。日本を代表する観光地の京都市で、観光客数が5021万人で人口の34倍の規模である。絶え間ない人流で、経済が支えられている。

訪問客は珠海市から陸路のほか、高速船・フェリー、飛行機で訪れてくる。狭い面積に交通インフラは整備

されている。1207万人が陸路、船が917万人となっている。この交通ルートは、国別訪問者の傾向と符合する。中国本土が1160万人、香港が701万人、台湾が132万人となっている。

我々もマカオから隣の珠海市との国境を徒歩で通過し、日帰りの本土訪問を経験した。陸路の出入国者は、総じて軽装で手軽に行き来している。自転車で国境を越える姿も見かけた。

マカオの歳入の82%はカジノ

現在のマカオを支えているのは、カジノである。地元企業家に独占されたカジノを開放することで2008年末現在、31カ所のカジノに、1万台を越すスロットマシン、約4000台のカジノテーブルがある。そして24時間営業だ。マカオ全体のカジノの年間収入は1098億パタカ(約138億ドル)に及ぶ。マカオの名目GDPの64%に相当する。また、年間財政収入総額510億7670万パタカ(約64億ドル)のうちカジノ産業からの収入は82%を占める。一人当たりの名目GDPは3万9234ドルで、アジアトップクラスの経済水準を誇っている。中国本土の6倍を超えている。

マカオ訪問はほぼ20年ぶりだった。ひなびた歴史遺跡は、街全体が整備され、保全されることで、2005年、ユネスコから世界遺産に登録された。代表的観光スポット、聖ポール天主堂跡に続く道は、生活のための商店街から、おみやげや喫茶店と観光客向けの通りに変わった。

中国人が往来し、香港ドルが自国通貨のように使えるマカオ。宿泊先周辺に繊維産業が入居するビルがあった。

マカオにおけるファッションの役割も製造から観光客向け販売へと大きく変わるのだろう。◇

建国 60 周年と 80 后

みずほセキュリティーズアジア株式調査部長 小原 篤次

テレビアニメも 60 周年記念

シドニーのオペラハウスの映像が映し出された。「豪州の華僑が中国人民共和国の建国 60 年の祝賀式を開催しました」。9 月に入り、ニュース番組で建国 60 周年の祝賀式のニュースを見ない日はない。来年、上海万国博覧会が開催されることなど忘れさせてくれる。

テレビアニメでも建国 60 周年ものがある。中国中央テレビでは 8 月末から、新作アニメ「進め、子牛」の放映を開始した。勇敢な子牛が困難に立ち向かう物語で、建国 60 周年の子供たち向けに制作された。このアニメは、ストーリー、キャラクター、構成などすべて中国人の手で作られた。

今年 3 月、温家宝首相が「孫がウルトラマンばかり見て困る」とこぼした。当局はテレビのゴールデンタイムに外国作品の放映を禁じる保護政策もとっている。

サイトでも特集企画

中国の有力サイトのひとつ、新浪でも、「国家－慶祝新中国設立 60 周年」の特集が組まれている。スポンサーは、航空会社の中国南方航空と乳製品メーカーの蒙牛だ。サイトの特集記事は、祝賀式一色のテレビニュースより、バラエティー性がある。

「大国大勢、大国強軍」と政治・軍事から、「新四世同堂（四世代同居）、60 年生活印記、娯楽変動、互動：我家的 60 年」など社会・家庭・芸能まで幅広い。

60 年というのは、中国の成長を振り返るには、ちょうど良い。建国当時、15 歳で現在 75 歳となり、日本の戦後のように、建国当時の記憶がある世代が存命で、家庭でも振り返ることができる。

1950 年代は、ワンピースは灰色や

青や緑の生地の中で一筋の明るい色、60 年代は、職業でも男女を区別しない時代で、緑の軍装が主流だった。「60 年代後半に文化大革命が始まって、中国は 1 つの特殊な歴史の時期に入った。服装は思想に対する意識の態度だった」と表現している。

80 年代になると、服装はファッションの時代に入ったと位置づけた。80 年代の後半には、市場メカニズムが作用し、流行が加速した。コメントは「この時代に、女性の衣服はファッションの変化を受け入れ始め、ロマンチック、美しさを基礎に、成熟した要素をデザインした」。

一人っ子世代－中国の新人類

この 80 年代に生まれた世代を 80 后と呼ぶ。改革開放直後、一人っ子の第一世代として生まれた。中国版の新人類である。

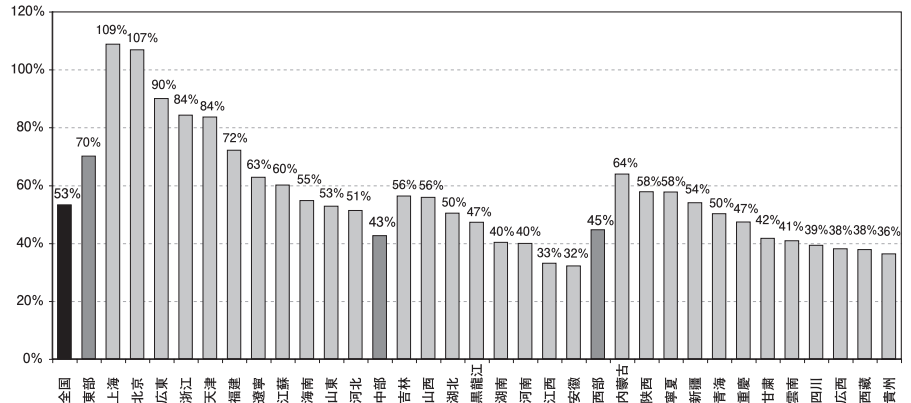
なぜ広告代理店などは 80 后に注目するのだろうか。建国 60 周年の折り返し地点に、1978 年の改革開放政策の採用がある。その前が、ファッションの自由など認めず、多くの人民の犠牲を伴った文化大革命の時代である。国家・共産党が、配給など国民の基礎的な生活までコントロールしていた統制経済から、資金があれば、マンション、エアコン、自動車を

購入できる時代が変わった。80 后は、日本の戦争を知らない子供たちのように、文化大革命を知らない子供たちだ。1979 年、香港に隣接する深圳、マカオに隣接する珠海、台湾の対岸に位置する廈門、汕頭、つまり海外への流出者が多い 4 都市が経済特区に選ばれた。廈門を除いて広東省に設置された。経済だけではなく政治的な意味も考慮されていることがわかる。そして同じ年、一人っ子政策が始まった。

80 後の必須アイテムは携帯電話（手机）だ。普及率は東部で 70%、全国で 50% を超す。全人口に対する契約台数のため、20 歳台の彼女、彼たちの普及率はさらに高い。デザイナー、アーティスト、カメラマン。北京、上海、広州だけではなく、東部の主要都市に、新しい職種や、流行に敏感な若者を生んでいる。海外旅行を趣味にする人も決して珍しい存在ではなくなった。大学を卒業し、ファッション業界に入る人も少なくない。

80 后は、外国製品を購入する人たちにとどまらないだろう。近い将来、世界に通じる著名なデザイナー、ブランドも、80 后から生まれてくる。巨大な母国市場を初期条件として、彼らの奔放さ、繊細さは、そんな可能性も期待させる。◇

省市別携帯電話の普及率（契約台数は 2009 年 7 月、人口は 2007 年）



## China ex.Asia の視点

みずほセキュリティーズアジア株式調査部長 小原 篤次

### ブランド店で再会した女性

ジーンズ姿の女性2人が目に留まった。キャリア付きのトランクを後ろ手に引っ張り、両替店では、100人民元を10枚差し出した。香港ドルを受け取ると、隣の電器店に入っていった。店員から、ショーケースのデジタル・カメラを受け取ると、さっそく北京語で値引き交渉を始めた。最後まで見届けるには、あまりにも熱の入った交渉だった。

国慶節の祝日、10月1日の午前10時半、九龍側の繁華街、尖沙咀(Tsim Sha Tsui)の光景だ。筆者らがランチを終えて、彼女たちを再び見たのは、仏蘭西の高級ブランド、ルイ・ヴィトンのショップ前だった。ひとりルイ・ヴィトンのバッグを右肩にかけていた。中国人観光客の動きを観察する筆者の予感どおり行動してくれた。

ルイ・ヴィトン。持株会社のLVMH Moët Hennessy Louis Vuitton(モエヘネシー・ルイ・ヴィトングループ)は、バッグ、アパレルのほか、シャンパン(Dom Perignon)、コニャック(Hennessy)、時計(Tag Heuer)、宝石(De Beers)から、免税チェーンDFSまで、高級ブランドを傘下に収めて、世界中から美や憧れを集める。百貨店経由の販売ではなく自社販売網を強化し、2008年通期の売上高は、2兆円を超える。

同社の株式時価総額は472億ドルで、アパレル・高級品分野の上場企業では、エルメス(同150億ドル)、コーチ(同99億ドル)を大きく引き離している。もし同社が東京証券取引所に上場していたら、本田技研工業(同546億ドル)、キャノン(同510億ドル)に次いで、7位に相当する(2009年10月3日現在)。

LVMHのベルナルド・アルノー会長兼最高経営責任者(CEO)は2009年上半期の投資家向けメッセージで、中

国市場を絶賛した。「経済危機にも拘らず、中国はダイナミックな成長を続けている。中国はすでに世界の先端経済にあり、Louis Vuitton、Christian Dior、Sephora(リテールチェーン、日本は撤退)、Hennessyなどがブランドとして根付いている。そしてこの市場をさらに強化する」。

中国や香港市場は、LVMHの地域別売上高では、日本を除くアジアに分類される。09年上半期の決算によると、日本を除くアジアが売上高の24%を占め、米国の23%、日本の11%などを上回り、世界最大の売上高となった。とくに日本を除くアジア地域は、アルコール飲料部門では30%、ファッション・革製品部門では29%と高いシェアを示した。こうした数字は、アルノー氏の「ブランドとして根付いている」という自負を示している。

### ブランド化された株価指数

100ページを超えるアニュアルレポートのなかで、地域別、部門別売上高などのセグメント情報は、その会社の戦略が見えるページだ。LVMHが使用している日本を除くアジアというのは、MSCI、FT、Dow Jones、S&Pなど世界を代表する金融情報のブランド会社が提供する株価指数と共通性がある。1980年代後半、世界の株式時価総額上位は日本企業が独占し、一時、米国市場も凌駕した。規模のほか、外国人の投資規制、成長性、流動性なども考慮し、世界の株価指数シリーズの中で、日本市場単独の株価指数が計算された。アジアから日本を除くのは、日本を拠点としてグローバル運用をする投資家にも必要だった。日本の国内投資家向けには、円建ての株価指数も提供された。

年金基金など機関投資家は、説明責任を求められる。株価指数シリーズは、

共通ルールで世界の株式市場をセグメントする重要なインフラと言える。各国独自に株価指数はあるものの、世界でブランド化された指数は、リスク管理や運用専門職の人事評価などに欠かせない。世界標準で上場企業の業種分類してくれるのも、便利である。

### MSCI、05年からA株指数を算出

中国本土は時価総額、売買代金で日本市場を凌駕する。株式市場を経済の先行指標と考えれば、名目GDPの日中逆転を先取りしている。日本の投資家の間では、ゴールドマンサックスのエコノミストチームが命名したBRICs、つまり大きな新興国として中国を位置づける傾向がある。筆者は数年来、「中国はBRICsのひとつとして位置づけるべきではない」とコメントしてきた。4カ国は、成長性のほか、投資規制、経済の発展度、産業構造などが異なるため、それぞれ分けて投資対象とするべき時期と考えているためだ。そのうえで、地理的な近接性から、少なくとも中国市場から定点観測が必要であることを強調してきた。

世界的な株価指数シリーズのひとつMSCIは2005年5月10日、中国A株指数の導入を発表した。反日デモの直後で、日本の投資家が中国投資を躊躇した時期だった。デモで出張が制限されたため、筆者は2週間の休暇をもらい、北京の動向を観察していた。

中国の機関投資家の海外投資が拡大すれば、中国を除くアジア株価指数が登場する。さらに人民元相場が機動性を増していけば、人民元建てで計算された世界株価指数も必要となる。◇

#### 略歴

フィリピン国立大学修士。チェースマンハッタン銀行、朝日新聞社などを経て09年より現職。『政府系ファンド 巨大マネーの真実』(日本経済新聞出版社)、『東アジア地域協力の共同設計』(西田書店)など著書・論文多数。