

2015年8月号

“日中の懸念”

5月から10月にかけて、香港は空気が澄む。暑いけれども、風向きが南からの海洋風に変わり、中国本土から流れ込むPM2.5を防いでくれるので快適。

香港は依然、インフレの真っ只中。表向きのインフレ指標であるCPI(消費者物価指数)は昨年9月の+6.5%から+3%まで下落してきたとはいえ、タクシー、地下鉄、食堂やレストランでの飲食、ゴルフ、文房具、食料品に至るまで全て値上がり傾向にある。私が香港赴任4年半の間に、当局発表のCPI数値を反映させると物価は22%上昇した。しかし、肌(実生活)で感じるCPIは、ワントン・ヌードル(HKD18がHKD26、+44%)、写真アルバム(HKD40がHKD65、+62%)など、平均して50%上昇している感だ。給料は年約4%ずつ上昇中。しかし最も高騰してきた家賃は繁華街から下落がついに始まった！

今年半年間に発表された各種経済データを見ると、香港経済は確実にダウントレンドに入っていると判断できる。例えば、高級外車の販売台数。アウディやBMWは10年ぶりに前年割れ。全世界的に景気がピークアウトする時は贅沢品の販売から落ちていく。今の個人消費の落ち込みは汚職撲滅の徹底による自粛だけではないだろう。香港経済の賃金上昇率は中国本土(15%)とは異なり、概ねインフレ率に沿っているのがまだ救い。ここ香港では、職種によっては日本の同業同位の年収を超えている。例えば、ITプロジェクト・マネージャー(1,500万円)、役員秘書(1,000万円)、製薬会社の営業部長(2,500万円)、税務コンサルタント部長(1,500万円)など。中国本土の賃金上昇率は今年から急低下傾向。経済学では賃金上昇率が購買力(個人消費)を決定する。よって、香港経済が独自の理由で急悪化する理由はないが、問題は中国本土の景気後退！

中国政府は実体経済の悪化をくいとめようと新たなインフラ投資を提唱。シルクロード(陸&海による“一带一路”)構想。現在、中国本土は過剰設備、過剰在庫の状態。現在の稼ぎ頭である国有銀行も処理すべき不良債権の山が高くなっている。地方政府はいつまでもゴーストタウン不良債権を先送りできない。習体制は共産党の権威失墜を防ぐべく、AIIB(アジア・インフラ銀行)を使った投資を急ぎ、バブル経済の崩壊を何としてでもくいとめたいのであろうが。AIIBからシルクロード構想に同調するアジア諸国に融資し、そのインフラ投資に中国の設備と在庫と人員を充て、景気回復を図る、というのが本音と推測。

中国株(上海株式指数)は昨年 11 月の 2500 ポイントから急上昇し、先月 5,200 ポイントの高値をつけた。本日は急落後下値波乱で 4,300 ポイント。当局は追加利下げで対応。中国上場企業の今年前半の収益は 1~3%上昇で、しかも国有銀行が全体の利益の 6 割を稼いでいる実情を考慮すると、製造会社の多くは利益をほとんど出していない、萎縮状態ということになる。山高ければ、谷深し。米国利上げを契機に中国投下資金の一部は引き上げに。経常収支赤字懸念。

バブルだから、経済理論を無視した値動きが生まれる。TV ニュースの解説によると、不動産の上昇が期待できなくなったので、株式市場に資金が流れているという。その市民の不満を和らげるため官製による「ガス抜き」相場との説もある。私はそれらの説は信用しない。今や、多くの中国本土の市民が株談義に夢中となり、レバレッジをかけて株式投資しているのは事実。まるで様相は 1989 年後半の日本。一般主婦まで投資家になってしまったなら次の買い手がいらないではないか！ 今のところ日本は企業業績が良く、かつ、中央銀行が借金で株価指数を買い、外人投資家は買い上げてきたがいつまで続くか。

株であれ、債券であれ、不動産であれ、ゴールドであれ、将来得られる利益&リスクに基づくファンダメンタル価格を上回る価格がバブルであるのだから、上海株式指数はその最たる象徴であろう。私観だが、人間は誰でもお金が欲しい。しかし、本音のカネカネを剥き出しにしたら下品。その感情を制御して多様な価値観や道徳観を持つ人生を送りたいというのが洗練された多くの人の考え方。香港生活をし、中国本土の人を見聞きする機会が増えた今、多くの中国人の考え方は“お金が一番”が人間の存在理由になっていて、そこには何のフィルターもかからない、正直：わかりやすい国民性と考える。過去 66 年間の共産党独裁政権が中国人を変質させてしまったと考える。かつて日本に文化をもたらした超大国の面影は雲散霧消。共産党は体制維持に汲々としている。トップの習ファミリーですら、海外在住し、莫大な資産を米加豪に保有する。

しかし、日本は中国のことを心配している場合ではない。借金(国債)は 1,030 兆円を超え、日銀の保有比率も 25%超、外人保有比率も 10%に近づいた。今までのような、日米欧中が金融緩和している間は持続可能性もあるが、年内 2 回(9月&12月)の利上げが想定される米国が現実に利上げに踏み切った後、更なる緩和策の効果は下がり、日銀の追加緩和策による日本国債相場がバブルであったことが証明されよう。その時は想定外の円安となろう、増税を伴って。中国の不動産&株のバブル崩壊よりも先に、日本の国債バブル崩壊が起きるかもしれない。本日の 10 年債利回りは 0.47%とじり高。国債利回りの急上昇後に財政破綻の懸念と資産税論議が本格化するだろう。利回りに注視を。

“全資産の捕捉”

『失われた国家の富』 by ガブリエル・スックマン(NTT出版)を読んだ。この本を各国税務当局幹部が読んで実行したなら大変なことになろう、というのが印象だ。この本の作家は、“金持ちには資産税と所得税を累進課税せよ”と提唱した『21世紀の資本』の著者であるピケティの部下である。フランス人なので数値はユーロ建てで書かれているため、円換算で以下に要約する。

全世界の家計の金融資産は1京150兆円。その8%にあたる812兆円がタックス・ヘイブンにある。そのうち8割にあたる650兆円は無申告の脱税資金。非居住者の預け入れ先の国は、スイス(252兆円)、香港&シンガポール(各105兆円)、ルクセンブルク(70兆円)、バハマ&ケイマン(70兆円)など。スイスの金融資産の60%(151兆円)はEU加盟国の居住者。フランスを筆頭に英国、ドイツ、スペイン、イタリアには我々が考える以上に大金持ちが多い。歴史があるから。中東産油国から25兆円、アジア諸国から25兆円、中南米から24兆円、アフリカから17兆円、米国から13兆円、ロシアから7兆円と推計。相続税、財産税、所得税の脱税の温床。

米国はFATCA(外国口座税務法令順守規定)を独自に開始。米国自身、実質的な植民地であるプエルトリコを製薬会社など多国籍企業のタックス・ヘイブンとして活用し、全ての利益を米国に取り込んでいるのだが。タックス・ヘイブンに対し、関連国が協調して貿易における関税制裁を行えばある程度効果はあるが、利害の差から足並みがそろいにくい。個人には刑事罰や罰金による威嚇で強制。

結論。ズックマンが提唱する法人・個人の脱税対策は以下の4点；

- ① IMFが世界規模の金融資産台帳を作成する。証券預託保管情報の統合。
その結果、漏れなく資産課税(2%)を実施。
- ② オートマティック型の租税情報交換。※上記①が機能しなければならない。
- ③ 国際資本課税。世界規模での利益への課税で、移転価格操作は通用しない。
- ④ タックス・ヘイブンに対する金融面・貿易面での国際的な制裁。

日本の場合、超富裕層は株式の配当・譲渡益が収入の多くを占める。それらの税率は20%の分離課税。所得税の最高税率が55%と高くとも、給与所得を減らし、配当所得を増やすことで実効税率を下げる節税をしているのが実情。

タックス・プランニング(節税策)は、企業や個人が税引き後利益の最大化をはかるための正常かつ合理的な行為であり、脱税とは違う。積極的に行うべし！

“再び、ベトナム”

ベトナムの魅力は、高い経済成長率の持続年数と年1%(100万人)増加する人口が主導する内需拡大。IMFの最新予測によると2015-2050までの35年間、GDP平均成長率は年6%以上が期待され、世界トップ。1億人突破は2024年頃と私は予想する。今後の富裕層・超富裕層の増加率も各種データを総合すると実はベトナムが世界NO-1。多くの人が知らない情報！？

ベトナム進出企業の経営者にベトナム人の印象を聞くと、「とても優秀」、「まじめ」、「作業が丁寧」、「穏やか」。帝国データバンクによると、今後の日本企業の海外進出で生産拠点として最も重視する国として、ベトナムがNO-1になった。機を見るに敏な韓国の実業家も日本より先に進出している。サムスン電子はスマホの大型工場、ロッテ、アシアナなどがホテルや商業ビルを展開。約14万人の韓国人がベトナム在住。東南アジアでは最大の進出先。

ホーチミン市街を汗だくになって歩いて気づく点は、スーパーやコンビニはまだほとんどなく、家族経営の小規模な店の集合である。まさに昭和30年代の日本。書店を覗くと文具売り場に学生が集まっている。丸亀製麺やマクドナルドが新規オープン。夕方、中学生がリュックを背負ってビルに走りこむ。看板を見るとIELTS(アイエルツ：International English Language Testing System)の学習塾だ。留学や海外移住申請に必要なテストへの準備としての塾だ。IELTSはイギリス、カナダ、オーストラリア、ニュージーランドの高等教育機関で認められている。一方、アメリカはTOEFL(トッフル：Test of English as a Foreign Language)だったが、最近の英語検定は140カ国以上に普及しているIELTSが主流になりつつ、英語力証明の世界基準の地位を確立した。日本のお子さん、お孫さんの教育にはTOEFLにIELTSを加えてはいかがでしょうか。

6/25、国会でホーチミン市東部ロンタインの新国際空港建設が承認された。開業は2025年。高速道路・鉄道の工事は既に始まっている。

ベトナム富裕層にとって日本旅行がブーム。ベトナムの低物価水準から2,000ドル(約25万円)の旅費を支払う。2015年は15万人をかるく突破しそうな勢い。ベトナムの所得税は日本同様の累進で最高は35%。高額所得者の場合、ざっくり言って25%課税となる。

本日から施行される『不動産市場を外国人に開放』法律で、土地の所有権は最長100年となり、実質所有となる。法人への外資100%出資も認められる。海外在住の越僑450万人もベトナムへのリターンを真剣に考えるだろう。

“揺れ動く感情”

中国の景気減速による需要後退が主な理由で商品市況は過去 2 年間、下落トレンドであった。中国経済の底打ち感は無いが、需給の均衡水準に達したものと私は考える。つまり、どんなに供給過多の資産価格もゼロにはならない理屈。全世界の投資家の関心は上昇し続ける株式市場。商品市況は見向かれない。商品相場は基本的にドル建て。資産価値に変化が無い場合、ドル高局面ではその比率だけ商品価格は下落する。また、円安であれば、円換算額は増加する。

《石油(WTI) & ガス》 WTI: \$59

今や、米国がサウジを抜いて世界最大の産油国となった。昨年の石油価格暴落によって後進のシェール開発投資者(伊藤忠、住友商事など)は莫大な損失を伴って市場からの退出を余儀なくされた。先行企業は減産しながらも利益を維持しているようだ。英国の北海油田は枯渇しつつあるとの情報有り。ISによるテロのリスクは当面続く。価格は 55 ドル~80 ドルで底堅いか。

《ゴールド》 GOLD: \$1175

基本的な値動きは、米ドルと逆相関。ドルが買われればゴールドは値下がり、ドルが売られればゴールドが買われる。もう 1 つの特徴はインフレになれば買われ、デフレでは売られる。2011 年 9 月に最高値 1921 ドルをつけ、約 40%値下がりした。米ドルの暴落はもはや望めないが、過剰流動性の末路に起きるインフレヘッジとしては有効となろう。

《穀物》 Grains DJ-AIG: \$4.72

世界 3 大穀物は、大豆・小麦・トウモロコシ。2012 年 9 月の不作の時、当 ETF は 8.13 ドル。現在は史上最大の豊作だった昨年末の在庫を抱えるため、高値から 45%下落した水準を横這う。適正在庫率は 17%。現在は 29%。確かに過剰である。結果、価格低迷。今年も豊作ならば価格は上昇しない。豊作か凶作は穀物の成長期にあたる 7,8 月の天候次第。3 大穀物の需要は全世界で増している。そこへ何らかの異常気象による悪影響が起きれば、買いポジションの枯れきった穀物価格は急騰しよう。買いは皆が見向かない時に仕込む。今年エルニーニョで日本は大雨。米国西部は少雨、南部は長雨。インドは熱波最後に。そもそも人間の考え方は移ろいやすいもの。『我々は、誰かが糸を操るマリオネットのように、引きずりまわされる』 by 木下入。我々はさまざまな意見の間を漂う。『人間の心は地上に降り注ぐ豊かな光のように揺れ動く』 by 木下入。だが、我々自身の感情の不安定さが“揺れ”を増幅してはいまいか。以上