

第81回: アナリストはつらいよ

いま香港マーケットをカバーしている証券アナリスト諸君がてんでこ舞い状態にある。歓喜の絶叫か多忙の悲鳴か不詳だが、香港で新規上場銘柄が急増しているからである。香港証券取引所のルーツは19世紀の英植民地時代に遡り、その歴史は100年を超えアジアで最も古い市場である。幸か不幸か中国大陸のなかで香港だけが大英帝国の主導で近代化が進められた関係で、古くから国際会計基準が浸透しており、香港のメインボード(中国語で「主板」)には情報開示に積極的な企業が揃っている。上場企業は約1300社、昨年だけで約100社が上場を果たしており、好調な中国香港経済を背景に、この勢いはしばらく続くだろう。上場している銘柄に目を向けると多種多様、金融機関でいえば HSBC(欧米)、中国工商銀行(中国)のように国籍や出自が明瞭な企業もあれば、中国人や華僑が経営し、大陸で活動している企業であるにもかかわらず、わけあって出資スキームにケイマン・バージン諸島、バミューダ等の現地法人を絡ませ、国籍不明を装っている企業も少なくない。税金や諸規制への対策だといわれている。

「中国株に強い東洋証券」とPRしている関係で、これまで当社アナリストたちは香港で中国の国有企業を中心に新規上場(IPO)銘柄をカバーしてきたが、最近市場では少し毛色が変わった銘柄が注目を集めており、今後アナリストたちの守備範囲が広がりそうな気配である。

例えば今年の5月、ロンドンと香港(00805. HK)に同時上場、約110億米ドルの調達に成功したスイスに本拠を置く世界最大級の資源商社グレンコア・インターナショナル。同社の創業者はかつて石油・金属の資源トレーダーとして活躍し、一時イランやキューバに接近し過ぎた結果、FBIから指名手配を受けたこともあるマーク・リッチ氏、波瀾万丈の人生を送る現代の怪人物である。彼の半生は「メタル・トレーダー……地球を売買する男たち(新潮文庫)」に詳しい。同氏がグレンコアから手を引き、謎に包まれていた会社が情報を公開した結果、同社は上場に成功し邦貨で1兆円近いキャッシュの入手に成功したのである。同社の上場により、残されたグローバル級の未上場企業は世界を見渡しても、石油のサウジ・アラムコ、穀物メジャーの米国カーギル、そして中国の送電企業くらいだろう。昨今中国企業が潤沢な外貨準備を背景に世界中の資源を買い漁っていると非難されているなか、グレンコア社は今後中国資源メジャーの尖兵として資源戦略のアドバイザーやパートナーといった役割を果たして行くと思われる。

6月にはマカオ・カジノ産業の雄MGMチャイナ・ホールディング(02282. HK)が上場する。マカオ経済とは即ちカジノ産業であり、マカオがポルトガルから中国に返還される1999年まで当地のカジノを独占してきたのはオランダ系ユダヤ人の血を引く華人スタンレー・ホー(何鴻燊)氏であった。今年卒寿を迎え、体調にも少し陰りの見えてきたホー氏の家族関係は複雑である。MGMチャイナ社は彼の何番目かの奥さんとの間に生まれた娘のパンジー・ホー女史が、米資本のMGMリゾートと組んで設立したカジノ運営会社であり、今回のIPOはホー・ファミリーによるカジノ帝国分割統治の一環と位置付けられよう。

マカオは中国の特別行政区であり、世界最大規模のマカオのカジノ産業を支えているのは中国から来た

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。

観光客という意味で、MGMチャイナは中国銘柄と言っても良いだろう。しかし同社の企業分析は六づかしく、七面倒くさい。カジノは合法的とはいえギャンブルであり、大陸に蔓延する贈賄収賄、マネーロンダリング等、不正腐敗の温床となってきた側面もあり、このあたりの社会性と、「飲む・打つ・買う」、中国語で表記すれば「喝・賭・嫖」が絡むビジネスモデルの解明は、投資理論や相場分析一筋の石部金吉アナリストが得意とする分野ではないだろう。筆者にもよく理解できない世界であるが、それはそれとして、むかし香港のパーティでパンジー女史を見かけ挨拶したことがある。父親のスタンレー・ホーといえば馬は丸顔、戦前のフランス俳優フェルナンデルよりも更に長く伸ばした顔の持ち主だが、その娘は名前のスミレ科のパンジーより遥かに華やかな窈窕嬋娟であり、天もたまには二物を与えることもあるものだと感心した記憶がある。

華やかな話題を続けよう。同じく今年6月に上場予定の銘柄にスーツケース定番の米「サムソナイト」と、イタリアを代表するファッションブランドの「プラダ」がある。マーケットでは、更に英国を代表するファッションブランドの「バーバリー」やアメリカの高級皮革製品メーカーの「コーチ」等がIPOを狙っていると噂されている。昨年4月にフランスの化粧品大手ロクシタン(00973. HK)が香港に上場して順調に業績を伸ばしており、この成功事例を見て、これまで一貫して欧米の顕官貴賈に高級品を提供してきたファッションブランドが、「勝機はアジアにあり」と方針転換したようだ。中国ではいまプラダやバーバリーのニセモノ商品が街中に溢れかえっており、プラダのCEOははらわたが煮えくり返るほど怒っているのだろうが、アジア戦略上IPOは避けて通れない道である。これから欧米高級ブランドの香港上陸現象は本格化すると思われ、市場で話題の銘柄を中国銘柄でないという理由で無視するわけにもいかないのだから、アナリスト諸君にはこれから欧米企業のレポートを書く機会が増えるだろう。そうはいつでも調査費を使って商品サンプルを買ってあげるわけにもいかないのだから、日頃からプラダやバーバリーを愛用し、その良否を知悉しているアナリストに分析させる必要がある。本業の日本株市況が冴えないいま、当社にそんな高給取りのアナリストがいるのかな？

毛沢東が革命を指揮した時の主敵は地主階級と買弁階級であった。「買弁」とは清朝末期から20世紀にかけて、欧米列強の対中進出や貿易をサポートした中国商人を指し、その代表人物がジャーディン・マセソン商会の代表であるロバート・ホー・トン卿、スタンレー・ホーの大伯父にあたる。中国人から見れば買弁とは売国奴と同義語であるが、世の中が変われば主役脇役も逆転するようで、紅毛碧眼のプラダ、バーバリーやグレンコアが現代版の買弁を務める時代となりつつあるのである。(了)

文中の見解は全て筆者の個人的意見である。

平成23年6月3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



東洋証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第121号

日本証券業協会 加入

本社所在地 〒104-8678 東京都中央区八丁堀 4-7-1 TEL03-5117-1040

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株式の手数料等およびリスクについて

- 国内株式の売買取引には、約定代金に対して最大1.2075% (税込み) (約定代金が260,869円以下の場合、3,150円 (税込み)) の手数料をいただきます。国内株式を募集、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。

- 外国株式等の売買取引には、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0.8400% (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。

外国株式は、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。

②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、カントリーリスク及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。

③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格が変動し、元本の損失が生じるおそれがあります。

④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0.0840% (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4.20% (税込み) (約定代金が2,625円に満たない場合は、2,625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、等をよくお読みください。

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。