



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

### チャイナ・ナウ、そして日本、アジアの未来は

対談: 勝池 和夫氏、岡本 和久

レポーター: 佐藤 安彦

勝池 和夫氏: 1978 年青山学院大学卒業後、新日本証券に入社。1982 年南カリフォルニア大学経営大学院へ留学。MBA 取得後、国際調査室、シドニー事務所などで海外市場の調査に携わる。1994 年から太陽投信の香港拠点で中国株投信の運用を開始、業界 No.1 の実績を残す。その後、AIG 投信投資顧問を経て、2003 年にコンサルティング・アジア社を設立。中国、インドなどアジア市場を調査、講演なども行う。

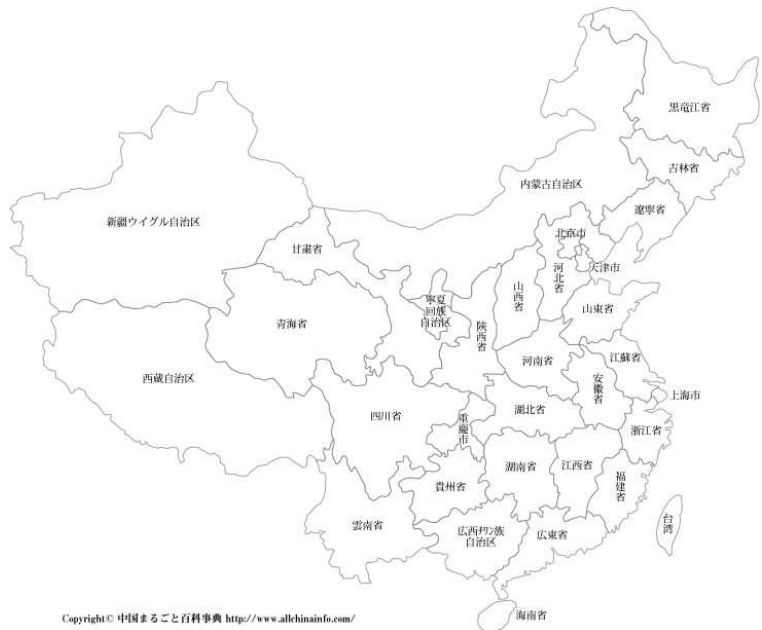
岡本: ギリシャの問題に続いて中国の問題が急浮上しています。今日は中国やインドを実地に調査して長い間、アジア諸国の株式市場とかかわっておられる勝池和夫さんに長期的な立場から中国をどう考えたらよいのかを伺いたいと思っています。勝池さん、よろしくお願いします。

勝池: 最初に申し上げたいのは、最近の上海株の暴落は、ネガティブな面ばかりでなく、ひょっとしたら日本にとってのチャンスになるかもしれないということです。経済が減速している最中に株価に下落圧力がかかっている中国にとって、日中関係の改善は一つの国策でしょう。7% 成長を大きく割り込まないため、そして産業構造の高度化には日本からの投資や協力は不可欠と言っても良い。だから二階さんにも会ったし、安倍さんとも会うと言っている。その安倍さんの 70 年談話の内容にもよりますし、アメリカを睨んだ政治的な意図もあるでしょうが、日中関係が改善した場合、日本へのインバウンド経済効果は絶大になると予想されます。2015 年の上半期だけで 218 万人(昨年の上半期は 100 万人)が中国から来て、かなりの金額を使う。帰国してもインターネットで日本製品を買う。個別銘柄などはあまり話題にならないのですが、化粧品や電気炊飯器を取り扱っている会社の株価がここ 2 年余りで数倍に上昇している。また、今まではディフェンシブで余り魅力が無いと思われてきた食品企業の製品に対して、中国を含めて近隣で 40 億人のお腹がグーと鳴り、購買意欲が盛り上がっている。このインバウンドの国内消費とアウトバウンドの製品輸出の急増は今まで未経験でしたので、その将来性を真剣に考慮する人はあまりいませんが、日本経済にとって、地方経済の活性化にとって大変重要だと思います。



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

岡本: マクロ的に見たときに、今の混乱はマーケットと共産党体制の争いなのだろうと思います。しかし、歴史的に見ても公権力が持続的に、長期的にマーケットに勝てるはずもなく、その軟着陸がどうなるのか。また、株価の動きについても、政府が介入して色々やっているが、その辺りも目的的には気になっています。



勝池: 中国経済の成長率は 7%まで落ちたけれど、改革開放の 1978 年からの 35 年間、年平均で 9.8%の成長をしてきた国なんて過去にどこにもないのです。確かに今は、輸出も消費も良くない。良いのはインフラ投資と大都市の不動産だけという状況です。それを見て失速したという人もいるけれど、IMF が発表している世界経済見通しでは、今年、来年の世界全体の成長率が 3 パーセント超だとされている。アメリカは好調だと言われているが 2~3%で、ユーロ圏は 1~2%、日本は 0~1%、BRICs と騒がれていたけどブラジルやロシアは今年マイナス成長見通しとなり、これからはインドと中国、つまり ICs になったと言われるくらい新興国の中でも実力に差が出ている。よく、中国の数字は信用できない。電力消費や鉄道貨物などの指標から判断したら、中国経済はほとんど成長なんかしていないのが実情だと言う人がいます。私も中国の数字を余り信用していませんが、本当に成長していないのだったら、あの様な日本での「爆買い」は起きないと思います。中国経済が減速し日本の機械メーカーの業績が下がっている。一方で食品や化粧品など日常的な消費財のメーカーの業績は大幅に向上している。同じ国からの需要でこんな違いが起きているのです。どこを切り取るかで全然違う。35 年間高速成長を続けてきた後で、経済が中高速にギアチェンジすることはむしろ当たり前のことだと思うのです。

岡本: それはその通りですね。

勝池: では、なぜいま失速したと騒がれるのか。図書館で中国経済の本を探すと、「崩壊だ!」「クラッシュだ!」とかのネガティブな題名が付いた本が 10 年以上前から並んでいます。今の書店でも「壊滅!」や「大減速!」が目立ちます。長い間、的外れの見通しをしてきた方々は中国株が下がったり、不良債権などが増えたりすると、「それ、見ろ!」と鬼の首を取ったように騒ぎだします。中国経済の見通しが良好などと今更言えません。他にもゴーストタウンの例



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

として、何回も内モンゴルのオールドス市のニュータウンの話がテレビで取り上げられるけど、あれは開発の失敗で人が住まないまま放置された町です。本当の意味のゴーストタウンは、何かの事情で人が退去して建物や廃墟だけが残った町だから、テレビの取材した町は厳密にはゴーストタウンではない。それを言ったら、日本の消滅可能性都市の方が怖いのではないか。今住んでいる市町村が無くなってしまふ訳ですから。それに、中国にはゴーストタウン(?)だけではなく、銀座みたいなのところも沢山ある。昨年、成都に行ってきたがかなり良い。内陸の成都、西安、重慶、昆明の4都市を結んだ経済圏は、菱形(ダイヤモンド)経済圏と呼ばれているようです。上海が悪くても成都が良いとか、反日が100万人いれば親日が1000万人いる可能性もあって、広いが故に色々差が出るのが中国の特徴だと思います。見るところによって、何とでも言えてしまう。機械メーカーが見る中国と消費財メーカーが見る中国では全く違って見えるのが中国だと思う。悲観的に見ても、世界全体の成長率と比較すれば、高い成長率を維持しているのが中国の実態です。

岡本:確かに多面性、多様性の大きい国ですからね、どこを見るかによって印象は変わる。

勝池:また、今回の株価の騒動について、「大暴落だ!」「個人が売買の8割で投機的だ!」「株の取引を止めるなどの官制相場は世界で通用しない!」などと批判されているけれど、これも比べてみないといけな。上海総合指数は今3,600ポイントぐらいです。確かに5,000を超えた6月のピークからは3割程度下げている。でも私が中国株運用を始めた20年前は500~600ポイントだったので、それから直近の暴落(?)も含めても約6倍になっている。同じ20年間にアメリカのS&P500は約4倍、日本のTOPIXはほとんど横バイなので、どの時点と比べるかで印象は全く違ってしまふ。この一年間で見ても、40キロの体重の人が過食、爆食したせいで一年間に2.5倍の100キロに太ってしまった。これは危険なので食事制限したら今度は拒食症に陥ってしましい、体重が30%減り今では70キロになってしまったようなイメージです。それでも、その70キロはBMIで見るとそこそこ適正に近い。

岡本:よくわかりますね。

勝池:次に中国の個人投資家の投機性についてですが、いま、中国に銀行ができて36年、証券会社ができて30年、株式市場ができて25年。では日本の株式市場が戦後、1949年に再開されて25年経った昭和49年(1974年)にどうなっていたかを見ると、売買の6割が個人、2割が更に投機的な証券会社のディーラーでした。今の上海とあまり変わりがなかった。その頃はオイルショックもあったため、市場の人気は資源関連株、更に産金株、そして夢を囃したガン関連株などでした。また一方では仕手集団が暗躍して株式市場は博打場に近しい様相でした。要するに個人投資家の投資尺度に「ファンダメンタルズ」などという概念はほとんどありませんでした。株式市場が投資の対象らしくなってきたのは、国際優良株相場が始まった1980年代前半からです。アメリカだって1800年代後半から1920年頃までは、国債から鉄



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

道株、工業株への投機の歴史でした。ベンジャミン・グレアムの「賢明なる投資家」が発売されたのは1949年のことで、その元になった「証券分析」の発刊は1934年だった。それまでの株式市場には投機に命を懸けた「懸命なる投機家」が多かったのではないか。これらの事を全く無視して、最近の中国市場で起きている事をただ批判ばかりするのはどうかと思うのです。証券市場の発展はどここの国も投機が先導したと言えなくもない。中国市場は勿論未熟です。でも成熟していると思っていた日本の市場でも東芝のような信じられない不祥事が発生する。株価が下がらないように取引を止めてしまったのは、4年前に温州で事故を起こした高速鉄道車両を埋めてしまった時のように呆れてしまいます。でもそれで世界の批判を浴びることは、長い目で中国の経済、社会を正常化に向かわせると期待しています。今は経験がないので、仕方がない面もあると思える。そもそも中国の証券市場は、国有企業の改革、資金調達のためにできた市場で、投資家の資産形成や民間企業の資金調達の便宜のために開かれたのではない。つまり元々、官製相場なので、いまに始まった事では無い。だから私は中国株投信を運用し始めた当初、特に中国の本土株については余り期待していませんでした。練習のように上場してきた国有企業に継続企業のイメージが湧かなかった。また当時、私が見える中国の本土企業の株といえば、H株とB株とレッドチップだったので、HとBと赤ではまるで鉛筆の芯みたいなので(笑)折れやすく危なくてとても買えない印象でした。でも、それがようやくボールペンのように、しっかりとした投資対象になってきているのも事実です。

岡本: 中国で証券取引が始まって25年。どんな市場でも最初は公的なニーズを反映する側面があります。また、個人の富裕層がバクチ場として市場を考える傾向もあります。アメリカでいうと「咆哮の20年代」と言われた頃の話で、とあるランチパーティーに投資家が集まっていた。そのうちの一人の大物投資家が、胸ポケットからハンカチを出した時に、一緒にポケットに入っていた紙切れが床に落ちた。その人がそれに気がつかずにその場を去ったあと、みんながその紙切れを覗き込むと「〇〇〇(銘柄名)を買うこと」と書かれていて、みんな大喜びでその株を買ったけど、その株を売っていたのは紙切れを落とした大物投資家だった。つまり、彼はわざとニセの紙切れをハンカチに仕込んでおいたのですね。そんな話があるようなマーケットだった。

勝池: まさに、今の中国の投資家に似ていますね。彼らはあまり自分の判断で投資行動をしない。儲けている他人に乗っかる、マネをするのが特徴です(笑)。

岡本: 明治時代、1878年に証券市場で、最初に主に取引されていたのは俸禄国債だった。明治維新から10年しか経っていない時です。当時、50万人の武士層が幕府の消滅で全員失業したために、国が債券を発行して、この金利で食べていきなさいと指示した。しかし、金利だけでは生きていけず債券そのものを売却し始めた。一応、禁止されていたけれど背に腹は代えられないという状態だったのです。初めは相対売買で売却していたのですが、買い手は財閥で、旧武士層はダンピングで売り叩かれていた。これを適正な価格にしないではいけな



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

いというので取引所が設立された。その後、鉄道株がブームになったけれど、最初は国の都合で市場が始まったのはどこでも一緒です。だから、中国の市場に対して現在の先進国の物差しを当てて、これがおかしいと言ってみてもほとんど意味がないのかも知れませんね。

勝池:私はなんでも食べ物に例えるのです(笑)。中国経済を中華料理に例えて説明すると、その発展の歴史は78年の改革開放を受けて、80年代に深圳、珠海などの広東省に設立された経済特区から始まっています。つまり広東料理がスターターです。次の90年代にはドラゴンヘッド戦略(上海を龍の頭に譬えた)で上海料理が加わった。浦東新区が中心でした。更に2000年代になると、中国経済の勢いは北京・天津などの京津冀(けいしんき)経済区に北上した。北京料理に広がった訳です。そして、直近の2010年代は、残された四大料理の一つである四川料理がテーブルに並び、成都や重慶などの内陸部がホットになりました。このように例えると解りやすいのではないのでしょうか。つまり、フカヒレスープに始まり、上海小籠包、北京ダック、マーボー豆腐へと広がって行きました。では、これからはどうなるかと言うと、私は日本料理、タイ料理、ベトナム料理、インド料理などとのコラボレーションが進んで、ヌーベルシノワ(新中華料理)に展開していくと予想しています。そして、料理は更に美味しく、バラエティ豊かで、安全で、料理店のサービスも向上していくのではないのでしょうか。中国政府の「一帯一路」構想と、そのためのAIIBの設立はこのヌーベルシノワの方向を大きく前進させる可能性があります。中国の経済は長く、外資に国内を開放して成長してきた。しかしこれからは内資を国外に展開していく成長の形が「新常态」の一つとなるように思えます。

岡本:お腹が減ってきた(笑)。

勝池:また、中国はある意味で規制が緩いので、日本では規制の多いドローンやタクシー配車アプリなどを作る企業がどんどん増えている。深圳の創業板は、2009年から始まった中国版ナスダック市場の様なところですが、今までの沿海部の大型国有の非効率な製造業だらけという中国市場のイメージを、内陸部には中小型の起業家



精神溢れた私企業もあるのだという、新しいイメージに変えました。そして、その指数は上海総合指数が急騰する前からかなり上昇していた。個人投資家の間には、「株は儲かる」というイメージが膨らみ、その勢いがついに昨年の11月頃から上海市場に伝わっていった。折しも、金融緩和があり、また香港から上海市場が買えるようになるとか、中国のA株がMSCIに入るとかの憶測があり、そして年が替って4月には新聞で「まだバブルでは無い」と報道があったので一気に信用買いに火が付きまして。信用取引といえば、中国には2つの仕組み



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

があつて、融資という2倍程度の信用取引と、配資という5~10倍のレバレッジが効く仕組みがあります。後から参入した個人投資家は配資を主に使つたらしく、やられた人が多かったので騒ぎになっている。だけど、中国の家計の資産構成では、6割が不動産で、株の割合1割以下のはずで、今回の株価の下落はメディアが騒ぐほど中国経済や、日本での爆買いに大きな影響を与える程の問題では無い。ただし、不動産が大きく下がりだしたら大変な事になるでしょうね。

岡本:長い目で見たときに中国の社会体制は少しずつ変わっていきますか？

勝池:大きな人口を抱えた国という事で比較すると、中国は一党独裁で、インドは世界最大の民主主義国家。体制は全く違いますが、経済成長率で比べると現在約7%でどっちもどっちではないでしょうか。インドの場合、物事が決まるのが大変遅い。2014年の5月にモディ首相が出てきてようやく物事が進み始めているけれど、現在もモンスーン国会で大変重要な物品サービス税の導入や土地収用法の改正などを巡り、インド人民党と国民会議派が大いに揉めている。インドはひと言で言うと「バラバラな国」だ。カーストで縦にバラバラ、交通インフラが十分に機能せず横でもバラバラ。でもようやくバラバラ感が薄くなり本来の大きな可能性が開花していく段階に入りそうだ。近い将来成長率でも中国を上回るでしょう。モディさんに期待したいところです。一方、習近平主席の中国も変わり始めている。私は、アメリカに留学している中国人とインド人学生の動向に興味を持っている。20年くらい前の中国人留学生は、アメリカの自由や民主主義、法の支配だとかの価値観を信奉していたけれど、今はアメリカのシステムは自分達の政治・経済体制には合わない、自分たちの価値観に自信を持ち始めている。アメリカで学んでいるインド人留学生の多くも、将来的にアメリカの経済は世界に後れを取る考えており、アメリカが世界をリードすると信じている日本人の大半とは全く違う意見を持っている様だ。人の動きを見てもインドは今まで長く「頭脳流失」の源だったが、現在は「逆頭脳流失(reverse brain drain)」が起こっているらしい。2003年、IBMの世界の従業員のうち3%の9,000人がインドに居たが、今ではその数は150,000人で30%以上を占めているらしい。こんな事を見ていると、中国やインドよりもアメリカの方が心配になってしまう。アメリカの経済発展に交通インフラや情報インフラの整備、更にシリコンバレーでのベンチャー企業の飛躍に多大な貢献をしてきた中国人、インド人が今は自国の経済により大きな可能性を感じているようだ。

岡本:つまり、経済や社会のダイナミズムの前では、政治体制はそれほど大きな力を持っていないということですね。

勝池:訪日する若い中国人達は、日本の料理を食べて日本のサービスに触れると、段々と解ってきている。トヨタの車を買っても日本の事を好きにはならないかもしれないけど、日本に来れば日本への理解が深まるんですね。観光は「平和維持産業」だと星野リゾートの代表は言っ



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

ていたけど、その通りですね。

岡本: 確かに中国の方も段々慣れて来ていますね。少し前は電車の中でも、中国語の大声が聞こえていたけど、最近はヒソヒソと話すようになってきていると感じる。街を歩くにしても、トイレにしても、マナーを守る意識が高くなって来ていますよ。まさに学びの過程にありますね。

勝池: 昨年の9月、習近平主席はインドのモディ首相の64歳の誕生日に合わせてインドを訪れて、モディ首相が生まれたグジャラート州のヴァドナガルに立ち寄っている。その後、今度は今年の5月モディ首相が訪中した時、習主席の生まれ故郷の陝西省の西安(昔の長安)を最初に訪れている。今まで中国の経済発展は臨海部が中心だった。地図で見ると揚子江の北と南で形は「T」だった。これからは内陸部を結ぶ高速鉄道も次々完成して発展の形が揚子江で横に繋がれた「H」になっていく。習近平が西安近くの生まれであることは面白い、「陸のシルクロード」計画の起点は西安になりそうだ。ノーベル賞経済学者のスティグリッツが、21世紀の世界経済に最大の影響を与える要素として「アメリカの技術革新」と「中国の都市化」の2点を挙げている。中国の都市化比率は2011年に50%を超え、昨年末には54.7%に上がった。ほかの国で都市化率が50%を超えたのがいつだったかという、国に寄って都市の定義はまちまちだが、イギリスでは1850年代、アメリカでは1920年代、日本は1950年代だ。日本の経済はそこから70%までの都市化比率の上昇を原動力に成長率は二桁に達した。色々な国の経済発展を見ていると、都市化比率50%は発展の入り口だった様だ。実は中国の場合、戸籍ベースの都市化比率は40%以下なので、都市化の経済浮揚効果はまだまだ大きい。ちなみに、インドはそれよりも低い30%台である。

岡本: 1950年というと朝鮮戦争が勃発して日本がようやく本格的復興に踏み出したころです。美空ひばりの東京キッドがヒットし、手塚治虫の「ジャングル大帝」の連載が始まった頃です。現在の中国の都市化率があの頃の日本と同じというのは興味深いですね。

勝池: 中国の内陸の都市を通して、ヨーロッパ、ミャンマーやベトナムともつながって行く。インドと中国との関係でいえば、モディ首相の5月の訪中の時、本来は同じ時期に訪日予定だったマハラシュトラ州のファドナビス州首相が訪日をキャンセルしてモディ首相に同行して中国に行ってしまった。それほど、インドと中国の協力関係が進んでいる。中国の山東省の企業がインドのグジャラート州に火力発電所を建設する。インドのIT技術を中心とした世界最大の職業訓練会社が、茅台酒しかない様な貧しい貴州省に5万人の中国人が学ぶための施設を作ると言っている。中国は貴州省の省都の貴陽を国家のビッグデータ産業の中心に育てたいらしい。上海で行われたその施設建設の調印式にはモディ首相が出席している。私は、このナレンドラ・モディ首相と習近平主席がリードするインドと中国の関係をとても注目しています。インドが早急に整備したい鉄道などの交通インフラには中国が協力する。反対に中国経済の技術革新のための情報インフラ構築にはインドが協力する。やはり、これからはアジアの時



## 長期投資仲間通信「インベストラيف」

代ですね。

岡本：中国とインドが強みを持ち寄って協力できるところは協力する体制になっている。ラーメンの中国とカレーのインドが一緒になって、いよいよカレー・ラーメンの時代がやってきますね（笑）。

勝池：はい、広く全体的にアジアを面で「観」ないで、減速だ、上海暴落だと表面的もしくは点で「見」ても、一喜一憂するだけです。色々な事と比べないのはバランスを欠いています。中国にもインドにも、もちろん問題は山積みにあります。でも問題のない国なんて見当たりません。頭为天辺から足の裏まで全て健康な経済はありません。

岡本：自分の国では普通のことを海外でも当然のこととってしてしまう。しかし、それが現地の人から見ると眉をひそめるようなことはよくあります。日本だってそうだった。確か 1970 代に海外に行った時に、日本の団体ツアーと同じ飛行機になった事がありました。そこで驚いたのが、飛行機が水平飛行になった途端に、その集団がみんなズボンを脱いでステテコ姿になっちゃった。彼らとしたらリラックスできる格好なんだろうけど、周りの外国人はビックリしますよ。日本も振り返ればそんな時代があったのです。中国人のマナーは今は確かに色々問題もあるかも知れないけれど、それは、中国にとっての成長段階でのことなんです。

勝池：中国に話を聞きに行くと、逆に日本経済はどうなんだと聞かれることも多い。そこで彼らには、「日本経済の最大の問題は人口減少である。その解決のためには人口を増やすしかないが、それは無理なので、「人数」を増やすしかない。人数とは訪日外国人の人数と、海外に住んでいる日本ファンの人数だ」と言っている。現実にその人数が今急増している。

岡本：日本で質の高い商品を買えば、次からはネットで日本から買い物をしてくれる。ある意味、日本の国土が広がっているのと同じ事ですね。

勝池：そうです。来てくれれば地方は活性化するし日本を好きになる。これから中国は交通インフラ、インドは情報インフラを創っていく。これ対して、日本は「味覚インフラ」で対抗していけばいい。味覚インフラとは例えば水、食材、だし、調理法、発酵技術、厨房機材、食品安全、鮮度保持技術などです。日本はこれらで世界ダントツですね。マレーシア人は、かつてウニやイクラなどの海鮮食品を食べなかったけれど、今では現地の業者から 2~3 年前の 10 キロ、20 キロ単位ではなく 1 トン、2 トン単位で日本の業者に注文が入っている。日本に観光で行って味をしめたらしい。ロンドンでは 300 年の歴史がある王室御用達のワイン商が数年前からは日本酒を扱っている。現地のワイン&スピリッツの学校では日本酒の授業がある。有名シェフは日本の麹菌と良質の抹茶を探している。ソーセージばかり食べていると思っていたドイツ





## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

ツ人の間で日本ののりで巻くおにぎりが人気になっている。パリではマクドナルドより回転寿司の店舗の数が多い。こんな時代になっているんです。私は「アベノミクス」よりこの様な「アジ(味)ノミクス」が中長期的に日本経済を大きく変えると思っています。重要なのは日本政府の政策より世界の消費者の需要です。

岡本: インドにしても中国にしても、あれだけの大きな人口を抱えていて、彼らの生活が少しずつ良くなっている。いったん、それを体験してしまうと、もう逆転はできないですね。そこに大きなニーズが生まれるのは間違いないですね。このように大局的視点は投資でとても重要だと思います。

勝池: 人生では、事故に遭うとか、健康を害するとか、仕事に失敗するとか、色んな局面でリスクに遭遇します。その時に助けてくれるのが、資産運用から生まれたリターンかも知れない。困ったときに救ってくれるのが、いつか、ずっと前に行った長期投資かも知れない。私は最近「お守り」の話をしています。ほとんどの人が持っているお守りは大別して2種類です。「厄除け」と「開運」です。厄除けはリスクの軽減を願い、開運はリターンの拡大を願います。これを金融商品に例えると、厄除けは保険で、開運は投資信託という事になります。あまり投資を開運に結びつける人はいません。不運に終わることももちろんあります。しかしながら、厄除けのご利益が無く何かの損失が出た時に、それを埋め合わせる可能性があるのが、開運から得られた利益なのかも知れません。ですので、お守りはやはりセットになっています。それと、投資に関して、よく「卵を全部一つのカゴに盛るな」と分散投資を奨めています。この話は面白くない。では一体いくつに分散すれば良いのでしょうか。私はその一つの答えを実際に行った中国株運用から閃きました。それが13の法則です。

岡本: 72の法則ではなくて13の法則?

勝池: 香港で中国株を運用していた頃、仲間と麻雀をやっていたらふと気が付いた。麻雀の牌の種類は5種類で中国株の種類と同じ。それらを13牌横に並べて戦う。情報は他の3人が場に出した捨牌である。そこで、13銘柄の中国株ポートフォリオで実際に運用したら、成績が格段に良くなった。縦に40~50銘柄序列を作ったポートフォリオは判断が緩慢になる、麻雀のように13銘柄横に並べてみると投資判断が速く真剣になる。ポートフォリオに無駄がなくなり、大変美しく見えるようになる。きっと13という数は、最適に分散された数だろう。それはゴルフにも当てはまる。ゴルフもバックに入れられるクラブの数は13本プラスパターである。あれが50本入っていたら、迷う。トランプのカードもエースからキングまでの13枚。鄧小平やカルロス・ゴーンのブリッジ好きは有名で、デシジョンメイクに役立つと言われている。この様に、13は投資にも麻雀にもゴルフにも、ひょっとしたら商売にも当てはまる大変有効に分散された数なのですね。この話は中国人にとっても受けた。



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

岡本:なるほど、面白いですね。バフェットの様な投資家の場合、分散によるリスク削減というよりもバリュー投資によるリスク削減ということをやっていますね。価値が100あるものを70くらいで買う。そこから少し位下がっても、65くらいで落ち着く。その後うまく行って100に戻ったらかなり儲かるという仕組みです。本当に割安な株を判断できる人はそのような投資も非常に有効だと思います。そこまで自信がなければ幅広く分散ということになる。面白いのは個別で100銘柄ももっていたら收拾がつかないけれど、投信で1銘柄にして持っていれば判断がしやすい。

勝池:そして大きな時代の流れに合った投資をする。

岡本:私が好きな伝説の投資家ジョン・テンブルトン卿は、1930年にアメリカ市場で1ドル以下になっていた100銘柄を全部買った。そして、数年のうちにそれが数倍になった。それから1950年代にまだ戦後の復興過程だった日本の株を買い始めた。これは、かつて彼が大学を卒業してから行った世界旅行で日本を訪れて、日本人が勤勉な民族だと知っていたから買ったと言われています。当時は外資の規制があったから最初は個人口座で買って、70年代後半までには大量の日本株を保有して大儲けした。その後、1982年にアメリカ株を大量に買った。当時、平均が800ドル位だったけど、90年3000ドル位になるだろうと予想して、実際にそれが的中して儲けた。そして、90年代のアジア通貨危機の後には韓国株ファンドを大量に買っている。香港が返還された時は中国株に投資をした。2000年になったら大きな混乱に備えて債券を買うようアドバイスをした。こういうのを聞くと、大きな投資判断は人生のうちに数回だけで、数年で売ったり買ったりするのではなく、大局観を持って世界の動静を見ながら投資するのが王道かと思いますね。中国やインドはあれだけ大きな国だから、こせこせとした小さな事ではなく大きな視野で見ないとダメですね。バフェットなどの偉大な投資家は、名声が確立しているから数年間のパフォーマンスが悪くてもみんな文句を言わずに待ってくれる。それと同じことができるのは個人投資家ですよ。個人なら自分が待つ覚悟さえ決めればいいのです。機関投資家はそうはいかないですよ。年金も短期の勝負に追われていますからね。

勝池:私は、先ほども話しましたが、色々な所で食べ物の話題を出します。中国は、東を向いたニワトリと言って、鶏肉の部位で説明するか、先ほどの四大料理の話。インドは、国の形がカレー料理についてくる「ナン」に似ている。そのナンがタンドリー窯から離れて、魔法の絨毯のように飛び出す(成長する)イメージです。ASEANは、人口とGDPの4割を占めるインドネシアが東西に5,000キロ広がったお皿の様に見えます。そして、その上にタイやベトナムなど他のASEAN9カ国が盛ってある感覚です。ASEANには世界の民族の1/3が集まっているなんて言われていて、そう考えると、纏まるのが大変です。日本の役割は大きい。その時に大事なものは、これらの国々をフードコート化すること。つまり、ASEANをトムヤムクン、生春巻き、海南チキンライス、サテなど、色んな料理が楽しめるフードコートに見立てて、中国料理とインド料理という圧倒的な存在感がある2大料理に競合していくしかない。それが今年、発足



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

予定の ASEAN 経済共同体(AEC)の方向性だと思う。JICA(国際協力機構)の進めている ASEAN の連結性マスタープランの取り組みもまさにこの流れです。また、纏まりにくい ASEAN 諸国で一つ共通なのが皆日本のポップカルチャーが大好きということらしい。マンガ、アニメ、コスプレ。インドネシアでは JKT48 もやっていますね。他の国でも〇〇〇48 が結成されつつある。この「カワイイ」と「おいしい(健康)」そして「心地よい(安心・安全)」の 3 つの感覚をキーワードにした「クール・ジャパン」はまさに日本経済の救世主だと感じます。中国人の「爆買い」の対象も、突き詰めればこの 3 つの感覚を満たしてくれる製品やサービスです。

岡本:確かに食べ物に例えると解りやすいですね。私も、アセット・アロケーションを幕の内弁当を例にして話しています。沢山の種類のおかずを入れるのに、若い時は肉系(ハイリスクである株式)を多く持ってもいいけれど、年取ってきたら野菜物(ローリスクの債券)を増やしたくなりますねって。

勝池:それと中国経済の見通しを説明する時によく使うのが、中国全体が載っている大きな地図です。大抵の場合、皆さんはパワーポイントで 1 ページに 4 つもグラフが載っていたり、細かな字が詰まっていたりする 30 ページ位の資料を使ってプレゼンするけれど、私は大きく地図を広げて話す。中国、インドなどの大きな国は A4 に押し込んで窮屈です。その地図に鉄道路線を示すシールを貼ったり、自分で実際に撮ってきた建設中の上海虹橋交通ターミナルや西安の高速鉄道北駅、広州白雲空港などの写真を貼ったり、具体的に現場感覚で、大きくアジアの発展の可能性を説明します。これからますます繋がっていくアジアはもはや数字だけでは説明できません。地図は中国の他にインドとアジア全体のものを使い分けています。地図にはロマンがありますね。

岡本:これはすごいですね。

勝池:ここは、すでに話した菱形経済圏ですが、これらが高速鉄道でつながる。重慶ー成都間は今年年末までに繋がる予定です。西安ー成都も建設中で完成すれば、現在の 12 時間が 3 時間に短縮される見通しです。隣国パキスタンでは 5.5 兆円を使って、中国パキスタン経済回廊を作る。タイのマレー半島に陸地が細くなっているクラ地狭と呼ばれている地域があって、そこに運河を作ろうとしている。それを手掛ける会社が香港にできたと噂されている。この他にも、ニカラグア運河計画





## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

とかブラジル横断鉄道計画とか、中国が関係する海外でのインフラプロジェクトが沢山ある。なぜこんな事ができるかという、やはり日本列島の7倍の長さの万里の長城を作った国、北京から杭州までの2,500キロの運河を610年に完成させた国ですから、こういった事を考えるDNAがあるんですね。このように中国はインフラが得意中の得意の「身体を使う国」です。インドはIT産業で世界をリードする「頭を使う国」です。これに対し、日本は「気を遣う」国です。ですから「おもてなし」なんですね。その気を遣って作った日本独自の製品・サービスが世界を魅了し、世界の人々がまさに日本に「来～る・ジャパン」になっている。これは千載一遇のチャンスです。

岡本:クール・ジャパンというのは、グローバルな規模で、世界のさまざまな物に日本の伝統という調味料を加えて売り出すという事なんでしょう。

勝池:日本の持っている可能性は大きいですよ。最近、1/3セオリーという話もしています。北アメリカには世界の人口の6%、4億数千万人住んでいます。しかし、その6%の人口の体重を全部合わせると世界の体重の1/3になる。北アメリカは重く、健康被害が問題になっている。世界で一人当たり一番ドーナツを食べるのはアメリカ人で、一番ココアを飲むのはメキシコ人です。道理で重いわけです。健康的な和食や低カロリーの日本食品が人気です。世界の二酸化炭素の1/3は中国から出ている。こちら環境悪化による健康被害で日本の空気清浄機やのど飴が良く売れている。世界の貧困層の1/3はインドにいる。日本の製造業の進出加速で雇用が増えることが期待される。下痢で亡くなる乳幼児の比率はとても高い。そこで日本の乳酸菌飲料が役立っている。この様に、世界の経済大国は深刻な問題を抱えている。そして、それらを解決するソリューションの多くを日本が握っているのかも知れない。アメリカの健康、中国の環境、インドの雇用を改善できる製品やスキルだ。さらに日本の企業の強さを五感に分けて考えた。今の日本の最大の強みは「味覚」、それと「触覚」。日本人の味覚が洗練されている理由は、海岸線の長さや森林比率の高さにあります。日本の海岸線の長さ三万キロはアメリカより5割長い、中国の2倍、インド4倍長い。森林比率は、先進国ではフィンランド、スウェーデンの次、国土の約三分の二が森林に覆われている。中国、インドの森林比率はどちらも2割台だ。アメリカは3割台だ。だから、日本には海の幸、山の幸、森の幸が溢れていて、味覚が育っている。水も良く、美味しさが詰まった発酵食品も世界一多い。百年以上前に昆布から「うま味」を発見したのも日本人だ。こんな国どこにも無いです。そして触覚は、洗浄機付きトイレ、化粧品、貼り薬、紙オムツ、哺乳瓶、機能性衣料、筆記具、和包丁、マッサージ機、高級デニムなどに活かされている。豊富な食材に、四季がある風土や箸を使う文化などが日本人の「触覚」を研ぎ澄ませた。日本は戦後長く「視覚」と「聴覚」に関連する産業が経済を引っ張ってきました。オーディオ・ビジュアルですね。でもシャープやソニーの例でも分かるように、もはや視聴覚産業には頼れない。「嗅覚」は、日本人は世界で最も匂いを嗅がない民族なのでその感覚を使った産業には限界がある。やはりこれらは「味覚」と「触覚」に関連した製品・サービスがグローバル化していくだろう。シリコンバレー



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

のグーグルのキャンパスには日本の緑茶と日本のマーサーズ機が至るところに置かれている。日本の味覚(おいしい、健康)と触覚(心地よい、安心・安全)が、彼らのクリエイティビティをサポートしている様だ。そしてその二つの感覚に関連した企業は小さいけれど地方に多く存在することも、日本経済には朗報だ。それらの「ローカル・クール・ジャパン」が地方経済の起爆剤に成り得る。今から100年少し前の日本の主な輸出品は米、茶、生糸だった。昨年和食と富岡製糸場が世界遺産に登録されたことは、この元々あった得意産業の復活の前兆のような気がする。通信インフラと交通インフラが目覚ましい発達とアジアを中心とした中間層の急増は、今まで知らなかった人が日本の事を知るようになり、買えなかった人が日本の物を買えるようになり、今まで行けなかった人が日本を観光できるようになり、そして、今まで届かなかったところに日本の製品が届くようになる。日本の未来は明るい。

岡本:勝池さんのお話を聞いて明るい気分になってきました。結局、中国もインドも ASEAN 諸国も日本も個別に考えるのではなく、お互いがプラスの相互作用をして全体としてアジア地域の成長が高まるということですね。今日は興味深い話、ありがとうございました。

この対談は2015年7月30日に行われたものです。