

トップ会談

日本の投資家にも中国の成長に参加してもらいたい、
そんな思いから「中国A株ファンド」を立ち上げました。

日興アセットマネジメント代表取締役会長兼CEO ティモシー・F・マッカーシー
 司会日本国際貿易促進協会理事長 中田 慶雄

日興アセットマネジメント（以下、日興AM）は、2005年2月、人民元建ての中国A株に投資する世界初の株式投資信託の販売を開始した。これまで海外の投資家は中国B株・香港H株などにしか投資できなかったが、これにより中国国内投資家向けのA株に投資できるようになったのである。成長著しい中国経済とそれを支える中国の株式市場を、日本の代表的な資産運用会社がどのように見ているのか、日興AMのティモシー・F・マッカーシー会長に聞く。中国国内で設定された投資信託は除く



中田 慶雄 氏 マッカーシー 氏

“独立系”であることが優れた資産運用会社の条件

中田 日興AMは中国株の運用事業を積極的に展開しておられますが、まずは経営理念や事業内容など、御社のアウトラインからお聞かせください。

マッカーシー

当社は社名からもお分かりのように、日興コーディアルグループの一員です。しかし、経営に關しまして私たちは独立性を確保しています。驚いたことに、日本ではつい最近まで、独立系の大手資産運用会社が存在していませんでした。世界を見渡すと優れたパフォーマンスをあげている資産運用会社は、ほとんどが独立系です。私は2004年より日興AMの経営に関わり始め、日興コーディアルグループ側に、日興AMを独立系にすることを求めました。日興コーディアルグループはそのことを理解してくれました。そして日興AMは独立系の資産運用会社として、新たな第一歩を踏み出したのです。

中田 独立系となり、資本関係や社内体制が変わったわけですね。

マッカーシー

資本関係に関しては、世界的なプライベート・エクイティ投資会社であるウォーバーグ・ピンカス社とシンガポール政府投資公社に対し、日興プリ

ンシパル・インベストメントと共同で出資してくれるよう要請しました。また社内体制では、資産運用会社にとって、経営陣や社員が自社株を保有することはきわめて重要です。ストックオプション制を用いて優秀な人材を採用することが可能になるからです。このようにして私たちは、一流のファンドマネージャーや商品開発者を惹きつけ、グローバルな市場で戦える競争力のある資産運用会社となりました。

中田 そうしたことが業績にも現れているのでしょうか。

マッカーシー

当社は昨年、野村証券や大和証券、さらには並み居る資産外資系の運用会社を抜いて、ネットフロー（資金流入額）でNo.1に躍進しました。この2～3年間で資産を5兆円から10兆円へと積み上げることに成功しました。現在、当社の約9割のファンドがベンチマークを上回る業績をあげています。販売チャンネルも独立系になって、大きく様変わりしました。日興コーディアル証券における当



社ファンド売上は、3年前に比べ大きく増加しました。しかし、日興コーディアル証券での販売額は現在、当社の全売上高の半分以下に過ぎません。それとは逆に、当初10%以下に過ぎなかった銀行での売上高が、全売上高の半分以上を占め

るまでに拡大しています。当社のファンドを扱う銀行も現在では約120行と大幅に増加しています。

投信の運用実績の良し悪しを判断する基準となる指数で、日本株ファンドなら日経平均や東証株価指数、アメリカ株ファンドならNYダウなどがそれに当たる。

中国の株式市場は計り知れない成長性を秘めている

中田 御社はグローバルに事業を展開しておられますが、中国をはじめとするアジアでどのような活動を行っているのでしょうか。

マッカーシー

当社は資産運用会社として常にアジア地区トップクラスの座を占めています。私たちの最終目標は、アジアの投資家にとってベストチョイスの資産運用会社となることです。そして、長期的に優れた運用実績を上げ続けることです。また、それだけではなく、私たちはリスクを伝えることに誠実であり続けたいと思っています。そのため、どこよりも積極的に、情報開示と透明性の確保に努めています。

中田 投資家に正確な情報と的確なアドバイスを提供することは、資産運用会社にとって最も大切なことだと思います。それが日興AMを成長させた要因といえるのではないのでしょうか。ところで御社は、中国ファンドの販売に力を入れておられますが、中国の株式市場をどのように見ておられるのでしょうか。

マッカーシー

いま日本が中国のマーケットを見ている視線と、

約130年前に英国がアメリカを見ていた見方とは、オーバーラップする部分が多いのではないかと私は思っています。当時の英国は成熟市場で、投資家が国内で投資先を見つけるのは困難でした。そのとき大西洋を隔てた新大陸に大きな市場が出現したのです。英国において、アメリカのインフラ企業を対象に、世界初の投資信託が組成されたのです。同様のことがいまの日本と中国に言えます。日本では富裕層が増え、また個人投資家も増えて、成熟社会が出現しようとしています。そうしたときに海を隔てた中国大陸に急成長する巨大な国を見出したのです。もちろん日本の投資家は、日本国内での投資に主眼を置いています。しかし、投資効率を考えると、急成長を遂げている市場を無視するわけにはいきません。すべての資金を投入するにはリスクが大きすぎるにしても、ポートフォリオの5~10%を投資するのは、理にかなった行為といえます。そうしたチャンスを有効に生かしたいと考えている日本の投資家の方々に、私たちは中国ファンドをお勧めしています。

A株抜きに中国マーケットの魅力は語れない

中田 中国の証券市場はまだ生まれたばかりで、これから制度が整えられていく段階です。その中で、日興AMはA株に注目しておられますね。B株やH株でなく、A株に着目されたのはどのような理由からなのでしょうか。

マッカーシー

中国A株に関しては、世界的に見てもまだまだ誤解や偏見に満ちていると言えます。その際たるものが、A株発行企業は、B株発行企業や、香港市場に上場しているH株発行企業などに比べ、クオリティが劣っているという見方です。ウォールストリートでも、そのように喧伝している証券会社があるほどです。しかし、それは誤った認識です。私たちがA株市場に注目しているのは、A株市場こそが中国を代表していると考えからです。中国の株式市場を吟味すると、2つのセクターから成り立っていることがわかります。それは消費分野の企業と製造分野の企業です。しかし、B株とH株には2つの分野を代表する企業がバランスよ

く含まれていません。中国の成長に参加したいと考えるならば、B株・H株では不十分です。レッドチップも同様です。やはり中国株式市場においても時価総額の大きいA株市場に目を向ける必要があるのです。

中田 中国の株式市場は、国内投資家向けのA株市場と外国からの投資が可能なB株市場とに分かれていますね。よく見ると、A株市場はB株市場よりも時価総額合計、銘柄数ともに圧倒的に上回っています。中国企業が上場している香港のH株やレッドチップも上場銘柄が少なく、しかも少数の銘柄で株式指数の過半を占めています。このように、中国を代表する企業やユニークな企業はA株市場のみに上場している場合が多く、その意味からも中国市場を正しく反映しているのは、A株市場だということです。

マッカーシー

その通りです。ただし、A株を発行している企業を入念にチェックしていく必要があります。チェックポイントは、国際会計基準に準拠した会計処理を行っている企業であるかどうか、国際的な競争力を有する企業であるかどうかなどです。A株市場に上場しているのは、残念ながらそうした企業ばかりとはいえません。従って、どの銘柄を選ぶかについて慎重に検討する必要があります。私たちが精査したところ、約1,300社あるA株市場の銘柄の中から、上記の基準をクリアする優秀な企業250～300社ほどを見つけたことができました。この数は決して少ないものではありません。非常にエキサイティングな数だと私たちは思っています。

中国A株ファンド「黄河」は14か月で約40%上昇

中田 田日興AMは昨年、人民元建てのA株で運用する投資信託「日興AM中国A株ファンド（通称：黄河）」を、外国の投資家向けに世界で初めて発売しましたね。「黄河」とはどのようなファンドなのか、教えていただけますか。

マッカーシー

中国には適格国外機関投資家（QFII：Qualified Foreign Institutional Investors）制度というもの



があります。これは一定の適格条件を満たし、中国の証券市場への投資について中国証券監視管理委員会（CSRC）の認可を受け、かつ国家外資管理局（SAFE）から投資限度額の認可を取得した国外の機関投資家に対して、これまでは認められなかった中国証券市場への投資を認めるという制度です。この制度を利用して組成したのが「黄河」です。「黄河」は先ほどお話しした優秀企業250～300社に絞り込んで組成したファンドです。実際には高いパフォーマンスを確保するために、上位60～70社の中から、経営陣がプロフェッショナルで、この2～5年間確実に利益を上げ、しかも利益率が向上している企業を抽出し、それらの株式で運用しています。

中田 中国A株市場は、それだけ魅力のある市場だということですね。

マッカーシー

私が強調しておきたいのは、A株企業の中にはその実力や将来性に比べ、株価が低い水準にある企業が思いのほか多いということです。もし、それらの企業の本社が日本にあるか、アメリカのシリコンバレーにあれば、きっと30～40倍の株価で取引されるに違いありません。これは日本の投資家にとってすばらしいチャンスだと思います。現にこれらの企業の株式で構成された「黄河」のポートフォリオが、14か月ほどの間に約40%（2006年5月25日現在）も上昇しました。これは当社の報酬や手数料を差引いた数値であるので、ファンドそのものの運用成績は指数を大きく上回っています。

中田 株価は経済要因ばかりでなく、さまざまな要素で変動します。世界同時株安などという現象が過去に何度も起きています。日本の投資家はリスクヘッジの意味合いも含めて、「黄河」に投資している

と思いますが、日本の株式市場との関連性はどうかののでしょうか。

マッカーシー

これまでのところ、日本の市場が乱高下するときでも、中国A株にそれほどの影響はありませんでした。これは非常に有利なシグナルです。つまり、A株市場は日本の投資家にとって、リスクヘッジには最適な市場と言うことがいえます。

中国はすでに欧米並みの投資家保護を実現した

中田 ところで、中国でビジネスを進めていくうえで、行政上の疑問点・問題点を感じられることがありますか。

マッカーシー

私がまず申し上げたいのは、中国の監督官庁の方々が短期間で国際会計基準に関する膨大な知識を身に付けられ、それを中国の制度に取り入れようとされている努力に対し、深い感銘を持って受け止めているという点についてです。私が初めて中国を訪れたのは1979年のことです。当時といまでは隔世の感があります。90年代の初頭に、監督官庁の方々とお話する機会がありました。そのとき強く印象に残ったことがあります。監督官庁の方々は「我々は金融の問題についてまだ熟知していない」と言っておられましたが、実際には高度なトレーニングを積み、すでに豊富な知識を身に付けておられたことです。今日、中国であろうと金融先進国であろうと、どの国の監督官庁の方と話しても、話の内容・レベルにおいて何ら変わるところがありません。それは間違いのない事実です。

中田 中国の株式市場というと、非流通株とかコーポレートガバナンスの問題を指摘する投資家が多いようです。その問題に関してはどのようにお考えですか。

マッカーシー

率直に言って、金融市場の歴史はどこ国も似通っているということです。中国の場合は、官僚の方々の多くが海外で学び、最新の知識を身に付け、経験も積んでおられるので、海外市場が経験した過ちを繰り返すことはないと思っています。私が

特に心強く感じていることが2つあります。第1は、この10年でグローバル経済に関する知識と、金融の専門知識をしっかりと身につけたこと。第2は、投資家保護が徹底してきたことです。中国のほうが進歩国よりも対応が迅速だと感じることもあるほどです。自国に投資家を呼び込むという自覚が、迅速な投資家保護の行動になって現れるのだと思います。いずれにせよこの10年程の進歩と洗練には目を見張るほどで、中国でのビジネスの先行きは非常に明るいと感じています。

中田 田投資家の中には政治体制の違いなどから、中国を不安な目で見ている人がいるかもしれませんが、監督官庁が投資家保護に力を注いでいるということは、大きな安心材料になると思います。

機関投資家以外に誰もが投資できる環境への変革を望む

中田 最近ではBRICsと言われるように、中国以外にも高度成長を遂げる国が現れてきました。そうした中で、マッカーシー会長が特に中国の株式市場に注目しているのは、どのような理由からなのでしょう。

マッカーシー

それはすばらしい成長を遂げた何百もの中国企業を目の当たりにしてきたからです。例えば、EPS（1株当たり当期純利益）ベースで年率20～25%の高成長を続ける企業。PER（株価収益率＝株価がEPSの何倍に当たるかのレシオ）が16倍で取引されるような企業です。私はこれから先の5年10年を考えると、中国株のポートフォリオに投資するほうが、他の成長国のポートフォリオに投資するより、断然有利だと確信しています。

中田 つまり、中国の株式市場はまだまだ成長する市場であり、プロの目から見ても面白みのある市場だということですね。

マッカーシー

おかげさまで日興AMは、現時点におきまして人民元建て資産の外資の運用会社としては世界最大規模になりました。現在、当社に与えられている投資枠は4億5000万ドルです。そこで、中国の関係当局にお願いしたいことが1つあります。それ

は株式投資を一部の機関投資家に制限するのではなく、個人投資家の誰もが投資できる環境をつくっていただきたいということです。そうすることにより、中国の株式市場は一段と健全性を増し、新たな発展段階に入るに違いありません。

中田 中国は今年から第11次5カ年計画に入りました。エネルギー消費の問題に関しても、循環型社会をめざそうとしています。日興AMは日本初のエコファンドを組成されましたね。中国でもそのような計画があるのでしょうか。

マッカーシー

当社のエコファンドは日本で最優秀の運用実績を誇っています。500億円ほどの規模で、目下、運用のテクニックやノウハウを社内に蓄積しているところです。投資の対象は、エコフレンドリー（環境にやさしい経営をしている）な企業で、財務的にも優れていることが条件です。エコファンドといってもチャリティではないので、高いパフォーマンスが求められるのは当然です。もちろん、中国のエコフレンドリーな企業にも注目しています。中国株ファンドの運用自体がまだ黎明期なので、機が熟してきたらエコファンドも考えられると思います。

中田 「黄河」以外に、今後、中国でどのような活動を考えておられるのでしょうか。

マッカーシー

当社の「黄河」が成功を収めたのは、日本の投資家の方々が中国の発展・成長を信じているからに他なりません。それは中国への信頼や敬意を「黄河」へ投票するという形で表現したものです。日興AMは世界初の中国A株ファンドを組成した会社として、これからも成長する中国社会とかかわっていきたいと思っています。中国の関係当局、株式市場、企業、そして中国の人々とよい関係を築き上げることが、私たちの願いです。

中田 本の一般投資家が中国を信じて「黄河ファンド」に投票したという話は、非常にわかりやすいたとえであり、感銘を受けました。日興AMの今後の活躍に期待したいと思います。本日は貴重なお話をありがとうございました。

ティモシー・F・マッカーシー Timothy F. McCarthy

1951年生まれ。1978年ハーバード・ビジネス・スクール卒業。ジャーディン・フレミング・ユニット・トラストCEO（香港）、チャールズ・シュワブ社長（米国）、グッド・モーニング・グループ会長（韓国）、日興ビーンズ取締役などを経て、2004年より日興アセットマネジメント代表取締役兼CEO。空手では黒帯の腕前。日本語で出版されたベストセラーに「おカネに目覚めよ日本人！」がある。

中田慶雄

1930年生まれ。1945年、中国にわたり、戦後、中華人民大学、上海復旦大学で学ぶ。58年、日本に帰国。64年より、日本国際貿易促進協会に勤務し、94年より理事長。
