

けいざい+

株と不動産 天井知らず

活況アジア経済 上

「ジュワル、ジュワル（売れ、売れ）」。インドネシアの首都・ジャカルタ。ビジネス街のビルの一室に個人投資家ロー・ケンホンさん(59)の声が響いた。右手のスマートフォンで紙・パルプメーカーの株価を確認し、左手の携帯電話で証券会社にかける。数分でも指示を出した。

この会社の株価は、昨年1月に買ってから約10倍も上昇。ケンホンさんは約30年の株式投資で数百億円の資産を築いた。米国にも不動産を持ち、5月は日本旅行も計画する。

株価指数のジャカルタ総合指数(1982年8月=100)は今年初め、史上最高値圏に上がった。ケンホンさんは「世界で最も上がった市場のひとつ。私は、紙幣の印刷機械を持つ

インドネシア 強気の投資



ているようなものだ」。インドネシア証券取引所の上場企業数は3月上旬で568社。17年は過去最多の37社が新規上場した。投資家の6割が海外勢で、日本の機関投資家も参入する。日興証券インドネシアの高次哲雄・前副社長(現SMBC日興証券国際担当補佐)は人口増加、経済成長など基礎条件に加え、「政権の支持率が高く安定している。通貨ルピアも安定的

で内外の投資が集まりやすい」と説明する。

投資マネーは不動産にも向かう。ジャカルタの分譲マンションの販売価格は、17年が前年より4・7%上昇し、18年は同4・5%、19年は同3・9%上がる見込みだ。

ジャカルタ南部のシマトウパン地区では、東急不動産ホールディングスグループの大規模タワーマンション「BRANZ」の建設が



●株価が高値圏にあるインドネシア証券取引所。見学者でにぎわっていた。東急不動産ホールディングスグループが建設する高級タワーマンション。1棟はほぼ完売した。いずれも3月初め、ジャカルタ、大和田武士撮影

進む。地上30階の2棟(計381戸)が年末完成する。設計・管理を日本企業が行う「ジャパンブランド」が売り。日本円で2千万〜7千万円台と高級だが、富裕層を中心に1棟はほぼ完売した。

インドネシアは外国人の不動産購入が制限され、現地の富裕層が購入した物件を外国人に貸すことが多い。上昇する市況を反映し、計画・建設段階の初期は安く、完成に近いほど値上がりするケースが多い。「初期と最後では2割ぐらい違う」(日本人駐在員)。相続税がなく、不動産は富裕層の投資対象になっている。

東急不動産グループは、ジャカルタの開発エリア、BSD地区でもタワーマンションを販売している。近くにインターチェンジや駅などが整備される予定。日本の東急電鉄沿線で培った開発ノウハウをジャカルタでも展開する。

会議場とイオンモールがあるBSD地区は「かつての幕張新都心開発に似る」(同グループの本坊博史マ

ネジャー)。地元財閥などの開発も目白押しだ。物件に投資した50代の男性は「相場が急騰するバブルでも、動かない安定でもない。右肩上がりですと上昇していく」と話す。

活況に沸くインドネシア経済だが、2月初めの米国での株価急落で影も差している。ジャカルタ総合指数は2月初め以降、一時1割超も下落。好景気の米国からあふれたマネーが新興国に流れ込む恩恵を受けたが、米国経済の変調でその流れは逆流しかねない。

それでも、インドネシア証券取引所幹部は「下落局面になっても、1年ほどで戻る。常に回復が非常に早い」(イ・グデ・ニョーマン部長)。地元証券の幹部も「海外勢のマネーが逃げても国内投資家、特に政府系の機関投資家の買いが相場を支える」と強気だ。

◇ 世界的な金融緩和と景気拡大であふれたマネーは新興国市場に向かった。東南アジア諸国での現状を、3回にわたり報告する。

けいざい+

活況アジア経済 中

ベトナムの首都・ハノイ。バイクと車が慌ただしく道路を行き交い、夜中までクラクションの音が鳴りやまない。繁華街は若者や外国人観光客でにぎわう。

ベトナムでも株価は上昇傾向だ。代表的な株価指数・VN指数(2000年7月=100)は足もとで1100~1200程度。1年間で7割程度も上がった。16年からほぼ一本調子で上昇している。

「短期の調整はあるかもしれないが、18年も上昇基調は維持され、年末の指数は(過去最高値の)1250に到達する」。現地の証券大手ベトキャピタルのリー・ミン・ドゥク氏は、そう予想する。「17年の経済成長率はここ10年で最も高い6・8%、上場企業は約2割

ベトナム 外資主導で雇用増大



①日系企業が集中するハイフォン工業団地。3月初め、ハイフォン
②株価上昇が続くベトナムのハノイ証券取引所。ハノイ、いずれも大和田武士撮影

の増益だった。企業業績は今年も約2割の増益が見込まれる」という。

17年はビールなどの国営企業の上場があり、相場を支えた。ベトキャピタルのアナリスト、ホアン・トゥイ・ルオン氏は「農業、工業、サービス業を中心に好景気が続き、輸出も拡大。外資の直接投資も伸びた。18年はGDP6・7%増を達成できる」とみる。基幹産業が育っていない

ベトナムでは外資の存在感が大きい。大和総研によると、輸出総額に占める外資系企業の割合は年々増加。10年の47・2%から16年には70・1%になった。韓国LG、サムスングループの台頭が目立つ。

野村国際(香港)ハノイ駐在員事務所の大林照史総代表は「ここ数年は特に韓国系企業に勢いがある。部品など裾野が広がり、韓国系は日系の倍以上の約5

00社。大手1社だけで約14万人の雇用とされ、人件費高騰の一因にもなっている。産業地図が変わりつつある」と指摘する。

ハノイから東に約90キロ。北ベトナム最大の港を抱えるハイフォン市の工業地帯。高速道路近くに、野村ホールディングスとベトナム政府の合弁会社「野村ハイフォン工業団地開発」(NHIZ)の工業団地がある。約50社で約2万8千人が働く。

避けるため、ベトナムの工場を中国を補完する流れだった。

しかしベトナムでも人件費は上昇している。最低賃金は年々上がり、18年は6・5%増。日本貿易振興機構(JETRO)の17年度調査では、日系進出企業の75・2%が「従業員の賃金上昇」を経営上の問題点に挙げた。

NHIZの賃金もこの6年間で約2倍になったという。「自動化、機械化を図るが限界に近い。より賃金の安い地方やミャンマーなど他国に分工場を検討する企業が出始めている」(菊地社長)という。「タイや中国と比べて人件費は低く、競争力はある」(アナリストのルオン氏)との指摘もあるが、菊地社長は「低い賃金コストに頼る産業構造は終わりを迎え、付加価値を高めて生き残る方向に進んでいく」と予想する。

専用ゲートを抜けると、矢崎総業やトヨタ紡織など日系企業の工場が並ぶ。ベトナムでは94年に米国による経済制裁が解除され、投資ブームが起きた。その頃から開発された現地の工業団地の先駆的な存在だ。

「当初は誘致に苦戦した。05年ごろから中国への一極集中を避ける企業が増え、07年には完売した」(菊地聡NHIZ社長)。

けいざい+

活況アジア経済

下

ミャンマー最大の都市、ヤンゴンの繁華街にあるヤンゴン証券取引所（YSX）。1939年、インド準備銀行の支店として建てられた。現在はロビーに株価を表示する大画面が設置されている。昼前には十数人の投資家が株価を見守っていた。

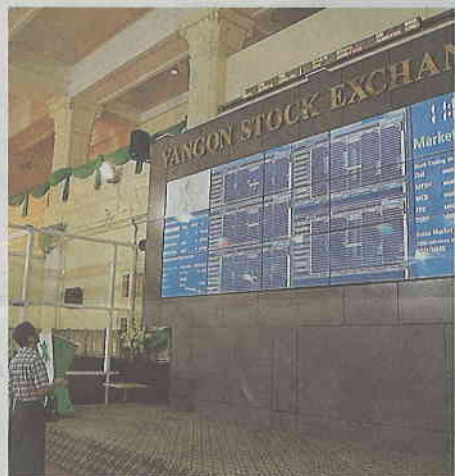
YSXの運営は、日本政府や日本取引所グループ、大和総研が支援する。取引開始や終了時に流れる音は、東京証券取引所と同じだ。

市場はまだ船出したばかりで発展途中だ。2016年に取引が始まり、上場企業数はわずか5社で、1日の売買代金は日本円で約1千万円だ。

瞬時に株価が決まる一般的な証券取引所とは異なり、YSXは1日4回、証券会社の売買注文をマッチングして株価が決まる。大和証券グループ本社の中田誠司社長は「超ロングの投

ミャンマー 市場は発展途上

①ヤンゴン証券取引所のロビーにある株価ボード。②日系商社などが開発を進めるヤンゴン中央駅前。いずれも3月上旬、ヤンゴン、大和田武士撮影



資」という。

株価指数のMYANPIXは、2年前の4割程度で低迷している。上場する5

社のうち、資金調達目的で上場したのは約2億円を集めた通信インフラの1社のみ。ほかの銀行など4社は、上場前からの株主が、上場直後に値上がりした株を売っただけで、その後の買いの動きは鈍い。

ミャンマー証券取引委員会コミッショナーのティン・メイ・ウー氏は「今はまだ種まきの時期」と話す。昨年末からオンライン取引

が始まり、出来高が約3割増えた。近く運輸系など3社が上場する予定という。

8月には改正会社法が施行され、株式売買が一部の外国人にも認められる予定だ。外国企業の駐在員などから解禁されるとみられる。現地の証券会社・MSCの山口隆社長は「劇的に景色が変わる可能性がある」と話す。

ミャンマーは年6%程度の経済成長を続け、25年には1人あたりの国内総生産（GDP）が10年前の約2・5倍になる見込みだ。人

口も増加傾向が続く。政府は、農業に代わる基幹産業を育成しようと、製造業などを呼び込む経済特別区を設置している。

成長への期待を背景に、日本からの進出企業も増えている。11年度に53社だったミャンマー日本商工会議所の会員数は、直近で374社。日本貿易振興機構（JETRO）からミャンマー投資企業管理局（DIICA）に派遣されている田原隆秀氏は「食品など、これから増える中間層の消費を狙った産業やインフラ整

備が多い。ただ、電力不足がネックで輸出など製造拠点に成長するには、まだ時間がかかる」とみる。

JFEエンジニアリングは昨年、橋げたや大型建造物に使われる鋼構造物の現地工場の生産能力を増強した。三輪恭久ヤンゴン支店長は「鉄鋼需要はタイの10分の1、ベトナムの5分の1もない。まだ経済規模、パイが小さすぎて進出をためらう企業も多い」と話す。

17年度の投資状況（計26カ国、計176件）では中国50件、シンガポール31件が特に多い。日本は8件で10位だ。「『一帯一路』を掲げる中国の企業は経済合理性を無視して先行投資してくる」と、現地で投資助言事業を行うトラストベンチャーパートナーズを起業した後藤信介社長。「まだ法律、インフラ、教育、人材育成など、すべてが発展途中。各国の競争はこれから本格化する」と話す。（この連載は大和田武士が担当しました）

■ご意見は、keizai@asahi.comまで。