

JL Advisers Limited

興惠顧問有限公司



**投資有道
2015~16**

Investing in Volatile Times

危中見機 2015

The year of 2014, as we expected, saw the Japan and U.S. markets outperformed other major markets.

Shanghai A- shares outperformed the H- shares on expectations that Beijing will continue implement "Help the market Policy" in 2015. The U.S. market will likely continue to be one of the most resilient markets this year despite slower economic recovery. The imminent interest rate hike is worrying investors, especially accelerated selling pressure on the JPY and EUR. The lingering debt crisis in the Euro zone has yet to see any remedy. The prolonged Russian & Ukraine conflict appeared to unrest in the region. Falling GDP in China stimulates the government to loosen macro control and ease monetary measures gradually.

An unstable and volatile global market is being anticipated in 2015. We expect Japan be one of the outperforming markets this year again as many positive stories begin to deliver.

Japanese QE2 launched last October was not enough. We are seeing another QE needed to further sustain the economy. Asset appreciation cannot be neglected. Japanese property market boom may continue for several more years. With thanks to the QE, we, JL Advisers Limited, have been extending our Japanese

property investment advisories from Asia to Europe working with many renowned & experienced Japanese players, listed companies and developers nationwide.

JLA's core competence is centered on Wealth Management & Investment Advisory Services. We continue to strengthen close working relationships with our partners in banks, asset management houses, insurance companies, financial institutions, accountants & legal professionals, striving to provide the best services serving our clients.

We cordially thank all of you our esteemed clients and partners for your kind help. Your continuous heartfelt supports are very much appreciated.

May God bless you all.

Joe Law, Managing Director
January, 2015



2014 年是非常有趣的一年。

日本和美國市場繼續跑贏大市，A股要多謝中港兩地的合作推動滬港通，也同時製造了減息與貨幣寬鬆的預測，使兩年多一蹶不振的A股收拾了不少失地。國內投資者開始不少遐想繼續他們的“找尋奶媽”態度期待著政府的援手。美國去年退市的後遺症 - 加息壓力開始啟動，帶動強美元日幣歐元貶值的傾向。雖然美國的經濟恢復比預期慢，但他強勁的走勢卻很有可能衛冕跑贏大市的寶座。歐元區債務危機以及脫盟這個炸彈 2015年會否爆炸，成為市場一大憂慮。對俄羅斯制裁與烏克蘭危機的延長，加大世界市場的不安，特別日本等大市場對此十分敏感。2015年的中國經濟增長下滑不能再逃避，去年底市場對他「保七」的不安，反映到降息和貨幣寬鬆一連的動作將於 2015年發生。

今年將會是一個很不穩定也可能是很不容易的一年，但相比正面消息較多的日本市場卻有可能與美國再一次在國際市場裏衛冕成功的。

感謝日本持續的QE帶動了資產價格上漲，房地產市場強勢也將繼續維持。我們，興惠顧問有限公司，被這個熱潮帶動，開展不久的房地產投資顧問業務從亞洲延伸至歐洲，借助我們的優勢，和我們在日本全地的著名業界同行、上市公司以及發展商夥伴一同努力，邁進新的一個時代和年頭。

「財富管理與投資顧問」仍然是我們的核心業務，我們繼續與夥伴銀行、資產管理公司、保險公司、金融機關、會計和法律專家團隊合作，竭盡所能提供最佳服務。

我們衷心感謝各位客人以及友好夥伴過去一年的鼎力支持與愛戴。懇請各位在新的2015年繼續賜教與幫助。

羅顯邦

興惠顧問有限公司

JL Advisers Limited

是一家向國際性投資者提供服務的諮詢公司
Is a global investor based investment advisory company
provides professional financial services

JL アドバイザーはグローバル投資家へのプロの金融サービスを
行う投資コンサルタント

客人來自機構投資者企業和個人
Our clients include institutions corporations and individuals
弊社顧客は機関投資家、企業や個人投資家等

提供不同的專業服務與商品
We provide different kinds of professional services and products
あらゆる角度からの専門的なサービスと商品を提供

服務包括：金融投資、保險諮詢、分析市場，幫助客人爭取最大投資回報
Services include Financial Investment & Insurance Advisory.
We share you our market insight and analysis for better investment performance.

金融投資保險アドバイス、マーケット分析及お客様への最大限投資リターン獲得へのサポート等

財富管理服務平台：我們專業團隊助您作出最佳理財決定
Wealth Management service platform - our professional team assists you for the best Financial Planning

ウェルスマネージメントサービスプラットフォーム：プロチームが貴方の為に最高の金融プランをテーラーメイド

協助辦理申請香港移民 為客人提供當地生活諮詢 投資產品介紹和跟進
Provides advisory and application services on Hong Kong Immigration. Assists your investment product selection with follow up services.

香港への移民申請手続き、顧客への現地での生活アドバイス、投資商品紹介、フォローアップサービス提供

公司成立、會計與稅務、審計、顧問服務
Incorporation in HK and the mainland, and offshore company setup with accounting tax and auditing services
会計及び税務審査顧問サービスも合わせて提供

Review & Outlook

Hang Seng Index 2014 2015

Last year we have made some analysis on the 10 year HSI cycle and use the findings to predict on the HSI movement this year. Now it is a good time to review if this model can give us some edge for beating the market:

From last year's forecast

...based on the above observations for the 10-year cycle for HSI, we have the following guesses:

1. A major peak of HSI will appear in the first quarter of 2014
The peak of first quarter appeared on first week of 2014 (23469)

Comment: Bingo

2. A substantial drop of 25-35% of index value from peak may happen then and the drop will probably be lasted until the end of May 2014.

Start from Jan peak 23469, it has dropped down to 21137 on Mar 21 – around 2300 points (10% drop). If counted from 2013 peak (24111), the drop % from peak was around 12.3%. 21137 on Mar 21 was the year low time but there was another bottom made on 9 May (21680).

Comment: Direction is correct. But magnitude was just half of the expected and the bottom was pre-matured in late March. (Note: both time and magnitude for this downward cycle was shorter than expected, which means buying power prevail over sellers).

3. The index would rebound at least until Sep 2014, with a magnitude of around 20-25%.

The index has been rising from 9 May until Sep 5 (from 21680 to 25362) – around 17%. If we counted the year low at Mar 21 (21137), the up % was 19.98%.

Comment: Bingo

4. There might be a second leg down since Sep 2014 of a similar magnitude of the first leg in point 2 (if followed year 1994).

The index has been dropping from 5 Sep, up to now, the lowest point was made on 19-Dec (22529), which mean a drop of 25362-22529 = 2833 points (which by now approximately equals to the drop from 2013 Nov to 2014 Mar: 24111-21137 = 2974 points)

Comment: Bingo

5. The low in the next year (2015) Jan might be the bottom of the index until year 2018.

Comment: Not known yet. From cycle analysis, there would be another bottom occur around late January to early February 2015.

Summary for 2014 forecast

Recalled from last year forecast, we have mentioned:

"In technical analysis era, time is one important area that many technicians have been paying enormous efforts to reveal the "true frequency" of the market. Tuning to the right frequency give us a significant edge in the investment world since we can know when the significant market turning points may unfold."

For 2014, the timing for peaks and bottoms seemed quite aligned with the forecast with less than 1 month discrepancy. For bull side investor, from May 14 to Sep 14 was the biggest bullish swing in the year which almost covered the entire range (low to high) of the year.

2015 forecast

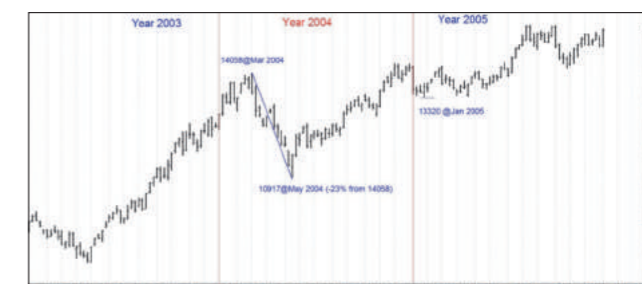
Further to our last year's forecast, 2015 January may give us the low of the coming few years (up to 2017) if it would repeat the 10-year cycle (c.f. 1995, 2005). As can be seen from the charts, in year 1995 and 2005, the fourth week of Jan (the fourth bar) was the low of HSI from which the index started to climb up until important peaks (where crashes

happened) in 1997/2007 (not shown). If same pattern repeats, a swing low may happen at the end of January 2015, which would also be the low for the coming 3 years.

Of course any forecast can fail. The first signal that the above fail, would be the bottom of Jan 15 (or the bottom of Dec 14, whichever is lower), were broken down. In trading strategy terms, if one wants to long HSI in the coming years, this point (minimum of Jan 15 and Dec 14 low) is the strict stop loss for him/her. Using a 1:1 projection against previous down swings, the low in January would be between 21000 to 23000 (see the rectangle in last figure).



HSI Weekly Chart



Review & Outlook

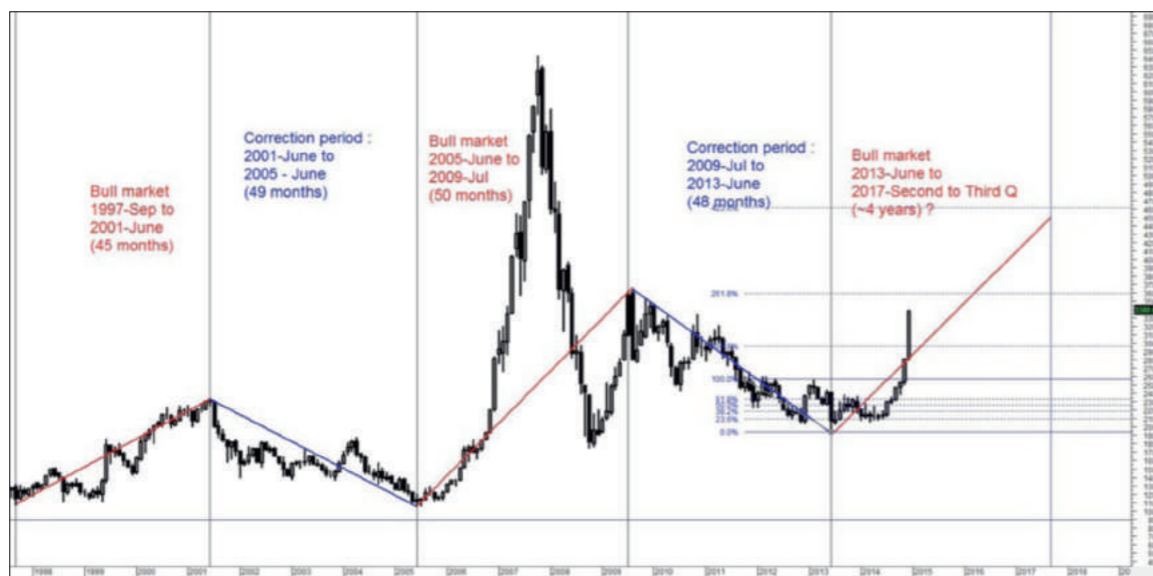
Shanghai A Share Index 2014 2015

Shanghai A share index has been one of the brightest stock market in the world in 2014. The index found its year low in March 2014 (2066.88) and started the bullish rally from July till the end of the year. The close of the year (3389) was almost the same as the high of the year (3394).

Last year we applied a 4-year cycle analysis on the Shanghai A share index and pinpointed 2013-Jun was possibly the turning point at which the market change from correction period to bull market period; which was proven correct (at least for the past year).

Review on last year prediction

...Shanghai A share index may find its peak around 2450-2650 in the first Q of 2014. Subsequently there might be a two-legged correction to pull back to near 1935 (but should not break below it). The correction may end in 3Q of 2014 or 1Q of 2015.



Results and review:

- The first prediction was a failure (find the peak around 2450-2650 in first Q 2014).
- The second prediction (two-legged correction to pull back to near 1935): the index pulled back to 2066 – not too far from 1935 and did not break below it. However, the correction type was a sideways converging triangle instead of 2-legged correction.
- The third prediction (the correction may end in 3Q of 2014 or 1Q of 2015): the correction ended at the end of July and the big bullish rally (breaking downward trend line) begun then. (See below chart)

2015 forecast

In the outlook last year, our assumption that 2013 June was the start of the bull market have been proven valid and subsequently we would have a 4-year time for the bullish market to run since 2013 June (until 2017 Q2 or Q3).

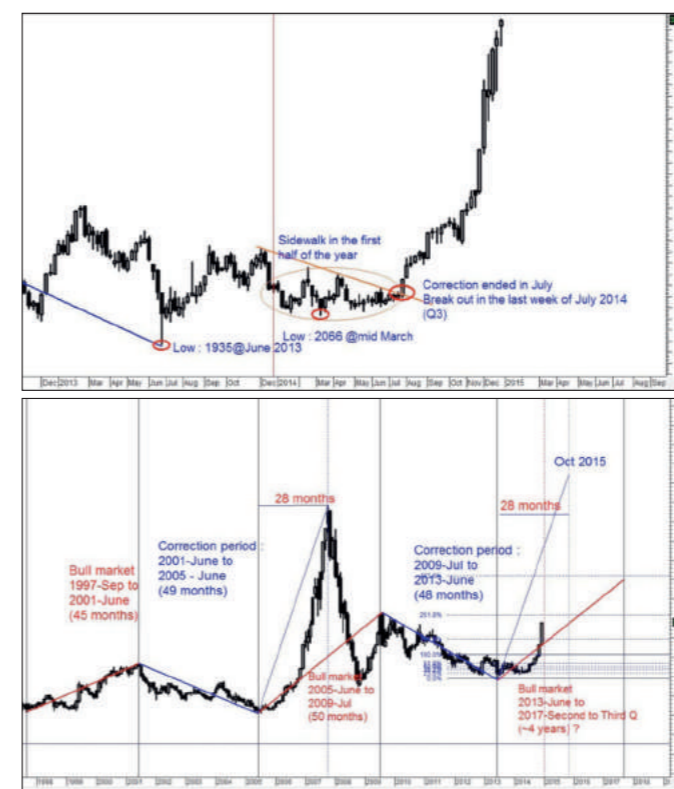
Comparing with the previous bullish cycles, this bullish cycle seem started with a similar magnitude as the previous one (started at 2005-June).

In the last bullish cycle, the peak was made 28 months after the starting point (2005-June). With the same analogy, we may expect that 28 months after Jun 2013, i.e., 2015 Oct, we would find an important point (a peak) in the bullish market.

If the current bullish movement resemble that of the last bullish cycle (1:1 ratio), the Shanghai A share index may even reach as high as 7300. Harmonic pattern analysis suggest another possible peak at 5800 (BAT pattern) and 7400 (alternate BAT pattern).

We are not sure if the peak will happen in this year but the target measured above should be able to reach by the end of this bullish cycle (2017).

In summary, the Shanghai A share index would remain bullish in this year. Attention should be made at around end of Q3/beginning of Q4 where a potential deeper correction may start to take place.



Global Market Review

2014 Review from Asset Management Team, BASE AM

Falling oil prices and heightening default risk in Russia were the major focus in December and these concerns have driven down the global equity markets, including the Hang Seng Index (HSI). However, only few markets can outperform and recorded positive returns in the month of December and that including the China A-shares and H-shares.

Our house had actually foreseen this outcome in months ago and got well prepared for it. When people started raising the concern on oil prices and the default risk in Russia during December, our house has already increased our cash level substantially to around 30% level as this risk has already shown up on our radar system since October while nobody paying attention to this. Two months ago, we already stated the following in our monthly report:

"Among those, Russia could be a high risk country that facing the economic collapse or risk of debt default as their economy is highly tied to the oil revenue; however, with the US dollar strength and the sharp fall in oil demand, along with an oversupply of oil, all these factors can contribute a further crash in oil prices (down to US\$60 per barrel or even lower?) and will lead to a contraction of Russia's economy".

So, it proved our radar system of monitoring the global systematic risk works properly and it does help us to react ahead of other fund managers by imposing some precautionary

measures to manage the systematic risk. Meanwhile, it also provides a golden opportunity for us to cherry-pick some deep undervalued quality stocks or blue chips from investors' panic selling actions as we have already loaded up with lots of bullets (cash).

During the month of December, we saw huge selling pressure on all kind of stocks (esp. oil and new energy related) but huge buying only on Banks and Insurance sectors. To us, this kind of behavior was the momentum play and irrational as almost all investors were insane and in hurry doing the same actions before the year-end by unloading their existing holdings and rushing into the Financials sector on hope that China will cut the banks' reserve requirement ratio soon.

We think most of our clients should notice that our house surely would not join this kind of crazy game because one of our key investment philosophies is "We don't SPECULATE by chasing the momentum. Instead, we INVEST by paying attention on the stocks that are trading at new low, with the crowd is dumping, and everybody is calling for sell". This month, it showed a good example to our clients that we were doing what we said. When the market fell to the lowest level in the mid of the month, we started to use our ample cash to build up new positions on some heavily oversold large-cap energy related stocks.

In terms of market performance, it was also performing like what we predicted in months ago that China A-shares and H-shares would outperform the HSI. Last month, we saw both China A and H-shares went up while HSI went down. We don't want to repeat our thesis here again as the reasons have been stated in our previous reports. Going forward, we believe this theme will continue to last for another couple of months as the China A-shares will continue to be supported by the easing of domestic liquidity and imposing of more structural change policies while Hong Kong's HSI will be dragged by i) the HK domestic companies with slowing growth momentum; and ii) liquidity outflow from Asia triggers by the strengthening of the US\$.

Although we feel positive on both A-shares and H-shares and we do believe A-shares could continue to outperform H-shares, we decided to take some profit on our A-shares ETF exposure (with around 40% profit gain) and switched in the H-shares ETF as we believe the latter is much cheaper with lower volatility and it will eventually catch up the A-shares performance.

In terms of global systematic risk level, we continue to see a moderate easing situation as i) China has intensified the monetary easing cycle by imposing further action to inject another RMB5.5 trillion into the financial system; ii) impact of falling oil prices on the Russia debt crisis is contained; iii) impact of falling oil

prices on U.S. high yield markets is contained. However, the moderate dropping of the risk level doesn't mean it's gone. For examples, the U.S. Dollar continues to strengthen and that will increase the threat from the unwinding of U.S. Dollar funded carry trades and continuous liquidity outflow from Asia.

Apart from that, even though we believe the Greece might no longer be a systemic risk for the Eurozone, the contagion effect still exists if the whole European economies continue to deteriorate. As such, we just slightly cut down the cash level by few percentages and maintaining the cash level at around 20%.

For the whole year of 2014, our aggregate portfolios were up about 20% which was far better than the peers group and the HSI. Indeed, the year of 2014 was a tough year for the managers to get positive returns for clients. We believe our consistent outstanding performance is mainly contributed from our prudent investment philosophy and methodology, our hard work on research, disciplined, patience to wait for the values to unlock, and better control on our investment psychology. All these can be proved from the statistics.

We believe the above results can show our superior performance is all coming from skills instead of luck and we will continue to do our best in order to deliver good absolute return to clients in the long run.

Equity Market Review

2014 Japan Equity Market

After crowning one of the star-performing markets in 2013, the Nikkei Average 225 ("the Nikkei") lost momentum quickly after the turn of the year. The Japan benchmark endured a dampening start and had fallen from JPY16,000 level, plunging 7.6% in January. Weaker-than-expected U.S. factory orders in February sent a shock wave across the global financial markets.

At the same time, doubts were looming on the sustainability of Japan recovery and effectiveness of Abenomics. The Nikkei lost nearly JPY1,000 in the first trading week of February, testing the psychological support of JPY14,000 mark. Sentiment of the broader market turned positive in mid-February on expectations of positive full year corporate earnings. The Nikkei clawed back some lost grounds in March and once returned above JPY15,000 level. However, nevertheless, the Japan benchmark

ranked one of the worst performing markets, ended the 1Q down 8.2% and closed at JPY14,827.

2Q began with the first consumption tax hike in 17 years (from 5% to 8%) as the Prime Minister Mr. Abe upped his effort to bring the country out of the deflationary spiral. The tax hike served as a positive catalyst for companies in the automobile, household and housing sectors as consumers rushed to capture the "3% discount" before the increase was effected on 1st April.

However, investors were less positive. They saw worrying signs that domestic consumption was returning to a stoppage and inflation growth target was derailing. The Nikkei briefly touched the JPY15,000 level in early April but quickly fell below JPY14,000 mark. In May, the broader markets lacked clear directions and largely trended in the range of JPY14~14,700 levels. Entering into June, investors

were buoyed by better-than-expected corporate earnings and the Japan benchmark closed the 2Q in positive territory, gaining 2.1% at JPY15,162.

Positive market sentiment carried into the second half of the year. The growth of the U.S. economy was gathering pace and investors were increasingly confident of the trend: "Strong USD- Weak YEN". In Japan, encouraging company earnings, positive forward guidance and the weakening YEN helped lift the broader market sentiment. U.S. FOMC meeting in September highlighted that interest rate will "stay low for a considerable time" was well welcome by the market. The Nikkei climbed above JPY16,000 level towards the latter half of September. The Japan benchmark ended the quarter rising 5.5%, recorded a 2nd consecutive quarterly gain and closed at JPY16,173. 4Q saw market volatility intensified in mid-October as economic data from the U.S. and the Euro-zone disappointed investors, prompting heavy sell-off across the world financial markets.

However, risk-on appetite quickly

resumed and global markets rebounded in a short space of time. On 31st October, the Bank of Japan took the market by a complete surprise after announcing an unexpected 2nd round of quantitative easing. The Nikkei jumped over JPY700 on the day of announcement, capping one of the best 1-day performances and offsetting the worst-than-expected economic figures.

On the other hand, the FOMC meeting in December showed an unlikelihood of an interest rate hike in at least a few meetings, global equity markets were buoyed on the announcement. The Greenback gathered further strength against all major currencies, coupled with a snap election victory for Mr. Abe, paving the YEN sinking to 120 against the USD, the first time since 2007. In the meantime, the Nikkei, unfazed by risk-aversion owed to plunging oil prices and potential defaults of emerging countries, rose to a fresh 7-year-high of JPY18,030 level as the "Sell YEN, Buy Stock" carry-trade returned. The Japan benchmark ended 2014 in positive territory, gaining 8% and closed at JPY17,450.



新雪谷炙手可熱

滑雪勝地變身投資熱點

從北海道的玄關「新千歲空港」和北方最美之都「札幌」，開車約兩個小時可到達綜合度假勝地新雪谷（北海道虻田郡後志管内），2014年度的外國旅客人數首次打破40萬人次的紀錄，成為了北海道旅遊的新熱點。

日圓匯率下降降低了旅費是原因之一。為配合觀光市場的轉變，新雪谷度假區充實了既有設施外，還加添了不少高級住宿設施和人氣餐廳，年末年初吸引了很多滑雪人士到來尋找「世界第一」的雪粉之旅。

一直以來，新雪谷在日本國內是知名度最高並最為國人讚譽的滑雪勝地，而今則更上層樓，一躍登上世界舞台的中心。

駐日本美國大使 Caroline Kennedy 卡羅琳·肯尼迪上季到訪新雪谷滑雪後，在 Twitter 發文「在享受北海道的雪花」，圖文並茂，令新雪谷廣受注目。

安倍晉三首相於第二度掌政之初，也曾與夫人昭惠到訪。美國大使到訪的 2013 年度，新雪谷連同相鄰的俱知安町的外國人住宿人數，亦打破了當地紀錄，達到 38 萬 2 千人次。

根據俱知安觀光協會的預測，由於日圓貶值的關係，截至去年九月止旅客增長 4 萬 6 千人次，比前年同期增長 4 成，相信年度最終會達到 42 萬人次。使用主要設施的人員當

中，外國旅客人數是日本人的接近一倍。

不但如此，2013 年 11 月於奧地利 Kitzbühel 舉辦的「環球滑雪獎項」頒獎禮中，新雪谷榮獲「日本全部門最優秀環球獎項」（這個獎被稱為滑雪界的奧斯卡，給予對滑雪業界貢獻最大的企業，是業界最高榮譽）。新雪谷除奪得 Best Ski Resort 獎項外，以下設施亦分別獲得不同的獎賞。

◎新雪谷聯盟：

· Japan's Best Ski Resort (2 年連續獲獎)

◎The Vale Niseko：

· World's Best Ski Boutique Hotel

· Japan's Best Ski Boutique Hotel

當地投資相當活躍，新近落成的就有高級酒店「木新雪谷」、「長期滞在型 Capsule Hotel」，以至 Hilton Niseko Village 的餐飲購物區複合商業設施等等。

最近，不少從東南亞、東亞、歐洲等地的投資者均前來實地考察，了解當地別墅和公寓等「事業用地」（供酒店、分讓地、飲食店等使用的土地）的情況。北海道新幹線快將通車，對新雪谷的發展將提供更大動力。

前來觀光的旅遊人士，不但能親身體會四季如畫的日本風情，還可以在著名的溫泉鄉觀賞「羊蹄山（蝦夷富士）」等名山的風景。由此不難想見，北海道新雪谷乃至札幌地區的房地產開發及投資，勢將升溫。



NISEKO

Winter Wonderland

NISEKO, 2 hours from New Chitose Airport and Sapporo, the resort complex has recorded over 400,000 visitors in 2014, making it one of the most popular winter resort attraction in the world.

Depreciation of YEN lowering travel costs has been one of the driving forces. Resort facility enhancement, international standard of accommodations and restaurants have served key attraction to foreign visitors. Towards the year-end, many skiers around the world has come to experience "the World's Best Snow Powder". While NISEKO has boosted Japan's most famous ski resorts for long, it is now looking beyond locality and aiming to become the "World's NISEKO."

Last quarter, US Ambassador to Japan Caroline Kennedy tweeted "I am enjoying the snow in Hokkaido" and a skiing picture brought surprises to the local people. In addition, before his second attempt of the office, Prime Minister Shinzo Abe and his wife also visited NISEKO. In 2013 when the Ambassador visited, the total number of visitors in Kutchan and NISEKO reached a record 382,000.

According to the forecast of Kutchan Association in 2014, with the YEN continues to depreciate, the number of visitors in September alone jumped to 46,000, an increase of 40 percent over the same period. For the whole year, the total visitation is estimated to be around 420,000. What's more, the number of foreign visitors using resort facilities was twice as much as the

Japanese visitors.

Last but not least, at the "World Ski Award" presentation ceremony held in Kitzbuhel of Austria, November 2013, NISEKO Area won the Excellence Award of Japan (This award is dubbed the Oscar of the ski industry, aimed at recognizing the greatest contribution to the ski industry enterprises and is the industry's most honourable award). In addition to naming the Best Ski Resort, **Niseko United** and **The Vale Niseko** within the same area were also highly recognized by various awards.

Local investment has been very active in new projects, such as the newly-built luxury hotel "Wood (Ki) Niseko" and the recently-opened long term station-use capsule type hotel. A commercial "shopping & dining" complex named Hilton Niseko Village has also begun operation.

Recently, many investors from Asia and Europe, have come to NISEKO for inspection and investigations (e.g. hotels, sub-license, restaurants, villas, apartments etc). Hokkaido Shinkansen will also soon be operating and expected to drive more traffic to NISEKO.

A place that draws the world's attention in offering spectacular experiences of the four seasons in Japan; you can expect to enjoy hot springs while viewing the great Mount Yōtei. NISEKO and SAPPORO of Hokkaido surely represent great opportunities for real estate investment and development.



Rising Sun Rising

Japan as a **Key Market** for International Investors

Square Foot, Issue #213, February 2015

With the exception of the Koreans, Japan may be Asia-Pacific's most impenetrable location. While not politically insular in practise or by coup it is still one of the world's more enigmatic countries. Despite an onslaught — and embrace — of overseas culture, Japan has a clearly defined identity. And since Shinzo Abe's election to Prime Minister in 2012 it has actively courted more social and financial engagement in the world. "This isn't the Japan you've known for the past 20 years," remarked Asia Bankers Club CEO Kingston Lai at a Japanese investment forum in January.

As a major global financial hub, Tokyo is painfully short of international investment. But that is changing, thanks to the now famous Abenomics and its three arrows: increased spending, structural reform and monetary easing. Though the Yen hit an unsurprising low in 2008 it's currently sitting at an investor friendly 118 to the US dollar. According to second quarter 2014 research by Colliers International, high demand and limited supply are compressing cap rates in all sectors, high-end retail is trending up and logistics demand is strong. On the downside, the increased consumption tax cut into real GDP figures, and could do so again when the government considers a second hike in October. Nonetheless, "The survey of standard land prices as of July 1 showed an upward price trend for most locations and all sectors nationwide," said

Colliers. "It was the first time in six years to see year-on-year increases for the residential sector in the three major metropolitan areas."

So Abenomics seems to be working, but there's a still a long way to go as well as reason for caution. **"Abenomics is still on. The Bank of Japan can't stop quantitative easing now. They still need 160 trillion Yen for it to sustain the GDP,"** argues Joe Law, managing director of wealth managers JL Advisors. Law, a resident of Japan for 11 years with past stints at Nomura and Daiwa among others, isn't totally sold on Abenomics as a long-term solution. **"I don't believe in Abe, but the momentum is there. It will move and it will go up. But QE will increase, the same way the US did it three times."**

Though the initial measures may seem costly, is it possible the momentum is all the country needed, and that positives will come from negatives through sheer volume of inbound investment? "It could solve a lot of problems, like the inflation problem. They targeted 2 percent but it's getting farther from that every day. For big firms [growth] will be okay, but SMEs are dying. The banks won't lend money and they're suffering. In the last few years they've come to Hong Kong looking for opportunity, especially in F&B. There will be more of that in the next few years into Southeast Asia. A lot of big names and big companies are looking at Indonesia and

next will be India," reasons Law. Next could be Abe activating regional domestic markets with subsidies and encouraging Japan's blue chip firms to overseas investment. Time will tell. Law: "Can Abe pull this off? That's a huge question mark."

Other question marks include sustaining economic growth, interest rate hikes, a weakening Yen (though it makes it a good time to buy) and natural disasters. "The next round of QE could be the last and that should send the Yen up. So depreciation isn't that much of a worry," notes Law. Despite the consumption tax people are spending and there's that momentum. Earthquakes are a given, but programmes of structural grading and reinforcement reduce owner exposure.

In the meantime the country pushes forward. Infrastructure is always a market stimulator and Japan has some major plans on the horizon, most obviously the 2020 Olympic Games, a new super-high speed rail link to Osaka and expansion at Haneda Airport. But Japan is targeting doubled tourist arrivals by 2020, and helping that along will be hosting the Rugby World Cup 2019 — and opening the country to integrated resorts, also known as casinos.

Gaming industry analysts estimate the Japanese casino market could be worth US\$40 billion in initial locations

rumoured to include Tokyo, Yokohama, Osaka and Okinawa, already a popular tourist location. Discussion was delayed until after the election and appears back-burned for the foreseeable future (the first casino will not be open in time for the Olympics) but the revenue it could generate (Macau takes 39 percent of all gaming revenue) will keep casino development high on Abe's wish list if he hopes to pay for everything else. There's no reason casinos won't have the same market impact on Japan as they did on Macau.

Even to Law's cautious eye, investing in Japan is fairly low risk. For individual buyers, Law likens Tokyo to Mid-Levels, and secondary markets like Osaka and Fukuoka to Tseung Kwan O, both wise choices for different reasons. **"The downside is very limited. Look at the land clause and even asset price, and it's at the level of the 1970s and '80s ... After the tsunami there weren't enough raw materials and workers for building, leading to a shortage of properties in the country. But that settled down and then came a boom — new apartments and new offices."** Even Chinese investors have put Japan at the top of key market lists for this year, this despite rocky Beijing-Tokyo relations.

This article was originally published in *Square Foot*, Issue #213, February 2015. Copyright belongs to the original publisher.

今日本の不動産投資が熱い

日本の経済事情に詳しい羅顯邦さんにインタビュー

檜橋里彩レポート「世界を席卷 ASIAN旋風 vol.17」, July 2014

アジアで、今日本の不動産投資が熱いなか、日本の経済事情にも詳しいローさんに、今の過熱した不動産投資状況について詳しくお話を伺います。

檜橋：ローさん、本日はよろしくお願ひします。まずは、2002年に起業された JL Advisers Limited という会社について教えていただけますか？

ロー：こちらこそよろしくお願ひします。私の会社は大手金融機関、保険会社やファンド会社、世界で格付トップランクである銀行等と提携し、中国や香港にいる専門家のサポートのもとで金融及び不動産投資のコンサルタントを行っております。

檜橋：お客様はどのような方がいらっしゃるのですか？

ロー：主に投資家、企業の方々ですね。特に2013年以降は、アベノミクス効果で、中国、香港の機関投資家や上場企業、ハイネットワークス、個人投資家の皆様より日本への投資が増えています。中国人投資家やハイネットワークスのお客様は香港にある保険商品をよく購入されています。日本人のお客様の間では貯蓄型保険付きという商品や積み立ての商品の人気があります。私どもの商品で利回り3~4%を年間で保証されている商品が、一番喜んでいただけます。他に、投資家や企業のお客様には、会社設立、会計や審査サービスを提供しています。

檜橋：不動産を購入されたお客様の使い道は、どんなケースが多いですか？

ロー：やはり圧倒的に多いのはキャピタルゲインですね。中長期賃貸での利回りも狙っています。ネット利回りが5~8%とれたら採算にあいます。ただ唯一は円の動きです。今後円高になるか、これからどこまで円安になっていくか、注意深く見ていく必要があります。

檜橋：なるほど。しかし、なぜ今になって日本への投資が増えているのでしょうか？

ロー：これは円安の影響やアベノミクスの効果により、日本の不動産投資利回りがシンガポールや台湾、香港などと比較して高いということが、主な要因です。

中国政府の継続的なマクロ引締めや香港政府からの不動産投資へのダブルタックス（※2）導入によって、投資家からの領地での不動産購買意欲が失いました。

そして現在は状況がかわり、投資家のみなさんは投資先として日本を一番にあげているほどなのです。日本の技術、建造物や設備は世界に誇れるほどの高品質なので、後々リスクヘッジできるとみられて円資産を持つようにもなっています。今は円安傾向にあるものの、これからのにもなっています。今は円安傾向にあるも



の、これからの日本経済成長を期待、より高い家賃収入などが日本の不動産を狙う魅力の一つなのです。

檜橋：M & Aやデマンドが増えているんですね。

ロー：はい。かつては香港の不動産投資で大儲けできた時代がありました。ですが、今や不動産投資の環境が整っておらず、地価と販売価格が高すぎてなかなか手を出せない。そんな中、日本はアベノミクスで株価が上昇し、日本への投資が増えました。東京・大阪といった都心部の不動産投資の魅力は、安定した高い収益を得ることが可能というところですからね。

檜橋：アベノミクス効果は、日本だけでなく海外にも大きな影響があったのです。2020年の東京オリンピックを控えた今、日本への投

資はさらに過熱しているのでしょうか？

ロー：いえ、今は少し落ち着いています。地価は上昇しているとはいえ、バブル時代とは違いますからね。東京五輪まであと6年あるので、不動産売却を5年後と狙っている投資家は少なくありません。しかし、5年以内に売却すると39%の課税に対して、5年以降は20%です。彼らは冷静に状況をみており、今は短期的に大きなキャピタルゲインを得るのが厳しいことを理解しています。

檜橋：高いですね。不動産投資のキャピタルゲインで成功するのはきわめて難しい気がします。

ロー：そうですね。それでも、日本の不動産事情は香港のメディアも注目しています。多くの香港の投資家



たちは5年を目途に日本の不動産を買っていて、昨年からブームがきていますね。最近は投資セミナーの講師として呼ばれるようになりました。

檜橋：投資セミナーの参加者はどのくらいですか？

ロー：おかげさまで、セミナーは毎回満席状態です。参加される方も日本のマクロ経済について特に強い関心をもっています。昨年に比べると今年参加されている方はさらに勉強しています。また最近の特徴としては、香港で不動産を買おうとしても頭金が高すぎて貯金が追いつかないから投資にあてたいと考えている若者が増えてきていますね。

檜橋：セミナーで多く受ける質問は何でしょうか？

ロー：税金、不動産融資、マクロ経済、インフラ、利回りについてですね。なぜかという、日本の不動産を買う時は日本円ですので、円の動きは重要です。アベノミクスの今後についても本当にも大丈夫かという質問も多かったです。

檜橋：日本の税制は色々複雑ですので、非居住者の方は大変ですね。

ロー：そうですね。しかし、最近では外国人の不動産投資に対しても融資可能な金融機関も増えてきているので、大きな問題にはならないと思います。

ただ、海外との取引での懸念材料として、スピード感の問題があります。特に、今の東京の不動産市場は物件の動きが早く、人気のある物件は交渉価格などを検討している間に、売れてしまうことがあります。まさに「スピード勝負」といってもいいでしょう。文化・慣習が違う者同士の取引において、これは大きな課題になりそうです。

檜橋：日本へ投資する場所はどこが多いのでしょうか？

ロー：主に東京、大阪でしたが、最近では福岡も増えています。あとは北海道ですね。特に北海道では、実際に雪をみたいという人たちも多いので（笑）南国香港からみると、北海道は雪も見られ、食事も美味し

く、スキーもでき、温泉もあるとても魅力的な場所なんです。香港の富裕層は、北米の別荘地から時差に苦しみつづける北海道へ移りつつあります。

檜橋：私の知り合いにも北海道が好きすぎて、ニセコに土地を買って、家を建てて移住した方がいます。北海道も場所によっては外国人の人口がぐっとあがっているそうですね。

ロー：はい。今、日本のデベロッパーと提携した中国のドラマ制作会社が、北海道の土地を購入して住宅開発しています。これは中国人向けの販売です。ただ残念なのが、香港、中国人のなかにはルールを守らない人がいるのも事実です。

檜橋：約束を守らなかったり、契約破棄などでしょうか。

ロー：その通りです。日本側がバイヤーだと、契約をしたにもかかわらず、ある理由でお金を振り込まないなど、実際に少なくありません。こういうことが起きてしまうと信頼関係がなくなってしまいますから、香港、中国に対して、日本の文化、ルールに慣れていない人たちに日本側もとても慎重になっています。日本の習慣だと情報がそろわないと動かないというところがありますが、香港や中国ではやりながら考えて動くという、まさに「対極」です。ブームがきているというのがありますが、それに甘んじることなくお互い円満な関係を維持できるのがベストですね。

檜橋：文化や習慣が違くと、相互理

解も難しいですね・・・

ところで、今後の中国経済の動向をどうみていますか？最近、国際通貨基金（IMF）は、中国の経済成長率が7.4%を下回った場合には金利引き下げなどを取る必要があると

いっていますよね？
ロー：そうですね、中国のGDP予測が下方修正されています。ハードランディングまではいかないでしょうが、方向性のないマーケットが続くでしょう。人民銀行はRRR（預金準備金率）の引下げが続くのではないかとみています。

北京は人民元の国際化を準備している中、金利や通貨市場に極力バランスを取った政策を実行しつづけるのではないのでしょうか。

檜橋：今年に入ってから「ハードランディング」という言葉をよく聞くようになりましたね。

ロー：2014年における中国の経済成長率が7.5%に達するとの見通しを示す一方で、中国経済には「ハードランディング」の可能性があるとされています。金融調整を行うのは正しいのですが、こうした調整は経済成長を鈍化させるのではと懸念されています。

檜橋：今後の香港の経済動向をどうみていますか？

ロー：毎年インフレはうまく抑えられていますが、今年は香港公務員の平均賃上げ率5%という高水準のせいか不動産価格はまた戻ってしまいました。今後インフレはどんどん進んでいき、不動産価格は引き続き高いまま利上げ圧力が厳しくなり、中

国経済から悪影響が現れるなどが予想されます。

檜橋：不動産価格上昇を政府が緩めていくことは予想されますか？

ロー：おそらく、そうなるでしょう。そうでなくとも、香港は元々土地が少なく需要が高い。最近では中国本土から移民してきた人たちも多いので、需要と供給のバランスがとれていません。

香港政府は毎年2万以上のユニットの新規物件を建築すると明言しているものの、実際には土地がないのが現実です。デマンドが高すぎて、香港市民からの反発が大きくなっているのが現状です。

香港は土地、不動産だけでなく香港行政長官や立法會議員選挙問題、中国本土との摩擦、格差社会についても深刻な問題を抱えているのが現状です。景気回復のためには、時間をかけてもこれらの問題を一つ一つ解決していくしかないと思います。

檜橋：香港も中国も、解決しなければいけない問題が山積みですね・・・

それでは、後編はローさんの日本との出会いから香港での起業までのお話です。

檜橋：いつ頃日本に来日されたのですか？

ロー：1987年です。今思うと、当時はバブル真っ只中だったので、本当によかったですよ。毎日の生活が刺激的でした。一方で、まだ日本語がほとんど話せなかったのが、生活に慣れるまではかなり時間がかか

りました。

檜橋：日本語は海外の方からみると難しいと聞きます。

ロー：来日する前に、マカオの大学のオープンカレッジで少し勉強していましたが、日本人の友人がいたわけじゃなかったのになかなか上達しなくて。

日本へ行くまではよかったのですが、外に出るのは怖かったくらいです。それでも、当時あれだけ発展していた日本経済の仕組みを学びたいと思いました。

檜橋：尚更語学を学ばないといけなかったわけですね。

ロー：語学学校に1年間通った後、ある程度話せるようになったのも束の間でした。日本の大学へ進学するために、今度は日本語検定1級を取得しなくては行けませんでした。

檜橋：かなりハードですね！殆ど話せないまま日本にきて、1年間、語学学校で勉強して1級だなんて。私でさえ取得できるか・・・笑

ロー：自分でもよく頑張ったと思います。しかもお金がなかったのが国立だけの受験でしたし、色々選択肢が狭い中でなんとか切り抜けました。

檜橋：そして見事に一橋大学に合格されたのですね。

ロー：合格した時は本当にうれしかったです。これで日本経済のことをしっかり学べると思い、一安心しました。香港では高校を卒業した後すぐ就職していたので、大学生活というのに憧れていました。

檜橋：ようやく掴んだ大学生活だったのですね！勉強以外には、何をしようと思っていたのですか？

ロー：真っ先に思い浮かんだのは、長期休みのときに世界を回ることでした。就職したらなかなか外に出られなくなる。そうなる前に、バックパッカーをしながら一人旅をしようと思ったんです。

檜橋：壮大なプランですね！

ロー：4年間アルバイトもかなりしましたが、それはすべて旅費で消えていきました（笑）

檜橋：どんなところに行かれたのですか？

ロー：最初の年はインドとネパール、そして翌年は中国シルクロードの旅をしました。深圳からウルムチまで「硬座」という木造の座席列車で数日かけて行きました。この時、中国の約1ヶ月半の旅の旅費は全部でたったの2万円でした。

檜橋：2万円?! 安価で充実した旅だったんですね！

ロー：はい。3年生になった頃から少しお金の余裕ができたので、ヨーロッパ大陸や北米へ渡り、列車の旅をしました。毎年テーマを決めて旅をして回ったので、濃厚な時間を過ごせました。

檜橋：そして、そのまま日本で就職されたんですね。

ロー：はい。バブルがはじける前だったのでマーケットもすごく良く、今では想像できないほど就職活動が楽でした。私は国際金融論を専門に勉強していたのですが、3年生



になると社会人になった先輩が大学にきて、うちの会社に就職しないかという勧誘を受けるんです。今では信じられない光景ですよ。

檜橋：ええー？確かに、今の時代では想像できない光景ですね！ちなみに、就職活動はどのようなことをしていたのですか？



ロー :それが、就職活動らしいことはあまりしませんでした (笑)

実は就活シーズンの3年生の夏休みに、ひどい肺炎にかかり長期入院していたのですが退院後、何もなかったかのように様々な企業から入社のお誘いがきました。その後、野村證券に就職しました。

檜橋 :そんな就活を一度味わって見たかったです (笑)

はじめはどのようなお仕事をされていたのですか？

ロー :プライマリーマーケットという海外発行体や債券の引受業務をしていました。サムライ債とか円建て債券、キウイ債などありますよね。あの当時は円債発行が多く平均毎週1本の債券を引き受けていました。97年末頃から今後はアジア市場が重要になってくるということで、ビジネスシフトを大きくアジア戦略、アジア株に向けていきました。その第一弾の派遣社員として香港に行きアジア株営業を始めたのです。

檜橋 :香港ではどんなお仕事をされたのですか？

ロー :セールスをしてセカンダリーマーケット (※2) を始めました。その後アジア株を5年ほど取り扱いました。これからは中国の時代がくると確信しましたね。もっとも自分は香港人ですし、今後中国を中心に仕事をしていきたいと思い始めてい

ました。それからしばらくして会社を退職しました。

檜橋 :そして起業したのですね。野村證券という大手企業に就職したにもかかわらず、リスクを背負ってまで起業したきっかけは何だったのでしょうか？

ロー :やはり、40歳を前に自分自身に挑戦したかったからです。実際、野村證券での仕事はうまくいっていたし、多くのお客様に支えてもらっていたので、起業するうえでもさらに自信がついていたというもあります。

檜橋 :起業された当初は、日系企業を対象にしたコンサルタントをされていたのですか？

ロー :そうです。今と違いお客様の殆どが日本人でした。主な業務は日系企業が本土で工場をつくる時のアドバイザーやコンサルタントでした。この頃は直接投資する人はまだ少なく、むしろ日本企業を誘致したいという中国の企業が多かったです。

檜橋 :起業して10年ちょっとで事業の流れも大きく変わってきているのですね。今のスタイルになったのはいつ頃からですか？

ロー :3年前ですね。日本企業の中国誘致などを行っている傍ら、実は飲食業も少し手がけた時期がありました。広州で和食を立ち上げたのです

が、これがなかなか難しく (笑)。起業してから新しい分野にも挑戦したいと考えていましたが現実には厳しかったです。結局、約2年間でお店を譲渡しました。

檜橋 :そしてこの分野一本に絞ったのですね。

ロー :はい。やはり自分はマーケット側の人間だと再認識しました。それでも大変な時期はありました。この仕事は外にでてセールスする役割が大きいので、2003年のSARSが起きた時は大変でした。外に出られないうえにお客様も香港を敬遠しましたから。

そんななか日本政府、金融機関によばれて中国の経済、投資について話をする講師として日本に行きました。でも世間からは香港から来た、SARSがうつらないか、とかなり不安そうだったので、日本に行く前に病院にいったレントゲンをとったほどです。講演前にレントゲンフィルムを皆さんにみせて、肺がいかに綺麗か確認してもらったら会場が大爆笑でした。

檜橋 :そこまでしなくても・・・と言いたいところですが安心材料になりますし、日本をよく理解しているローさんだからこそ心配りだったのでしょね。

そして今は投資アドバイザーとして日本、中国、香港を股にかけて動い

ていらっやいますが、今後の展望はどのようなものでしょうか？

ロー :株式ファンドや保険を含む金融サービス及び商品提供だけでなく、個人投資家の方、企業などにも全体的にもっている財産、いかにうまく健康的にバランスよくとれるポートフォリオをうまく確立させられるかを重視しています。マーケットは香港中国に重点をおき、日本への投資に関するサービスなども少しずつ増やしていきたいです。

最近では金融投資サービスだけではなく、ウェルスマネジメント全体を考えており、健康絡みのプロジェクトとして最先端技術を持ったDNA検診を中国本土で開始しようと思っています。中国初の外資系医療実験室を設立することによって、中国本土でDNA検査サービスを展開していく予定です。

また相続、資産移転、保険や投資などを含めたファイナンシャルプランニングも充実させお客様にご満足いただけるよう頑張ります。

檜橋 :ローさん、本日はありがとうございました。

This article was originally published in the Japanese website **Trade x Trade**, July 2014. Copyright belongs to the original publisher.

JL Advisers Limited

興惠顧問有限公司

Website: www.JLadvisers.com

JLA News Blog: <http://blog.jladvisers.com>

Tel: (852) 2108 4826

eMail: info@JLadvisers.com

Disclaimer 免責條款

The information or market comments contained herein are for information purposes only. Neither the information nor any opinion expressed constitutes an offer to buy or sell any securities or other investment products. JL Advisers Limited accepts no liability for any damages or losses arising from the use of the home page or the contents. If you are not an intended reader of this content(s), you must not copy, distribute or take any further action in reliance upon it. We cannot accept responsibility for the accuracy or completeness of this content(s). This content(s) could contain viruses, be corrupted, destroyed, incomplete, intercepted, lost or arrive late. Any views or opinions presented are solely those of the author and do not represent those of our company. The content(s) is intended for information purposes only and is not a solicitation or offer to buy or sell securities or related.