

【2021 年第 8 号】

香港情勢アップデート

先鋭化する制裁合戦とレピュテーションをめぐる戦い

2021 年 9 月 8 日

陳 綺文 KANA CHAN

アジア法人営業統括部
アドバイザー室

T +852-2823-6649

E KANA_HM_CHAN@HK.MUFG.JP

株式会社 三菱 UFJ 銀行
MUFG Bank, Ltd.
(Incorporated in Japan with limited liability)
A member of MUFG, a global financial group

2019 年逃亡犯条例デモ以降、《香港国家安全維持法》¹(以下、国安法)の施行をはじめ、香港では散発的に様々な政治イベントが発生し、徐々に政治面における中央政府の統制が強まっている。だが、国安法施行以来、香港のビジネス環境に特段の変化は見られず、企業のセンチメント悪化を除けば、企業活動は平静を維持している。むしろ、メディアを通じて香港のレピュテーション悪化を強く感じている状況だ。

この背景には、米中両国政府が複雑な国内政治情勢を抱え、互いに弱みを見せられないこと、香港のビジネスを守る意思がありながら表立っては出来ないこと、また商業メディアの反中バイアスによりネガティブ報道が発信されやすいこと、といった事情があろう。加えて、複雑化・長期化した香港情勢の体系的理解には根気強い観察が必要であり、散発的・断片的な事象からはネガティブな動きばかりが目立つようになるのは避けられない。本稿では、日本での情勢認識と実態の間のギャップが広がる中、香港情勢理解の一助となるべく一つの視点を提示したい。

1. 弊行メインシナリオ

弊行メインシナリオのポイントは、①香港はビジネス分野における「一国二制度」は堅持されること、②米中間の「レトリックや制裁合戦」は先鋭化しつつも、両国間の経済関係を破壊するような事態には至らないこと、その結果③在香港外資企業の大量撤退は発生せず、国際金融ハブとしての機能が維持されること(図表 1)。

図表 1 弊行メインシナリオ

① 一国二制度	② 米国の制裁	③ 外資企業動向
<ul style="list-style-type: none">ビジネス分野における「一国二制度」が維持され、香港の税制、経済諸制度、金融システム(米ドルペッグ含む)は変更されない	<ul style="list-style-type: none">実質の経済、金融に大きな影響の制裁は発動されない香港制裁についての諸外国強調にまで至らない	<ul style="list-style-type: none">政治統制強化によるビジネスへの懸念は徐々に沈静化大規模な外資撤退、資金流出、人材流出は発生しない
今後の注目ポイント: ☞ 経済諸制度や経済面への中央政府の介入有無に要注目。特に司法の独立性、自由な情報流通	☞ 今後も政治イベントのたびに米制裁が発動される見通し。制裁に対する米政府の意図を慎重に判断	☞ 外資企業の大規模撤退は資金フローに与える影響大きく要注意

¹ 詳細は当室発行したニュースフォーカス 2020 年第 8 号(<https://www.bk.mufg.jp/report/chi200402/NF2020-08JP.pdf>)をご参照

香港にとって外資企業の存在が極めて重要であり、大規模な外資企業撤退が生じれば、資本流出による香港ドル減価、株や不動産など資産価格下落など、香港経済に大きな打撃になろう。従って、そのような状況に繋がるような米中両政府の動きがないかどうかをウォッチして情勢を見極めることが重要になる。

2. 米中制裁合戦の全体像

米国の対香港制裁は、中国政府の香港に対する統制強化を受け、厳しい対応を求める米国国内の世論に配慮しつつ、経済活動への影響を抑制する意図で行われてきた。足元では、米中ともに制裁と報復の枠組みを一段と強化しており、今後はどのように運用されるのかに注目が集まっている。

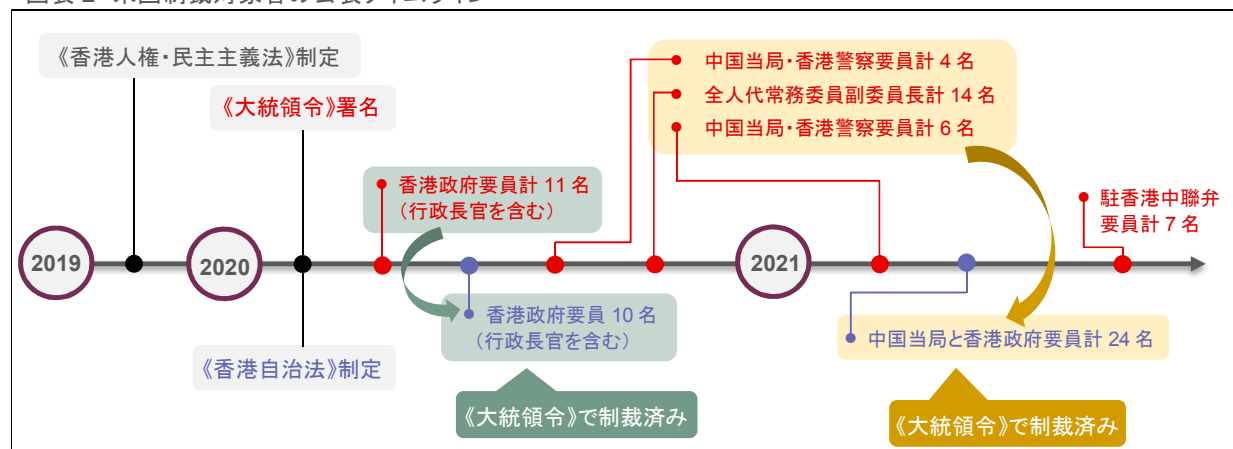
【これまでの米国の対香港制裁】

米国の対香港制裁には《香港自治法》²と《香港人権・民主主義法》³の全く異なる2つの枠組みがある(抜粋は付表1)。2020年7月に施行された香港自治法は、香港の高度な自治を脅かす**特定個人(一次制裁)**、**その個人と取引を行う外国金融機関(二次制裁)**に制裁を加える仕組みとなっている。金融機関を対象とする「二次制裁」があることから、国際金融センターとしての香港に打撃を与えうるとして「懸念報道ラッシュ」の火種となった。

特定個人に対する制裁内容としては、《香港人権・民主主義法》(大統領令)の制裁は米国内資産凍結を含み、OFAC⁴制裁に該当する。国際金融機関の慣行として、特定個人・法人がOFAC制裁対象者リスト(OFAC SDNリスト⁵)掲載されると、それらの制裁対象個人・法人との取引は即停止されるのが一般的だ。

米国は香港制裁発動に際し、まず大統領令制裁を発動し対象個人をOFAC SDNリストに掲載し、数ヵ月後に同じ人物を香港自治法でも追加制裁するというパターンを踏襲してきた(図表2)。そのため、《香港自治法》に基づく二次制裁対象金融機関を調査した段階では金融機関との取引は既になくなっており、制裁対象金融機関は「該当なし」と報告されることになる。これが米政府が香港自治法の金融制裁を事実上骨抜きにするカラクリだ。

図表2 米国制裁対象者の公表タイムライン



² 詳細は当室発行したニュースフォーカス2020年第9号(<https://www.bk.mufg.jp/report/chi200402/NF2020-09JP.pdf>)をご参照

³ 詳細は当室発行したニュースフォーカス2019年第15号(<https://www.bk.mufg.jp/report/chi200402/NF2019-15.pdf>)をご参照

⁴ OFACとは、Office of Foreign Assets Control, U.S. Department of Treasury (米国財務省 外国資産管理局)の略称であり、米国の対外経済制裁を管轄する

⁵ SDNリスト(資格停止者リスト)は、米大統領令に基づく資産凍結措置を実行する際、OFACの特別指定国民およびSDNリストに対象個人が追加され、制裁が実行される

制裁発動回数だけを見れば米政府は執拗に対香港制裁を実行しているように見えるが、実際には香港自治法の二次制裁は一度も発動されていない。このように、金融制裁リスクに対する経済界の懸念に反し、米政府が米中経済関係や米企業のビジネス活動に配慮していることは明白だ。

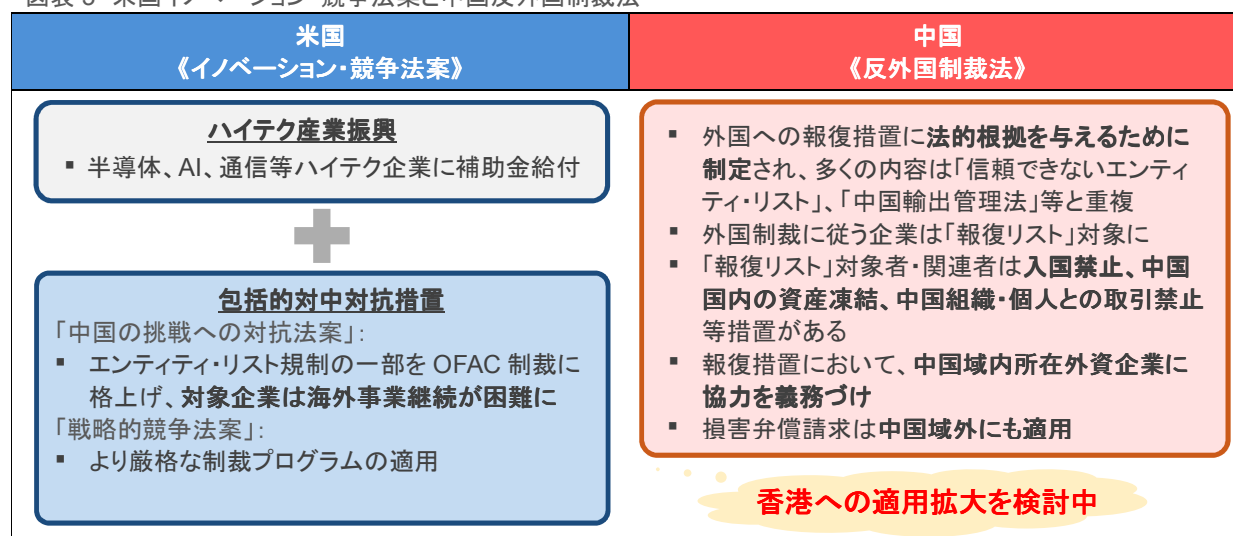
【足元の米中間制裁合戦】

政権交代後も米国の対中強硬姿勢が続いている。香港民主派紙「アップル・デイリー」の廃刊に対応し、7月16日にバイデン政権は香港でビジネスを行う米企業に対し「4つのリスク」を提起する警告を発した(付表2)。警告内容に目新しさはなく、識者の間でも「米国の手詰まりを象徴する」との捉え方が多かったが、外国企業のセンチメント悪化につながったことは否めない。米国は新疆問題でも同様の警告を行っており、この辺りから多国籍企業や投資家のリスク回避的な心理に訴えかけるような「中国のレピュテーションを悪化させる」戦略へのシフトを窺わせる事例が増加している。

現在の米国の動きで注目されるのは、6月8日に米国上院で可決された《米国イノベーション・競争法案》である。この法案は複数の法律を包含しており、米国ハイテク産業に対する補助金給付のほか、対中対抗措置としていくつかの強硬措置が含まれる。この法案は今秋以降に何らかの形で成立するとの観測が強い。

一方中国は、上記《イノベーション・競争法案》の審議進展に対抗する形で6月10日に《反外国制裁法》を施行した。2019年以降、エンティティ・リストなどトランプ政権の対中輸出規制強化に応じて《信頼できないエンティティ・リスト》などの法整備を行ってきたが、《反外国制裁法》はその上位規定の位置づけだ(付表3)。同法制定の目的は、導入済みの米国の対中規制・制裁に報復することではなく、今後導入される新たな制裁に対し、対抗措置を準備し意思を示すことによって抑止力を発揮することが主眼と考えられる。任意規定が多く当局裁量があることも、抑止力につながろう。

図表3 米国イノベーション・競争法案と中国反外国制裁法



7月下旬に《反外国制裁法》の香港への適用拡大の可能性が報道されると、香港経済界からは大きな懸念の声が上がった。企業や金融機関が米中の板挟みになるとの報道も多くなされた。結局、8月中旬の全人代常務委員会では、反外国制裁法の香港適用決定は見送られたが、産業界からの反響(=香港のレピュテーション悪化を懸念する声)が極めて大きかったことがその背景にある模様である。

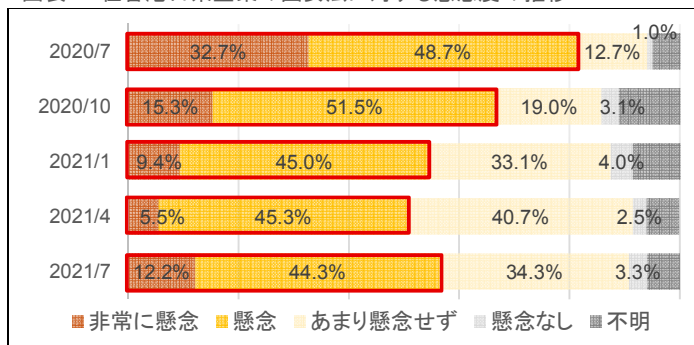
今後の立法プロセスは明らかになっていないが、これまでの動きや香港政府要人の発言から、適用拡大が実現するとすれば、本土法の単純適用(香港基本法への差込み)でなく、香港独自立法になる可能性が高そうだ。独自立法に際しての注目点としては、①報復発動に関する香港政府の裁量をどこまで認めるか、②金融市場の保護・安定性維持と

いった理念に関する記載の有無、③報復措置発動の要件や報復内容などの明文化の有無といった点がレピュテーションへの波及という観点から重要となろう。

3. レピュテーション悪化による影響

香港日本人商工会議所、ジェトロ香港と在香港日本国総領事館が共同で行っている日系企業への定期的なアンケート調査(図表 4)によると、日系企業の国安法に対する懸念は徐々に改善傾向であったが、7 月調査では若干悪化した。「アップル・デイリー」廃刊直後の調査であったことから、その影響が顕著に表れたものと解釈されているが、これが一時的な現象なのか、趨勢的な企業センチメントの悪化を示すのか、次回以降の調査で継続的な確認が必要だろう。

図表 4 在香港日系企業の国安法に対する懸念度の推移



より長期的視点で香港情勢を見ると、米中制裁合戦が香港のレピュテーション悪化に繋がることを認識することが不可欠となり、ネガティブ報道の増殖から如何にビジネス、金融ハブとしての「香港ブランド」を守ること、企業の事業意欲を維持すること、評判悪化を食い止めることが香港政府・香港産業界の課題になるだろう。また、米中制裁合戦によって目前のビジネス活動に影響が出ていないとしても、制裁がもたらす長期的な企業センチメントへの影響を確認することがますます重要になっている。

4. 今後の見通し

米国の《イノベーション・競争法》が成立すれば、対中強硬姿勢強化のための枠組みは整う。だが、米国企業経済活動への配慮から、米政府は制裁発動においては慎重姿勢を維持すると想定される。一方、中国の経済成長持続には外資企業の対中投資が引き続き不可欠であり、《反外国制裁法》の発動についても外資企業が過度に不安視する事態を自ら作り出すことは回避するものと考えられる。従って、米中摩擦の先鋭化はあくまで表面上のものであり、実態企業活動への影響は限定されよう。香港についてもこれまでと同様、平常どおりの経済活動が維持されると予想される。

しかし、逃亡犯条例デモ勃発から 2 年強、コロナ禍で香港と外国との往来が事実上途絶えてから 1 年半が経過し、海外の人々のなかで現在の香港を実体験した人は非常に少ない。そのため、現在の香港が「ほぼ平常」であるという「現地の肌感覚」を本国に報告しても、自分の目で見て体験するのに勝る説得力は得られず、どうしてもメディアからの情報に影響されやすくなる。これが香港のレピュテーション低下に繋がる。

こうした状況下、香港政府がレピュテーションの回復に苦心しているのは明らかな状況だ。《反外国制裁法》については、香港のレピュテーションへの影響甚大との懸念から一旦先送りされた。しかし米国側は、短期的には香港金融市場を守りつつも、長期的には投資対象としての魅力を低下させ企業が自然に離れるように仕向けるべく、香港のレピュテーションを攻撃している。このままでは、目の前の経済活動がいくら正常でも、長期的な発展の展望を描くことが困難なのは明白だ。香港政府肝いりの大湾区政策も外資企業の視点では本格始動しているとは言い難い。

レピュテーション回復に向け、香港政府は 2022 年から外国での PR 活動(「香港再出発」計画)を本格展開すると伝えられる。ただし、逃亡犯条例以来のこれまでの経緯や、海外メディアのネガティブ報道により、香港政府から発せられる

強気一辺倒のメッセージに対するグローバル社会の信頼感が高いとは言えない。香港政府は一度虚心坦懐にネガティブ情報も自ら発信するなどの信頼回復を行い、中央政府と共同歩調で課題解決の道筋をつけるような新戦略を策定することが不可欠だと思われる。

また、世界各国でコロナ禍から経済活動が徐々に回復する中、ワクチン接種率上昇とともに外国との往来再開が少しずつ始まっている(シンガポール等)。香港はこれまで厳しい隔離政策により「ゼロコロナ戦略」に成功してきたが、これによる極端な往来の減少が香港の実態を認識する外国人の減少を招いた面もある。レピュテーション回復戦略の一環でコロナ対応の見直しも行えば、ビジネス・金融ハブとしての香港のあり方を再評価することに繋がる。

今後も米中間の緊張関係先鋭化と、香港のレピュテーションを低下させる散発的な政治イベントと、ほぼ正常どおり動き続ける経済活動の間で、香港はもがき続けることになる。当室では、今後も在香港日系企業と潜在進出企業の不安を払拭するべく、米中関係と香港政府の動きを注視して情報提供を行いたい。

以上

付表1 米国《香港自治法》、香港への優遇措置を停止する《大統領令》の概要 (抜粋)

	《香港自治法》	香港への優遇措置を廃止する《大統領令》
制裁対象	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 特定個人: 中国の義務侵害に関与し、香港の自治を脅かす人物 ▪ 特定金融機関: 制裁対象となる個人と重要な取引を行う外国金融機関 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 特定個人: 香港の民主制度や安全・自治を脅かす行為や、表現・集会の自由等に対する禁止・制限行為に関与する人物 ▪ 制裁対象となる個人に対し、物的支援や資金サポート、サービス提供する人物
制裁内容	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 米国管轄下での資産取得、使用、移転、輸出等の財産取引の禁止 ▪ 米国ビザ発給の拒否、米国から追放 ▪ 米国金融機関からの融資禁止 ▪ 米国のプライマリーディーラーとして指定、または指定の継続不可 ▪ 米公債の預託期間サービス・取扱不可 ▪ 米国管轄下の外国為替取引の禁止 ▪ 米国管轄下の金融機関向けに債券取引や支払禁止 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 米国にある資産凍結、資産の輸送等の関連取引禁止 ▪ 特定個人のほか、香港に対する優遇撤廃・停止(一部抜粋) <ul style="list-style-type: none"> ✓ 香港パスポート所有者への優遇内容廃止 ✓ 香港向け輸出・再輸出、香港域内輸送における許可例外品目取消 ✓ 米国-香港間の船舶国際運航から生じる所得の免税合意終了
制裁プロセス	<ol style="list-style-type: none"> 1. 香港の自治を脅かす人物の特定 2. 報告書を議会に提出 3. 一年以内に制裁を発動 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 制裁対象となる特定個人の特定 2. 米国 OFAC 管理の「SDN リスト」へ掲載 3. 該当個人の資産凍結・取引等の禁止

(出所) Executive Order 13936 - 「The President's Executive Order on Hong Kong Normalization」、各種報道に基づき作成

付表2 《米国イノベーション・競争法案》、バイデン政権による米企業に対する警告の概要（抜粋）

《米国イノベーション・競争法案》 の包括的対中対抗措置		バイデン政権による米企業に対する警告
概要	<ul style="list-style-type: none"> 2021年6月8日に米国上院にて可決 米国における半導体・通信・AI等のハイテク産業の振興以外に、中国に対する包括的な対抗法案が含まれ、複数の法案を1つの法案にまとめた「パッケージ法案」である 	<ul style="list-style-type: none"> 2021年7月16日に米商務省、財務省、商務省、国土安全保障省の連名発表 個人と企業が香港で自由に活動するための法的環境が阻害され、香港での事業リスクが高まっていると警告 企業活動に悪い影響をもたらす可能性があると指摘
内容	<p>「2021 戦略的競争法案」</p> <ul style="list-style-type: none"> 対中制裁・規制を強化する方針を示し、今まで議会より政府に授權した規制・制裁の執行が十分ではないと指摘 規制の運用については同盟国との協調を促進 中国からの撤退・生産拠点移転する企業に対する支援策の策定 中国の制裁対象となった企業等への財政支援ファンドの設立 <p>「中国の挑戦への対抗法案」</p> <ul style="list-style-type: none"> 中国政府のサイバーセキュリティ攻撃等工作中に関与する企業等を対象に、輸出禁止・資産凍結・銀行業務禁止などの制裁を課す（二次制裁あり） 米企業等の企業機密の窃取工作中に関与する外国企業等を対象に、Entity Listへの掲載、資産凍結、銀行業務禁止等の制裁を課す（二次制裁なし） <p>「米国の未来強化案」</p> <ul style="list-style-type: none"> 米連邦政府機関による TikTok への利用を禁止 中国政府の支配下にある企業・懸念リスト掲載者等が製造するドローンを対象に、米政府による購入・利用を禁止 	<ul style="list-style-type: none"> 《香港国家安全維持法》の施行状況 香港在住米国民が《香港国家安全維持法》によって逮捕された 出入境関連条例の改正により出境制限 データ・プライバシー 《香港国家安全維持法》違反の証拠収集を理由として電子機器を捜査可能に 令状なしの電子的な監視を受ける恐れ 情報アクセス・透明性 民主派支持の「リンゴ日報」紙が《香港国家安全維持法》によって廃刊 映画の検閲 政府がフェイクニュース禁止立法を検討 情報アクセスは制限されていく方向 米国への反制裁措置 中国《反外国制裁法》の成立 企業・金融機関が米制裁に従うと、中国政府から報復される恐れがある
現状	<ul style="list-style-type: none"> 米国下院の承認と大統領署名のプロセスが必要、2021年秋に成立する見込み 	<ul style="list-style-type: none"> 新しい論点はなく、認識済みの事実の整理に止まる 警告発表に伴う新たな制裁枠組みの導入なし

（出所）アメリカ合衆国 Hong Kong Business Advisory (Issued: July 16, 2021) – Risk and Considerations for Businesses Operating in Hong Kong, S.1260 - United States Innovation and Competition Act of 2021 および各種報道に基づき作成

付表3 《信頼できないエンティティリスト規定》、《中国輸出管理法》、《反外国制裁法》の概要（抜粋）

	《信頼できない Entity List 規定》	《中国輸出管理法》	《反外国制裁法》
概要	<ul style="list-style-type: none"> 2020年9月19日より施行（中国商務部公表） 米 Entity List 等の制裁に従えば中国側の報復を受ける可能性を示唆 	<ul style="list-style-type: none"> 2020年12月1日より施行（全人代常務委員公表） 米 Entity List 規制の中国版に近い位置づけ、報復措置以外でも包括的な輸出管理内容あり 	<ul style="list-style-type: none"> 2021年6月10日より施行（全人代常務委員公表） 「信頼できない Entity List」を始め、米国への報復措置に法的根拠を与えるために制定
内容	<ul style="list-style-type: none"> 中国実体との取引を中断し、差別的措置等を実施する外国実体に対し相応の措置が講じられる。 リストへの掲載は以下の要素を考慮する： <ul style="list-style-type: none"> i. 中国国家主権・安全・利益を脅かす程度 ii. 中国実体の合法的権益への損害程度 iii. 国際基準の経済貿易規則に反するか否か iv. その他考慮すべき要素 	<ul style="list-style-type: none"> 対象となる管理品目： <ul style="list-style-type: none"> i. デュアルユース品目 ii. 軍用品 iii. 核 iv. その他国家安全・拡散防止等国際義務履行に係る品目 管理品目の輸出先に対し、当該国・地域の輸入業者とエンドユーザーが以下に該当する場合、「規制リスト」に掲載： <ul style="list-style-type: none"> i. エンドユーザー/最終用途が管理要求に違反 ii. 中国国家安全・利益を脅かす恐れがある iii. テロリズム目的に用いられる 	<ul style="list-style-type: none"> 国際法と国際準則を違反し、いかなる口実や本国法律を用いて中国への圧制・弾圧、中国組織・個人への差別的規制措置を実施し、中国の内政を干渉する外国国家に対し、中国は相応の報復措置を講じる 上記差別的規制措置の制定・決定・実施に直接・間接に関与した外国組織・個人を「報復リスト」に掲載することができる いかなる組織・個人が外国の差別的規制措置を履行・実行に協力した場合は、中国公民・組織は損害賠償を要求できる

対象への影響	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 中国との輸出入・貿易活動の制限/禁止 ▪ 対中投資の制限/禁止 ▪ 関連者/交通運輸手段等による入国の禁止 ▪ 関連者のビザや在留資格の取消 ▪ 状況に応じて相応の過料を科す 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 「規制リスト」に掲載された外国の輸入業者とエンドユーザーに対し、管理品目に関連する取引の制限/禁止や、輸出中止などの措置が講じられる ▪ 基本的には管理品目のみが対象となるため、これらの管理品目に関与しない企業への実質的な影響は限定的だと思われる 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 「報復リスト」対象者・関連者に対する報復措置 <ul style="list-style-type: none"> i. 入国禁止、ビザ取消、強制出国 ii. 中国国内資産の凍結 iii. 中国組織・個人との取引の制限/禁止 iv. その他必要措置 ▪ 中国組織・個人は対抗措置に協力する義務がある
施行現状	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 現時点リストの発表はされておらず、該当エンティティはなし 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 現時点リストの発表はされておらず、該当エンティティはなし ▪ その他懸念点「再輸出」、「みなし輸出」、「域外適用」などの定義も不明確であるため、関連措置の追加公布が待たれる 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 現時点では懲罰措置の実施細則は別途公布が待たれる ▪ 2021年7月23日、中国当局者を制裁対象に加えたことへの報復措置とし、米政府要員7名等を制裁対象に追加 ▪ 香港への適用拡大が検討されている

(出所)中国商務省 商務部令 2020 年第 4 号《不可靠实体清單規定》、全国人民代表大会《中華人民共和國出口管制法》、《中華人民共和國反外国制裁法》および各種報道に基づき作成

<ul style="list-style-type: none"> ▪ These materials have been prepared by MUFG Bank, Ltd. ("the Bank") for information only. The Bank does not make any representation or warranty as to the accuracy, completeness or correctness of the information contained in this material. ▪ Neither the information nor the opinion expressed herein constitute or are to be construed as an offer, solicitation, advice or recommendation to buy or sell deposits, securities, futures, options or any other financial or investment products. The Bank [MUFG Bank] is a licensed bank regulated by the Hong Kong Monetary Authority and registered with the Securities and Futures Commission to carry out Type 1 and Type 4 regulated activities in Hong Kong. ▪ All views herein (including any statements and forecasts) are subject to change without notice, its accuracy is not guaranteed; it may be incomplete or condensed and it may not contain all material information concerning the parties referred to in this material. None of the Bank, its head office, branches, subsidiaries and affiliates is under any obligation to update these materials. ▪ The information contained herein has been obtained from sources the Bank believed to be reliable but the Bank does not make any representation or warranty nor accept any responsibility or liability as to its accuracy, timeliness, suitability, completeness or correctness. Therefore, the inclusion of the valuations, opinions, estimates, forecasts, ratings or risk assessments described in this material is not to be relied upon as a representation and / or warranty by the Bank. The Bank, its head office, branches, subsidiaries and affiliates and the information providers accept no liability whatsoever for any direct or indirect loss or damage of any kind arising out of the use of all or any part of these materials. ▪ Historical performance does not guarantee future performance. Any forecast of performance is not necessarily indicative of future or likely performance of any product mentioned in this material. ▪ The Bank retains copyright to this material and no part of this material may be reproduced or re-distributed without the written permission of the Bank and the Bank, its head office, branches, subsidiaries or affiliates accepts no liability whatsoever to any third parties resulting from such distribution or re-distribution. ▪ The recipient should obtain separate independent professional, legal, financial, tax, investment or other advice, as appropriate. <p>Copvriqht 2021 MUFG Bank, Ltd. All rights reserved.</p>
