

東京三菱レビュー

 東京三菱銀行

中国のテコ入れで景気が好転した香港経済とその展望

香港は足許好景気に沸いている。その主因として中国政府による景気テコ入れ策の本格化が挙げられるが、これは 2003 年 7 月 1 日の返還記念日に 50 万人規模のデモとして表面化した香港市民の現体制への不満を和らげるための対策という側面が大きかった。

しかし、景気好転にもかかわらず、中国・香港政府への政治的反発から 2004 年の返還記念日にも 53 万人という大規模なデモが敢行されたと報じられた。中国内には、すでに所得水準が高い香港に対する支援策への不満の声も多いだけに、中国・香港間の政治的軋轢があまりに大きくなれば、社会不安要因とも、支援縮小を通じての景気の腰折れ要因ともなりかねない。以下では、中国との政治・経済関係の実態を踏まえ、今後を展望していきたい。

1. 大規模デモの背景

(1) 国家安全法制定準備

まず、2003 年の返還記念日の大規模デモの背景についてみていくと、その引き金となったのは、国家安全法制定の動きであった。

元々、香港の憲法に当たる香港基本法第 23 条（注）は国家安全に関する法律を香港自体が作成するよう規定している。これに従い、香港当局は、2002 年 9 月に諮問案を発表、12 月まで各界からの意見を聴取し、2003 年 1 月には、ビジネス界やマスコミからの意見を大幅に取り入れた修正案を発表した。この過程で、香港の国際ビジネスセンターとしての情報機能を低下させかねない要素は除去されたとして、ビジネス界、外国人商工会議所などから評価を得た。

しかし、大規模なデモで示された市民の強い不満・不安に配慮し、2003 年 9 月には香港当局は同法案の撤回を発表した。

（注）第 23 条：香港特別行政区は国家反逆、国家分裂、反乱扇動、中国政府転覆および国家機密窃取のい

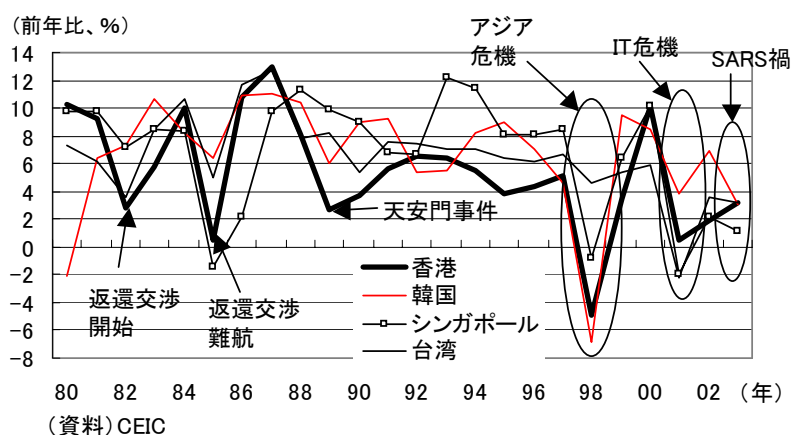
かなる行為も禁止し、外国の政治的組織または団体が香港特別行政区において政治活動を行うことを禁止し、香港特別行政区の政治的組織または団体が外国の政治的組織または団体と関係を樹立することを禁止する法律を自ら制定しなければならない。

(2) 返還後続いた景気低迷

大規模デモの背景には、新法制定に伴う人権や言論の自由の侵害への危惧もさることながら、97年の返還以来、中国に任命された董建華行政長官の下で、景気低迷が続いたことに対する市民の不満の蓄積という要素も大きかったとみられている。

そこで、返還前後の経済動向を確認しておこう。香港経済は、返還前には、中国と英国の返還交渉の難航や天安門事件などの影響で低迷する時期もあったが、総じてみれば、80年代は平均7.2%、90~96年は5.1%と堅調な成長を辿った（第1図）。これに対し、97~2003年平均の実質GDP成長率は2.7%に低下した。

第1図：NIEsの実質GDP成長率の推移

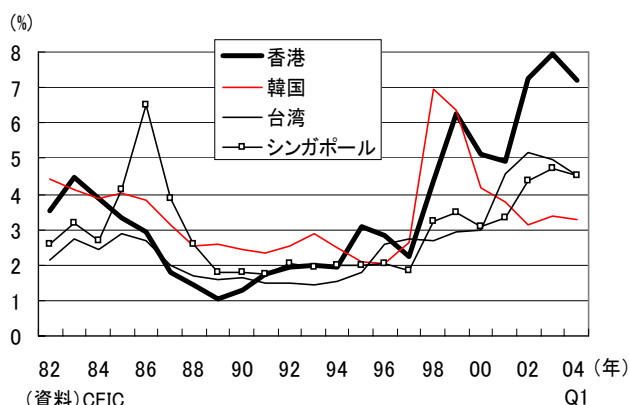


	80~89	90~96	97~03
香港	7.2	5.1	2.7
シンガポール	7.4	8.9	3.6
韓国	7.5	7.6	4.1
台湾	8.1	6.7	3.8

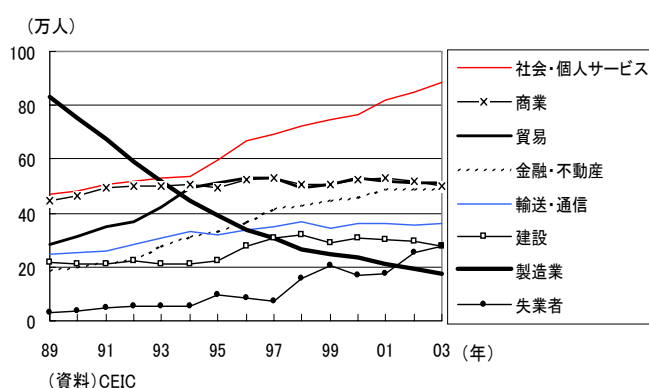
むしろ、この時期は97年にアジア危機、2001年にIT危機が発生し、香港のみならずアジア全域で経済成長が鈍化した。アジア危機下では、香港も激しい通貨投機に晒されたものの、結局、ドル・ペッグ制を維持し、厳しいデフレ調整を余儀なくされた。一方、韓国は通貨大幅下落に伴い対外債務の返済困難に陥り、IMF支援に至るほどさらに激しい混乱に陥った。また、香港では製造業についてはすでにほとんど中国に移転してしまったことから、IT危機の打撃は台湾、シンガポールほど深刻ではなかった。

それでも、香港の97~2003年の平均成長率はNIEsで最も低く、足許の失業率は最も高い。こうした返還以来の低成長とそれに伴う雇用情勢の急速な悪化が香港市民の董政権に対する不満を高めたと考えられる（第2図）。

第2図：NIEsの失業率の推移



第3図：業種別雇用の推移



そもそも返還前には失業はさほど大きな問題となっていなかった。むしろ、労働集約的な香港製造業は、80年代から、労働需給の逼迫に伴う賃金の高騰に悩まされ、改革・開放政策に基づき外資を積極的に受け入れ始めた中国への生産移転により競争力を維持した。当然ながら製造業における雇用は減少したものの、中国の発展とともに中国と世界を結ぶ窓口としてビジネスセンター機能を一段と拡充したことから、そこで雇用吸収が可能であった。返還前後の7年間を比べると、雇用は96年には89年に比べ、製造業で49万人減少したのに対し、貿易で25万人、社会・個人サービスで20万人、金融・不動産で18万人増加した(第3図)。また、この時期、返還を控えて海外移住者が増え、労働人口の増加を限定したことも低失業率に貢献した。

返還後は、海外移住者が移住先よりも香港の方がビジネスチャンスが大きいとみて回帰してきたり、中国からの移住者が増えていることから、労働人口の供給は拡大した。一方、需要側では、97~2003年には製造業における減少ペースは16万人と緩和され、社会・個人サービスでは22万人と雇用増が続いたものの、金融・不動産では12万人と雇用増加ペースが落ち、貿易では2万人、商業では3万人の雇用減少となった。深センが直接投資の受け入れにより中国の先進都市として発展し、貿易、商業、不動産投資、輸送など広範な分野で香港との価格差を武器に香港のビジネスを侵食するようになっていった。この結果、香港では十分に雇用を吸収しきれなくなったのである。

(3) 市民の不満に拍車をかけたSARS禍

香港市民の不満に拍車をかけたのがSARS禍であった。2002年11月に広東省から感染が広がったSARSは2003年に香港に飛び火した。香港はWHO(世界保健機関)から3月には感染地域に指定され、4月初めには渡航延期勧告を受け、6月下旬の感染地域指定解除まで経済活動に深刻なダメージを被った。中国でのSARS禍拡大とも相まって、渡航者数は大幅減少し、観光・輸送のみならず中国関連を中心としたビジネスサービスセンターとしての痛手も大きかった。また、香港市民が感染を避けるべく外出を抑制したことから、消費も低迷、小売・飲食・航空・レジャー業界などで売上が激減した。この結果、2003年第

2 四半期は前期の+4.4%から一転して▲0.6%のマイナス成長となった。

有効な SARS 対策を打ち出せず、中国政府に対して強い姿勢を示すこともできなかった香港当局に対し香港市民の不満は増幅し、デモ大規模化の一因となった。

2. 本格化する中国政府のテコ入れ策

アジア危機以降、低成長を続ける香港に対する中国の支援策はほとんどなかった。中国政府にとって重要なのは香港を混乱なく返還させることであり、返還に伴い香港のプライオリティは低下するという見方があったが、それを裏打ちするかのごとくであった。中国自体がアジア危機の対応に追われ、香港にまで配慮する余裕がなかった側面もあろうが、2002年までの前江沢民政権は上海閥といわれ、上海の国際金融・貿易センターとしての発展を望み、競合する香港を冷遇したとの観測も流れた。

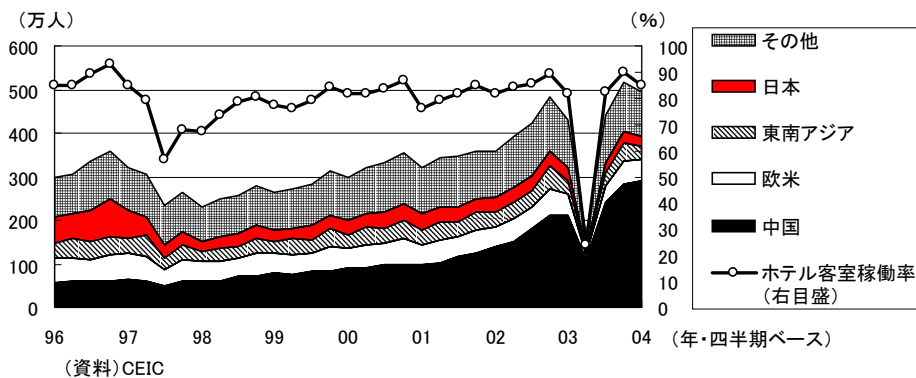
2003 年の返還記念日のデモは中国政府に香港経済へのテコ入れ策の必要性を再認識させたようである。

(1) 中国人の香港旅行自由化

中国政府は、2003 年 7 月に広東省の中山、東莞、仏山、江門、8 月に広東省の広州、深セン、珠海、惠州、9 月に北京市、上海市の住民に対し、香港への個人旅行を解禁した。さらに、2004 年に入ると、5 月に広東省全域、7 月に福建省の福州、アモイ、泉州、江蘇省の南京、蘇州、無錫、浙江省の杭州、寧波、台州の住民にも香港への個人旅行が解禁された。これにより香港個人旅行が可能な人口は約 1 億 5,000 万人となった。

この結果、中国からの旅行者は順調に増加し、SARS 禍以降、目立った持ち直しがみられないその他の地域からの旅行不振を補って余りある貢献を示した。香港の中国人旅行者の 1 人当たり支出額は 2003 年で 6,018 香港ドルと他地域からの旅行者を上回っており、小売売上高ならびにホテル、レストラン、商店を中心とした雇用拡大など大きな波及効果をもたらした。

第 4 図：地域別旅行者数の推移とホテル稼働率



(2) 中国との経済協力協定 (CEPA)

2003年6月29日、中国と香港の間で経済協力協定（CEPA）が締結された。2004年1月から中国に輸出される香港製品 273 品目の関税撤廃、さらに 2006 年 1 月にはその他の香港製品も関税撤廃される。

また、当初、香港企業に対するサービス業 17 業種の市場開放が約されたが、さらに、9 月 29 日に調印された付属文書で通信業務も加わった（第 1 表）。基本的には中国の WTO 加盟に基づく市場開放の前倒しであるが、不動産・建設、販売、物流、運輸、法律などの業種では、独資形態の参入容認や認可基準の緩和など WTO 加盟公約以上の優遇が香港企業に与えられている。なお、香港企業には、香港での会社登記、事業所得税の納税、3 年以上の営業実績など一定の条件を満たした外資系企業も含まれる。

第 1 表：CEPA に基づくサービス業の市場開放の概要

業種	概要	2004年6月末	
		申請	認可
経営コンサルティング	香港企業の独資（100%外資）形態での設立認可（中国WTO加盟議定書からの前倒し年数：4年）		
会議・展示	香港企業の独資企業形式でのサービス提供の認可	20	11
広告	香港企業の独資企業設立の認可（前倒し年数：2年）	32	26
会計	中国の会計士免許を保有し、中国で会計士業務を行う香港人の業務期間規制の緩和等	0	0
建設・不動産	香港企業の独資形式での高級不動産賃貸業や不動産関連サービス業経営の認可 香港のエンジニアリング・コンサルタント会社の独資企業設立認可（前倒し年数：3年） 香港企業が中国で建設会社を設立する際に香港と中国での業績のどちらをも、会社設立に必要な業績とすることができる 香港企業が中国で設立した建設会社が、中外共同プロジェクトに参加する際には、そのプロジェクトの外資側投資枠の制限を受けない 中国で建設会社としての資格を取得した香港企業は、中国全土のプロジェクトの入札に参加できる 香港企業による中国建設会社の完全買収を認める	16	12
医療・歯科治療	香港・中国合資の病院や診療所での医療スタッフの過半数を香港人が占めることができる 香港の医師、歯科医、漢方医の中国での勤務年限や資格取得についての規制緩和	1	1
販売	香港企業の独資での販売（代理業、卸売業、小売業、フランチャイズ業等）業務の経営を認める（前倒し年数：1年） 香港企業の対外貿易会社、卸売会社、小売会社の設立に必要な資本金額を引き下げ 香港企業が30店舗を超えない自動車販売チェーン店を経営することを認める 中国籍の「香港永住性居民」の個人事業主が広東省で小売業を営むことを認める	90	79
物流	香港企業の独資形式での陸上普通貨物物流業務や関連するコンサルティング業務の経営を認める コンピュータネットワークを利用して物流を管理・運営する業務を認める		
貨物輸送代行	香港企業の独資形式での貨物輸送代行業務経営を認めるほか、登録資本金の面で自国民待遇を認める（前倒し年数：2年）		
倉庫	香港企業の独資形式での倉庫業務経営を認めるほか、登録資本金の面で自国民待遇を認める（前倒し年数：2年）	207	188
運輸	陸上運輸：香港企業の独資形式での陸上貨物運輸業務経営、香港—中国各省間の直通貨物車の運輸、独資形式で西部地方での旅客運輸業務経営を認める（前倒し年数：1年） 海運：香港企業が独資企業を設立し、国際船舶管理、国際海運貨物倉庫、国際海運コンテナターミナル等の業務の経営を認めるほか、香港の海運会社の定期幹線の船舶が中国で自由に空のコンテナを調達できるようにする		
旅行	香港企業のホテルやフラット、レストランの建設、改造、経営を認めるほか、香港の旅行社の合資旅行社設立の地域制限を撤廃する（前倒し年数：2年）	1	1
音楽・映像	音楽・映像製品の販売：合資形式での音楽・映像製品の販売を認める 映画：香港制作の中国語映画の外国映画上映クォータからの除外、中港合作映画での香港側出演者やスタッフ人数制限の緩和 映画館：合資等の形式で映画館の建設、改造を認めるほか、香港側が経営権を握ることを認める	5	4
法律	中国の香港弁護士事務所の弁護士の中国滞在期間の短縮（前倒し期間：4カ月） 香港人の中国司法試験受験認可等	5	5
銀行	香港の銀行やノンバンクの中国での支店や現地法人設立に必要な資産総額を200億ドルから60億ドルに引き下げ 香港の銀行の中国支店が人民元業務を申請するまでに必要な期間を、中国での業務開始後3年から2年に短縮	5	5
証券	香港証券取引所の北京事務所設立を認める 香港の証券関係者の中国での就業免許の申請を認める	0	0
保険	香港の保険会社による中国保険会社の持ち株比率の上限を10%から24.9%に引き上げる 香港人の中国保険業務関連資格の取得と中国での業務を認める	3	3
通信	2003年10月1日から、香港の業者が合弁形式で、インターネット関連サービス、コールセンターサービス、コンテンツサービスを供与することを認める	22	15
合計		407	350

（資料）東京三菱銀行香港支店、Hong Kong Trade and Industry Department、等。

高付加価値サービスを中心に中国の高成長の恩恵を一層受け易くなり、外資系企業にとっても香港拠点の魅力が増すものとして好感され、市場開放による経済効果が顕在化する前から、香港市民や投資家のマインドを好転させる効果は大きかった。香港の株価は SARS の影響もあり、2003 年 4 月にはアジア危機以来の最低水準にまで落ち込んでいたが、2004 年 2 月までに約 6 割上昇した。

2004 年 6 月末までに、香港製品としての関税免除適用のための申請は 1,240 件、うち 1,147 件が認可された。主要認可品目は繊維・アパレル 390 件、医薬品 276 件、プラスチック 142 件であった。一方、サービス業については、第 1 表のとおり、申請 407 件のうち 350 件が認可されている。認可数では物流・運輸が 53.7%、販売が 22.6%と高いシェアを占めた。

ただし、中国内での CEPA に実施状況には地方によってばらつきがあり、保護主義的な対応や理解度の低さが散見されるとの指摘もある。

(3) 香港における人民元業務拡大

アジア有数の国際金融センターである香港にとっては人民元のオフショアセンターとなることも念願の一つであった。2003 年 11 月、董行政長官は、2004 年 1 月 1 日をめどに香港における個人向け人民元業務解禁で中国政府と合意したと発表した。具体的には、①香港居住者の人民元預金口座開設（金利、期間は自由）、②同一名義の中国内口座への人民元送金（上限 1 日 5 万元）、③香港居住者向けの人民元建クレジットカード発行、④両替（上限は預金顧客 1 日 2 万元、その他は 1 回 6,000 元）——の 4 業務が可能となった。

ただし、貸出は認められず、集められた預金は決済銀行である中国銀行（香港）（中国の 4 大国有銀行のひとつである中国銀行の子会社）を経由して人民銀行（中央銀行）深セン支店に吸収される。このため、預金からの利鞘は小さく、両替、手数料を考慮しても、当面、大きな収益源にはなりにくいとみられている。ただし、貸出も認められるようになった場合、調達源である預金の確保は重要である。そうした将来への布石として 40 行が参入の意向を表明した。

一方、中国側には、香港へのテコ入れとともに、香港で流通している 700~800 億元といわれる人民元を預金という形で吸い上げ、通貨管理を強化する意図もあった。

2004 年 2 月 25 日から業務が開始され、各銀行が香港ドル預金金利を大きく上回る高金利を提示し、また、人民元切り上げ期待もあり、1 カ月余り経過した 3 月末で残高は 44 億元に達した。その後、人民元切り上げ期待が後退するなかで徐々に増加ペースは鈍り、5 月末で残高は 63 億元となっている。しかも、その多くが香港ドルからの両替によるもので、人民元の吸い上げ効果は限定的で、中国当局の期待を裏切るものであった。そもそも主として違法ルートを通じて流入した人民元資金は銀行システムの管理下に置かれるのを好まなかったとみられる。

3. 香港株式市場に浸透する中国要因のチャンスとリスク

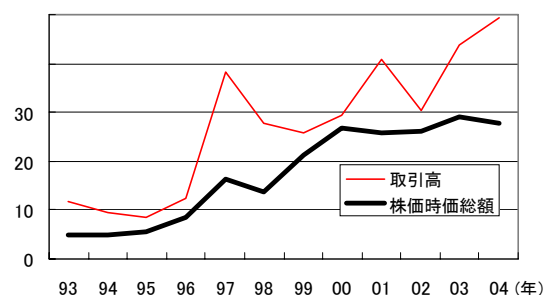
中国との経済一体化が進む形でのテコ入れ策が SARS 禍以降の香港の景気好転に大きく寄与していることは疑いない。ただし、中国との一体化に伴い、経済活動の自由度や透明性の高い市場・制度など香港の国際ビジネスセンターとしての特質が損なわれていくのではないかという危惧は返還前から根強く、その兆候には注意を要する。

香港株式市場では 90 年代前半から中国企業が香港子会社（レッドチップ）を通じて、ないしは中国企業本体（H 株）で海外上場を行うようになり、中国経済成長の果実を享受する手段として投資家に広く受け入れられていった。さらに、2000 年以降、石油、通信、金融などの大手企業が大型資金調達をするケースが増え、一段と投資家の関心を集めるようになった（第 2 表）。2004 年 6 月末で、中国系企業 141 社が上場しており、香港メインボードの株価時価総額の 27.9%、2004 年 1～6 月の取引高で 49.4%を占める(第 5 図)。

第 2 表：中国系企業の香港市場における大型資金調達 第 5 図：中国系企業株が香港市場に占めるシェア

	時期	調達額 (億ドル)
中国石油天然ガス (ペトロチャイナ)	2000年 4月	28.7
中国連合通信 (チャイナ・ユニコム)	2000年 6月	56.0
中国石化集団 (SINOPEC)	2000年10月	34.2
中国移動通信 (チャイナ・モバイル)	2000年11月	65.8
中国海洋石油集団 (CNOOC)	2001年 2月	14.2
中国銀行(香港)	2002年 7月	26.3
中国電信集団 (チャイナ・テレコム)	2002年11月	15.1
中国人寿保険	2003年12月	34.3
平安人寿保険	2004年 6月	18.3

(資料)香港証券取引所、等。



(注) 2004年は株価時価総額は2004年6月末値、取引高は1～6月の数値。
(資料) 香港証券取引所

しかし、中国系企業を中心に新規上場企業数が急増するなかで、香港市場の透明性に疑義が生じているという問題がある。そこで、当局は市場の質の向上という目標を掲げて、2002 年 9 月に海外の専門家を招き、監督体制の見直し検討を依頼した。2003 年 3 月、作成された報告書を受けて、上場審査の権限を、上場企業である香港証券取引所から公的機関である証券先物監督委員会に移管すると決定した。しかし、審査厳格化による新規上場の減少を恐れる声は根強く、各界の意見を募った結果、2004 年 3 月、最終的に移管は取り止め、従来通り、香港証取が上場審査権を維持することとなった。

この間も、中国系上場企業を巡るスキャンダルが表面化した。2002 年 7 月に上場した中国銀行（香港）の不正融資疑惑が 2003 年 6 月に発覚、2003 年 12 月に上場した中国最大の保険会社中国人寿保険も年末の中国国家審計署の会計監査で不正融資や保険の不正販売などの問題が指摘された。中国人寿保険はニューヨークにも香港と同時に上場しており、米国投資家からは集団訴訟を起こされている。

世界的に株主の利益保護のために市場監督強化が進められるなかで、アジアの代表的な国

際金融センターとして評価されてきた香港にとって市場の透明性・信頼性維持の努力は欠かせないはずである。中国系企業の香港上場が、中国系企業の透明性の向上ではなく、香港市場の透明性低下に結び付いては国際的に信認を失いかねない。

4. 2004年デモの含意と今後の展望

2003年の返還記念日デモで表面化した香港市民の不満を和らげるため、中国政府は様々なテコ入れ策を導入、これが当面の景気好転に大きく寄与した。にもかかわらず、2004年の返還記念日にも昨年を越える53万人がデモに参加したと報じられた。中国政府が香港における直接選挙を先送りする決定（注）を下したことへの不満を核としたものであるとして、経済にしか関心がないといわれてきた香港市民の政治意識の高まりが示唆された。

（注）香港では、行政長官は800人の選挙委員会委員による間接選挙、第3期（2004年9月）議会議員は30人が職能団体による間接選挙、残る30人が直接選挙で選出される。香港基本法は2007年以降の行政長官および議会議員の選出方法改正に含みを残していることから、直接選挙への要求が高まった。しかし、2004年4月、中国側は2007年の行政長官、2008年の議会議員の選挙では全面的な直接選挙は導入しないと決定した。

しかし、デモ参加人数は、警察発表では昨年の35万人から20万人に縮小しており、衛星とコンピュータによる推測値では26.4万人、参加者の話を勘案しても昨年より小規模であったという説もある。また、昨年に比べ、反香港当局的なスローガンも減り、緊張感も薄れ、カーニバルのようだという評価までであった。中国政府も過剰反応は示していない。ここからすれば、香港市民と中国・香港当局との対立が先鋭化し、経済テコ入れ路線の変更を通じて経済に悪影響を及ぼす可能性は低い。

ただし、中国のテコ入れ策に依存するだけでは中長期的な成長力は保証されまい。中国のキャッチアップの速さを考慮するならば、香港独自の優位性をいかに維持・強化するかという構造的な問題解決こそが重要である。そうした意味で、香港市民が、返還以来、香港の発展よりも中国の反応を第一義に置いているかにみえる董政権に不安を覚えるのは当然ともいえる。より経済運営能力の高い政府・議会の構築への希求が2年連続の大規模デモの底流にあらう。

中国の台頭を踏まえた成長戦略策定はアジア各国を悩ます重要課題であるが、そもそも、返還前までレッセフェール（自由放任主義）に基づき産業政策を敬遠してきた香港にとっては一段とハードルの高い挑戦となる。香港がそれを実現するための政治・経済体制をいかに構築するかが問われようが、中国がいかなる対応をみせるかも影響力が大きく、注視していく必要がある。

(H16.8.2 萩原 陽子)

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいませよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。