

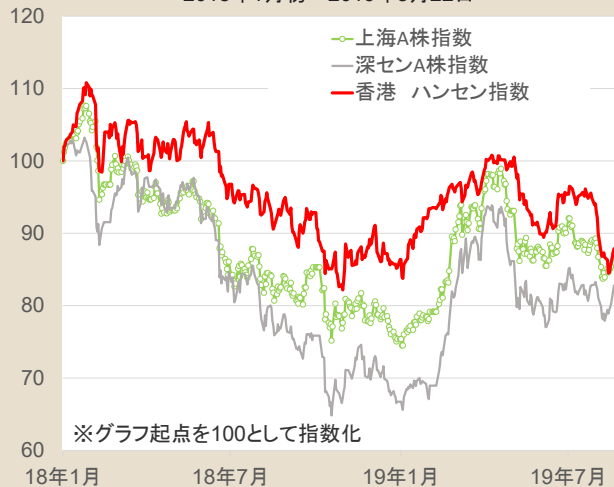
今回のテーマ

香港のデモ活動 ～どこまで心配すべきか？

- ポイント**
- ✓ 今のままなら、香港の内需以外の影響はあまり大きくはない。
 - ✓ 中国では、10月1日に建国70周年を控えており、事態を捉える上で、目先のターゲットとなろう。

香港のデモに関する報道は日本でもあふれている。このデモの背景が何かという分析は色々なところでされているので、ここでは中国市場への投資家という立場から考えてみたい。関心事項は、**①いつ終わるのか？ ②中国はどうするのか？ ③市場への影響はどうか？**の3つだろう。

主要株価指数(現地通貨ベース)の推移
2018年1月初～2019年8月22日



(信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

① いつ終わるのか？

「すぐには終わりそうにない」

まず①。現地の印象は「すぐには終わりそうにない」。今回のデモの一番簡単な比較は、前回2014年の雨傘運動だ。

この時の争点は香港行政長官の選挙制度だったが、運動は80日近くにおよぶも目標は達成できず、デモ等が日常生活に与える影響の拡大から支持が下火になり、収束した。今回は犯罪人の中国本土への送還を可能とする法令改正だが、デモが本格化した6月9日から既に70日を超えたものの、一向に収束の気配は見えない。

8月18日のデモは、主催者発表によると170万人が集まったらしい。本当にこんなに集まったのか正直よくわからないが、前日に親中国側の団体が開いた反デモの集会規模が48万人程度だったことと比較すると、その差は大きい。過去2週間あまり、空港の閉鎖や中国人への暴力行為など、明らかにデモ側に失点が多かったにも関わらず、香港市民はなおデモを支持しているようだ。香港政庁は対話姿勢を示しているが、デモ側はそれを受け入れておらず、従来の主張を維持したままだ。どちらかが現状を崩す行動に出ない限り、事態は動かないだろう。

※グラフ・データは過去のものであり、将来の運用成果などを約束するものではありません。

■当資料は、日興アセットマネジメントが中国の経済や市況などについてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

② 中国はどうするのか？

「ファイティングポーズをとり続ける」

次に②。中国は香港政庁任せではなく、**積極的な世論工作に乗り出し始めている**。主要メディアは連日のデモ批判キャンペーンだ。**逆に言えば、実力で介入する可能性はまだ小さそう**に見える。香港に隣接する中国・深センに集結する武装警察の映像は確かにインパクトがある。ただ現在のルールでは、人民解放軍の出動はまず香港政庁の要請がなければできない。香港政庁が、もう自分たちでは香港の安定が維持できません、と匙を投げない限り、軍がいきなり入ってくることはないのだ。中国政府の**ボトムラインは一国二制度の維持**だから、その根本にあるルールを自ら破ることは非常に考えにくい。

他方で、中国は「国際金融都市・香港」を失いたくないから実力を行使できない、と思われると抑止力が落ちるので、**ファイティングポーズをとり続ける**。深センのボーダーから香港中心部まで、解放軍はすぐに来れるぞ、と言い続けるのだ。見ている方からすると、ちょっと危ないんじゃないか、と思うぐらいが、ある意味北京（中国政府）の目指すところかもしれない。しかし本当に来るにはやはり相当ステップがあるはずだ。当然、香港は失いたくない。実力行使すれば、香港返還以来20年間の努力も水泡に帰す。北京は香港に踏み込まずに済むようにここから手を尽くすはずだ。但し、そこまでやった上で、仮にボトムラインが本当に否定される事態になれば、共産党は躊躇しないのではないか（想像したくない事態だが）。習政権の柱は、共産党の原点回帰。そして、習近平の政治スタイルは、見方によっては鄧小平よりも保守的だ。1997年の香港返還時に、鄧は解放軍に対し、「いざとなれば実力で香港を制圧する態勢」を指示したとされる。最近この話題が中国のSNSで頻繁に取り上げられているのは、偶然ではないだろう。

③ 市場への影響はどうか？

「本土への影響は限定的」

最後に③。香港企業にはマイナスの影響が顕著になりつつあるが、本土企業への影響はなお限定的だ。香港市場の半分程度は本土企業なので、株価指数ベースではわかりにくい。が、地場企業に絞ってみれば影響は鮮明だ。デモが本格化した6月9日以降、小売、ホテル、不動産といった内需関連の銘柄は軒並み10%以上の下落が目立つ。同じ期間で見ると、香港市場の代表的株価指数・ハンセン指数は3%程度下げているに過ぎない。

一方、本土市場はあまり関係がなくて、上海A株指数は2%のプラスであり、香港とビジネスのつながりがあるレジャーや航空といったセクターも比較的底堅い。本土上場企業のビジネスで香港の内需の影響というのは限定的なのだろう。この結果、本土の金融関係者との間でも必ずといって良いほど香港の話題が出るが、大部分は政治的な話で、市場に直結したものは少ない。本土への直接的な脅威としては見られていないということだ。裏を返せば、**本土市場でも、中国経済に大きなダメージが生じたり、ましてや人民解放軍が踏み込む段階だとは思っていない**ということだ。

以上から、今のままなら、香港の内需以外の影響はあまり大きそうではない。勿論、北京にしてみれば香港の現状はどこに波及するかわからない不安定要因であることは確かであり、放ってはおけない。目先のターゲットとして思いつくのは10月1日の建国70周年だろう。投資にあたっては、このあたりを意識してニュースを見ていけば良いのではないかな。

PDFファイルおよびバックナンバーは、日興アセットマネジメントのホームページでご覧いただけます。
また、facebookやツイッターで発行をお知らせいたします。

www.nikkoam.com/products/column/china-insight

facebook <https://www.facebook.com/nikkoam> Twitter https://twitter.com/NikkoAM_official

■当資料は、日興アセットマネジメントが中国の経済や市況などについてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産（外貨建資産には為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。