

今回のテーマ

香港：改めて、何が問題か？

- ポイント**
- ✓ 香港の情勢は、政治問題であり経済問題ではない。そのため、中国投資へ与える影響は引き続き限定的。
 - ✓ 米中対立の4つのフロントラインの中で、香港は本丸ではない

香港を巡る問題が収まらない。11月末に行なわれた区議会議員選挙が、民主派勢力の圧勝に終わり、今後は政治的に民主派側の攻勢が予想される状況だ。米国による「香港人権・民主主義法」も成立し、米中両国間の新たな火種となっている。前回、この「チャイナ・インサイト」（2019年8月26日、21号：香港のデモ活動～どこまで心配すべきか？）で取り上げた際には、現地の見方を元に10月が一つのメドと書いた。しかしながら、もはや以前の状況に戻ることはかなり想像し難い状況になっていることから、今回、改めて香港について取り上げることにした。

香港情勢は政治問題であり、 香港内需以外での経済的影響は大きくない

結論から言えば、**香港の情勢は引き続き主として政治的な問題であり、香港の内需以外では目先の経済的な影響はなお大きくないとみられる。**

中国の株式投資という観点では、実質的影響に乏しい。これは中国本土の代表的な指数を観察しても明らかだ。

香港の金融センターとしての機能も健在だ。11月には「アリババ」が上場を果たし、香港株式市場で「テンセント」を抜いて、時価総額最大級の銘柄となった。 bondsコネクトやストックコネクトといった本土と海外の資金と投資家を繋ぐ仕組みは香港を經由して行なわれているし、それを支える世界最大級のオフショア人民元市場もここにしかない。中国本土の資金が海外への投資機会を求めて集まるのもまた香港だ。

6月以降の混乱がこの市場機能へ与える影響はまだ大きくない。ダウタウンで催涙弾や火炎瓶が飛んでも取引そのものには影響しないし、何よりも、今の香港の機能を代替する場所は簡単には見つからないからだ。

※上記銘柄について、売買を推奨するものでも、将来の価格の上昇または下落を示唆するものでもありません。また、当社ファンドにおける保有・非保有および将来の銘柄の組入れまたは売却を示唆・保証するものでもありません。

※上記は過去のものであり、将来の市場環境などを保証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。

2019年の主要株価指数（現地通貨ベース）の推移
2019年1月初～12月6日

— CSI300指数（中国本土）
— 深セン総合指数（中国本土）
— ハンセン指数（香港）



グラフ起点を100として指数化

(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)

**香港で、中国のプレゼンスが縮小すればよい、
というわけではない**

ただし、もう少し長い目で見れば、影響はゼロではない。今回、警察とデモ隊の衝突の影で目立ったのは、香港人若年層の中国本土に対する反感の根深さであり、本土系企業や本土人への暴力が広く見られた。本土系企業はこれに対する声高な批判は控える一方で、自社の香港人職員の行動に極めて敏感になった。自社職員が本土企業を排斥する活動に少しでも関与していれば、本土での厳しい視線は避けがたいからだ。中文大学や香港理工大学という、アジア有数の大学がデモ隊の拠点となったことを受け、本土系金融機関はこれらの大学からの採用を禁じたという話、そして、本土の業界関係者からは、香港への出張や勤務を忌避する話などを聞いた。**香港での中国人プロフェッショナルや金融機関のプレゼンスが縮小すれば、中国のゲートとしての香港の競争力は相対的に徐々に弱まっていく。**

今回の選挙で示された民意は、2020年の立法会選挙へ確実に影響を与えると思われる。立法会で政府に非協力的な勢力が増えれば、香港政庁の政策執行が種々困難に直面するだろう。中国政府が簡単に行政長官や立法会議員の普通選挙を認めるとは考えにくく、むしろより難しくなったように見えるが、そうであれば中国の政策と香港の民意の軋轢は継続するだろう。地域統合を進めようという国の政策はそれとして、**この環境が変わらない限り、中国資本が香港を更に選好するとは考えにくい。**

これまで、香港に関する不安要素としてよく語られてきたのは、中国のプレゼンス拡大で、自由かつ法の整備された環境が損なわれ、アジアの金融センターとしての価値が減じる、というストーリーだった。しかし、現在の香港が直面する状況は逆のようだ。**中国のプレゼンス縮小は、拡大と同様またはそれ以上に香港にとってダメージとなる。**

**米中摩擦の対立軸の本丸は、貿易やテクノロジー
であることに変わりはない**

香港問題が米中関係にリンクしたのも、今回の新たな動きと言える。**今や米中对立のフロントラインは、①貿易、②テクノロジーから、③香港、④新疆ウイグル自治区を含む4つの分野へ**と広がっている。現在、米国は国内法に基づき様々な面で香港を中国とは別に扱っている。

香港の貿易総額は中国の2割強、そこに占める対米貿易の割合は7%程度だが、足元の米中貿易摩擦もここには及んでいない。しかし米国は、条件として香港の高度な自治が保たれることを定めており、そうでないと判断した場合はこの扱いを取りやめることが現行法制上も可能だ。今回成立した「香港人権・民主主義法」は、香港での人権侵害行為に対して関係した政府職員のビザ発給を拒否したり財産を凍結したりできる内容を含む。

ただし、今のところこの動きを経済面から読み解く向きは少ない。香港のステイタスを理由として、香港政庁や中国政府に圧力を加えるツールが増えたとは言えるが、どう運用していくかはなお未知数だからだ。**香港にせよ少数民族にせよ、人権問題は米の現政権にとって中国との関係では副次的な問題に過ぎず、本丸は①貿易や②テクノロジーであることに変わりはない。**

香港のニュースが、ヘッドラインとなる状況は今後も続くだろう。しかし、投資家としては、香港への影響と中国投資への影響について、切り分けたくうえで投資行動に臨みたい。

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。