

”国家安全法制定の背景“

例年3月上旬に開かれる中国全人代代表会議(国会に相当)は新型コロナによる影響で、今年は5月22日から28日にかけて北京で開かれた。日程も短縮されたなか、「香港国家安全法」の制定方針が採択されたことから欧米を中心に関心が高まっている。今後、全人代常務委員会議での審議を経て、9月6日に予定される香港立法会(議会)議員選挙前に施行されるのは確実とみられる。

1997年の香港返還に伴い、香港の憲法に当たる**基本法**が施行された。香港基本法にある**国家安全条例**とは、政権転覆や国家分裂を禁じた23条を具体化するための条例である。香港立法会は自らが国家安全条例を制定することを基本法により義務付けられているが、2003年に参加者が50万人超となる大規模デモを招き、頓挫した経緯がある。また、2019年6月に起きた香港当局の「逃亡犯条例」に抗議する大型デモに呼応し、米トランプ大統領が19年11月、「香港人権・民主主義法案」を署名したことも香港国家安全法導入の伏線となった。基本法には例外規定(18条、付属文書3に追加条項)があり、中国当局は本土の法律を香港で直接適用することができること、および全人代常務委が法案追加を決定できることが明記されている。このことが中国当局による今回の法案制定を可能にすることとなった。

”アメリカの対抗措置は米中対立の一環“

中国当局による法案の強硬採択を受けて、アメリカは反発を強めている。トランプ大統領は5月29日、香港に認めてきた貿易や渡航における優遇措置の廃止を進めると言明した。これに先立ち、米上院は5月20日、中国企業の「締め出し」を念頭に米国に上場する外国企業にコーポレートガバナンスの透明性を求める法案を可決した。そうしたなか、トランプ大統領が米中貿易交渉の「第1段階合意」の破談を計画していないことを明らかにし、米中対立が「新冷戦」へエスカレートしてないことを匂わせた。中国も反撃態勢を構えながらも、足元では静観に徹している。

米中関係は70年代の蜜月期を皮切りに、鄧小平、江沢民、胡錦濤時代の**韜光養晦**(とうこうようかい・才能を隠して、内に力を蓄える)への変化を経て、習近平政権に入り一転して強国路線へ舵が切られた。「一帯一路」(現代版シルクロード経済圏構想)、「中国製造2025」(中国版インダストリー4.0)など米国の覇権を脅かす成長目標が打ち出されたことで米中対立が表面化してきた。それでも中国の名目GDPが米国の7割に満たないことから、中国の対米外交は従来の「**闘而不破**」(闘うが破局しない)路線が堅持されよう。一方で、今年11月の米大統領選挙に向けて、トランプ大統領が陣営固めで米中対立を激化させる算段と思われる。グローバリゼーションで世界経済の一体化が進むなか、米中対立を冷戦の再来と捉えることは早急であろう。

中国による一国二制度

中国当局の管轄(一国)	香港独自の制度(二制度)
<ul style="list-style-type: none"> ・外交・防衛は中国の直轄 ・行政長官など香港当局首脳の任命 ・香港基本法の解釈権・改正権 	<ul style="list-style-type: none"> ・行政管理権・立法権・司法権を享有 ・行政・立法機関は香港永住民で構成 ・言論・集会の自由
「香港国家安全法」の主な規制対象	
国家分裂	政権転覆
<ul style="list-style-type: none"> ・「香港独立」に関する議論 ・「香港独立」の旗やスローガンの掲示 	<ul style="list-style-type: none"> ・反共産党デモを行う ・SNSなどの共産党政権批判の投稿 ・中国本土の人権派弁護士などの支援
テロ活動	外国の干渉
<ul style="list-style-type: none"> ・中国当局や香港当局が「テロ行為」と批判するデモ参加者の各種破壊行為 	<ul style="list-style-type: none"> ・国外当局への民主化支持の呼びかけ ・外国議員や外交官との面会 ・国際人権団体との連携 ・海外団体との資金の授受

(出所: 日本経済新聞、日経ビジネスをもとにフィリップ証券作成)

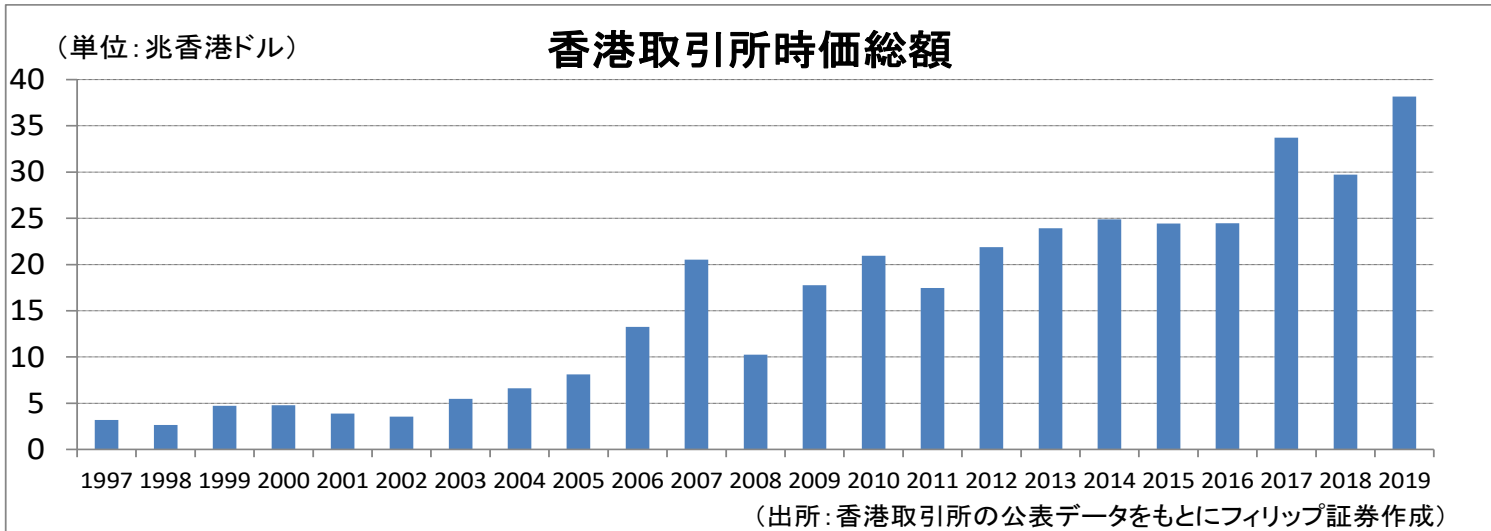
”米国の対香港投資額は825億USD“

在香港米国商業会議所(アムチャム・香港米国商会)のまとめによると、香港におけるアメリカの投資額は2018年に約825億USDと巨大だ。香港には1,400社以上の米国企業が進出し、うち283社のアジア本部は香港に置かれている。香港在住のアメリカ人は8万人と、約2万人の日本を大きく上回る。米議会による香港向けの立法制裁は、中国に対するダメージよりも香港や在香港アメリカ企業を痛める面が大きい。結果的に香港が弱体化して、アメリカの国益を損ないかねない。

”返還後23年目を迎える香港経済の今“

香港は来月1日、英国から中国に返還されて23年目を迎える。一国二制度の下で、香港経済は目覚ましい成長を遂げてきた。香港の名目GDPは1997年の1兆4,018億香港ドルから、2019年には2兆7,523億香港ドルと、ほぼ2倍の規模に拡大。また、同期間香港市場の時価総額も1997年の3兆2,026億香港ドルから2020年4月の35兆245億香港ドルへと10倍以上に膨らんでいる。中国経済の窓口として、香港は世界の金融センターの地位を大きく躍進させた格好だ。

また、香港ドルを米ドルに連動させるドルペッグ制は、香港「一国二制度」の象徴的な存在でもある。ドルペッグ制度採用により、香港はニューヨークやロンドンに次ぐ世界3番目の米ドルの為替取引センターとして確固たる地位を築いた。



”香港株式市場に出遅れ感も“

コロナ禍を背景に、世界株式市場は今年3月に入り、軒並み下落に転じた。米連邦準備理事会（FRB）を始め、世界の中央銀行が前例のない大規模な金融緩和策を打ち出したことで、主要指数は軒並み出直り歩調にある。なかでも、米国市場のナスダック総合指数は今年2月の最高値圏までほぼ値を戻している。一方で、香港ハンセン指数は年初来の高値から16%下落した水準での推移にある。

そうしたなか、中国4月の主要経済指標のうち、いくつかの指標が前年の水準を回復している。5月31日に国家統計局が発表した2020年5月の製造業購買担当者景気指数（PMI）は前月比で0.2ポイント低下の50.6だったものの、3か月連続で拡大・縮小の節目となる「50」を上回った。同PMIは今年2月に35.7と過去最低を記録したが、3月は52.0まで回復を見せた。このほか、4月の鉱工業生産は前年同期比3.9%増（1-4月は同4.9%減）と、3月の同1.1%減から持ち直している。その一方、固定資産投資、小売売上高は前年同期比マイナス圏での推移ながら、月追うごとにマイナス幅が縮小している。

中国で「**新基建**」（しんきけん・新型インフラ建設）とのキーワードも俄かに注目されている。コロナ禍に伴う景気悪化が長引くなか、景気対策の一環として中国各地で新基建への投資発表が相次いだ。「新基建」とは、①5G、②超高压（UHV）送電、③都市間高速鉄道・鉄道交通、④新エネルギー自動車充電ポール、⑤ビッグデータセンター、⑥人工知能（AI）、⑦工業インターネットなど7つ分野で35兆元に上る投資プロジェクト総称である。上海市が今後3年間で投資総額2,700億元（約4兆円）を表明したほか、IT大手のテンセントも今後5年間で5,000億元（約7.5兆円）、アリババも2,000億元（約3兆円）の拠出を発表。今年の投資総額が1兆元に上るとのメディアの推計もある。（※円換算為替レートは5月末時点を基準としている。）

中国はリーマンショック直後、4兆元の景気対策で世界を救った。その実績を踏まえて、「今でしょ！」の眼差しで香港株式市場を見直していきたい。



【レポートにおける免責・注意事項】

本レポートの発行元: フィリップ証券株式会社 〒103-0026 東京都中央区日本橋兜町4番2号

TEL: 03-3666-2101 URL: <http://www.phillip.co.jp/>

本レポートの作成者: 公益社団法人 日本証券アナリスト協会検定会員、国際公認投資アナリスト 笹木和弘
フィリップ証券 リサーチ部 李 一承

当資料は、情報提供を目的としており、金融商品に係る売買を勧誘するものではありません。フィリップ証券は、レポートを提供している証券会社との契約に基づき対価を得ております。当資料に記載されている内容は投資判断の参考として筆者の見解をお伝えするもので、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。また、当資料の一部または全てを利用することにより生じたいかなる損失・損害についても責任を負いません。当資料の一切の権利はフィリップ証券株式会社に帰属しており、無断で複製、転送、転載を禁じます。

<日本証券業協会自主規制規則「アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則 平 14.1.25」に基づく告知事項>