

香港の中国返還 10 年の歩みと今後 10 年の展望

[要 旨]

1. 香港が中国に返還されてから 10 年が経過した。社会主義国である中国に返還されることで、自由な経済体制が脅かされるとの懸念が当初あったが、概ね杞憂であった。しかし、返還とは直接関係がない原因により、香港経済は 3 度もの激震に直面した。最大の衝撃は返還直後のアジア通貨危機であり、香港経済に通貨危機国並みの打撃を与え、さらに 6 年にもわたるデフレの原因となった。これに IT バブル崩壊と SARS 騒動が続き、短期間の好況もあったものの、2003 年前半まで香港経済は概ね停滞した。
2. SARS 騒動の反動に加え、IT バブル崩壊以降の米金融緩和、中国経済の加速に伴う中国ビジネス活発化といった好条件が重なり、04 年以降の香港経済は高成長を続けている。香港経済は、依然米国の強い影響を受けつつも、対中関係の深化により、中国からの影響も非常に強まってきた。中国から受ける影響のなかには、隣接する広東省の経済発展に伴う汚染物質の排出増が主な原因と推測される大気汚染の深刻化など、悪影響も出てきている。
3. 今後の香港経済を展望すると、10 年頃までは高成長が続く見込みである。この間、高成長を謳歌しながらも、広東省の労働コスト上昇といった状況の変化に対応し、香港経済は構造転換を迫られよう。
中国経済の減速などにより、11 年以降の経済成長率は低下する見通しである。ただし、中国内販市場の開拓拠点などとしての重要性を維持できれば、年平均 4% 台半ばの巡航速度での成長は可能であろう。
4. アジアのビジネスハブとしての香港は、上海や深圳などの追い上げを受けているが、これは必ずしも脅威ではない。香港とこれら中国諸都市とのあいだには、容易には埋め難い投資環境の格差があり、機能面での棲み分けは可能である。
むしろ、知的財産権の保護、大気汚染といった分野でシンガポールなどとの格差がついていることの方が問題であり、香港政府の取り組み強化が求められる。
5. 中国との経済関係深化などに伴い、現行替政策の問題点が今後大きくなってくる可能性がある。ただ、政策変更の条件が整うのは 5 年後ぐらいからであろう。香港ドルと人民元との連動については、今後 10 年内に実現できるか微妙と思われる。

アジア調査部 香港駐在 稲垣博史

Tel : (香港)852-2103-3590

E-Mail : hiroshi.inagaki@mizuho-cb.com

アジア調査部 香港駐在 高田由利香

Tel : (香港)852-2103-3588

E-Mail : yurika.takada@mizuho-cb.com

[目 次]

1. はじめに	4
2. 香港経済の回顧	6
(1) 概 観	6
a. アジア通貨危機	6
b. IT バブル進行下でのデフレ深刻化	7
c. IT バブル崩壊	9
d. SARS	9
e. 香港経済の復活	10
(2) 対中経済関係の深化	11
a. 財貨の貿易	11
b. サービス貿易	12
c. 直接投資	13
d. 株式市場	14
(3) 産業構造の変化	14
(4) 大気汚染など生活環境の問題	15
a. 生活環境でシンガポールに遅れをとる香港	15
b. 大気汚染	16
c. 食品の安全性	17
3. 今後 10 年の展望	19
(1) 今後の経済成長率をどうみるか	19
a. 10 年までの香港経済—好況下で進む構造転換	19
b. 11 年以降の香港経済	22
(2) 香港はアジアのビジネスハブであり続けるか	23
a. 香港悲観論について	23
b. 中国諸都市との競合激化についての考え方	26
c. 中国への機能移転：生産からその他の機能へ	27
d. なぜ本社機能は香港に残るか	28
e. 国際金融センターとしての地位は続く	32
f. 香港の課題	34
(3) 為替政策はどうか	35
a. これまでの為替政策変更観測	35
b. なぜ米ドル連動を続けるか	37
c. 為替政策変更の可能性と方向性	37
d. 今後の展望	38
(4) 財源の安定性をどう確保するか	40
(5) 民主化は進むか	41
a. 中国返還前の政治体制	42

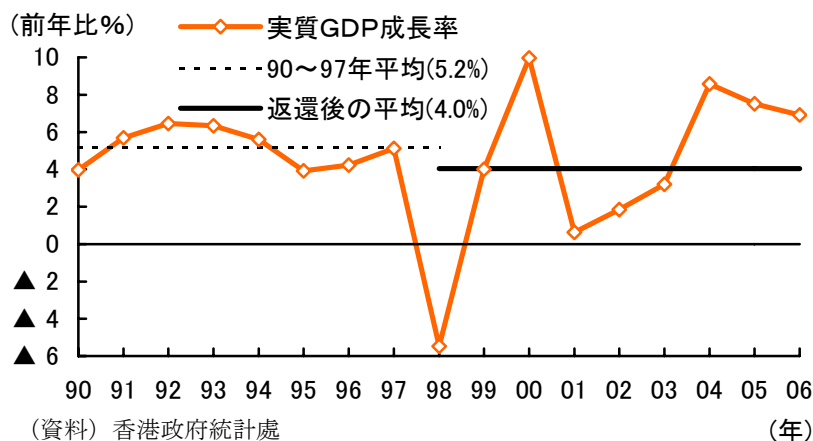
b. 中国返還後の政治体制	42
c. 立法会における選挙制度の変遷と政党	44
d. 転換点となった 03 年～商人統治から官僚統治へ	46
e. 今後の見通し～今後 10 年以内に普選は実現するか	46
 4. 終わりに	 48

1. はじめに

香港が 1997 年 7 月 1 日に英国から中国に返還されてから、10 年が経過した。香港はかねてから自由貿易港・金融センターとして繁栄してきたが、社会主義国である中国に返還されることで、そうした繁栄が脅かされるのではないかとの見方も一時出ていた。具体的には、市場原理と相容れない制度や、汚職などの不透明な制度運用、情報統制などが中国から持ち込まれ、実体経済に悪影響が及ぶという懸念である。しかし、そうした懸念は概ね杞憂であった。現時点においても高度な市場経済は維持されており、汚職はほとんど存在しない。また、少なくとも露骨な情報統制はない。確かに、中国政府への配慮から、香港メディアの記者による自主規制や¹、反中国的姿勢の強いメディアへの企業による広告自主規制²といった問題はある。ただ、こうした問題が企業活動に悪影響を及ぼすには至っていない模様で、後に出てくる香港統計處のアンケート調査では、香港における「情報伝達の自由」を、企業はかなり高く評価している。全体として、自由主義的な香港経済の特質は損なわれていない。

返還後（98～2006 年）の実質 GDP 成長率は、平均で約 4%となっている（図表 1）。香港政府が中期的な成長目標として念頭に置いている 4.5%や、返還前の平均的な水準（5%強）には及ばないものの、すでに高所得地域となった香港にとり非常に低いというほどではなく、まずまずの水準と評価できる。

図表 1 実質 GDP 成長率の推移



実質 GDP 成長率の推移をみれば推測できるように、香港経済が歩んだ道程は、決して平坦ではなかった。詳しくは後に見るが、返還から 03 年までのわずか 6 年間に 3 度もの激震に襲われ、この間の香港はデフレと高失業率に悩まされた。こうしたこともあって、当時、香港の将来性についても悲観的な見方が増えた。しかし 04 年（厳密には 03 年後半）以降状況は一変、06 年まで 3 年連続で高成長を実現することができた。香港を取り巻いていた

¹ 例えば、Hong Kong Journalists Association (2007)を参照。

² 例えば、"Next Media suffers from ad boycott" (South China Morning Post, 2007 年 7 月 7 日)を参照。

悲観的なムードは概ね払拭され、現在は資産価格の上昇と消費ブームに沸いている。

ヒト・モノ・カネの海外との移動が極めて自由であり、しかも域内経済規模が決して大きくない香港は、域外の動向に大きく左右される。一般に好不況の波が激しいのはそのため、予見し得る将来についても、こうした状況は続くであろう。とくに、香港ドルの為替レートを米ドルに連動させる為替政策が採用されていることもあり、従来は米国の動向が香港経済の帰趨に決定的な影響を及ぼしてきた。中国返還後の波乱に富んだ過去 10 年を振り返ってみても、とくに前半はその傾向が強い。ただし後半に入ると、依然として米国の強い影響を受けながらも、様々な意味で、着実に中国の影響が強まっている。香港が中国に返還されたことも大きな理由の 1 つだが、高経済成長により中国自体の存在感が着実に増していることが主たる原因であろう。

こうした状況を踏まえれば、長い目でみて香港の繁栄が続くかは、中国の発展が続くか、またそれを好機として利用できるかにかかってくるであろう。そのため、中国経済の変化にどのように対応するか、現行為替政策をどのように時代にあったものに変えてゆくかなど、いくつかの課題が待ち受けている。本稿では、中国返還後の香港の歩みについて簡単に振り返ると共に、こうした課題を中心に香港の今後 10 年について展望してみたい。

ちなみに、第 2 章 (4) b. 「大気汚染」、及び第 3 章 (5) 「民主化は進むか」は高田が、それ以外の部分は稲垣が主として執筆した。

なお本稿では、特定部分の表記について、以下の方針に添った。

まず、日本語文献の引用・参照箇所について、他の執筆部分との整合性が明らかに取れない部分（漢字・平仮名の使い分けなど）を除き、原則として出典通りの表記を用いた。例えば業種分類として、製造業以外の業種をまとめて呼ぶ場合、「非製造業」を用いるのが妥当と思われるが、出典が「サービス業」を用いていればそれに従った。外国語文献の引用・参照箇所については、文脈から妥当と思われる訳語を当てた。

次に、香港の政府機関の表記については、英語の正式な表記は長いため、原則として繁体字の漢字を当てた。ただし、参考文献や出所を表記する際に、参照した資料が英文であれば英語表記を用いた場合もある。

2. 香港経済の回顧

97 年 7 月 1 日、香港は英国から中国に返還された。詳細については省略するが、中英間の合意により、経済面では基本的に返還前の制度が維持されることが香港基本法（憲法に相当）に明記され（いわゆる一国二制度）、従来通り市場経済を原則とする地域として新たなスタートを切った。ここでは、返還後の香港経済について簡潔に振り返ってみたい。

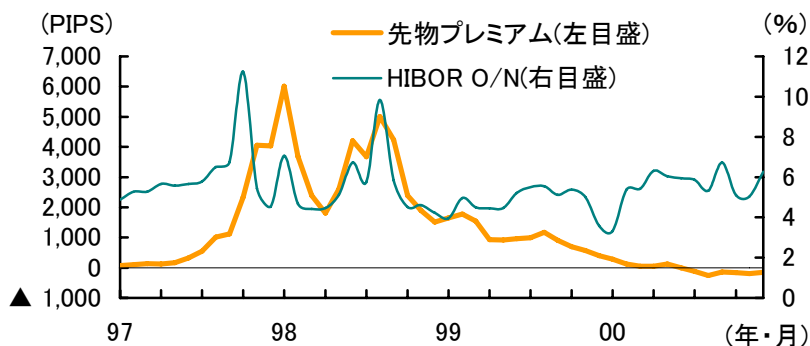
(1) 概 観

前半（97 年～02 年）は、香港経済にとり、まさに停滞の 5 年間であった。中国が英国との合意を遵守し、香港繁栄の基礎とも言える市場経済体制を維持し続けるかについては当初から悲観的な見方があったが、この時期に停滞をもたらした原因は中国とほとんど関係がなく、むしろ米国と強く関係しており、対米依存の強さ故に香港経済の弱い側面が露呈された。後半（02 年～06 年）の香港経済は、依然米国の影響を受けながらも、良い意味（中国ビジネスの活発化）でも悪い意味（SARS 発生）でも、中国の影響がいつそう強まった。

a. アジア通貨危機

中国返還直後、香港はタイを震源とするアジア通貨危機という激震に襲われた。ここでは同危機について詳述しないが、通貨危機国と呼ばれるタイ、フィリピン、マレーシア、インドネシア、韓国の通貨は大きく下落、実体経済も大打撃を受けた。また、他のアジア諸国・地域でも広範に通貨下落がみられたほか、通貨危機国への輸出減少などからアジア全体で景気は低迷することとなった。香港経済も、97 年後半に入ると減速し始めた。

図表 2 香港ドルの対米ドル為替レートの先物プレミアムと
翌日物の銀行間市場金利[HIBOR O/N]（期中平均）



(注) 1.1PIPSは0.0001香港ドル。

2.先物プレミアムのプラスは香港ドル安、マイナスは香港ドル高。

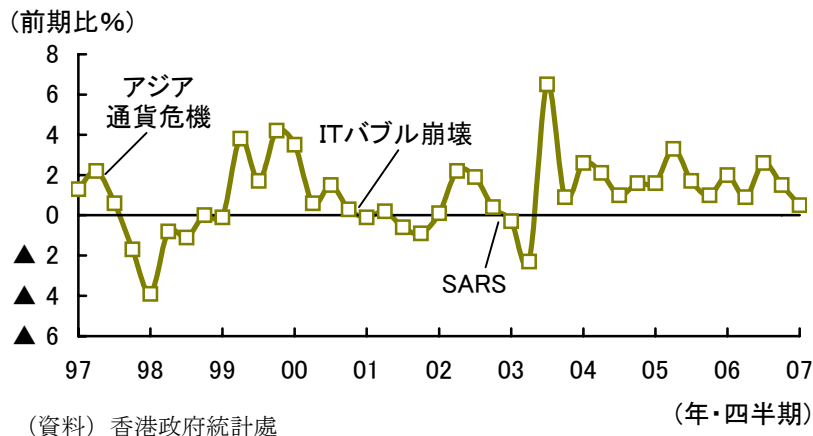
(資料) CEIC Data

香港の為替政策は、小幅かつ技術的な変更はあったにせよ、当時から現在まで一貫して約 7.8 香港ドルを 1 米ドルに連動させるものである。すなわち、経済状況は異なるにせよ、通貨を米ドルに事実上連動させる為替政策を採用していたという点において、タイ、マレ

ーシア、フィリピン³と状況が似ていた。周辺アジア通貨の下落は、香港ドルに対する下落圧力となり、先物で投機筋などに激しく売り込まれ（図表 2）、域外に資金が流出した。

香港の為替政策の基本は、米ドル建て外貨準備高にマネタリーベース（香港ドルの供給量）を連動させることで、香港ドルと米ドルとの連動維持を図るものである。資金流出の動きが出てくると、景気の動向にかかわらずに香港ドルの供給が絞られるため、金利が上昇する。輸出環境が悪化するなかで金利が上昇したため、香港経済は非常に大きな打撃を受けた。97 年 10～12 月期の実質 GDP 成長率は前期比▲1.7%（図表 3）の大幅マイナスとなったが、翌 98 年 1～3 月期の実質 GDP 成長率は史上最悪の前期比▲3.9%（年率換算で約▲15%）となり、香港経済は急速に縮小した。そして、98 年 10～12 月期の前期比±0%を挟み、99 年 1～3 月期までの間に 5 四半期ものマイナス成長を記録した。消費者物価指数は 98 年 7 月をピークに低下基調となり、以後香港は長いデフレ期に突入する。

図表 3 実質 GDP 成長率（季節調整値）



人民元を除く周辺アジア通貨が軒並み米ドルに対し値を下げるなか、香港政府は投機筋の攻撃を受けながらも香港ドルを防衛し、結局米ドルとの連動を死守した。しかし香港経済は、通貨危機国の 1 つであるフィリピン経済よりもはるかに大きな痛手を被った。香港ドルが対米ドルで下落しなかったため、香港は通貨危機国（・地域）には数えられないが、この時期に経済が大打撃を受けた 6 番目の地域であることは間違いなからう。以上の経緯から、通貨危機国よりもマクロ経済が安定していたにもかかわらず、香港経済が危機的状況に陥った主因は為替政策にあったと判断される。米ドルとの連動には利点もある一方で、外国為替市場の混乱に際し、連動の維持には実体経済面での副作用が非常に大きいことが改めて認識される結果となった。

b. IT バブル進行下でのデフレ深刻化

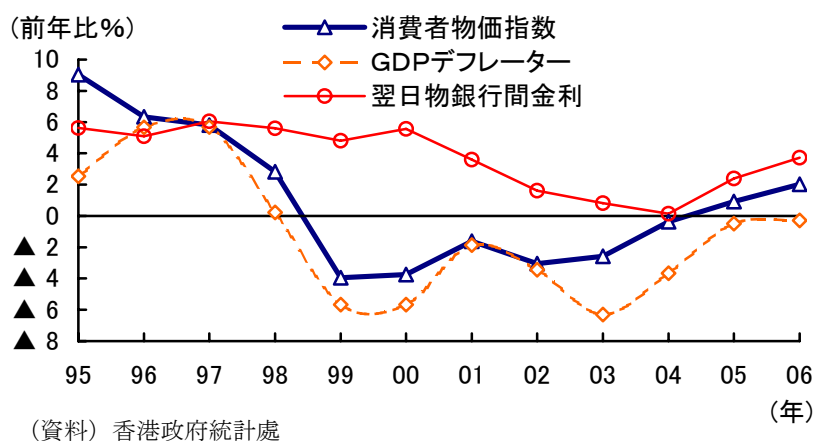
通貨危機による打撃を受けたアジア経済だが、99 年には軒並み回復した。その背景には

³ インドネシアと韓国の為替政策は他の通貨危機国と明らかに異なるが、これら 2 カ国が通貨危機に陥った背景について、ここでは立ち入らない。

様々な要因があろうが、主因の 1 つが米国を中心とする情報技術（IT）ブームにあったことは間違いなからう。香港でも、電子・電機製品などの再輸出が大きく拡大、00 年の実質 GDP 成長率は+10.0%と 87 年以来の二桁成長となった。

このように実質ベースでは高い経済成長を記録したが、IT バブル前よりもデフレ圧力はむしろ強まり（図表 4）、00 年の名目 GDP 成長率は+3.8%に過ぎなかった。好況下の物価下落の原因について、当時は様々な議論があり、中国の台頭による競争激化に伴うデフレ圧力の増大が取り沙汰された。とりわけ、香港の物流センター、金融センターなどとしての機能が、上海などの中国諸都市に奪われるとの危機感が強まり、香港の将来性について悲観的な見方が増えた。

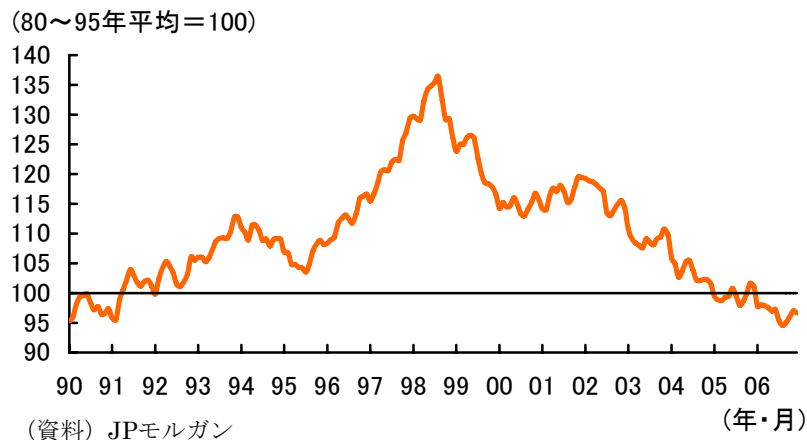
図表 4 消費者物価指数と GDP デフレーター



中国発のデフレ圧力・上海脅威論に関する議論にここでは立ち入らないが、デフレの主因が中国にあったとは考えにくい。為替政策の関係から、香港の金利は域内景気にかかわらず、香港ドル売り圧力が強い時であれば米国以上の水準で、平時であっても米国と同等の水準で決定される。この金利の束縛さえなければ、仮に中国からのデフレ圧力があっても、金融緩和→通貨下落→デフレ脱却というシナリオを描くこともできたはずである。99 年の金利（HIBOR O/N）は平均すれば 4% 台であり、普通の国であれば利下げ余地は大きかったと言える。

00 年以降、香港ドルの先安感は概ね解消されたものの、金利は 5～6% と小幅ながらむしろ上昇し、デフレを深刻化させる要因となった。この時期の香港ドルの実質実効為替レートをみると、98 年のピークからは低下したとはいえ、過去と比べると依然としてかなりの高水準に止まっていた（図表 5）。香港経済がデフレを脱却するためには、まだ時間が必要であったということであろう。

図表 5 香港ドルの実質実効為替レート



c. IT バブル崩壊

IT が成長分野であり、また IT 投資が生産性の向上をもたらすことは間違いなからうが、IT 関連製品・サービスの需要に対する楽観論が、あまりに先行し過ぎたことがやがて明らかとなる。株価は 00 年春頃から世界的に下落し始め、また同年末には半導体など IT 製品の在庫急増も明らかとなり、実体経済も各国・地域で急速に調整局面入りした。

香港は、いわゆる「ゲタ」を履いていたため、01 年の実質 GDP 成長率は通年でプラスを維持したものの、4～6 月期を除く 3 四半期で前期比マイナス成長を記録するなど、実態としては深刻な不況に陥った。このため、香港の将来性に対する悲観的なムードは、ますます高まることとなった。

IT バブル崩壊後、米国はアジア通貨危機後初めて、本格的な金融緩和に乗り出した。

d. SARS

02 年に入ると、世界的な在庫調整の進展などから、香港の景気も輸出主導でようやく回復し始めた。しかし、IT バブル崩壊に伴う雇用環境の悪化が遅行して顕現したため、個人消費はあまり盛り上がりせず、輸出に依存した回復となった。02 年 10～12 月期以降、輸出が減速し始めると、景気回復の足取りはいっそう弱々しくなった。

そうしたなか、アジア通貨危機と IT バブル崩壊に続く第 3 の激震、重症急性呼吸器症候群 (SARS) が発生した。SARS は 02 年 11 月に広東省で発生したが、中国当局の対応が後手に回った結果同省内で感染を拡大し、そして 03 年 2 月に香港に伝播した。感染力と致死性が非常に高い SARS の流行で、香港と広東省の経済は混乱に陥った。両地域では、域外からの旅行者は減り、その結果商談は滞り、投資は先送りされ、一部では生産ラインも止まり、市民の外出手控えもあってレストラン・娯楽施設なども打撃を受けた。香港経済は、03 年 1～3 月期から 2 四半期連続でマイナス成長となった。

SARS は 03 年 5 月頃まで流行し、多数の死者をもたらした。世界保健機関 (WHO) は、同年 6 月 7 日に広東省を、同 22 日に香港を、それぞれ SARS 域内感染地域の指定から解

除、ようやく流行は終息した。

なお、一般論で言えば、感染症は突発的かつ不可抗力という側面が強い。しかし、広東省でSARSが発生したのは単なる偶然とは言い切れず（図表 6）、また鳥インフルエンザへの中国政府の対応についても全幅の信頼を寄せられるものではなく⁴、今後とも感染症のリスクは大きいかもしれない。SARSを媒介した可能性が高いとされるハクビシンの取引は、04 年 1 月から禁止されてきたが、最近非公然で食習慣が復活しており、07 年 2 月に広東省は奨励金を出して市民の通報を促すことにした⁵。

図表 6 中国南部で新型感染症が発生しやすい理由

- ・ 珍しい(exotic)食品を食べる地元の慣習
 - ・ 非衛生的な生鮮市場
 - ・ 高い人口密度
 - ・ 劣悪な畜産慣行
- 一家畜はしばしばペットと人間のすぐそばで育てられる

（資料）WHO Regional Office for the Western Pacific(2006), 74P

e. 香港経済の復活

これまでみてきたように、香港経済は中国返還から 03 年前半まで激動の時代を経験することを余儀なくされたが、その後ようやく持ち直すこととなる。景気回復の直接のきっかけは、SARS 騒動からの反動で、03 年 7～9 月期の実質 GDP 成長率は、前期比+6.5%（年率換算で+28～29%）にも達した。消費者物価指数も 03 年 7 月を底に上昇に転じた。SARS 騒動からの反動だけが原動力では、景気回復の持続力に疑問符が付くが、これに以下のような好条件が重なった。

まず、IT バブル崩壊後に始まった米国の金融緩和が持続し、03 年後半から 04 年前半にかけ、FF レートが 1%という低水準で推移した。米金利低下は、米ドルの為替レート下落も促した。香港の金利と為替レートは原理的に米国と連動するため、金利低下局面での為替レート下落という、デフレに悩んでいた香港にとっては理想的な展開となった。02 年中盤以降、香港ドルの実質実効為替レートははっきりとした下落基調となり、03 年には概ね通貨危機前の 96 年の水準まで低下した（図表 5）。

次に、上記の議論とも関連するが、人民元切り上げ観測の高まりを受け、香港ドルも同時に切り上げられるとの思惑が市場に生じた。海外から短期資金が大量に流入した結果、03 年半ば頃から香港の金利（HIBOR O/N）は本来連動するはずの米国金利（FF レート）を下回るようになり、03 年終盤から 05 年初頭にかけて実質的にほぼゼロ近辺で推移した。これにより、デフレ懸念は概ね払拭された。

次に、中国の経済成長率が上昇した。それまでも中国の経済成長率は高かったが、とくに 03 年から 06 年までは、投資と輸出を原動力に 4 年連続で二桁成長を実現した。財貨の

⁴ 詳しくは稲垣（2006）参照。

⁵ 广东省卫生信息网（2007）、广东省卫生厅（2007）

再輸出を始めとする中国ビジネスの拡大で、香港経済は非常に好影響を受けた。

最後に、中国政府による香港経済へのてこ入れ策も好影響をもたらした。具体的には、03 年 7 月に始まる個人旅行の段階的解禁など中国人の香港への旅行に関する一連の規制緩和や、04 年に始まる香港・中国経済貿易緊密化協定（CEPA）による、香港を対象とした中国の財貨・サービス貿易自由化などの進展が挙げられる。

以上のような要因により、概ね 03 年後半以降、香港経済はようやく力強い成長局面に入ることとなり、04 年にはデフレ状態からも脱却することができた。

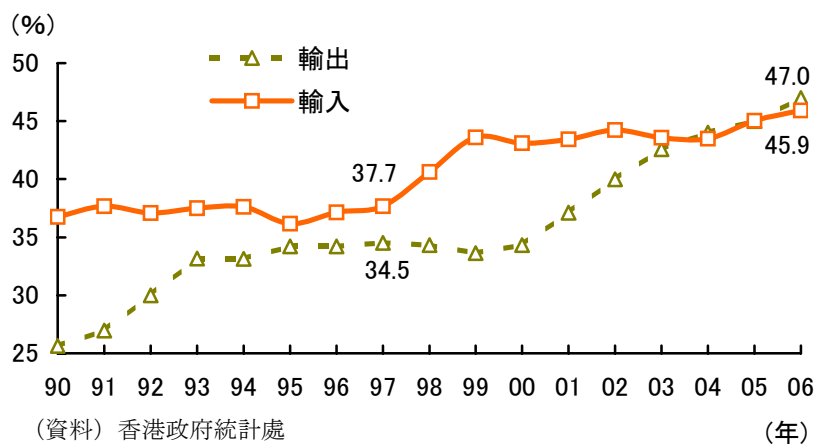
(2) 対中経済関係の深化

中国返還以前から、香港と中国との経済的関係は深まる傾向にあったが、返還後はその傾向がいっそう強まった。ここでは、様々なデータからその点を確認したい。サービス貿易ではさほど顕著ではないが、他の分野では対中関係は着実に深まっている。

a. 財貨の貿易

97 年時点で、輸入に占める中国の割合は 37.7%であったが、06 年時点では 45.9%と半分近くまで上昇した（図表 7）。一方輸出に占める中国の割合は、97 年時点では 34.5%と輸入に占める中国の割合よりも低かったが、06 年時点では 47.0%と後者を逆転した⁶。輸出入両面において、対中関係はいっそう深まっている。

図表 7 輸出入に占める中国の割合



かつて香港では、軽加工品などの生産拠点として製造業が盛んであり、地場輸出も活発であった。しかし、労賃や不動産などのコストが上昇すると、香港企業は域内生産を止めて広東省に生産拠点を移転したり、あるいは広東省の地場企業への委託生産に切り替えたりした。香港は、海外製の部材を中国に、また中国製完成品を先進国などに再輸出する拠点として発展、この過程で対中貿易関係が深まってきた。対中輸出（図表 8②・③・⑤）

⁶ 97 年から 99 年にかけて、輸入に占める中国のシェアが急上昇する反面、輸出に占める中国のシェアが低下した。おそらく、この時期に中国で輸出向け部材の在庫調整が起こったり、内販市場の最終需要が伸び悩んだりしたためであろう。

に中国製品の対外再輸出（図表 8④）を加えると、97 年時点ですでに輸出全体の 8 割強となっていたが、06 年時点では 9 割弱にも達している。すなわち、香港の輸出の大部分に、中国が直接的にかかわっているということである。

図表 8 生産地別・仕向地別の輸出内訳

(単位: %)

	生産地 輸出先	97	98	99	00	01	02	03	04	05	06
地場輸出	① 香港 → 外国	10.1	9.8	8.9	8.1	7.0	5.7	4.9	4.4	4.1	3.8
	② 香港 → 中国	4.4	4.2	3.7	3.4	3.3	2.7	2.1	1.9	2.0	1.6
再輸出	③ 外国 → 中国	27.2	26.5	25.0	25.4	26.4	27.4	28.7	28.7	27.1	27.0
	④ 中国 → 外国	46.4	47.5	48.8	48.3	47.5	46.2	43.7	42.8	42.4	41.1
	⑤ 中国 → 中国	3.3	3.7	4.5	5.7	7.1	9.2	11.8	13.4	16.0	18.3
	⑥ 外国 → 外国	8.6	8.2	8.9	9.1	8.6	8.8	8.8	8.8	8.5	8.1

(注) 太枠内は、生産か需要のいずれかで中国が直接関係する部分。

(資料) 香港政府統計處、CEIC Data

さて、輸出全体に占める中国の割合は、00 年以降緩やかに上昇している。図表 8 の②・③・⑤をみると、上昇の原動力となっているのは中国製品の対中再輸出であることがわかる。対中輸出に占める中国製品の割合は、95 年時点では 10%に満たなかったが、現在では約 4 割にも達している。

なぜ、中国で使用する中国製財貨が、いったん香港に持ち込まれるのであろうか。香港におけるヒアリングから判断すると、広東省で一般的な来料加工に原因がある模様だ。来料加工とは委託加工の一種であり、香港の委託者は、広東省内の受託工場に対し香港から部材を供給すると共に加工費を支払い、そして製品を受け取る。中国で部材への輸入関税、完成品への増値税（付加価値税）、法人税が減免される代わりに、転廠が認められた場合を除き、製品は全量を輸出しなければならない。転廠とは、輸出加工用部材の内販にも税制優遇を適用する制度である。中国に再輸出される中国製品としては、①転廠制度の適用外である内販向け完成品とその部材、②転廠による税制優遇の適用が難しい輸出加工向け部材⁷が挙げられる。香港の対中輸出に占める、製品の香港向け輸出を契約条件とする部材の割合は 00 年以降低下し続けており、①の拡大が示唆される。

b. サービス貿易

05 年におけるサービス輸出に占める中国の割合は、統計が開示されている 99 年と比べ上昇しているが、財貨の輸出ほど急激ではない。香港が高経済成長を遂げた 04 年以降についてはむしろ低下している（図表 9）。内訳をみると、最も割合が高いのは貿易関連サービス⁸だが、サービス輸出全体に占める割合はいったん上昇した後に再び低下しており、99 年と 05 年の実績はほぼ同じである。

⁷ 税関区の解釈などにより、一部の税制優遇が受けられないケースなどがある模様。

⁸ 貿易関連サービスの大部分をオフショア貿易サービスが占める。オフショア貿易とは、香港の貿易会社が財貨の取引を仲介するが、財貨が物理的に香港を経由しないか、あるいは財貨が香港に荷揚げされても香港税関を通過しない取引で、香港の貿易会社が得たマージンがサービス輸出として計上される。再輸出と似ているが、その場合は財貨が香港税関を通過する。

図表 9 サービス貿易に占める中国の割合

(A)輸出 (単位: %)							(B)輸入 (単位: %)						
	合計	運輸	旅行	金融・ 保険	貿易 関連	その他		合計	運輸	旅行	金融・ 保険	貿易 関連	その他
99	24.0	6.5	4.5	0.6	9.3	3.2	99	33.8	5.6	22.6	0.1	1.9	3.6
00	22.8	5.8	5.1	0.4	9.6	1.9	00	31.0	5.8	19.0	0.0	2.5	3.7
01	24.9	5.6	6.0	0.4	10.5	2.3	01	31.0	6.5	18.0	0.2	2.9	3.5
02	28.2	6.1	8.7	0.4	10.5	2.5	02	30.5	6.4	16.4	0.2	3.8	3.7
03	28.8	5.2	9.7	0.4	10.4	3.1	03	28.8	6.7	13.5	0.3	4.0	4.3
04	27.4	5.0	9.5	0.3	9.8	2.8	04	27.4	7.2	13.1	0.3	3.1	3.6
05	26.3	5.2	9.1	0.3	9.2	2.4	05	27.0	7.8	12.2	0.4	3.3	3.3

(資料) 香港政府統計處

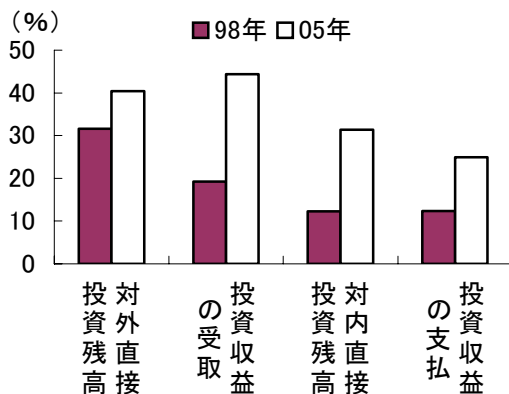
貿易関連サービスに次いで大きいのは旅行サービスの輸出で、01 年から 03 年にかけて大きく拡大した。この背景には、中国経済の成長に伴う中国人の所得増加に加え、先にみた中国人旅行者の香港への個人旅行解禁などの効果があった。

次にサービス輸入をみると、中国が占める割合は顕著に低下している。主因は旅行サービスの輸入の伸び悩みで、その他の項目の割合については、合計で上昇している。SARS が発生した 03 年を除き、中国を訪れた香港人旅行者数は一貫してプラスの伸びを維持しており、また旅行の行き先に占める中国のシェアはむしろ上がっている。おそらく、香港でのデフレの深刻化で旅行 1 回当たりに使う金額が減っているということであろう。香港のデフレ脱却や人民元上昇を受け、今後状況が変わってくる可能性もある。

c. 直接投資

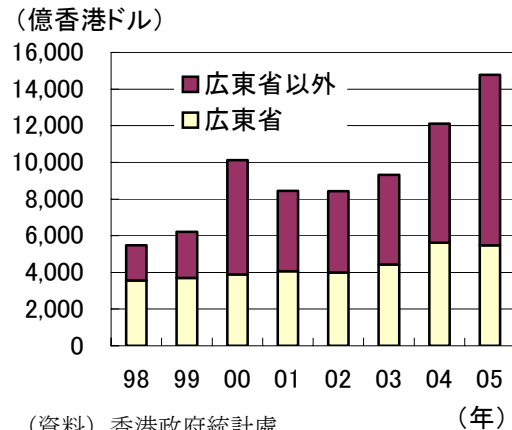
対外直接投資残高に占める中国の割合は、05 年に約 40% となっており、統計が発表され始めた 98 年と比べると 9% ポイントの上昇である（図表 10）。投資収益の受取に占める中国の割合は、98 年時点では投資残高に見合うものではなかったが、05 年時点では約 44% にも達した。香港地場企業に加え、日米欧企業や台湾などのアジア企業も、香港の現地法人経由で活発に対中投資を行なっている。

図表 10 直接投資残高・投資収益に占める中国の割合



(資料) 香港政府統計處

図表 11 対中直接投資残高：広東省向けと広東省以外の省市向けの内訳



(資料) 香港政府統計處

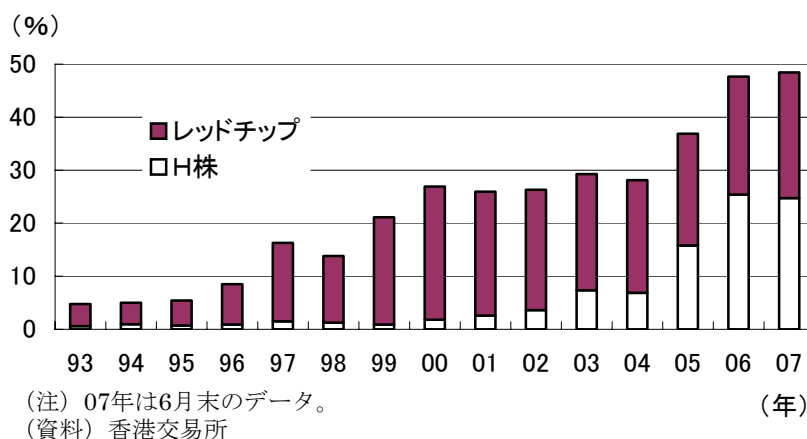
かつて香港からの対中直接投資は、多くが隣接する広東省に向かっていった（図表 11）。製造業を中心に、広東省で低賃金を活用する動きが広まったためである。しかし 00 年以降、対中直接投資残高に占める広東省の比率は 50%を下回るようになった。広東省向けの直接投資残高に比べ、それ以外の部分はかなり変動しているが、これは IT バブル期における通信会社への出資など、株式取得という形態での投資が多いためとみられる。

対内直接投資についても、中国の存在感は大きく高まっている。対内直接投資残高に占める中国の割合は、05 年時点で 30%を超えた。この背景には、外資系企業として優遇税制の適用を受けるため、中国企業がいったん香港子会社を設立し、その子会社経由で対中投資を行なっていることがあるとされている。香港の対中直接投資のうち、約 2 割が中国企業による対中迂回投資であるとの専門家の見方もあるという⁹。

d. 株式市場

香港株式市場では、レッドチップ（中国本土企業の香港子会社銘柄）と H 株（中国本土企業銘柄）という 2 つの形態で、中国企業株が上場されている。これら中国関連銘柄は、中国返還前までは大した規模ではなかったが、次第に存在感を増し、両者を合わせると現在は香港株式市場の時価総額の半分に迫るまでになっている（図表 12）。

図表 12 株式市場（メインボード）時価総額に占める中国関連銘柄の割合



かつては、早期に解禁されていたレッドチップが主流であったが、現在は H 株が時価総額で逆転している。これは、05 年から 06 年にかけて、大型 IPO が相次いだためである。ただし 07 年以降については、中国関連銘柄の大型 IPO が一服したことで、H 株の時価総額の伸びは鈍化するとみられている。

(3) 産業構造の変化

中国が生産拠点としての機能を高めるにつれ、香港における製造業の地位は著しく低下した。名目付加価値生産額（GDP）に占める製造業の割合は、84 年のピークには 23.4%で

⁹ 日本貿易振興機構・真家陽一氏の発言（『香港の対中投資減少へ ジェトロ分析 来年から外資優遇税制撤廃 本土資本、迂回の“うま味”失う』[「フジサンケイビジネスアイ」2007 年 4 月 17 日]）。

あったが、97年の中国返還時にはすでに6.0%まで低下していた（図表13）。返還後も低下し続け、現在は3%台となっている。

図表 13 名目付加価値生産額（GDP）に占める各産業の割合

（単位：%、%ポイント）（参考）実質ベース

	97	98	99	00	01	02	03	04	05	変化幅	05	06
貿易	17.0	17.4	17.2	18.5	19.0	19.6	20.6	21.3	22.5	5.5	24.8	25.5
金融・保険	10.3	9.8	11.0	11.9	11.3	11.5	12.3	12.2	12.7	2.4	15.0	16.8
公的・社会的サービス、 対個人サービス	17.0	19.0	20.4	19.9	21.1	21.5	21.8	21.0	19.2	2.2	17.3	16.4
運輸・倉庫	6.3	6.6	7.0	7.4	7.2	7.6	7.6	8.3	8.3	2.0	7.5	7.6
帰属家賃・ 個人による不動産賃貸	11.7	11.9	12.1	11.3	11.8	11.8	11.2	10.2	10.7	▲ 1.0	10.3	9.8
製造業	6.0	5.6	5.3	5.4	4.8	4.2	3.7	3.5	3.4	▲ 2.6	3.3	3.1
建設	5.5	5.7	5.5	4.9	4.6	4.2	3.7	3.2	2.9	▲ 2.6	3.0	2.6
不動産	9.6	8.3	6.0	5.1	4.6	4.3	4.0	4.2	4.5	▲ 5.1	4.2	3.9
その他	16.6	15.7	15.5	15.6	15.6	15.3	15.1	16.1	15.8	▲ 0.8	14.6	14.3

（注） 1. シェアは要素価格表示のGDPで除して算出。変化幅は05年のシェア－97年のシェア。

2. 06年は未発表。実質ベースでは06年も発表済みだが、00年以降しか開示されていない。

（資料） 香港政府統計處

製造業に属する企業は依然香港に多数存在するが、それらは財務部門・管理部門などの一部機能を担っており、もはやほとんどが生産機能を中国に移転させている。香港の統計では、こうした企業は業務実態に合わせて製造業以外の業種に分類される。貿易業がその代表例であり、中国に関連する再輸出の拡大を背景に、現在の香港経済を牽引する主力産業となっている。

その他の業種の付加価値生産額を見ると、再輸出に関係する運輸・倉庫業のほか、香港の主力産業の1つである金融・保険業と、個人向け等のサービス業が大きく伸張している。反面、97年に発生していた不動産バブルが98年にかけて崩壊したことを反映し、不動産業・建設業の付加価値生産額は全体に占めるシェアを低下させている。

（4）大気汚染など生活環境の問題

中国との関係深化は、香港経済にとり概ね好影響をもたらしてきたが、なかには悪影響もあった。主として生活環境にかかわる問題である。

a. 生活環境でシンガポールに遅れをとる香港

人材コンサルティングのECAインターナショナルは、アジア人の派遣員にとり、香港がアジアで5番目に生活環境が優れた都市であるとの調査をまとめた（図表14）。しかし、世界全体でのランキング（254都市中）をみると、最新調査では23位となっており、シンガポールや東京と比べかなり低位に甘んじている。同じく人材コンサルティングのマーサーは、生活環境に関する類似の調査¹⁰を行なっているが、これによると香港は調査対象（215

¹⁰ Mercer Human Resource Consulting (2007)

都市) 中 70 位とさらに厳しい評価を下されている¹¹⁾。一方、シンガポールは 34 位、東京は 35 位、中国最高の上海は 100 位となっている。香港の生活環境は、中国よりは良好かもしれないが、やはりシンガポールや東京には大きく水を開けられている。

図表 14 アジア人派遣員にとり生活環境が優れた都市のランキング

順位		都市名	順位		都市名
アジア	世界		アジア	世界	
1	1	シンガポール	11	76	上海
2	4	神戸	12	80	バンダールスリブガワン
3	10	東京	13	89	ソウル
3	10	大阪	14	91	南京
5	23	香港	15	107	北京
6	56	マカオ	16	108	天津
7	58	台北	17	116	広州
8	60	バンコク	18	117	廈門
9	63	クアラルンプール	19	119	深圳
10	74	ジョージタウン	19	119	ハノイ

(注) ジョージタウンはマレーシア、バンダールスリブガワンはブルネイ。

(資料) ECA International (2007)

中国とかかわる生活環境上の問題としては、すでにみた感染症の問題もあるが、最近では大気汚染問題の方が大きくクローズアップされている。ECA インターナショナルの調査では、大気汚染問題の悪化が低評価の原因として指摘されている。マーサーの調査でも、ウェブサイト上で直接の言及はないが、調査項目のうち「健康・公衆衛生」の順位が開示されており、シンガポール 50 位、東京 53 位に対し、香港は 117 位、上海は 134 位となっている。おそらく、大気汚染かその他の衛生上の問題が、香港の評価を低めているということであろう。こうした問題は、投資誘致、人材誘致、観光業の発展などにマイナスの影響を及ぼすと考えられている。

b. 大気汚染

近年香港で大気汚染が悪化しており、外国企業を中心とする経済界や市民から改善を求める声が強まっている。大気汚染により、毎年GDP比で最大 0.15%の直接的コスト（医療費と生産性低下）が生じるとの試算¹²⁾もある。間接的コスト（1,600 人の人命損失・病気の苦痛）も考慮すれば、損失は毎年GDP比で最大 1.5%にも及ぶという。

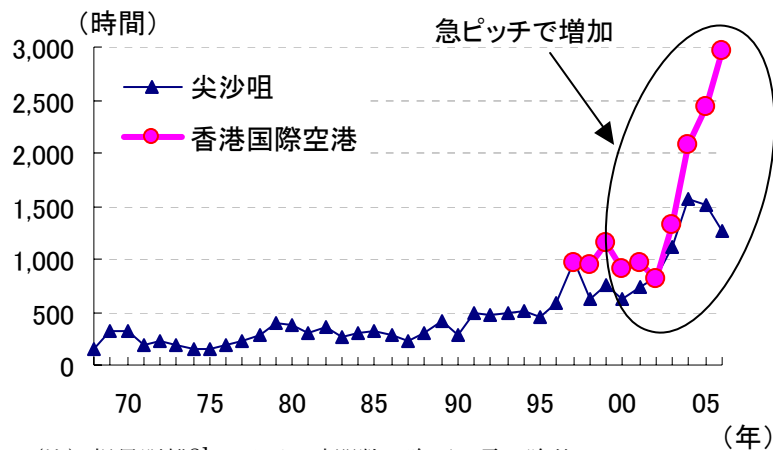
香港の大気汚染は従来、自動車排ガスによる沿道の汚染が中心であった。しかし、近年問題化しているのは、香港全体がスモッグで覆われ、視界が著しく悪化するといった広範囲での汚染現象である。香港天文台が観測した雨や霧要因を除く視界不良（視程 8km 以下）時間は 01 年より急増し、04 年に過去最長を記録した（図表 15）。香港天文台は、視界不

¹¹⁾ マーサーのウェブサイト上にデータが開示されていないため、Finfacts Irelandのウェブサイト上のデータを引用（<http://www.finfacts.com/qualityoflife.htm>）。なお、ECAインターナショナルはアジア人派遣員にとっての生活環境を、マーサーは一般論として生活環境を調査している。

¹²⁾ Hedley, et al (2006). 香港大学など 3 大学と 1 シンクタンクの専門家による共同研究。GDP比の算出においては、05 年のGDPを用いた。

良が「華南地域で自動車や発電などから排出された汚染物質が、大気中に滞留して起こる」と指摘する。こうした汚染物質の滞留は、気象条件によっては広東省全域から香港にも及ぶ。過去 10 年間に香港で汚染物質の排出削減が進んだにもかかわらず、汚染濃度が低下しない背景には、珠江デルタから排出される汚染物質によって、大気汚染が香港を含む大珠江デルタにまで広域化・ボーダレス化していることがあると考えられる。

図表 15 視界不良時間数の推移 (1968-2006 年)



(注) 視界距離8km以下の時間数。降雨・霧は除外。

(資料) 香港天文台

今後、広域大気汚染を改善するには、汚染物質の 80%以上を排出するとされる珠江デルタにおける環境対策が重要となるが、05 年の広東省における二酸化硫黄排出量が 97 年比 87%増という現実からみて、香港との共同目標¹³を達成することは相当厳しい。ただし中国は、第 11 次 5 カ年計画で省エネと環境保護を国家方針に掲げ、各種汚染物質の排出を 10 年までに 05 年比 10%減らすという国家目標を打ち出している。このため広東省は、香港との共同目標は達成困難としても、国家目標に向け環境規制を強化するとみられる。

c. 食品の安全性

大気汚染以外に生活環境の評価を低めうる要因としては、中国から輸入された食品の安全上の問題が考えられる (図表 16)。

¹³ 二酸化硫黄、窒素酸化物、浮遊粒子状物質、揮発性有機化合物の排出を、97 年を基準に 10 年までに、それぞれ 40%、20%、55%、55%削減するというもの。

図表 16 中国産食品の安全性にかかわる諸問題

05 年 07 月	四川省から輸入した豚肉経由とみられる豚連鎖球菌感染者が発生。翌月、冷蔵豚肉の輸入を一時停止。その後も散発的に感染者が出る。
05 年 08 月	広東省（等）から輸入したウナギ・ウナギ製品 62 サンプルのうち、55 サンプルから発ガン物質のマラカイトグリーンを検出。後に他の輸入淡水魚からも発見。
05 年 11 月	広東省産とみられる缶詰などからマラカイトグリーンを検出。
06 年 04 月	グリーンピースは、香港の 2 大スーパーが販売する野菜から残留農薬を検出したと発表。香港政府は、05 年に基準に合致しなかった検体は 2 万件中 10 件のみであったとし、翌月の検査で安全性を確認したと主張。
06 年 06 月	広東省当局は、珠江デルタの農地の 40% で重金属濃度が安全基準を上回っていると発表。
06 年 11 月	湖南省から輸入された卵から、発ガン物質のスーダンレッドを検出。
06 年 11 月	広東省の魚類の一部からマラカイトグリーンを検出。
06 年 12 月	広東省の現地当局が、魚類の一部から発ガン物質のホルムアルデヒドを検出。香港にも輸出されていた可能性が指摘される。
07 年 01 月	グリーンピースは、市場のイチゴ、ミカンなどから使用禁止の残留農薬を検出したと発表。06 年末の検査で残留農薬が検出されなかったとする政府を批判。
07 年 04 月	グリーンピースは、市場のマメ、葉菜から使用禁止の残留農薬を検出したと発表。政府に食品安全監視体制の強化などを求め、消費者団体などと共同声明を発表。
07 年 04 月	広州市で、何らかの薬品が注入されたスイカによる食中毒発生。

(注) 各種報道によれば、マラカイトグリーンは魚類の感染症予防のため、スーダンレッドは染色のため、ホルムアルデヒドは防腐のために用いられている模様。

(資料) DH-HKSAR (2005)、HKSAR (2005)、FEHD-HKSAR (2005a) (2005b) (2005c) (2006a) (2006b)、HWFB-HKSAR (2005)、Greenpeace (2006) (2007a) (2007b)、香港政府衛生福利及食物局 (2007)、CFA-HKSAR (2006a) (2006b)、“Alert after new fish scare” (The Standard, 2006 年 12 月 19 日)、『珠三角四成菜地重金属超标 化肥农药用量高』（「广东环境保护公众网」2006 年 9 月 26 日）http://www.gdepb.gov.cn/hbxw/t20060926_44828.html、『廣州檢毒西瓜 有針孔流白液；港逾半內地入口 食安中心跟進』（「香港經濟日報」2007 年 4 月 19 日）

かつては、残留農薬が含まれた中国産の野菜類（いわゆる「毒菜」）が最大の問題であった。香港政府は、最近では残留農薬はほとんど検出されていないとしているが、環境保護団体のグリーンピースは独自調査でこれを否定、政府との対決姿勢を強めている。

このところ、毒菜よりもクローズアップされるようになったのが、マラカイトグリーンと呼ばれる発ガン物質である。05 年には広東省産の多種類の淡水魚から発見されたほか、06 年にも再び検出された。こうした中国産食品に関する事件が相次いだことで、香港における食の安全性について、印象が悪化したことは否めない。

3. 今後 10 年の展望

過去 10 年を振り返ってみると、中国の存在感が大きく増し、様々な面で香港に大きな影響を与えるようになった。今後も対中関係の深化はいつそう進むであろうが、こうした潮流のもと、香港の将来はどのようなようになってゆくであろうか。ここでは、いくつかの主要な論点について、今後 10 年を展望してみたい。

(1) 今後の経済成長率をどうみるか

香港は、04 年から 06 年にかけて、極めて高い経済成長率を達成した。所得格差の拡大など、現下の経済状況に問題がないわけではないが、かつて香港を覆っていた悲観的なムードは、足元では概ね払拭されたと言ってよかろう。では、この好況はいつまで続くのだろうか。

a. 10 年までの香港経済—好況下で進む構造転換

まず、10 年までについて考えてみたい。この時期の香港経済は、全体として好調に推移しながらも、来るべき将来に向け構造転換を図ってゆくことになるだろう。

(a) 全体感

香港経済は外部環境に大きく左右されるため、自律的な経済成長を続けることはできない。そうした外部環境のなかで、貿易に大きく影響する中国経済の動向と、現行替政策を前提とする限り米ドルの動向が極めて重要な意味を持つ。

このうち中国経済について、みずほ総合研究所は 06 年 12 月、年平均経済成長率が 06～10 年に 9.3%、11～15 年に 6.4%、16～20 年に 6.0%になるとの予測を発表した¹⁴。経済成長率が今後低下する理由は、急速に伸びてきた投資の調整がやがて始まるためだが、いずれにせよ 10 年までは概ね高成長が続く見通しである。次に、香港にとり大きな脅威である米ドルの急激な、あるいは持続的な上昇も、米国の経常赤字が巨大であることから、当面可能性は低いとみられる。

香港では、足元で完全雇用状態に近付いているという政府推計もあり¹⁵、以上の状況を考慮すれば、景気は当面過熱気味に推移しそうである。現在 4%台前半の失業率が 3%台後半に低下する局面も考えられよう。輸出と個人消費が堅調に拡大し、実質 GDP 成長率は 4%台後半から 6%台前半程度で推移する可能性が高い。

(b) 進行する珠江デルタの変化

従来、外資系を含む香港メーカーは、低コストと相対的に優れた投資環境を目指して珠江デルタ地域への進出を拡大、同地域での増産を進めてきた。しかし珠江デルタを取り巻く環境は、多くの点において、劇的ではないにせよ着実に変化しつつある。具体的には、以下の通りである。

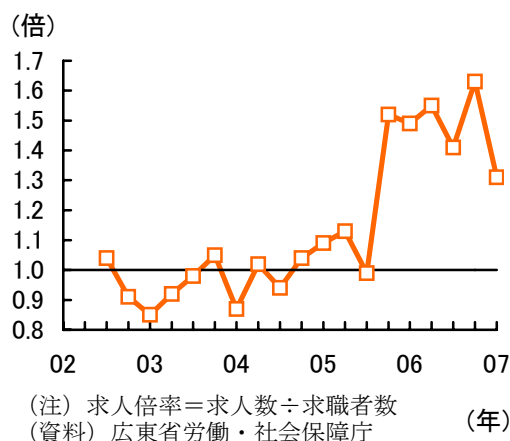
まず、製造業の発展が非常に急速であったため、珠江デルタの労働需給が引き締まり、

¹⁴ 鈴木 (2006)

¹⁵ “Jobs for all in reach for first time since handover - Labour Department notified of record 2,500 jobs a day” (South China Morning Post, 2007 年 3 月 25 日)

従業員の確保が容易ではなくなってきた。広東省における求人倍率は、05 年 10～12 月期以降、とくに高水準で推移するようになった（図表 17）。とりわけ採用が難しくなっているのは、技術者と、工場労働者として優秀な若年女性ワーカーである。高い経済成長から労働需給は当面逼迫状態が続くそうであり、少子高齢化という人口動態を考慮すれば、今後大きな改善は見込めまい。

図表 17 広東省における求人倍率



次に、人民元上昇によるコストアップが続いている。05 年 7 月 21 日に人民元改革が行なわれ、人民元は直ちに米ドルに対し 2%強切り上げられるとともに、従来の実質的な米ドル連動制は放棄され管理フロート制に移行した。その後も人民元は緩やかに上昇しているが、おそらく年に 4～5%程度、あと数年間は上昇が続く可能性がある。

次に、中央政府・地方政府とも、環境汚染物質を排出する企業や、労働規範を遵守しない企業に対する締め付けを強化しているほか、低付加価値製品の加工貿易については、税制優遇を打ち切るなど何らかの制限を加える方向となっている。この結果、地場系を中心に、香港企業は大きな影響を受けているとみられる。

最後に、数年前に中国全土で深刻化した電力不足問題が、少なくとも広東省の一部主要地域ではいまだに残っている¹⁶。香港地場系メーカーには玩具やアパレルなどの中小メーカーも多く、これらは電力の優先供給対象になりそうもない。

以上から、珠江デルタは単純な輸出加工拠点としての地位を徐々に低下させ、内販市場としての色彩を強めてゆくであろう。香港企業は、当面の好況に目を奪われることなく、こうした潮流の変化に対応した変革を進めなければなるまい。

(c) 香港企業の対応

まず製造業について考えてみたい。珠江デルタに工場を持つメーカー各社は、コスト上昇から、先進国企業の単なる下請けではじり貧になる恐れがある。今後のいっそうの飛躍

¹⁶ 『一周四日停電 深圳港企面臨困境』（「文匯報」2007 年 5 月 21 日）

のためには、自主ブランドの確立による競争力向上が不可欠であろう。近い将来に中国の投資減速が見込まれるため、消費財の拡販・市場浸透が重要である。アパレル製造・販売のジョルダノは、独自の中国本土展開に成功しつつある。時計製造・販売のピースマークなども、下請け脱却・独自ブランドによる中国内販市場への展開を模索し始めている。

独自ブランドの展開よりも、あくまで低コストでの生産を追及する場合、珠江デルタでの生産への依存を下げてゆく必要がある。実際、一部の香港地場メーカーは、珠江デルタから撤退し、広東省の西部・北部、中国他省への移転を進めている。これらの地域は投資環境が大きく劣っているが、04年に協力協定が締結された汎(拡大)珠江デルタ構想¹⁷は、省・区横断的に連携して経済発展を目指すもので、投資環境改善に貢献することが期待されている。香港政府は、同構想が掛け声倒れに終わらないよう、着実に進展させてゆく必要がある。

ベトナムへの進出も大きな潮流である。ベトナムは香港と地理的に極めて近く、文化的にも比較的近く、また労働コストが低いため、香港でも大きな注目を集めている。香港地場系の中小メーカーが多数進出しているほか、外資系企業が香港子会社を通じてベトナムに直接投資を行なう例も見受けられる。06年におけるベトナムの対内直接投資認可額をみると、香港は、新規投資では韓国に次ぐ2位、拡張投資では1位となった¹⁸。米インテルの10億米ドル（新規6億米ドル、拡張4億米ドル）、日本のメイコーの3億米ドルなど、極めて大型な香港経由の投資案件を含んでいるためだ。ディベロッパーなど製造業以外の分野でも香港企業の動きは活発であり、香港は華南・中国だけでなく、ベトナムまで視野に入れた統括本部としての役割を一部で担うようになりつつある。

次に非製造業について考えてみたい。製造業と同様、地理的に強みを持つ広東省を中心に、中国本土での展開を加速する必要がある。大手ディベロッパーについては、都市開発・インフラ整備などで中国本土においてすでに多くの実績を積み重ねてきているが、HSBC、スタンダード・チャータード銀行（以上、厳密には英系）、東亜銀行といった大手銀行、パークンショップとウェルカムの2大スーパー、高級アパレルのディクソンなども本格展開しつつある。これらに加え、レストラン、エステサロン、コンビニなど多種多様な業種において、中国内販市場への浸透が始まっている。日系企業でもこうした動きは出ており、香港での事業経験をバックボーンとし、イオン（ジャスコ）や味千ラーメンなどの香港現法が、華南を中心に中国市場での展開を加速している。

(d) 中国企業の海外展開窓口

中国は、今後とも重要な対外直接投資先としての地位を保つであろうが、国内メーカーが単純な輸出加工型から脱却する試みの一環として、海外事業展開や技術獲得のため、対外直接投資をいっそう活発化させるであろう。過剰流動性対策から、中国政府も対外投資

¹⁷ 広東省、広西チワン族自治区、福建省、海南省、江西省、湖南省、四川省、貴州省、雲南省、香港、マカオが参加。

¹⁸ 『06年対内直接投資は過去最高の113億ドル（ベトナム）』（「通商弘報」2007年3月7日）

を促進する方針にある。このため香港は、中国企業が対外直接投資を行なう際の窓口としての役割を拡大させてゆくであろう。

香港にある中国系企業の地域統括本部数は、05 年度末時点で米日英に次ぐ 4 位で全体の約 9%を占めるなどすでに存在感を示している。香港の投資環境は中国諸都市よりも優れているため、こうした中国企業の対外直接投資にかかわるビジネスは今後さらに伸びると思われる。香港は中国企業の資金調達場としてすでに地位を確立しているが、こうした中国企業に対する金融関連の高度なサービス提供は、今後も香港経済の牽引力となる可能性を持っている。会計サービス、法務サービス、IT サービスなども有望であろう。

b. 11 年以降の香港経済

11 年頃から投資の調整を主因とする中国経済の減速が本格化する見通しで、先述の通りみずほ総合研究所では、中国の平均経済成長率は 6%台に低下するとみている。このため、香港経済は下押し圧力を受けるであろう。

さらに、すでに見た通り香港は、本来は中国内で完結するはずのビジネスの仲介を行なうことで恩恵を受けてきた。財貨の仲介が中国製品の対中再輸出であり、資本の仲介が中国企業による香港経由の対中迂回投資である。これらはいずれも、輸出優遇税制と外資優遇税制という、中国の制度上の歪みがもたらしたビジネスである。中国政府はこれらの優遇税制を縮小・撤廃する方向であり、いつまでもこうした変則的なビジネスが拡大し続けるとは考えにくい。中国製品の対中再輸出については、拡大はおそらくすでに終わっており、逆に明確な縮小方向に転じている懸念もある。

以上の要因によって、香港の経済成長率も低下に向かうであろう。ただし、香港政府自身が財政展望などで前提としている長期的な平均経済成長率は 4.5%であり、不況期にはこの前提すらあまりに楽観的とする見方もあった。すなわち、04~06 年のような高経済成長はもともと持続不可能であり、経済成長率の低下は必ずしも悲観すべきことではない。どの程度低下するかは、そのときの状況による。中国経済が軟着陸に失敗すれば、少なくとも一時的には、香港経済にも相当の下押し圧力がかかることになろう。現時点ではこの点について正確に予測することは難しいが、中国にはまだ財政に余力があると見込まれるため、ここでは公共投資によってハードランディングを回避できると考えたい。

中国経済の成長率が低下するといっても、平均で 6%台であるとすれば、決して低い水準ではない。中国の経済規模は、それまでの高経済成長に人民元上昇があいまって、10 年までには相当大きくなっているであろうから、6%台の成長のインパクトは大きいと考えるべきであろう。中国では、投資や輸出はとくに減速せざるを得ないが、消費市場は有望であり、香港企業が同市場の開拓に向け努力を進めることで、中国減速の悪影響は緩和されよう。中国消費市場の開拓拠点、あるいは中国企業の海外展開拠点などとして、香港がビジネスハブの地位を保てるのであれば、4.5%を挟んだ安定的な経済成長を遂げることは可能であろう。

なお、米ドルの為替レートの動向は悩ましい問題である。中国との経済関係が深まるな

か、現行の替政策下で人民元安・米ドル高が進行すれば、香港経済にとり相当大きな下押し圧力がかかることは間違いあるまい。従って、為替政策変更についての議論が出てきても不思議ではない状況である。詳しくは後に検討したい。

(2) 香港はアジアのビジネスハブであり続けるか

それでは、香港はアジアのビジネスハブとしての地位を保ち続けることができるのだろうか。以下、検討したい。

a. 香港悲観論について

かつて中国の社会主義国的な色彩が強かった頃、香港は世界経済と中国経済を結ぶ唯一の窓口として機能し、中国ビジネスにかかわるヒト・モノ・カネ・情報が香港に集中していた。その頃と比べると、香港の相対的な地位は明らかに低下した。中国における規制緩和やインフラ整備の進展と共に、これら 4 要素の繋がりという意味において、中国諸都市と海外が直接結ばれる割合は飛躍的に高まった。こうした傾向は、今後も進展するであろう。対中関係が良好でない台湾が、旅客運輸などの面で依然香港に強く依存しているが、それは例外的なケースである。

図表 18 海運コンテナ取扱量の世界ランキングの推移

(単位: 万 TEU)

順位	1997年	1998年	1999年	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年
1	香港(中国) 1,457	シンガポール 1,510	香港(中国) 1,621	香港(中国) 1,810	香港(中国) 1,783	香港(中国) 1,914	香港(中国) 2,045	香港(中国) 2,198	シンガポール 2,319	シンガポール 2,479
2	シンガポール 1,414	香港(中国) 1,458	シンガポール 1,595	シンガポール 1,709	シンガポール 1,557	シンガポール 1,694	シンガポール 1,841	シンガポール 2,133	香港(中国) 2,260	香港(中国) 2,354
3	高雄(台湾) 569	高雄(台湾) 627	高雄(台湾) 699	釜山(韓国) 754	釜山(韓国) 807	釜山(韓国) 945	上海(中国) 1,128	上海(中国) 1,456	上海(中国) 1,808	上海(中国) 2,171
4	ロッテルダム(オランダ) 534	ロッテルダム(オランダ) 601	釜山(韓国) 644	高雄(台湾) 743	高雄(台湾) 754	上海(中国) 861	深圳(中国) 1,065	深圳(中国) 1,363	深圳(中国) 1,616	深圳(中国) 1,847
5	釜山(韓国) 523	釜山(韓国) 595	ロッテルダム(オランダ) 640	ロッテルダム(オランダ) 628	上海(中国) 634	高雄(台湾) 849	釜山(韓国) 1,041	釜山(韓国) 1,144	釜山(韓国) 1,184	釜山(韓国) 1,204
6	ロングビーチ(米国) 351	ロングビーチ(米国) 410	ロングビーチ(米国) 441	上海(中国) 561	ロッテルダム(オランダ) 610	深圳(中国) 761	高雄(台湾) 884	高雄(台湾) 971	高雄(台湾) 947	高雄(台湾) 978
7	ハンブルグ(ドイツ) 334	ハンブルグ(ドイツ) 355	上海(中国) 421	ロサンゼルス(米国) 488	ロサンゼルス(米国) 518	ロッテルダム(オランダ) 651	ロサンゼルス(米国) 718	ロッテルダム(オランダ) 828	ロッテルダム(オランダ) 929	ロッテルダム(オランダ) 960
8	アントワープ(ベルギー) 297	ロサンゼルス(米国) 338	ロサンゼルス(米国) 383	ロングビーチ(米国) 460	深圳(中国) 504	ロサンゼルス(米国) 611	ロッテルダム(オランダ) 711	ロサンゼルス(米国) 732	ハンブルグ(ドイツ) 809	ハンブルグ(ドイツ) 886
9	ロサンゼルス(米国) 296	アントワープ(ベルギー) 327	ハンブルグ(ドイツ) 375	ハンブルグ(ドイツ) 425	ハンブルグ(ドイツ) 469	ハンブルグ(ドイツ) 537	ハンブルグ(ドイツ) 614	ハンブルグ(ドイツ) 700	ドバイ(アラブ首長国連邦) 762	ドバイ(アラブ首長国連邦) 878
10	ドバイ(アラブ首長国連邦) 260	上海(中国) 307	アントワープ(ベルギー) 361	アントワープ(ベルギー) 408	ロングビーチ(米国) 446	アントワープ(ベルギー) 478	アントワープ(ベルギー) 545	ドバイ(アラブ首長国連邦) 643	ロサンゼルス(米国) 749	ロサンゼルス(米国) 847

(資料) 香港政府海事處

香港の地位低下は、海運貨物部門で端的に表れている。香港は長く海運コンテナの取扱量で世界 1 位を維持してきたが、近年はやや伸び悩んでおり、1 位の座をシンガポールに明け渡した(図表 18)。07 年 1～3 月期の段階で香港は上海にも抜かれ 3 位に転落し、さ

らに 08 年には深圳に抜かれ 4 位に転落する見通しであるという¹⁹。このように香港の海運コンテナ取扱量が他都市に比べ伸び悩んでいるのは、主として深圳との競合が激化したことによるものだ。

香港は、空運物流の分野ではアジアの首位を保ちたい意向だが、この分野でも中国諸都市の追い上げは激しい（図表 19）。上海の躍進が目覚ましいほか、現時点ではまださほど空運カーゴ取扱量は多くないものの、04 年に開業した広州新白雲空港が、より直接的に香港の競合相手として台頭してくる見通しである。国際宅配便大手の米 UPS は上海浦東空港を、米フェデックスは広州新白雲空港を、それぞれ物流ハブとした²⁰。

図表 19 空運カーゴ取扱量の世界ランキングの推移

(単位: 万トン)

2000年	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年
1 メンフィス 249	1 メンフィス 263	1 メンフィス 339	1 メンフィス 339	1 メンフィス 355	1 メンフィス 360	1 メンフィス 369
2 香港 227	2 香港 210	2 香港 250	2 香港 267	2 香港 312	2 香港 343	2 香港 361
3 ロサンゼルス 204	3 アンカレッジ 187	3 東京(成田) 200	3 東京(成田) 215	3 東京(成田) 237	3 アンカレッジ 255	3 アンカレッジ 280
4 東京(成田) 193	4 ロサンゼルス 177	4 ロサンゼルス 178	4 アンカレッジ 210	4 アンカレッジ 225	4 東京(成田) 229	4 ソウル 234
5 ソウル 187	5 東京(成田) 168	5 アンカレッジ 177	5 ソウル 184	5 ソウル 213	5 ソウル 215	5 東京(成田) 228
6 ニューヨーク 182	6 マイアミ 164	6 ソウル 171	6 ロサンゼルス 183	6 ロサンゼルス 191	6 バリ 201	6 上海 216
7 アンカレッジ 180	7 フランクフルト 161	7 シンガポール 166	7 バリ 172	7 バリ 188	7 フランクフルト 196	7 フランクフルト 213
8 フランクフルト 171	8 バリ 159	8 フランクフルト 163	8 フランクフルト 165	8 フランクフルト 184	8 ロサンゼルス 194	8 ルイスビル 198
9 シンガポール 171	9 シンガポール 153	9 バリ 163	9 マイアミ 164	9 シンガポール 180	9 上海 186	9 シンガポール 193
10 マイアミ 164	10 ルイスビル 147	10 マイアミ 162	10 シンガポール 163	10 マイアミ 178	10 シンガポール 185	10 ロサンゼルス 191
25 北京 77	28 北京 59	25 北京 67	17 上海 119	14 上海 164	24 北京 78	21 北京 103
		26 上海 63	26 北京 66	27 北京 67	26 広州 75	25 広州 82
		28 広州 59		30 広州 63		

(資料) Airport Council International

各種手続きに要する時間の短さなど、サービスの質の高さという意味では、物流分野で香港の優位は依然揺るいでいない。しかし、コストや中国市場への直接的なアクセスといった点では、香港が中国諸都市に勝るはずがない。香港がサービス面でいっそうの差別化を図ろうにも限界があり、むしろ中国サイドの努力によって、サービス面での格差も縮まってゆくのではなかろうか。もしそうならば、空運旅客運輸の分野でも、広州新白雲空港など珠江デルタの空港が香港の強力な競合相手として台頭してくる可能性もある。珠江デルタは 5 つの国際空港がひしめく過密地域で、過当競争の懸念は大きい。

¹⁹ “Shanghai port knocks Hong Kong off No2 spot Shenzhen expected to overtake the city next year” (South China Morning Post, 2007 年 4 月 19 日)

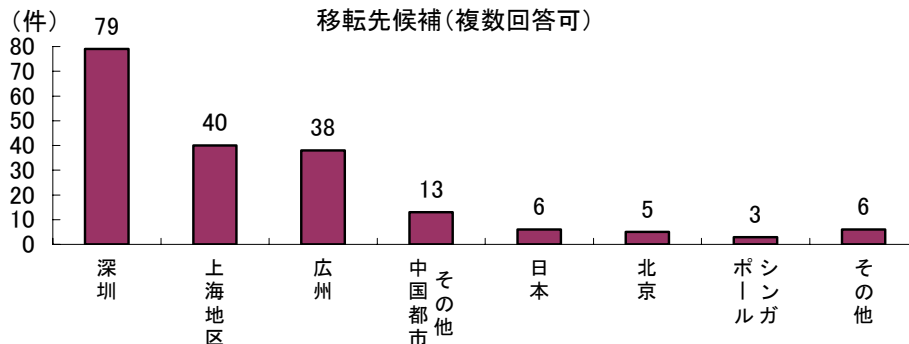
²⁰ 業界最大手の独 DHL (02 年にドイツポストが 100% 子会社化) は香港にハブ施設を有している。なお、UPS、フェデックスとも、規模の差こそあれ、フィリピンなどにもハブ的機能を持つ物流拠点を有している。

似た議論は、事業会社の本社機能の集積地として、あるいは金融センターとしての香港についても成り立つ。香港事業所の機能についての日系企業に対するアンケート調査をみると、かなりの企業が一部とはいえ機能を移転したか、あるいは移転を計画中である（図表 20）。ちなみに、主たる移転先としては深圳が圧倒的に多く想定されており、これに上海（地区）、広州が続く。

図表 20 香港事業所の機能の他地域への移転について（日系企業、2006 年）

（単位：%）

	全体の機能移転			一部の機能移転		
	全業種	製造業	サービス業	全業種	製造業	サービス業
移転した／する	0	1	0	21	27	17
検討中	5	9	3	24	27	22
なし	95	90	97	55	46	61



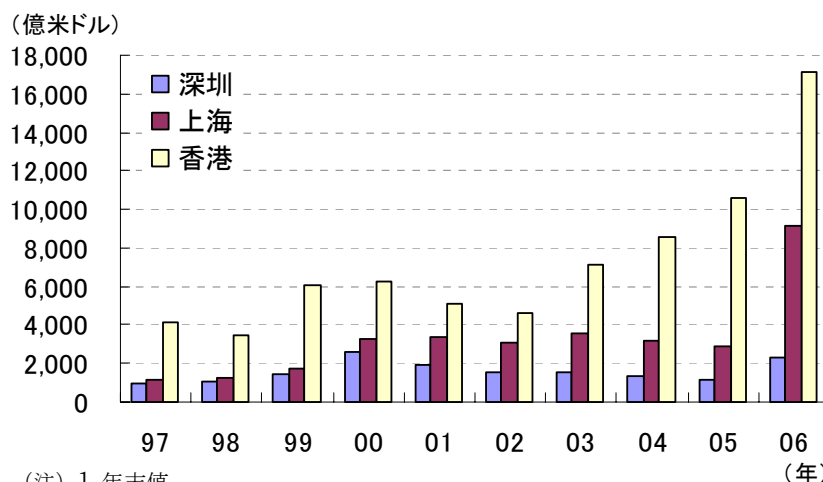
（資料）香港日本人商工会議所（2007）

また株式市場をみると、中国の株式市場改革や過剰流動性を背景に、深圳・上海両市場の株価は堅調に推移し、時価総額は近年急激に拡大した（図表 21）。外貨のだぶつきから、中国政府としては、香港市場において外貨建てで資金を調達する必要性は、このところ低下している。07 年の IPO による資金調達額は、上海が香港を上回る見通しである²¹。

中国政府の動向に関する情報であれば北京、華東経済の動向に関する情報であれば上海、華南経済の動向に関する情報であれば広州に強みがあることは言うまでもない。これら主要都市の不動産価格や人件費は、少なくとも香港よりは安上がりである。また、経済発展のスピードが非常に早く、ビジネスチャンスはますます拡大している。とりわけ上海は、その経済規模、華北・華南の中間という地理的位置など多くの面で優位に立つ。実際、一部の事業会社が、従来香港に持っていた機能の一部またはほぼ全部を、上海に移転したという話を耳にすることがある。各種の規制・制度面では香港に絶対的な優位があるが、香港はすでに限界ともいえる水準まで経済を自由化させており、規制緩和などの推進余地が大きい中国が、今後はいっそう格差を縮めてくるであろう。

²¹ Ernst & Young (2007)

図表 21 株式市場の時価総額の推移



(資料) CEIC Data

b. 中国諸都市との競合激化についての考え方

さて以上の香港悲観論は、間違いとまでは言えないが、あまりに一面的で、単純過ぎるとの感がある。以下、3点を指摘したい。

(a) 中国への機能流失は自然な現象

香港は、大中華圏（中国、台湾、香港、マカオ）における経済面でのトップランナーであり、相対的に知識集約的でない機能が徐々に流失してゆくこと自体は必ずしも問題ではなく、むしろ自然な成り行きと言える。中国経済が巨大化するなか、土地と労働力の供給量に限界がある香港が、かつてのようにあらゆる機能を一手に引き受けることは、そもそも無理である。より知識集約的な機能に特化する方向で、経済・産業構造を転換してゆくことになるであろう。

確かに、香港にある特定企業、企業のなかの特定部署、あるいは特定職種の労働者などにとっては、こうした機能の中国への流失は脅威となりうるかもしれない。しかし、経済・産業構造の転換が進み、より知識集約的な雇用が新たに生まれるのであれば、長い目でみて、香港全体にとりむしろ望ましいことであろう。

(b) 中国諸都市の台頭は本当に脅威か

上海、深圳などが、ある面で香港の競合相手として台頭してきたことは事実だが、唐突に競合相手として出現してきたわけではない。中国経済の発展に伴い、ヒト・モノ・カネの移動が活発化した結果、これらの中心都市がビジネスハブ的な機能を持つ都市として台頭してきたと言える。従って、中国の経済発展に伴う、再輸出の増加など中国ビジネスの拡大というプラスの影響に言及せず、上海や深圳などとの競合激化というマイナスの側面だけをことさら強調するのは、大変にバランスを欠いている。香港はまさに中国ビジネスの拡大で好況を持続してきたのであるから、どちらの影響がより大きいかは自明であろう。

対中ビジネスの拡大持続という恵まれた環境において、経済・産業構造の転換を進められることは、香港にとりむしろ幸運であろう。香港はもともと労働市場の流動性が非常に高いこともあり、構造転換に伴う痛みは当面小さなものに止められそうである。

(c) なぜ必要以上に香港悲観論が高まったのか

不況期に経済・産業構造の転換が進めば、大きな痛みを伴う可能性がある。デフレと高失業率に悩まされた 03 年までの不況期に、上海や深圳などの台頭が必要以上に警戒されたのはそのためであろう。実際、足元の好況期では、そうした議論は消滅こそしていないが、だいぶ少なくなっている。

当時の不況は、すでに述べた通り中国返還前から維持されてきた香港の為替政策がもたらしたのであり、中国諸都市の台頭に伴う経済・産業構造の調整圧力が主因ではない。現実には、不況期よりも、新たな雇用が生まれる足元の好況期の方が、むしろ経済・産業構造の転換は急速に進む可能性が高い。好況に伴う不動産コストや労働コストの上昇に耐えられない企業は、香港拠点を縮小・閉鎖し、中国にその機能に移転させるであろう。

今後、もし急速・大幅な米ドル高が進めば、為替政策の関係から、おそらく香港は不況に陥る。すると上記の理由から、香港悲観論・上海脅威論が再び台頭するであろう。しかし、景気の良し悪しに合わせて、こうした議論を出したり引っ込めたりするのはあまり建設的ではない。数年単位の景気変動の議論と、中・長期的な経済・産業構造の転換の議論はきちんと分けるべきである。

c. 中国への機能移転：生産からその他の機能へ

かつて軽工業や精密機械工業などの生産拠点が香港から広東省に移転したとき、香港は経済・産業構造の大転換を迫られ、製造業は縮小した。メーカーの一部機能は未だに香港に残されている場合が多く、域内の雇用を支えており²²、また香港製という信頼感・ブランド力が必要となる漢方薬などの製品分野では、生産機能も残っていることがある。こうした製造業の知識集約的な機能の一部もしくは全部についても、広東省での賃金上昇などを背景にコスト削減圧力が強いことから、中国本土に移転する動きは今後も続くであろう。ただし繰り返すが、こうした動きは自然な成り行きであり、それ自体を問題視する必要はない。

生産機能に続く、次の主たる本土移転候補は物流機能となる模様である。しかし中国は、ハードウェア面でのインフラ（道路、港湾、空港など）であれば短期間に受け入れ態勢を構築できるかもしれないが、ソフトウェア面（制度運用、人材など）で香港に対抗するのは容易ではない。物流機能の中国への段階的な流失自体を止めることはできないが、短期間に、ほぼ根こそぎ同機能が中国に移転し、香港経済に大打撃が及ぶような事態は考えにくい。足元で人民元高と中国での人件費上昇が進行していることもあって、物流機能のなかでも、相対的に知識集約的な部分が中国に移転するペースは、非常にゆっくりとしたも

²² すでにみた通り、メーカーであっても工場が香港内になれば、香港の統計上は製造業以外の業種、多くは貿易業に分類される。

のになりそうである。また、物流関係でも高度な知識を要する部分は、長く香港に残るであろう。例えば、先述の通り米フェデックスは広州新白雲空港を物流ハブと決めたが、アジア統括本部は香港にある。

以上の議論は、製造・物流以外の業種に対しても、概ね当てはまる。相対的に労働集約的、中国市場へのアクセスが重要、香港でのコスト上昇で利益の確保が難しくなった、などといった条件に当てはまれば、本社機能の一部を含め、あらゆる業種において中国本土への機能移転が進むであろう。中国本土に流失する機能がある一方で、足元では、金融サービス、法務サービスといった分野での雇用増加から失業率は低下しており、産業・企業の新陳代謝が進んでいる。この結果香港は、いっそう知識集約的な機能が残る地域になるであろう。

d. なぜ本社機能は香港に残るか

香港事業所の価値と必要性に関する日系企業に対するアンケート調査をみると、将来的に香港事業所の重要性が低下し、規模を縮小すると回答した企業の割合が 42%にも達したことが目立つ（図表 22）。こうした意向は、一部製造業でとくに多いようである。価格競争がますます激化し、中国での工場ワーカーの人件費が上昇するなか、なるべく多くの機能を中国に移転し、低コストで運営してゆきたいということであろう。

図表 22 香港事業所の価値と必要性について（日系企業、2006 年）

（単位：％）

	大変重要 ・長期に 必要	重要性低 減・規模 縮小し長 期に必要	近い将来 閉鎖も あり得る	不明
全業種	53	42	2	3
運輸、倉庫	73	23	4	0
弁護士、会計士	67	33	0	0
銀行、証券、保険、リース、その他金融業	64	28	4	4
旅行業、ホテル	63	24	0	13
製造業(化学)	61	39	0	0
その他サービス業	57	31	8	4
製造業(繊維・雑貨)	57	43	0	0
建設、不動産	54	46	0	0
製造業(その他)	52	30	9	9
商社、貿易、卸販売	51	48	1	0
製造業(電機・電子)	42	58	0	0
小売、飲食店	42	50	0	8
製造業(機械・輸送機・金属加工)	23	65	0	12

（資料）香港日本人商工会議所（2007）

一方で、完全撤退が主たる潮流にはならないことも示唆されている。香港事業所の閉鎖を検討している企業の割合はわずか 2%に過ぎず、大部分の既進出企業は香港に機能の一部ないし全部を残す意向である。また当然、機能を拡充する企業もあろうし、図表 22 では調査対象外である未進出企業による香港への新規進出もあろう（図表 23）。とくに新興市場に上場する企業で新規進出の動きは活発であり、日系企業の香港での存在感が急激に低下するとは考えにくい。

在香港米国商工会議所の会員企業に対する調査では、今後 3 年の展望というやや短期間の見通しではあるが、香港での事業拡大を考える企業の割合は縮小を考える企業の割合をはるかに上回っており、撤退を考えている企業はほぼゼロ%である（図表 24）。英語が通じるという便利さもあり、米系を中心とする会員企業は、香港を活用してゆこうという意思が日系企業よりもはるかに強いようだ。地域統括本部を香港に置く企業のうち、同機能を香港に維持しない²³とする企業の割合は、わずか 2%である。

図表 23 日系企業による香港への新規進出・香港での機能強化の例

発表年月	企業名 (業種、上場市場)	発表内容
06 年 5 月	立花エレクトック (電子機器販売等、東証一部)	07 年度に持株会社設置、 <u>香港から海外子会社を統括する体制に移行</u>
06 年 5 月	ユージン (玩具製造、JASDAQ)	生産管理、品質管理等のための子会社設置。
06 年 5 月	セガトイズ (玩具製造、JASDAQ)	品質管理業務、生産技術業務、開発業務の受託のための子会社設置。
06 年 6 月	ヨコオ (電子部品製造、東証一部)	携帯電話向けコネクタ事業の <u>営業統括機能を、日本から香港子会社に移管</u> 。
06 年 6 月	デザインエクスチェンジ (携帯コンテンツ、東証マザーズ)	<u>中国・アジア地域の統括子会社設置</u> 。
06 年 8 月	ジャルコ (電子機器製造、JASDAQ)	06 年 06 月設置の企業を子会社とし、 <u>中国地域全般の業務統括会社化</u> 。
06 年 9 月	日本貨物航空 (航空貨物輸送、非上場)	<u>アジア統括のための子会社設置</u> 、機能を日本から移管。
07 年 3 月	伊藤忠商事 (総合商社、東証一部)	香港子会社に繊維原料貿易機能を集約、事実上同事業の本部を香港に移管。
07 年 5 月	ヒビノ (業務用音響・映像機器販売、JASDAQ)	中国市場への販売子会社設置、 <u>将来は中東・東南アジア・オセアニアを睨んだアジア展開拠点に</u> 。

(資料) 『ヨコオ、携帯向けコネクタ事業の営業統括機能を香港に移管』（「日刊工業新聞」2006 年 6 月 7 日）、
『伊藤忠商事、新体制で効果的事業へ、繊維原料、海外強化で対応』（「日本繊維新聞」2007 年 3 月 16 日）、
各社ウェブサイト

立花エレクトック：http://www.tachibana.co.jp/ir/back_number/pdf/060515_01.pdf

ユージン：http://www.yujin.co.jp/ir/pdfs/20060518_kogaisya.pdf

セガトイズ：http://www.segatoys.co.jp/ir/libra/20060518ir_4.pdf

デザインエクスチェンジ：<http://www.designexchange.co.jp/newpage2/news/irr/pdf/060607.PDF>

ジャルコ：<http://www.jalco.co.jp/company/pdf/download3.pdf>

日本貨物航空：<http://www.nca.aero/news/pdf/060915.pdf>

ヒビノ：http://ir.eol.co.jp/EIR/2469?task=download&download_category=tanshin&id=455074&a=b.pdf

²³ 原文は「維持しない」(Do not maintain)となっており、他地域への移転か、撤退かについては不明。

図表 24 在香港米国商工会議所会員企業の今後 3 年間の計画 (2006 年)

(単位: %)

香港での事業 計画について		地域統括本部を 香港に維持するか	
事業拡大	50	維持する	85
従来通り	42	維持しない	2
事業縮小	8	未定	13
撤退	0.5未満		

- (注) 1. 地域統括本部に関する質問は、同機能を香港に有する企業のみ回答。
 2. 在香港米国商工会議所には非米系企業も加盟。本調査の回答企業は、米系 55%、香港系 29%、英系 3%、残りがその他となっている。

(資料) American Chamber of Commerce in Hong Kong (2006)

では、温度差こそあれ、日系企業も非日系企業も、なぜ香港に拠点を残すのであろうか。香港に投資した企業に対し、様々な投資要因についてどのような優先順位を付けたか、またそれぞれの要因について香港をどのように評価するかを尋ねたアンケート調査を見たい(図表 25)。12 位の「中国本土での事業機会」²⁴など一部に例外はあるものの、上位の要因では香港が中国諸都市を概ね圧倒しているように見受けられる。

図表 25 香港の投資環境にかかわる諸要因：
それぞれの重要性の順位と香港に対する評価 (2006 年)

(単位: %)

	投資要因	有利	中立	不利	意見なし
1	低税率・簡素な税制	71	14	1	14
2	情報伝達の自由	69	16	1	14
3	汚職のない政府	66	19	1	14
4	外国為替規制がないこと	69	16	1	14
5	政治的安定・治安	61	24	1	14
6	法治と司法独立	61	23	1	14
7	通信・運輸等のインフラ	67	17	1	14
8	自由港の地位	66	19	1	14
9	英語力の水準	53	29	4	14
10	地理的位置	64	21	1	14
11	従業員の生産性	52	29	4	14
12	中国本土での事業機会	59	25	2	14
13	平等な競争条件	54	29	2	14
14	企業に好意的な政府の経済政策	49	34	3	14
15	ビジネスサービス・専門サービスの供給	63	22	1	14
16	知的財産権の保護	47	34	4	14
17	従業員の確保とコスト	29	40	17	14
18	金融サービスの供給	60	24	1	14
19	最小限の官僚的形式主義の元での効率的・効果的な公的サービス	45	37	4	14
20	情報技術支援サービスの供給	56	28	2	14
21	事業用不動産の供給とコスト	16	37	32	14
22	香港での事業機会	44	36	6	14
23	北京語力の水準	38	42	6	14
24	派遣員にとっての文化的順応の容易さ	46	36	3	15
25	環境の質	24	39	23	14
26	住宅の供給とコスト	14	38	33	15
27	インターナショナルスクールによる教育サービスの供給	27	50	7	15

(資料) 香港政府統計處

²⁴ 上海との競合に限れば、「華南での事業機会」は当然香港の方が優位であろう。

実際、同一基準調査ではないため一概には判断できない面もあるとはいえ、在香港米国商工会議所の調査をみると、汚職のなさ、法治、税制等、香港が高く評価されている要因について、概ね中国はあまり評価されていないことがわかる（図表 26）。香港と、上海などの中国諸都市が、本社機能の誘致で競合する面があるにせよ、そもそも両者が依拠する基盤は大きく異なっていると考えられる。

図表 26 在香港米国商工会議所会員企業による中国ビジネス環境への評価

(単位: %)

	不満	満足		不満	満足
知的財産権の保護	89	11	外国為替取引の利便性	56	44
法律・規制(運用)の透明性	88	12	安定した政府・政治システム	50	50
官僚主義	88	12	派遣員の生活水準	49	51
汚職	87	13	市場アクセス	46	54
法律・規制の制度	84	16	インフラ	46	54
自然環境のレベル	78	22	WTO加盟時の約束遵守	45	55
英語の習熟	72	28	通信ネットワーク	43	57
税制	70	31	インフレ	33	67
優秀な人材の確保	69	32	地域的競争力	27	73
売掛金の回収	62	38	幹部・従業員の報酬	27	73
治安	58	42	オフィス・住宅のコスト	24	76
銀行・金融機関	56	44	業務遂行上のコスト	22	78

(資料) American Chamber of Commerce in Hong Kong (2006)

上海であれ深圳であれ、今後、本社機能の集積地として相応しい投資環境を整備できるよう努力を続けてゆくであろうし、また実際に香港との格差は縮まってゆくであろう。しかし、両市とも中国本土の一部であることに変わりはない。それゆえ、中国全土にかかわる制度（税制、外国為替規制、情報統制など）の設計・運用や予算配分については、自ら改革しようにもできることに限界がある。現在の中国政府にとり、重要なのは農村部を含めた国家全体の均衡の取れた安定的発展であるとみられ、上海や深圳だけをこれ以上急速に発展させることの優先順位は高くなかろう。例えば資本取引をみても、自由化の方向にあるのは間違いないが、アジア通貨危機の教訓もあり、上海や深圳を発展させるために自由化を急ぐようなことはあるまい。また、仮に制度改革が進んでも、政策の予見可能性は別問題として残る。例えば、通貨危機の際にマレーシアでみられたように、状況次第で中国が急に資本規制を再強化する可能性は否定できない。

一方香港政府は、香港という非常に狭い都市の繁栄だけを考えて政策を打ち出せばよい。農村部の経済発展のための投資資金を負担する必要もなければ、国家ではないので外交や安全保障に多大なヒト・カネを割く必要もないため、予算の自由度は高く、低い法人税率を維持したり、必要なインフラ投資を行ったり、環境汚染を軽減したりすることに予算を振り向けられる。またアジア通貨危機の際には、深刻なデフレに陥りながらも自由な資本取引を維持するなど、将来にわたり自由主義経済・市場経済を維持するという政策の予見可能性の面においては、大きな信頼感がある。今後 10 年だけでなく相当長い期間にわたり、香港と中国諸都市との間には、埋め難い競争力格差が残ると考えるのが妥当ではなかろうか。

図表 27 中国統括本部機能の現在の所在地・将来の最適地（日系企業、2006 年）

(単位: %)

	全業種		サービス業		製造業	
	現在	将来	現在	将来	現在	将来
香港	32	30	34	30	29	29
上海	19	28	18	29	19	26
日本	38	25	38	27	38	23
北京	6	6	6	6	6	6
深圳	2	4	1	3	2	5
分割統治	1	3	1	2	2	4
広州	1	3	1	2	2	5
その他	1	1	1	1	2	2

(資料) 香港日本人商工会議所 (2007)

香港日本人商工会議所は日系企業に対し、中国統括本部機能²⁵について、現在の所在地と将来の最適地を尋ねている（図表 27）。これによると、上海を将来の最適地とする企業の割合は、上海を現在の所在地とする割合を 9%ポイントも上回っている。上海の躍進ぶりは疑いようがないが、シェアを大きく落としているのは日本である。香港もシェアを小幅に落としているが、深圳と広州のシェア上昇から判断すると、香港の主たる競合相手は上海ではなくこれら 2 都市であろう。いずれにせよ、優れた投資環境を背景に、香港にある中国統括本部機能は、多くが維持される方向である。図表 23 でみたような統括本部設置の動きが、既進出企業による移転の動きを凌駕する可能性もあろう。

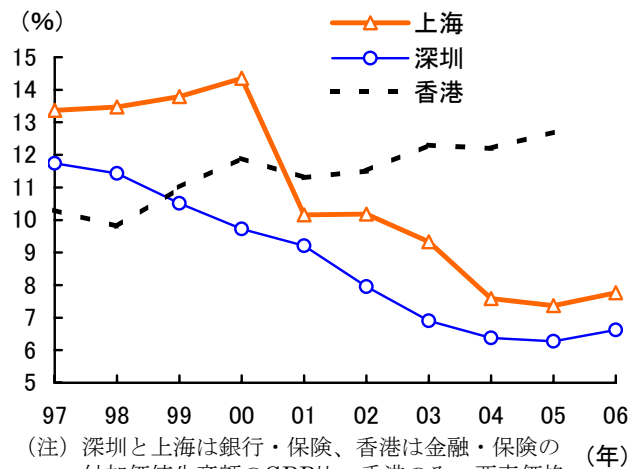
e. 国際金融センターとしての地位は続く

中国の一部都市、とくに上海が金融センターとして台頭してきたことは、紛れもない事実である。中国経済が発展すれば、金融サービスへの需要が拡大することから、上海のような経済の中心都市は金融センター的な色彩を強めてゆく。各金融機関は、平均的にみれば、香港よりは上海でいっそう拠点を拡充しようとするであろう。そうした動きは、香港の相対的な位置付けが低下したことを示すと言えるかもしれない。ただし上海の飛躍が、香港にとって脅威とまで言えるかは別問題である。

確かに香港では、不動産コストや労働コストが高いため、金融機関のあいだでも一部の機能を上海などに移転しようという動きはある。香港の低税率の恩恵をほとんど受けない、また中国経済に関する情報収集を主たる任務とする、本邦地銀の駐在員事務所などが典型であろう。しかし金融業界では、他業種に比べ、そうした中国への機能移転はまだ本格化したとは言えない。すでにみた通り、日系・非日系とも外資系事業会社の多くが香港に統括本部機能を残す方向であり、また香港地場企業にも、大手ディベロッパーなどシンジケートローンをはじめとするファイナンス業務の主要顧客がある。これらの金融サービスへの需要者が香港に残るなかで、供給者だけがひとりでに縮小してゆくことは考えにくい。

²⁵ 本稿では、原則として本部機能よりも本社機能という表現を用いることとしているが、この部分では香港日本人商工会議所（2007）での表記に従った。

図表 28 名目付加価値生産額に占める金融業の割合



(注) 深圳と上海は銀行・保険、香港は金融・保険の付加価値生産額のGDP比。香港のみ、要素価格表示のGDPで除した。

(資料) CEIC Data、香港政府統計處

実態はむしろ逆である。名目付加価値生産額に占める金融業の割合をみると、上海・深圳ではこのところ低迷している（図表 28）。これを見る限り、中国諸都市の台頭で香港の金融業が伸び悩んでいるということはない。むしろ、本来は上海や深圳が担うべき中国本土における高付加価値な金融サービスの供給を、香港に依存しているようにみえる。

ロンドンのシティが集計した、世界 46 都市を対象とする世界金融センター指数²⁶によると、上海はドバイやルクセンブルクといった都市を抑え中位に入るなど健闘しているが、香港はロンドン、ニューヨークに続く 3 位である（図表 29）。低税率など香港の優れた投資環境は、事業会社のみならず金融機関にとっても有益であり、香港と上海のあいだには、現時点で判断する限り非常に大きな格差がある。シティは、ロンドンとニューヨークのみを世界(global)金融センターとして別格扱いとし、その他の単なる国際(international)金融センターと区別しているが、一方で「香港こそ、本物の世界金融センターとなる真の候補者である」²⁷としており、また「東京と上海は、重要な国内（金融）センターとして安定するであろう」²⁸とも述べている。単に金融センターといっても、香港と上海とでは、内容・レベル感が異なる。

²⁶ Global Financial Centres Index

²⁷ “Hong Kong is a real contender to become a genuinely global financial centre.” [City of London (2007), 9P]

²⁸ “Tokyo and Shanghai will stabilise as important national centres.” [City of London (2007), 50P]

図表 29 世界金融センター指数

1	ロンドン	765	17	ハミルトン(バミューダ)	603	33	オスロ	529
2	ニューヨーク	760	18	メルボルン	603	34	コペンハーゲン	525
3	香港	684	19	カナリア諸島	600	35	ウィーン	518
4	シンガポール	660	20	ワシントンDC	594	36	北京	513
5	チューリヒ	656	21	モントリオール	580	37	ウェリントン	508
6	フランクフルト	647	22	ダブリン	579	38	ローマ	474
7	シドニー	639	23	アムステルダム	577	39	ムンバイ	460
8	シカゴ	636	24	上海	576	40	ワルシャワ	460
9	東京	632	25	ドバイ	570	41	プラハ	453
10	ジュネーブ	628	26	ルクセンブルク	570	42	リスボン	453
11	パリ	625	27	バンクーバー	558	43	ソウル	434
12	トロント	611	28	マドリッド	558	44	ブタペスト	425
13	サンフランシスコ	611	29	ストックホルム	558	45	モスクワ	421
14	ボストン	609	30	ミラノ	546	46	アテネ	395
15	エディンバラ	605	31	ブリュッセル	540			
16	ケイマン諸島	604	32	ヘルシンキ	537			

(注) 指標の算出は、各種の定量的調査と、金融関係者に対するアンケート調査によるものである。詳しくは出所資料参照。

(資料) City of London (2007)

以上を踏まえると、上海の台頭が金融センターとしての香港にとり大きな脅威との見方には、かなり違和感がある。中国経済が極めて高い成長を遂げている現状では、域内金融機関の預金残高・融資残高、株式市場の時価総額、外国為替取引高といった単純に量を示す指標については、伸び率で上海が香港を上回り、結果的にいずれ絶対量でも上海が香港を上回るであろう。ただ、一特別行政区に過ぎない香港が、経済超大国である中国の中心都市である上海を、量的な指標で上回り続けることはそもそも無理である。国際金融センターとしての洗練度が香港やシンガポールよりも低いとされる東京が、多くの量的な指標で両都市を凌駕している事実を想起されたい。上海における上記のような量的指標の拡大は、中国経済が好調であることを反映しているに過ぎず、香港金融業界にとって脅威どころか、むしろ商機の拡大を意味するとさえ言える。

今後、金融業界のなかでも、知識集約度の低い機能を中国に移転する動きが本格化するかもしれない。しかし事業会社の本社機能における議論と同様、それ自体は自然な成り行きである。中国経済が発展してゆくなかで、より知識集約的な機能を担ってゆけるのであれば、一部機能の流失は脅威ではない。伝統的な商業銀行業務のなかでも相対的に知識集約的な部分、投資銀行業務、資産運用業務、外貨建て証券の引き受けといった機能は香港に残り、発展してゆく可能性が高い。香港が目指すべきは中国の金融センターとして上海に打ち勝ってゆくことではなく、アジアの、あるいは世界の洗練された金融センターとして、より高度な機能を担ってゆくことであろう。

f. 香港の課題

香港としては、世界でも有数の市場経済の基盤が整った地域としての地位を、従前通り維持し続けられれば、中国諸都市との投資環境格差をかなり保つことができると考えられる。それは、決して高いハードルではない。物流センター機能の一部、本社機能、金融センタ

一機能など、アジアにおけるビジネスハブとしての地位が、今後 10 年程度で大きく揺らぐことはなからう。

しかし、香港には課題もある。投資環境にかかわる重要度が中位の要因のうち、一部の項目で香港の評価はあまり高くない（図表 25）。少なくとも知的財産権については、かつてと比べだいたい保護が進んだとはいえ、政府の対応で状況をさらに改善することは可能ではなくである。

重要度下位の要因についても、香港の評価がかなり低い項目があるが、決して看過すべきではない。これらの要因を重視する企業は、香港に進出していないため本調査の対象となっておらず、結果的に重要度が低位に止まっているに過ぎない可能性があるためである。とりわけ香港の（自然）環境に対する評価は低い、すでにみた大気汚染が主因とみられる²⁹。とくに欧米人は大気汚染を問題視する傾向にあると言われており、欧米企業の地域統括本部や地域事務所の数が増えるなか、欧米人派遣員数は減少している³⁰。また 06 年には、大気汚染などを理由にヘッジファンドがアジア本部をシンガポールに相次いで移転した³¹。大気汚染物質の主たる発生源は中国とみられているが、異論も出されており、まずは汚染源特定のための調査を拡充すべきである。その上で、環境対策の面で広東省を直接支援するなど、思い切った措置が必要かもしれない。

幸いなことに、知的財産権保護や環境の面で、競合する中国主要都市は著しく評価が低い。しかし香港は、中国統括本部の地位を巡って中国諸都市と競合関係にあるだけでなく、欧米企業などのアジア全体の統括本部としての地位を巡って、あるいはアジアの金融センターとしての地位を巡って、東京やシンガポールなどとのあいだでも競合関係にある。アジアの中心に位置し、とくに躍進する中国やベトナムに近い香港が地理的に優位ではあるものの、東京やシンガポールにおける投資環境の洗練度は中国諸都市とは比較にならず、厳しい競合となる。知的財産権や環境といった改善可能な項目で、着実に実績を積み上げるべきであろう。

(3) 為替政策はどうか

香港の為替政策は広く知られている通り、7.8 香港ドルを 1 米ドルに連動させるものである。通貨危機以後を振り返ってみると、香港の為替政策が変更されるのではないかとの見方が散発的に出ているが、ここでは今後 10 年間の為替政策について展望したい。

a. これまでの為替政策変更観測

香港の為替政策変更については、ここ 10 年で少なくとも 3 回、メディア等で取り沙汰されたと思われる。

²⁹ 「住宅の供給とコスト」と「事業用不動産の供給とコスト」に対する評価も著しく低い、居住可能な土地は少なく、改善の余地はほとんどなからう。住宅では競合相手に劣るということを前提に、他の項目で改善を図るべきであろう。「従業員の確保とコスト」についても、同様に改善は難しい。

³⁰ “Western expatriates continue to leave Hong Kong in droves” (South China Morning Post, 2007 年 5 月 20 日)

³¹ “Hedge funds flee Hong Kong smog - AIR POLLUTION” (Financial Times, 2006 年 8 月 4 日)。

最初は、アジア通貨危機を受けた香港ドル切り下げ観測で、3 回のうちで最も状況が切迫した。香港は大規模な資金流出に直面したが、国際金融センターとしての立場からマレーシアのように資本規制を導入するわけにもゆかず、金利上昇から実体経済は大打撃を受けた。外国為替市場への介入のほか、自由放任を標榜する香港としては禁じ手とも言うべき株式市場³²への介入まで行ない投機筋を退けたものの、それによって香港ドルの割高感が解消されたわけではなく、その後 6 年にもわたるデフレを経験することになった。

次は、人民元の切り上げ観測台頭に伴う香港ドルの切り上げ観測だが、これは上記の切り下げ観測に比べれば、根拠はやや薄弱と言える。03 年 9 月 20 日の G7 で「為替相場のさらなる柔軟性が望ましい」との共同声明が発表されたことを契機に、人民元切り上げ観測が急激に高まった。すると他のアジア通貨も、同時に上昇圧力がかかると思惑から広範に買われた。米ドルとの連動制を採用している香港ドルも例外ではなく、人民元と同時に切り上げに追い込まれると思惑から買われ、香港には大量の投機資金が流入した。香港ドルは事実上、取引が自由化されていない人民元の代理通貨となってしまったと言える。このとき香港当局は、香港ドルの下限レートを従来の 1 米ドル＝7.8 香港ドルから 7.85 香港ドルに切り下げるとともに、従来は存在しなかった香港ドルの上限レートを 1 米ドル＝7.75 香港ドルに設定、両者の中間レートを 1 米ドル＝7.8 香港ドルとすることで、同水準近辺での為替レート維持を明確にした。これを受け、香港ドル切り上げ観測は、消滅こそしていないが概ね終息した。

最後は、07 年 1 月に人民元が上昇してパリティ（1 人民元＝1 香港ドル）に到達、そして突破したことを受けたもので、香港ドルにも何らかの修正圧力が加わるとの見方が出た。ただ、メディアは話題として比較的大きく取り上げたが、切り上げと切り下げのどちらの圧力が大きいのかさえはっきりしない曖昧な議論が多く、外国為替市場はほとんど反応しなかった。端的に言えば、パリティ到達は節目として象徴的なできごとかもしれないが、切りが良いという以外に特段の経済的意義はない³³。人民元がゆっくりとした上昇傾向を辿るであろうことは、05 年に人民元改革が行なわれた段階ですでに予測できており、いずれパリティに到達することは自明であった。当時の人民元上昇に特別の意義を見出すとすれば、06 年後半からペースがやや加速したことであろうが、少なくとも短期的にみて、香港経済に大きく影響するほどではないと考えられる³⁴。すなわち、足元の人民元上昇が、香港に現行為替政策の早急な変更を迫っているという事実はない。

³² 香港ドルを先物で売った投機筋は、香港ドルが現物市場で切り下がらなければ、利益を得られない。そこで投機筋は、資金流出に伴う金利上昇が株価下落要因となることに着目した。先物で香港ドルを売るとともに、現物市場で香港ドルが下落しないことも想定し、株式を空売りした。香港当局による株式の買い介入は、以上の状況を踏まえたものである。

³³ なお、仮に 1 香港ドル＝1 人民元での連動を目指す場合でも、市場でのパリティ到達と同時に移行しなくとも可能である。デノミのコストはかかるものの、1 人民元＝1.3249 香港ドルのような状況であれば、1.3249 旧香港ドルに対し 1 新香港ドルを割り当てればよい。

³⁴ 詳しくは稲垣（2007b）参照。

b. なぜ米ドル連動を続けるか

そもそも香港は、なぜ香港ドルを米ドルに連動させているのであろうか。香港の為替政策には様々な変遷があるが、現行政策の直前は変動相場制であった。しかし、中国返還が現実味を帯びるにつれ、香港の将来についての不透明感から為替相場は不安定化した。中英交渉が難航するなか、83年に、香港ドル急落や、一部金融機関の経営不振表面化などで金融市場が動揺した。現行の為替政策を83年10月に導入した直接のきっかけは、外国為替市場の混乱を回避するため、後に様々な点で微修正が加えられたものの、政策の基本はそれ以来変わっていない。

やがて中英交渉が進展し、84年には返還後も香港の市場経済体制に変更がないことが確認された。その後は、89年における天安門事件の際などの例外はあったものの、中国返還を材料にした香港ドル売り圧力は、さほど目立つものではなかった。90年代に入ると、97年の中国返還まで、好調な経済を背景に、むしろ香港ドルが米ドルに対し強含む場面も多かった。最大の切り下げ圧力は先述のアジア通貨危機に伴うものだが、無論この原因は中国返還ではない。中国返還から10年が経過し、それに伴う外国為替市場の混乱を回避するという現行為替政策導入当初の役割は、概ね終了したと言える。

それでも現行政策を維持する理由があるとすれば、中国返還の有無にかかわらず、香港のような小規模経済の場合為替レートが大きく変動しやすく、その都度経済が不安定化する懸念があるため、信頼度の高い政策に基づいて通貨を特定外貨に連動させる方が望ましい³⁵という一般論が考えられる。そして連動対象としては、①香港への経済的影響が最も大きい米国の通貨、②世界で最も通用する米ドル、ということになる。①は、景気の方向感が米国と連動するのであれば、米国の金融政策の方向性も概ね経済実勢に見合ったものになるため、金利を米国と連動させることによる実体経済への悪影響を最小化することを期待できる³⁶、ということを意味する。②は、財貨・サービスの貿易決済や資本取引を行なう際に香港ドルを米ドルの代理通貨として取り扱えるので、企業や投資家の利便性を高めることができ、本社機能の集積や国際金融センターとしての地位向上につながる³⁷ことが期待できる、ということを意味する。

c. 為替政策変更の可能性と方向性

それでは、香港が為替政策を変更する可能性はあるのだろうか。上記のような現行為替政策を維持すべき理由は、一応筋が通っている。少なくとも、本稿で予測対象とする今後10年程度を展望した場合、現行為替政策を変えない可能性は十分にある。

³⁵ さらに一般的な議論として、固定相場制が財政・金融政策の規律維持に役立つ、というものがある。ただし香港の場合、一般に政府幹部・官僚の質が高く、こうした固定相場制を取らなくとも政策の規律を維持してゆくことは可能と思われる。

³⁶ 現実には、米国の金融政策が香港の経済実勢とそぐわないことは多々あり、また香港と米国の金利は常に連動しているわけでもないが、ここでは議論を単純化した。

³⁷ なお、国際金融センターの地位を巡り、香港と競合関係にあるシンガポールも、ロンドンを有する英国も、自国通貨を米ドルに連動させていない。従って米ドル連動は、国際金融センターの必須条件ではなからう。

しかし、現行為替政策が神聖不可侵であると考えerほどの理由とも思えない。なぜならアジア通貨危機の際、通貨危機国並みに深刻な不況と、それに続く 6 年にもわたるデフレの主因となったからである。財政悪化、失業率上昇、自殺者増加など様々な困難が生じたうえ、実質的な香港ドル高による高コストが、国際金融センターとしての地位をかえって脅かした可能性がある。現行為替政策が、経済の安定化や国際金融センターとしての地位の維持・向上に寄与するという側面は否定しないが、それは状況次第ということである。1～2 ヶ月程度の外国為替市場の混乱に対しては効果を発揮しそうだが、香港政府はこれほどまでに大規模で長期にわたる混乱を想定していなかったのではないか。

香港の景気は、従来は米国景気に方向付けられてきたが、中国内販市場、特に個人消費に関連する財貨・サービスの輸出を拡大してゆくことによって、今後徐々に中国景気の影響をより強く受けるようになるだろう。現行為替政策の元では、香港の金利は米国の金融政策によって方向付けられるが、それによる弊害が現在以上に拡大することを意味する。とくに将来的な人民元安・米ドル高の進行時、現行為替政策は香港経済に致命的な打撃を与えかねない。また、中国が資本取引の自由化を推進すれば、外国人が投資できる人民元建て金融商品が増加し、中国人投資家が台頭し、貿易決済も徐々に人民元建てで行なわれるようになるかもしれない。そうすれば、香港ドルを米ドルに連動させることによる利便性は徐々に薄れてくる。中国とは直接関係ないが、ユーロの台頭にも似た効果があろう。つまり、米ドル連動の弊害は大きく、効用は小さくなる方向にあるということである。

以上を考慮すると、香港が為替政策を変更する可能性はあるが、それは状況によるということになりそう。香港の将来的な為替政策のカギを握るのは、間違いなく中国経済であろう。もし香港が為替政策を変更するとすれば、人民元の為替レートを幾ばくか加味する方向となろう。

将来的に、香港経済と中国経済との関係はいっそう緊密化し、次第に両者は一体化してゆく。また人民元取引に対する需要が世界的に増大し、最終的に人民元がアジアの基軸通貨として台頭してくるかもしれない。そうすると、香港ドルを人民元に連動させることに大きなメリットが出てくるであろう。そして究極的には、香港ドルを廃止し、人民元を香港に流通させることが目標となろう。為替リスクの消滅、中国でそのまま使えるという利便性、金融機関に支払う為替マージンの消滅など、香港にとりビジネスや生活上のメリットが大きいためである。

d. 今後の展望

中国との経済関係が趨勢的に深まるなか、いずれ為替政策の変更は検討しなければならぬまい。しかし先述の通り、現時点では、今後 10 年のあいだに変更があるともないとも断定しにくい。国際決済通貨としての米ドルの地位低下・人民元の地位向上と、香港ドルの人民元連動に向けた道筋がはっきりしてこない限り、為替政策を変更しないという選択肢もある。その場合、今後 10 年のあいだに為替政策は変更されないかもしれない。

仮に変更される場合でも、まだ条件が整わないため、少なくともここ 2～3 年の話しでは

あるまい（**図表 30**）。年率 4～5%程度とみられる人民元の上昇が一服し、また人民元取引の自由化が目立って進んでいるという条件を満たせるのは、早くとも 5 年後ぐらい（12 年頃）からではないだろうか。

図表 30 当面為替政策を変更しない理由

- | |
|---|
| <p>① 香港の景気動向に及ぼす米国経済の影響は依然大きい。人民元取引の自由化はまだ始まったばかりであり、人民元需要の飛躍的増大はまだ視野に入っていない。
→香港と中国のさらなる経済一体化、人民元取引の自由化進展が必要</p> <p>② 香港当局はすでに再三為替政策を変更しない旨表明しており、それを前提にビジネスが行なわれている以上、急に変更すれば国際金融センターとしての信認を失う。
→変更に向けた市場との対話が必要</p> <p>③ 人民元上昇が続くなかで為替政策を変更すると、取引が自由化されていない人民元の代理通貨として、香港ドルが投機筋に狙われる。
→足元の人民元上昇が一服する必要</p> |
|---|

（資料）みずほ総合研究所

図表 31 為替政策変更ステップのイメージ

- | |
|--|
| <p>第一段階：米ドルとの連動を当面維持するが、将来的な為替政策変更の可能性を排除しない旨表明</p> <p>第二段階：目標相場圏（1 米ドル＝7.75～7.85 香港ドル）の段階的拡大</p> <p>第三段階：主要貿易相手国通貨の動向を加味した管理フロート制に移行
対中貿易量の増大に応じて段階的に人民元との連動を強化</p> <p>第四段階：人民元連動に移行、金融政策で中国と同一歩調</p> <p>第五段階：香港ドルを廃止、人民元の域内流通に移行</p> |
|--|

（資料）みずほ総合研究所

そして、為替政策の修正は、おそらく段階的に行なわれるであろう（**図表 31**）。為替政策の当面の移行目標は、主要貿易相手国通貨の動向を加味した、管理フロート制であろう。目標とする為替レートにそれなりの幅を持たせれば、管理フロート制への移行は、技術的にさほど困難ではないと思われる。目標レートについては、投機筋につけこまれる可能性を考慮すれば、必ずしも明示する必要はない。

香港ドルと人民元との連動は、将来的な可能性はあるが、今後 10 年で実現できるかは微妙である。中国が 10 年以内に、どこまで資本取引を自由化するかはまだ不透明であり、また政策の予見可能性がどこまで高まっているかもわからないためだ。一般論で言えば、取引が自由化されていない通貨に取引が自由化されている通貨を連動させることは、技術的に極めて難しく、弊害が大き過ぎる。例えば両通貨に売り圧力が高まった場合、資本規制が残っていれば人民元への売り圧力はより小さなものになり、また中国は資本規制を再強化するかもしれない。一方香港は、国際金融センターとしての看板を掲げる以上、純粋に利上げ（ないし金利上昇の放置）で香港ドルと人民元との連動を図るしかないが、それでは实体经济への打撃が大きい。仮に人民元取引がほぼ自由化され、またそれが将来にわたって続くという見通しが立ったとしても、香港ドルを人民元に連動させるためには、香港は金融政策の自主性を再び失うことになる。10 年後には中国と香港の景気は相当程度連動

する見通しなので、金融政策の方向性に大きな違和感はなかろうが、中国当局の金融政策が、現在の米国の金融政策と同程度に信頼感のあるものになっていることが望ましい。

香港ドルの廃止・人民元の香港域内流通の時期については、まだ議論する段階ではあるまい。基本法によれば、香港は返還から 50 年間にわたり通貨主権を有しており、結論を急ぐ必要はない。中国が将来にわたり非常に信頼できる存在であると確信するに至らなければ、通貨主権を放棄しようとは思わないはずである。中国における政策の予見可能性、政治・社会の安定性などについても、よく検討する必要がある。いずれにせよ、実現は遠い先になりそうである。

(4) 財源の安定性をどう確保するか

一般論で言えば、香港では財政の規律が保たれており、財政備蓄（概ね財政収支の累計に相当）は 1 年分の歳入をはるかに上回る（図表 32）。足元の財政収支も黒字である。

図表 32 歳入・歳出・財政収支

（単位：億香港ドル）

	97/98	98/99	99/00	00/01	01/02	02/03	03/04	04/05	05/06	06/07	07/08
歳入	2,812	2,161	2,330	2,251	1,756	1,775	2,073	2,636	2,470	2,880	2,738
うち土地関連収入	625	193	348	295	103	115	54	320	295	N.A.	N.A.
歳出	1,944	2,394	2,230	2,329	2,389	2,392	2,475	2,422	2,331	2,294	2,484
財政収支	869	▲ 232	100	▲ 78	▲ 633	▲ 617	▲ 401	214	140	586	254
財政備蓄	4,575	4,343	4,443	4,303	3,725	3,114	2,753	2,960	3,107	3,693	3,912

（注） 1. 外貨基金による投資の損失に対する引当金の有無により、財政備蓄は前年度実績に財政収支を加算した額と必ずしも一致しない。

2. 07/08 年度は予算。香港の財政年度は 4～3 月。

（資料）香港政府統計處、香港政府庫務署、HKSAR(2007)、CEIC Data

しかし、アジア通貨危機後のデフレ期には、財政は急激に悪化した。デフレ期に財政が悪化すること自体は不可避だが、土地売却収入など景気によって大きく左右される歳入への依存が大き過ぎたことが、悪化ペースを加速させた。

米ドルにせよ人民元にせよ、香港ドルを特定通貨に連動させる場合には、その通貨が持続的な上昇基調に入ったとき、将来的にこうした事態は再現しうる。財政悪化が、香港ドル売りを加速するという悪循環や、低い法人税率を維持できないのではないかとの疑念を招いたりする恐れもある。このため、より安定的に財源を確保できる方が望ましい。

しかも香港では、先進国と同様の、あるいはそれ以上に急速な少子高齢化が進んでいる（図表 33）。香港人との結婚を目的とする中国本土人を主体とする移民がいるため、人口は依然増加傾向となっているが、それでも遠くない将来、世界有数の高齢化社会となることは避けられまい。ここでは社会保障問題については立ち入らないが、いずれ高齢化対策への財政的負担は拡大してゆくであろう。

図表 33 平均余命ベスト 10・合計特殊出生率ワースト 10 (2007 年、国連推計)

男性平均余命(年)			女性平均余命(年)			合計特殊出生率(人)		
1	香港	79.2	1	日本	86.3	1	香港	0.95
2	日本	79.1	2	香港	85.1	2	ウクライナ	1.14
3	スウェーデン	78.6	3	スイス	83.7	3	スロバキア	1.18
4	オーストラリア	78.4	3	スペイン	83.7	4	韓国	1.19
5	イスラエル	78.3	5	イタリア	83.5	5	モルドバ	1.20
6	スイス	78.2	6	オーストラリア	83.4	6	チェコ	1.21
7	カナダ	78.1	6	フランス	83.4	6	スロベニア	1.21
8	ノルウェー	77.7	8	カナダ	83.0	8	ベラルーシ	1.22
9	ニュージーランド	77.6	9	スウェーデン	82.9	9	ブルガリア	1.23
10	シンガポール	77.5	10	ベルギー	82.6	9	ポーランド	1.23

(注) 女性の平均余命についても、香港が日本を抜いたとの報道もある("HK men and women living the longest" [South China Morning Post, 2007 年 3 月 11 日])。

(資料) UNFPA (2007)

香港でかねてから議論されてきた消費税の導入は、こうした文脈で理解する必要がある。消費税であれば、不況期においても、あるいは高齢化が進んでも、財源としてそれなりに安定的に推移することが期待できる。しかし市民の反発は強く、また香港を訪れる旅行者に不便であるとして観光関連業界からの反対も根強い。政府は、消費税の創設だけを先行させ、実際の施行は先送りするという妥協案を示したが、結局、07 年に導入を事実上撤回してしまった。

市民の強い反発の背景には、香港では所得税を納めている人が少ないことがある。こうした層は、消費税導入の見返りとして所得減税が実施されても、その恩恵に預かれない。低所得者はもちろんのこと、収入の大部分を株式の配当金（非課税）などで得ている大富豪もあまり所得税を支払っていないとされる。しかし、一部納税者の所得税に依存する税収構造は健全とは言えない。

当面の香港経済は拡大基調で推移する見通しであるため、しばらく歳入の確保が困難となる可能性は低いが、将来を展望した場合、やはり財源の安定確保は必要になる。香港政府は、安易に消費税導入を撤回するのではなく、粘り強く導入に向け市民を説得してゆくか、あるいはそれ以外の財源安定化手段を提示すべきではないだろうか。今後 10 年を展望した場合、いずれかの段階で、おそらく消費税導入の議論は再燃するであろう。実際に財政状態が悪化してからの方が、消費税導入に市民の理解を得やすいという側面もあるが、現在のような好況期に導入した方が、納税者の痛みは小さいはずである。

(5) 民主化は進むか

香港の一般有権者は、首長選挙への投票権がなく、また議会選挙では投票できるものの、いわゆる普通選挙（以下普選）ではない。このため、いっそうの民主化を要求する市民の声は根強い。しかし、香港の民主化に慎重な中国政府の意向もあり、07 年 7 月に再スタート³⁸した曾蔭権（以下ドナルド・ツァン）政権は、香港市民と中国政府の溝をどこまで埋

³⁸ 05 年に行政長官に就任したが、前任者の辞任を受け残りの任期を引き継いだもので、前政権の閣僚をそ

められるか、微妙な舵取りを迫られている。ここでは、香港の政治体制や選挙制度について簡潔に解説したうえで、今後 10 年間にどこまで民主化が進むか展望したい。

a. 中国返還前の政治体制

英国植民地時代の香港では、民主的な政治運営はあまり実施されなかった。その政治体制の特色として、第 1 に、英国政府が指名する総督を頂点とする、香港政庁（政府）に権力が集中していたことが挙げられる。政策の決定と実行、法律の制定は香港政庁が掌握し、行政局（内閣）、立法局（議会）などは総督の諮問機関に過ぎなかった。第 2 に、社会の広範な問題について、総督の下に多数の諮問機関を設けて利害調整を行なってきたことが挙げられる。諮問機関に民間エリート層を取り込むことで民意を吸収、コンセンサス形成を図った。

なお立法局では、85 年に業界代表など限られた有権者による間接選挙が導入された。また 91 年に、議席総数の 3 分の 1 程度とはいえ、一般有権者による直接選挙も開始された。

b. 中国返還後の政治体制

返還後の香港では、名称を立法会に改めた議会の権限が、立法権・行政長官に対する弾劾権の付与などの点で強化され、行政機関とのあいだで相互のチェック・アンド・バランス機能の充実が図られた。これにより、直接・間接選挙によって選ばれた議員を通じ、返還前よりも民意が反映されやすくなった。また基本法では、立法会議員選挙・行政長官（首長）選挙への普選導入を最終的な到達目標に掲げるなど、民主的な政治制度が指向されている。

ただし、立法会議員選挙・行政長官選挙への普選導入はあくまで到達目標であって、現状はいずれも実現していない。まず行政長官選挙では、各界の代表者 800 人で構成される選挙委員会³⁹が候補者を指名・選出しており、一般有権者に投票権はない。普選実現後も、候補者の指名は指名委員会が行なう⁴⁰こととなっており、誰でも立候補できるわけではない。次に立法会議員選挙では、直接選挙で選出される議席数が定数の半分にとどまり、残り半分は間接選挙による選出である（図表 34）。このため、一般有権者の民意は返還前よりも反映され易くなったとはいえ、限界がある。このため市民は、陳情やデモを通じて意見表明を行なわざるを得ない場合もある。

のまま引き継いでいた。07 年 7 月から、自ら組閣した新内閣がスタートした。

³⁹ 現在、選挙委員会の内訳は、工商業界および金融界代表（200 人）、専門職代表（200 人）、労組・社会福祉・宗教などの各界代表（200 人）、立法会議員・地区組織代表・中国全人代香港代表・中国政治協商会議香港代表（200 人）となっている。選挙委員会委員は、各界の限られた有権者による選挙で選出される。

⁴⁰ 基本法 45 条に基づく。指名委員会については、いくつかの案は出されているものの、本稿執筆時点で詳細は未定である。

図表 34 香港における議会の議席構成の変遷

年	名称	政府 高官 (含・総督)	総督 指名	直接 選挙枠	間接選挙枠		定数
					業界別 代表	選挙 委員会 ^(注)	
1985	立法局	11	22		12	12	57
1988	立法局	10	20		14	12	56
1991	立法局	4	18	18	21		61
1995	立法局			20	30	10	60
----- 中国返還 -----							
1997	臨時立法会					60	60
1998	第1期立法会			20	30	10	60
2000	第2期立法会			24	30	6	60
2004	第3期立法会			30	30		60
2007以降	◆「基本法」第68条 「立法会は選挙によって選出される。立法会の選出方法は、香港の実際状況に基づいて順を追って漸進的に進めることを原則として定め、最終的にはすべての議員が普通選挙で選出されるという目標に到達するものとする。」						
	◆「基本法」附記2: 立法会の選出方法と採決手順 「2007年以降の立法会選挙方法と法案・議案の採決手順について、本条項の規定内容を修正する必要がある場合、立法会全体の3分の2の議員の賛同と行政長官の同意、ならびに全国人民代表大会常務委員会へ報告して記録に記載する必要がある。」						

(注) 返還前の 85、88 年までは市政局議員、区域市政局議員、区議員の組織よりそれぞれ選出。

(資料) 立法会ウェブページ (<http://www.legco.gov.hk/>)、「中華人民共和国香港特别行政区基本法」

また、立法会の機能が強化されたとはいえ、議員立法は依然制限されている。基本法には、①議員の財政予算、政治制度、政府運営に関する法案提出の禁止、②議員による政策関連法案の提出には事前に行政長官の同意義務付け、③議員提出法案・決議案の採択につき直接・間接枠それぞれで過半数獲得を義務付け（政府提出法案には適用されず）などの規定がある。このため、ほとんどの法案は政府が起草し、内閣に相当する行政会議の承認を経て立法会に提出される。立法会の機能は事実上、こうした政府提出法案の受動的な審議と、法的拘束力のない決議案の提出にとどまっている。

このように返還後の香港では、政策の決定権と立法の主導権が行政長官をはじめとする行政サイドにあり、行政主導体制が基本的に踏襲されてきたと言えよう。実質的な権力が弱い立法会では、直接選挙で選ばれた議員が政策決定過程に参加できないかわりに、政府の監視という役割を果たすべく、政府提出法案に異を唱える傾向が強まった。政府は、立法会で過半の勢力と友好関係を築いているとはいえ、政党を母体とする政権ではないことから、これらの勢力も安定した支持基盤とは言えない。このため行政と立法に対立が生じやすい構造となっている。

c. 立法会における選挙制度の変遷と政党

基本法では返還後 10 年間をカバーする期間については議席構成なども含めて制度内容を規定したが、07 年以降については、最終目標を全面的普選導入と置きながらも、そこに至る道筋や導入の時期について明確に示していない。

図表 35 主な政党と議席数

政党・会派名	主な政党 の結成年	議席数		
		直接 (定数30)	間接 (定数30)	計
民主建港連盟(民建連)	92年	9	3	12
自由党	93年	2	8	10
無所属		1	9	10
親中・保守派		12	20	32
民主党	94年	7	2	9
公民党	06年	3	3	6
前線	96年	1	—	1
香港職工会連盟(職工盟)		1	—	1
香港民主民生協進会(民協)		1	—	1
街坊工友服務处(街工)		1	—	1
四五行動		1	—	1
無所属		3	3	6
民主派		18	8	26
その他		0	2	2

(資料) 立法会ウェブページ (<http://www.legco.gov.hk/>)、各種報道より作成

立法会を構成する主な政党としては、親中組織や低所得層などを支持基盤とする民主建港連盟(民建連)や財界をバックとする自由党などの親中・保守派と、主に中間層を支持基盤とする民主党や公民党などの民主派に分かれるが、いずれも結成時期は90年代以降と歴史は浅い(図表35)。直接枠では香港市民の支持率が高い民主派勢力が議席の大半を占めるが、間接枠では親中派の財界人や有力者、企業などで構成される各種特権グループで選出されるため、親中派や保守派が優勢である。しかしながら、返還前に圧倒的な支持を集めた民主派の代表格である民主党は、返還以降に中国とのパイプが築けず、また立法会での権力が限られていることなどから求心力が薄れ、徐々に議席を減らしつつある(図表36)。一方の民建連や自由党などの親中・保守派は、組織力や資金力をバックに直接選挙でも議席を伸ばし、徐々に勢力を拡大している。ただし各政党とも、全体的に支持基盤の拡大や人材の育成などが遅れており、近い将来に政党政治が実現できる状況にはないと考えられる。

図表 36 三大政党の議席数の変化

年	政党名 議会名称	民建連			自由党			民主党		
		直接	間接	計	直接	間接	計	直接	間接	計
1995	立法局	2	4	6	1	8	9	12	7	19
1997	臨時立法会	—	10	10	—	10	10	—	0	0
1998	第1期立法会	5	4	9	0	9	9	9	4	13
2000	第2期立法会	6	4	10	0	8	8	9	3	12
2004	第3期立法会	9	3	12	2	8	10	7	2	9

(資料) 立法会、各政党ウェブページ(民建連<http://www.dab.org.hk/>、自由党<http://www.liberal.org.hk/>、民主党<http://www.dphk.org/>)、各種報道より作成

d. 転換点となった 03 年～商人統治から官僚統治へ

返還後の約 5 年間は、香港市民による小規模なデモなどが多く見られたものの、政治制度の上で目立った動きはなかった。しかし第 2 期董建華政権が発足した 02 年以降、香港市民の間で政治意識が高まって普選導入を求める声が次第に強くなり、香港政府、および民主化を漸進的に進めたい中国政府との間に様々な摩擦が生じた。最も大きな転換点となったのは、03 年である。SARS 感染への対応が後手に回り、多くの犠牲者が出たことに対する政府の責任を問う世論が高まるなか、政府は誰にも責任はなかったと結論を下したため、香港市民の政府に対する不信感が増幅した。これに加え、政府が国家安全法⁴¹の法制化を急いだことに対する市民の反発が強まった。こうしたなか、有識者や市民団体の間で民主化などの推進・国家安全法反対の機運が高まり、同年 7 月 1 日には 50 万人規模のデモが行われ、同法の法制化に賛成した親中派への批判も急速に強まった。

これに対して中国政府が 04 年 4 月、「08 年までの普選導入は時期尚早」とする政治判断を下したため、同年 7 月に普選導入を求める大規模なデモが再び行われ、香港市民の民主化要求が続いた。政府に対する圧力が強まるなか、05 年 3 月には董建華行政長官が任期半ばで更迭に近い形で退任となり、市民の支持率が高い官僚出身の دونالد・ツァン氏が行政長官に就任した。同氏は 07 年 3 月の行政長官選挙にも当選し、同年 7 月より 5 年間の任期を開始した。ツァン長官は現在、官僚を中心とした行政主導体制の強化や、諮問機関を重視する統治スタイルの復活による政治基盤の強化に努めている。今後は、ビジネスマンであった董氏が香港を治めた「商人治港」から、官僚が香港を治める「高官治港」へと移行し、政党政治への移行はさらに難しくなる可能性もある。なおツァン長官は、12 年までの任期内に、普選問題を解決することを公約として表明している。

e. 今後の見通し～今後 10 年以内に普選は実現するか

現在、民主派は 12 年までに立法会議員選挙と行政長官選挙への普選導入を主張、それに先立って立法会における間接枠の段階的な廃止を求めている。これに対し親中派は、中国政府が従来示してきた普選導入の条件である「香港を治める者は愛国者でなければならない」⁴²とする愛国者論や、「普選導入は香港の実状に基づいて漸進的に進めることを原則とする」⁴³などをもって、12 年導入は「条件が整っておらず時期尚早」⁴⁴と主張する。財界でも間接枠の保留に同調する声が次第に強まっている。

こうしたなか香港政府は 07 年 7 月、最終的な普選実施に向けたプランをまとめた政治制度改革に関するグリーンペーパーを発表し（図表 37）、行政長官選挙と立法会議員選挙につき、最短で 12 年、最も遅くて前者が 17 年以降、後者は 16 年以降に普選を導入する案

⁴¹ 基本法第 23 条で法制化することが定められており、反乱罪や国家転覆罪を規定する。言論・報道の自由を脅かす恐れがあるとされる。

⁴² 『京官借 23 條質疑港人是否愛國』（「信報」2004 年 2 月 12 日）、『吳邦國指特區政治體制權屬中央』（「信報」2007 年 3 月 8 日）

⁴³ 基本法第 45 条、第 68 条

⁴⁴ 『鄭耀棠：2012 不可能雙普選』（「信報」2007 年 5 月 14 日）

を示した⁴⁵。今後 3 カ月の公開諮問を行ない、そのなかで市民の 6 割が支持する最終プランを選定し、立法会に提出する。同プランが立法会で 3 分の 2 以上⁴⁶の賛成多数で可決され、なおかつ中国政府の同意を得られれば確定となる。これはすなわち、一般市民と議会、そして中国政府がそれぞれ納得する内容でなければならぬことを意味し、難易度は高い。

図表 37 政治制度改革に関するグリーンペーパーの概要

		プラン 1	プラン 2	プラン 3
行政長官選挙	■ 指名委員会の構成と人数	800名以下	800名(現行)	1,200～1,600名
	■ 候補者数	10名以上	最大8名(現行)	最大2～4名
	■ 指名後の普選方法	一般有権者(登録制)の1人1票による投票。		
	■ 普選導入時期	2012年 (民主派/自由党案)	2017年 (民建連案)	2017年以降
立法会議員選挙	■ 普選モデル	間接枠(定数30)を全廃 → 全議席を直接選挙で選出。	間接枠を維持 → 職能別選挙の投票権を一般有権者に拡大する等、選挙方法を変更。	間接枠を維持 → 職能別議席を直接選挙で選ぶ区議会議員の互選議席に変更。
	※ 段階的な普選導入に向けた具体案	①間接枠の有権者拡大(投票権を企業・組織から取締役個人に変更等)。 ②間接枠の職能別グループの一部取消もしくは再編。 ③間接枠の職能別選挙の投票権を一般有権者に付与(1人1票～数票)。 ④間接枠議席につき職能グループで候補者指名後、一般有権者が直接選挙実施。 ⑤間接枠を時間をかけて段階的に直接枠に転換(16年開始、24年完了)。		
	■ 普選導入時期	2012年 (民主派案)	2016年 (元政務長官アンソニー・チャン 核心グループ案)	2016年以降 (現立法会議長・范徐麗泰/ 自由党案)

(資料) 香港政府 (2007)

中国政府は、行政長官選挙への普選導入を、最も早くて 17 年とする意向とされている⁴⁷。導入にあたっては、香港の政治制度に対する中国政府の主導権や、「愛国者」が香港を治めるという原則が保証されるよう、様々な安全弁を設けたいと考えている模様である。これに対して香港市民のあいだでは、行政長官、立法会ともできるだけ早期の普選導入を望む声が根強く、現状、市民の希望と中国政府の意向には依然として大きな隔たりがある。

ただし中国政府としても、基本法に示されている以上、いずれ普選を導入しなければならないとの認識はあろう。おそらく、候補者選定の段階で中国政府のコントロールが効きやすい行政長官選挙について、最短で 17 年をメドに、立法会に先行して普選導入を進めていく可能性が高いと予想される。ただし立法会議員選挙については、中国政府の政党政治に対する不信感が根強いと見なされていること、既得権益を持つ親中派や財界などが間接枠の廃止に消極的であることなどから、今後 10 年以内に大きくは進展しない可能性が高い。

⁴⁵ 香港政府 (2007)

⁴⁶ 通常は過半数だが、普選制度に関してのみ「基本法」附記 2 で可決条件が厳しく設定されている。

⁴⁷ 『中央研究 2017 年普選特首』 (「信報」2007 年 1 月 26 日)

4. 終わりに

香港では、軽工業に始まって、その後物流、貿易、不動産、金融など様々な分野で主力企業が育ち、そして中国本土を中心とする海外に展開していった。香港は世界でも有数の規制が少ない地域であり、そして労働市場の流動性が高く、時代の趨勢に合わせて自らの役回りをうまく変化させてきた。こうした柔軟性を発揮できれば、今後も華南の中心都市として、そしてアジアの中心都市として、一定の重要性を保ち続けるであろう。それは、経済指標や金融指標の規模や量で中国（あるいは上海）に対抗できるということではない。大中華圏における最も高度なサービス業の集積地として、またアジアのビジネスハブとしての地位を維持するということである。

本稿でみてきた通り、香港には課題もある。しかし、いかなる時代であれ、課題のない国・地域はない。企業にとって好ましい制度的な基盤がすでに整っており、政治家・官僚の規律が保たれ、また海外留学を経て専門知識を備えた優秀な人材が揃っている。企業だけでなく官庁さえ、優秀な外国人を柔軟に受け入れている。課題を克服していけるだけの素地はあると考えるべきであろう。

為替政策をどのように時代に合ったものに変えてゆくかは、非常に大きな難題である。現行政策を放棄すれば米ドルの取引にヘッジコストがかかるようになるため、事業会社にとっての香港の魅力が低下し、また国際金融センターとしての地位にも何らかの影響が出る可能性もある。ただし香港でのヒアリングによれば、香港ドル建ての取引はあまり取り扱っていない企業も多く、その場合為替政策変更の影響は限定的との見方もあった。ユーロに続き人民元が国際決済通貨として台頭してくれば、そうした悪影響への懸念はさらに縮小しよう。今後 10 年で政策変更にまで踏み切るかは不透明であるが、少なくとも変更に向けた議論を煮詰めてゆかなければならないであろう。

なお、香港の地位が今後大きく低下するとすれば、おそらくその原因は中国を起点とする問題ではないだろうか。具体的には、中国経済の軟着陸失敗、環境汚染の劇的な悪化といった問題が想定されるが、いずれにせよ香港だけでの対応には限界がある。これらはいずれも、香港以外の周辺諸国・地域にも大きな悪影響を及ぼす。もし中国の政策に問題があるのならば、国際機関に客観的な見解を仰ぐことを含め、アジア全体で協力して中国と対話してゆく必要があろう。

[参考文献]

- 稲垣博史 (2005a) 「華南を中心とする中国の労働力不足問題」 (みずほ総合研究所『みずほ総研論集』2005 年Ⅲ号)
- (2005b) 「香港の通貨制度について～目標相場圏制度導入の狙いは何か」 (みずほ総合研究所『みずほアジアインサイト』2005 年 8 月 19 日)
- (2006) 「ベトナムは新型感染症にどう対応したか ～中国との比較を交えながら」 (みずほ総合研究所『みずほアジアインサイト』2006 年 10 月 4 日)
- (2007a) 「香港における賃金の動向」 (みずほ総合研究所『みずほアジアインサイト』2007 年 1 月 22 日)
- (2007b) 「人民元上昇と香港の通貨・経済～大きな影響はない見通し」 (みずほ総合研究所『みずほアジアインサイト』2007 年 2 月 7 日)
- 稲垣博史・高田由利香 (2004) 「来港中国人旅行者の増加と香港経済」 (みずほ総合研究所『みずほアジアインサイト』2004 年 10 月 22 日)
- 太田美紀子 (2005) 「米国エクスプレス企業の中国進出状況について」 (国際通信経済研究所『世界の物流と金融』RITE Report 2005.9)
- 鈴木貴元 (2006) 「中国短期経済予測 (2006-2008 年) 2006 年冬季予測～2007 年からの第 2 期に向けて政府のコントロール力を強める胡錦濤・温家宝政権 補論：中国中長期経済予測 (2007～2020 年) 2010 年代は投資偏重の調整で 6% 台の中成長へ」 (みずほ総合研究所『みずほアジアインサイト』2006 年 12 月 18 日)
- 高田由利香 (2004) 「香港・中国経済貿易緊密化協定 (CEPA) の香港経済への影響」 (みずほ総合研究所『みずほアジアインサイト』2004 年 12 月 28 日)
- (2005) 「5 年ぶり黒字決算となった香港財政～構造問題は解消されたか？」 (みずほ総合研究所『みずほアジアインサイト』2005 年 6 月 22 日)
- (2006) 「深刻化する香港・珠江デルタの大気汚染～香港の大気環境悪化とその背景にある大珠江デルタの広域大気汚染問題」 (みずほ総合研究所『みずほアジアインサイト』2006 年 11 月 16 日)
- 香港日本人商工会議所 (2007) 『2006 年度アンケート調査報告』
- 香港政府 (2007) 『政制發展綠皮書』
- 香港政府衛生福利及食物局 (2007) 『衛生福利及食物局局長談雞蛋及食物安全』
- 广东卫生信息网 (2007) 『全省清查果子狸“统一行动月”阶段情况通报会今日召开』
- 广东省卫生厅 (2007) 『广东省全面禁止果子狸——专家访谈』
- American Chamber of Commerce in Hong Kong (2006), *Business Outlook Survey*, 2006
- Centre for Food Safety – The Government of the Hong Kong Special Administrative Region [CFA-HKSAR] (2006a), *Results of tests on eggs and fish*, November 23
- (2006b) *Results of tests on eggs and fish*, November 28

- City of London (2007), *The Global Financial Centres Index (GFCI) 1*
- Department of Health – The Government of the Hong Kong Special Administrative Region [DH-HKSAR] (2005), *A case of Streptococcus suis infection reported locally*
- ECA international (2007), *Chinese Cities See Biggest Improvement in Living Standards in Asia, Reports Survey*
- Ernst & Young (2007), *Hong Kong tops capital markets worldwide in 2006 IPO proceeds*
- Federation of Hong Kong Industries (2007), *Made in PRD – Challenges & Opportunities for HK Industry*
- Food and Environmental Hygiene Department – The Government of the Hong Kong Special Administrative Region [FEHD-HKSAR] (2005a), *FEHD steps up surveillance on eel and eel products*
- (2005b), *Updates on eel and eel product test results*, August 21
- (2005c), *FEHD makes every effort to protect public health*
- (2006a), *FEHD response on pesticides in vegetables survey*
- (2006b), *Vegetable test results satisfactory*
- Greenpeace (2006), *Greenpeace exposes two supermarket chains in HK selling vegetables containing illegal pesticide and excessive pesticide residue*
- (2007a), *Urgency for food safety legislation as toxic fruits and vegetables found repeatedly*
- (2007b), *Greenpeace further exposes loopholes in vegetables monitoring*
- Health, Welfare and Food Bureau – The Government of the Hong Kong Special Administrative Region [HWFB-HKSAR] (2005), *HWFB studies malachite green test results*
- Hedley, Anthony J., et al. (2006), *Air pollution: Costs and Paths to a Solution - Understanding the connection between visibility, air pollution and health costs in pursuit of accountability, environmental justice and health protection*, Civic Exchange
- Hong Kong Journalists Association (2007), *Results of the Press Freedom Survey*
- Mercer Human Resource Consulting (2007), *2007 World-wide quality of living survey* (Press Release)
- The Government of the Hong Kong Special Administrative Region [HKSAR] (2005), *HKSARG suspended applications for frozen pork imports from Henan and Shenzhen*
- (2007), *THE 2007-08 BUDGET*

The Hong Kong Centre for Economic Research (2007), *Made in PRD – Challenges & Opportunities for HK Industry*, Federation of Hong Kong Industries

United Nations Population Fund [UNFPA] (2007), *State of World Population 2007 - Unleashing the Potential of Urban Growth*

WHO Regional Office for the Western Pacific (2006), *SARS – How a global epidemic was stopped*, World Health Organization

World Health Organization [WHO] (2007a), *Avian influenza – situation in China - update*

———— (2007b), *Avian influenza – situation in China - update 2*