

## ストラテジーブレティン (239号)

## 何故香港民主派の勝利が転換点なのか

**習近平強硬路線の転換不可避**

香港区議会議員選挙で民主派が圧倒的多数を占めた。香港で唯一の真の民意を反映できる直接選挙でのこの成果は、中国の一国二制度の形骸化の野望を完全に砕くものである。米国では上下両院の圧倒的多数で香港人権法が成立しており、国際社会の監視圧力は極めて大きい。非人権の対処は中国の国際的評価を決定的に失墜させるので、香港への武力介入・制圧という選択肢はないだろう。しかし他方で香港の混迷を長引かせ、香港経済の悪化・衰弱を引き起こし、香港の持っている金融・通商機能を深圳や上海に吸収するという選択肢もない。香港は、中国にとって通商と金融の対外ゲートウェイであり、その役割の喪失は中国にとって致命的だからである。米国と協議し米国の意を伺う形で、民主派に譲歩して事態を沈静化させるしかないだろう。米国議会における香港人権法の成立と、香港区議会議員選挙における民主派勝利は、現在進行中の米中通商協議において中国側に譲歩と早期決着を迫る誘因にもなるだろう。

**一国二制度の中の香港と世界**

中国の社会主義市場経済という欺瞞的ヌエ的制度が機能したのは、世界資本主義体制が、民主主義国でない中国を民主主義体制と疑似的に見なし、資本を提供しつづけたからである。その仲介を果たしてきたのが、香港の一国二制度というシステムである。香港の経済規模(香港 GDP 対中国本土 GDP)は2.7%程度と、1997年の返還時の18.4%から大きく低下しているが、資金のゲートウェイとしての香港の役割は全く変わっていない。これは、中国が香港を弾圧した場合に金融面で大きなコストが生じることを意味する。

**中国のドル調達に必須の香港の地位、香港人権法で危うくなる**

欧米型の法の支配が確立し、自由な資本移動が保証され、低税率・英語の使用などの要素を持ち、米ドルリンクの独自通貨を持つ香港は、グローバルプレイヤーにとって安心できる投資ロケーションであり、その巨額の資本プールが、中国企業にとっては絶好の資金調達拠点であった。WSJ紙(10/23日付)によると1997年以降中国企業のIPOによる資金調達の累計額は香港市場3350億ドル、上海市場2680億ドルと香港の役割が大きい。銀行融資や社債発行においては、香港の重要性はさらに大きい。中国企業による米ドル建て債券発行の過半は香港で行われ香港市場に上場されている。2018年の中国の対内直接投資1380億ドルの内65%の900億ドルは香港経由、対外直接投資1430億ドルの内61%、870億ドルは香港経由であった。

今後中国の経常収支は大幅に悪化し、ドル資金調達がますます困難になると予想される。その中で、ドル資金調達のゲートウェイとしての香港の重要性はさらに高まっていくだろう。香港問題の処理を間違えば、習近平政権にとって命とりになることは明らかである。

**習近平政権、融和姿勢への転換を余儀なくされる**

習近平政権は一国二制度を都合よく形骸化しようとしてきた。つまり香港の自治権を奪い、中国共産党の支配力を強めてきた。しかし、自由な香港を使ってグローバルマネーを調達しながら、他方で自由を奪うという習近平強硬路線が袋小路に陥っていることは明らかである。米国で成立した香港人権法が実施されれば、米国が香港に与えている金融・通商上の特恵的地位がはく奪されかねず、それは中国にとってドル調達の生命線を失うことを意味する。

株式会社 武者リサーチ

代表

武者 陵司

代表電話 (03) 5408-6818

E-mail: musha@musha.co.jp

www.musha.co.jp

〒105-0021

東京都港区東新橋 2-18-3

ルネパルティーレ汐留 901

習近平政権が融和姿勢に転じ、真の意味の一国二制度にシフトせざるを得ないのは、明らかではないか。

### 米国主導の米中対抗というニューノーマル

米中覇権争いは5～10年と続くニューノーマルといえる。米中ともに深く経済的に相互依存しており、直ちには関係を断ち切れない。民主主義・資本主義体制と中国の政治的独裁体制とが経済的に共存するという形である。このニューノーマルのもとで貿易、投資を含む経済活動が営まれ、景気変動もあり、景気回復が起きる。このニューノーマルこそ一国二制度といえるものである。

その過程で中国に集中しているグローバル・サプライチェーンの再構築が進む。中国で生産している企業、中国に供給を頼っている企業は他国への移転をより加速させるだろう。中国では貿易で起きるマイナスを国内需要の振興でカバーする努力が続く。米中交渉の主導権は米国側にある。中国が譲歩しないとして制裁関税を100%、200%と引き上げれば、米中貿易は激減し、中国経済は直ちに破綻するだろう。中国の経常収支は対米黒字約4000億ドル、非対米赤字約3500億ドル、合計500億ドルと極端な対米依存になっており、米国と対決し続けるわけにはいかないことは明白である。結局中国は折り合わざるを得ず、一時休戦を余儀なくされよう。

米中貿易戦争が一時休戦になると、世界経済回復が視野に入ってくる。2019年末以降、米中対抗というニューノーマルの下で、世界株高・ドル高のリスクテイク環境が加速する、と考えられる。

著作権表示©2019 株式会社武者リサーチ

本書で言及されている意見、推定、見直しは、本書の日付時点における武者リサーチの判断に基づいたものです。本書中の情報は、武者リサーチにおいて信頼できると考える情報源に基づいて作成していますが、武者リサーチは本書中の情報・意見等の公正性、正確性、妥当性、完全性等を明示的にも、黙示的にも一切保証するものではありません。かかる情報・意見等に依拠したことにより生じる一切の損害について、武者リサーチは一切責任を負いません。本書中の分析・意見等は、その前提が変更された場合には、変更が必要となる性質を含んでいます。本書中の分析・意見等は、金融商品、クレジット、通貨レート、金利レート、その他市場・経済の動向について、表明・保証するものではありません。また、過去の業績が必ずしも将来の結果を示唆するものではありません。本書中の情報・意見等が、今後修正・変更されたとしても、武者リサーチは当該情報・意見等を改定する義務や、これを通知する義務を負うものではありません。貴社が本書中に記載された投資、財務、法律、税務、会計上の問題・リスク等を検討するに当たっては、貴社において取引の内容を確実に理解するための措置を講じ、別途貴社自身の専門家・アドバイザー等にご相談されることを強くお勧めいたします。本書は、武者リサーチからの金融商品・証券等の引受又は購入の申込又は勧誘を構成するものではなく、公式又は非公式な取引条件の確認を行うものではありません。本書および本書中の情報は秘密であり、武者リサーチの文書による事前の同意がない限り、その全部又は一部をコピーすることや、配布することはできません。