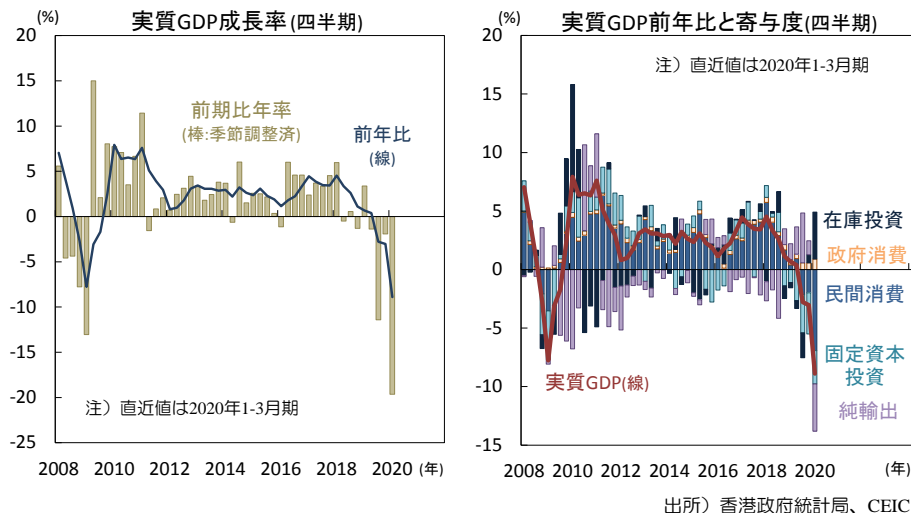


香港：中国政府による国家安全法制定の動きが不透明感を高め景気を下押し

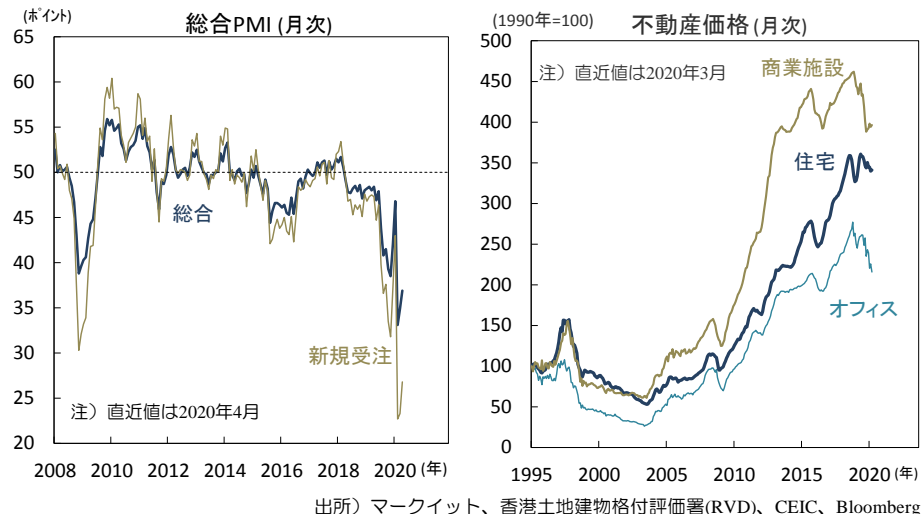
【図1】深刻な景気悪化(左)、低迷する民間消費と純輸出(右)



香港を巡る中国と米国の対立が先鋭化しています。先週28日、中国の全国人民代表大会(全人代)は、香港国家安全法を制定する方針を採択。翌29日には、トランプ米大統領が、香港に対して米政府が与えている優遇措置を撤回すると公表。香港の「高度な自治」がもはや維持されていないという米政府の判断に基づいた措置とみられます。

香港国家安全法の制定は、香港の憲法に該当する香港基本法に定められたもの。しかし、2003年に香港の立法会(議会)で同法案の審議が始まると市民による抗議活動が広まり、草案は撤回されました。今回、全人代は上記基本法の例外規定を使い、香港の立法会での採択を経ることなく国家安全法を成立させることを画策。香港の繁栄を支えてきた「一国二制度」を公然と踏みこむような行為への反発が強まり、米英豪加4カ国は共同声明でこの動きを非難しました。香港返還から23年が経過した今でも国家安全法は未制定。昨年半ばより香港で大規模な反政府抗議行動が広まる中で、このままでは香港を制御できないという危機感が北京政府の背中を押したとみられます。

【図2】低迷する企業の景況感(左)と不動産価格(右)



昨年、米議会で香港人権・民主主義法が成立。同法は、香港の高度な自治の状況等について米政府が議会に報告することを義務付けました。高度な自治が維持されていないとの判断が、米国が香港に与える優遇措置の停止につながったと考えられます。

中国では6月にも全人代常務委員会が開かれ、国家安全法の立法作業が進む見通し。同法の具体的な内容が明らかになるにつれ、香港市民による反発が強まり、消費者信頼感や企業の景況感を下押しするでしょう。今回の動きが表面化する前より、香港の景気は低迷。1-3月期の実質GDPは前年比▲8.9%(前期▲3.0%)、季節調整済の前期比年率は▲19.6%(同▲1.9%)と大きく落込みました(図1左)。需要側では、民間消費の落ち込みや投資の低迷を受けて内需(在庫投資を除く)の寄与度が▲8.9pt(前期▲4.9pt)と下げ幅を広げ、海外からの来訪者の落込みに伴うサービス輸出の低迷に伴って純輸出も同▲4.0pt(同+1.2pt)と反落(図1右)。需要の急減に伴う意図せざる在庫の増加で在庫投資の寄与度が+4.0pt(同+0.7pt)と改善したものの、成長率は急落しました。

● 民間消費とサービス輸出の低迷が景気を下押し

1-3月期の実質民間消費は前年比▲10.1%(前期▲2.9%)と急落。新型コロナウイルス感染の抑制策や雇用と所得環境の悪化が背景です。政府消費は同+8.3%(同+6.1%)と加速。景気下支えに向けて政府の経常歳出の実行が加速しました。固定資本投資は同▲14.3%(同▲16.8%)と軟調。反政府デモやコロナ感染の拡大に伴って企業の投資意欲は低迷しています。外需では、総輸出が同▲15.2%(同▲6.1%)と下落しました。財輸出が同▲9.9%(同▲2.5%)と下げ幅を広げ、サービス輸出も同▲37.8%(同▲24.2%)と急落。新型コロナウイルス感染の拡大とともに、海外からの来訪者が急減しサービス輸出を下押ししました。1-3月期の来訪者数は同▲80.9%(同▲50.5%)と低迷(図4左)。全体の78%を占める中国からの訪問者が同▲81.7%(同▲52.5%)と落込んだ影響です。

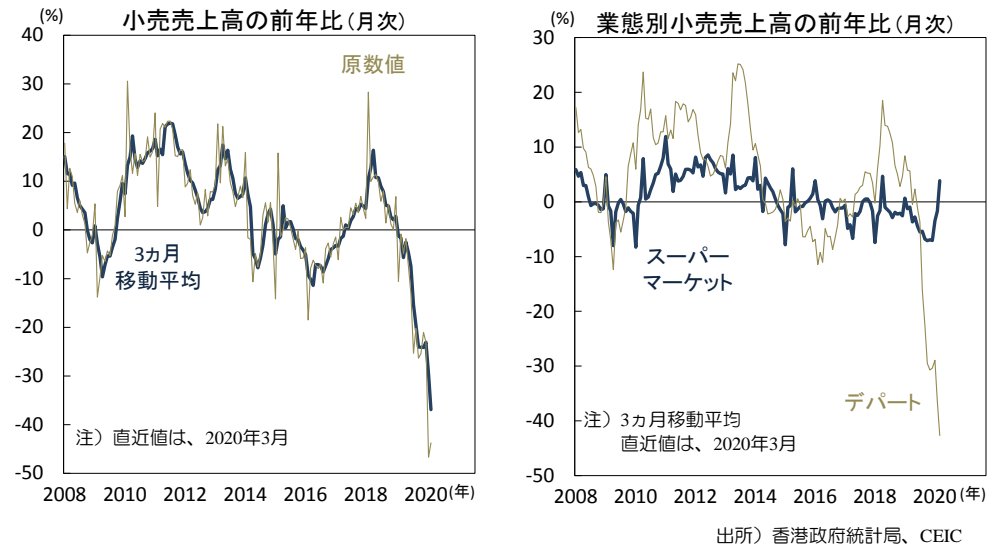
コロナ感染拡大の収束に伴って経済活動は徐々に正常化しているものの、同時に、これまで休止していた反政府デモも活発化する見込みです。今回の中国政府による国家安全法制定に向けた動きは、こうした活動を刺激するとみられ、消費者信頼感や企業景況感を下押しするでしょう。また、来訪者数の低迷は今後も続き、4-6月期の米欧諸国の景気後退に伴って財輸出も低迷を余儀なくされるとみられます。

● 今年通年の経済成長率は歴史的な水準に下落か

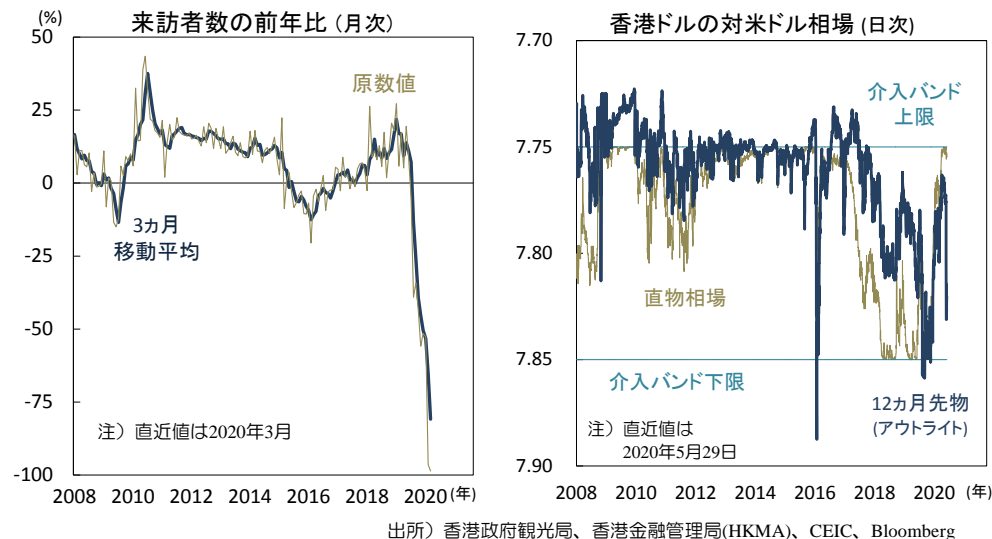
新型コロナウイルス感染の抑制策に伴って雇用環境は大きく悪化しており、民間消費の落ち込みは4-6月期も解消されないでしょう。4-6月期のGDP前年比は1-3月期並みの大幅なマイナスが予想されます。景気は今年後半にかけて回復するであろうものの、政治社会的な不透明感等もあり回復の速度は緩慢なものとなるでしょう。今年通年のGDP成長率は▲6.5%前後と昨年の▲1.2%より下げ幅を広げ、アジア金融危機直後の1998年(▲5.9%)や国際金融危機直後の2009年(▲2.5%)を下回ると予想されます。

対米ドル固定相場制の下、香港ドルの直物相場は1米ドル=7.75~7.85香港ドルの介入バンド内で変動。先週29日は同7.7512香港ドルと上限に近い水準でした。しかし12ヵ月物先物は同7.8179香港ドルと下限近くに下落(図4右)。5月21日以降の急落は、国家安全法問題の浮上に促されました。同先物相場は人民元相場の急落(2015年)や香港の反政府デモ(2019年)などの時期に下限を超えて下落。今回も市場の政治リスクへの警戒感は強い模様です。多額の外貨準備と相場防衛に向けた当局の強い意思の下、直物相場が下限の7.85香港ドルを割込むことはないであろうものの、米中対立とともに人民元相場が下落すれば、香港ドルもバンド内で下落すると予想されます。(入村)

【図3】デパート等を中心に小売売上高が急落(右)



【図4】低迷する来訪者数(左)、下落する香港ドル先物相場(右)



・本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJ国際投信が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮しておりません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJ国際投信戦略運用部経済調査室の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。



三菱UFJ国際投信

三菱UFJ国際投信株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404号
加入協会：一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会