



2026 年 10 月 1 日

香港 — 変貌する国際金融センター

公益財団法人 国際通貨研究所
専務理事 鈴木 健史

香港は、2019 年の大規模な反政府・民主化デモ、2020 年の香港国家安全維持法（「国安法」）施行以後、国際的な評価は悪化し、人材流出など悪いニュースが報じられることが多かった。ところが 2025 年には IPO の資金調達額で再び世界一になるなど、活発な中国企業の資金調達等を中心に資本市場は活況を呈している。3 年ぶりに香港を訪れたので、その印象などを述べてみたい。

香港では、国安法施行以降、政治面で中国本土の影響力は大きく拡大しているが、モン・ローに基づく司法制度、香港ドルのペッグ制、中国本土とは異なる金融・為替規制、自由な資金移動、外貨管理の制限はないことなど、国際金融センターを支える基本的な制度・インフラは維持されている。

中国経済が急成長を見せていた時代は、香港は中国本土への投資の入口としての色彩が濃かった。現在は、競争力を有する中国企業が ASEAN へ進出する際の足掛かりとして、また資金調達市場として機能し、香港の国際金融センターとしての価値を、中国化から距離を置くことなく、むしろ中国本土と世界を結ぶ「Super-Connector」機能に求めている。

現在の香港は、それを強みとして引き続き有力なアジアの国際金融センターとなっており、現地での説明によれば、ポートフォリオの多様化を企図する欧米機関投資家の資金流入も見られ、企業や専門人材も増加しているという。中国本土・海外に親会社を持つ香港所在企業は、2025 年に 11,070 社と過去最高となり、中国本土系が前年比 18% 増となっただけでなく、米国系も 11% 増、英国系も 8% 増えている。

1997 年の英国からの返還から 23 年を経て、2020 年以降、政治面では中国本土との一体化が更に進んでいるわけであるが、中国本土からみれば、国際金融取引については本土とは異なる制度を維持する香港の存在価値は、むしろ高まっているようにみえる。政治的な中国化と国際金融センターとしての機能は、必ずしもトレードオフではないというのが、今回の訪問での大きな印象であった。

また、積極的に次世代金融インフラ戦略を進めていることにも驚かされた。香港は、暗号資産取引、銀行と暗号資産取引所との連携、ステーブルコイン、トークン化預金など、デジタル金融に関する幅広い選択肢を整備している。こうした個別分野の制度整備と並行して、香港金融管理局（「HKMA」）が主導する Project Ensemble と呼ばれる金融市場インフラの構築を進めている。これは、トークン化された預金と債券、ファンド等のトークン化資産を分散型台帳上で取引・決済できる仕組みで、2025 年には実価値取引を行うパイロット段階に移行している。「トークン化金融市場のハブ」として他の国際金融センターとの差別化を図ろうとしている動きであろう。

このプロジェクトでは、香港政府など公的部門が「ガードレール」を素早く作り、一定のリスクを許容しつつ、民間に相応の自由度を与え、競わせ、開発・実装に取り組ませているという。ここには、中資系のみならず、欧米の金融機関が入り混じって、設計・標準化・実運用の各レイヤーで参画しており、こうした官民のプロジェクトの進め方は、民間の競争原理を働かせることにより、利用者ニーズに沿った質の高い成果物を磨き上げ、スピード感を持って実装していく仕組みなのであろう。

また、金融面以外でも、深圳をはじめとするグレーター・ベイエリアとの経済的一体化を深め、その巨大な中国側の経済活動を香港の国際金融市場につなぐことで、香港の存在価値を高める北部都会区という巨大プロジェクトを進めている。世界的なメーカーやスタートアップが集積する深圳に隣接する香港北部を、国際的なイノベーション・テクノロジーの中核拠点とするべく、2021 年より香港政府が大型都市開発を主導している。約 3 万ヘクタール、香港全体の面積のおよそ 3 分の 1 という巨大なエリアで、最終的には約 250 万人が居住し、約 65 万人分の雇用を擁する都市圏にする構想という。香港政府はこれを、南部の金融・専門サービスと北部のイノベーション&テクノロジーによる「南―北デュアル・エンジン」と位置付けている。

香港は、中国本土との政治面での結びつきを強める中で、その性格を変えつつある。しかし、それは国際金融センターとしての香港の衰退を意味するものではなく、むしろ、中国本土とは異なる金融・法制度や自由な資本移動を維持しながら、中国企業・資本と世界を結ぶ「Super-Connector」として、自らの存在価値を再定義しようとしているように見える。さらに、トークン化金融のインフラ整備や北部都会区など、次の成長を見据えた取り組みも進められている。「中国への入口」から「中国と世界を双方向につなぐ国際金融センター」へ――今回の訪問で最も強く感じたのは、そうした香港の変貌であった。

(IIMA メールマガジンへの寄稿)

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべて御客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2026 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan

〒103-0027 東京都中央区日本橋 2-13-12 日本生命日本橋ビル 8 階

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <http://www.iima.or.jp>