



## 中国本土との関係緊密化のなかで発展を模索する香港経済

公益財団法人 国際通貨研究所  
開発経済調査部 上席研究員  
梅原 直樹  
[umehara@iima.or.jp](mailto:umehara@iima.or.jp)

香港は、自由貿易港と国際金融センターの機能を持つ商業都市として、現在も発展を続けている。英国統治時代に自由な経済と言論空間が確保されていた香港は、40年前の1978年12月に中国が改革開放へと政策転換したことを受けて、中国本土の貿易・投資の窓口として、重要な役割を果たすようになった。1997年7月に主権が中国に返還されたが、その後も香港は「一国二制度」<sup>1</sup>が適用され、資本主義制度、コモン・ロー、公用語としての英語・中国語併用を軸にした社会制度が維持されるなか、自由貿易港かつ国際金融センターとして発展を続けている。

中国政府は、後述する「中国本土・香港経済連携緊密化取決め（CEPA）」を基礎に積極的に香港経済を支えてきたが、同時に、高度に発展した国際金融センターとしての香港の機能を存分に活用してきた。今後、香港自身は、引き続きグローバル競争の中で国際金融センターとして生き残り、発展することを目指すと思われるが、後背地である中国本土との関係の緊密化が進行しており、その牽引役も期待されている。

本稿では中国本土とグローバル経済との結節点として独特かつ重要な役割を果たしている香港の歩みを、金融を軸にして概観しつつ、今後を展望してみたい。

---

<sup>1</sup> 中国が香港（およびマカオ）の主権を回復した際に50年間の移行措置として導入した制度。法的には、中華人民共和国憲法および香港特別行政区基本法（香港基本法）により保障されている。

## 1. 主権返還後、CEPA を軸に進んだ香港と中国本土との緊密化

1997 年の香港返還後初の経済協定として 2003 年 6 月、中国本土・香港経済連携緊密化取決め（CEPA）が締結された<sup>2</sup>。CEPA は両地の経済関係全般に及ぶもので金融サービスもそこに含まれる。

CEPA は 2003 年以來、2013 年まで 10 回にわたり毎年補充協議書が結ばれて、協力範囲が拡大されてきた。2014 年には、CEPA に基づき香港と広東省との間でのサービス貿易の自由化協定が締結された。翌 2015 年にはそれを包含する形で、中国本土全体を対象としたサービス貿易協定が締結された。これに続く、最新の CEPA に基づく合意は、2017 年 6 月に締結された投資協定と経済技術協力協定であり<sup>3</sup>、これらを受けて CEPA は実態上、自由貿易協定（FTA）から経済連携協定（EPA）へと昇格を果たした。いずれにせよ、今後とも香港は「一国二制度」の前提の下、CEPA を基礎にして、中国本土との経済関係を緊密化していく方向が維持されるとみられる。

## 2. 人民元国際化の推進にあたりオフショア人民元のハブとして活用された香港

### （1）香港返還前後の香港と中国本土の関係

中国は、1978 年 12 月に改革開放政策に舵を切った際、香港に隣接する深圳（しんせん）に経済特区を設置して製造業を中心に外国投資の誘致を進めた。その後も厳しい外貨規制を敷くなかで、1994 年 1 月に中国本土では為替制度改革が行われ、それまで生じていた二重相場を市中実勢相場に片寄せすることで解消すべく、人民元を約 40%切り下げた。これにより中国本土への外資導入は強力な追い風を受けることになった。他方、香港では、1983 年にカレンシーボード制を採用し、香港ドルの対米ドル為替相場を 1 米ドル 7.8 香港ドルに固定（ペッグ）したことで、香港ドルはハードカレンシーと

<sup>2</sup> CEPA は “Mainland and Hong Kong Closer Economic Partnership Arrangement” の略称で、中国語（繁体字）では「内地與香港關於建立更緊密經貿關係的安排」である。二国間自由貿易協定（FTA）に準ずるが、香港は独立国ではなく、特別行政区（特別な地位の地方政府）であることから「協定（Agreement）」ではなく「取決め（Arrangement）」の語が使われている。CEPA は中央政府が地方政府である香港特別行政区を支援する形をとる。中国政府はマカオ（マカオ特別行政区）との間でも、ほぼ同内容の取決めを結んでおり、これも CEPA と呼ばれている。香港の CEPA の補充協議を含む内容は次の URL を参照。  
[https://www.tid.gov.hk/english/cepa/legaltext/cepa\\_legaltext.html](https://www.tid.gov.hk/english/cepa/legaltext/cepa_legaltext.html)

<sup>3</sup> 2018 年 1 月より実施。経済技術協力協定には「一帯一路」建設の経済貿易分野における協力が含まれる。また、金融・観光・法律・会計・科学技術イノベーション・電子商取引・知的財産権等分野での協力と、泛珠江三角洲（中国本土の 8 省 1 自治区と 2 特別行政区）、自由貿易試験区、および深圳前海・広州南沙・珠海横琴地区などの本土の各区域と香港との協力の推進が含まれる。  
[https://www.tid.gov.hk/english/cepa/legaltext/cepa1415\\_note.html](https://www.tid.gov.hk/english/cepa/legaltext/cepa1415_note.html)

ほぼ同等と見なされるようになった。こうした2つの通貨制度を背景に、深圳をはじめとする華南地区では1980年代から1990年代にかけて、香港資本および香港を經由した外資の流入が進み、香港ドルが域内に浸透し、人民元とともに流通するようになった。

## (2) 香港における人民元プールの形成

香港返還が実現した1997年、アジア通貨危機が生じ、香港経済は大きな打撃を受けた<sup>4</sup>。香港ドルは投機筋の攻撃を受け、香港の通貨当局である香港金融管理局（HKMA）は香港証券取引所に上場された株式の購入<sup>5</sup>を含む非常手段を講じて対抗することで、ペッグ制を何とか維持した。他方、資本規制のお陰で同危機の影響を逃れた中国本土は、2001年12月に世界貿易機関（WTO）<sup>6</sup>に加盟し、その後は、低廉なコストに魅了された輸出指向型の外資系企業の進出に支えられ、貿易収支の黒字基調が定着していった。

米国は2000年代前半、人民元は過小評価されており貿易不均衡が生じているとして、中国に強く是正を求めた。中国政府は急激な人民元切り上げには抵抗し、2005年7月に約10年ぶりに行った為替制度改革では、通貨バスケットを参照する管理変動相場制を導入することで時間をかけて人民元安を是正する道を選んだ。人民元安修正は2008年のグローバル金融危機の直前に一時中断されるまで続いた。

香港では、アジア通貨危機から立ち直ろうとしていた2003年に、重症急性呼吸器症候群（SARS）が猛威を振るい経済が再び大打撃を受けたが、上述の通り、同年6月にCEPAが締結され、香港と中国本土、特に華南地区との経済関係が一段と密接になったことが、経済の下支えとなった。これと相前後して、香港では、ビジネスサイドから、香港における人民元預金口座開設の解禁を求める声が強まっていた。それを受けてHKMAは中国本土の中央銀行である中国人民銀行（PBOC）と協議を行い、2004年2月以降、中国本土から持ち込まれた人民元を、香港の銀行に預金できるよう規制緩和を行った。その際、人民元預金を中国本土に還流させるため、中国銀行香港現地法人が人民元清算銀行（クリアリングバンク）に指定されることになった。これが、その後、オフショア人民元<sup>7</sup>のプールの形成につながり、グローバル金融危機以降の中国政府による人民元国際化推進の基礎となった。

<sup>4</sup> 実質経済成長率は、1997年のプラス5.1%から、翌1998年にはマイナス5.9%に落ち込んだ。

<sup>5</sup> 当時の香港政府による株式市場への介入と、購入した株式の処分に関しては、「香港政府による上場投資信託（ETF）の組成」野村資本市場研究所 資本市場クォーターリー 2001年秋号を参照。

<http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2001/2001aut21.pdf>

<sup>6</sup> 香港は1986年に関税と貿易に関する一般協定（GATT）に加盟している。世界貿易機関（WTO）では1995年の発足時からのメンバーであり、1997年7月の返還後は、中国香港の名義で加盟を継続している。

<sup>7</sup> 中国国内で流通する人民元と区別し、香港を含めた中国本土の外で流通している人民元を指す。

### (3) グローバル金融危機後、香港を活用した人民元の国際化推進を行った中国

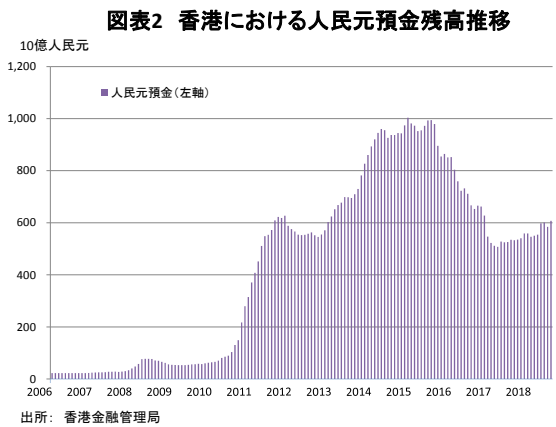
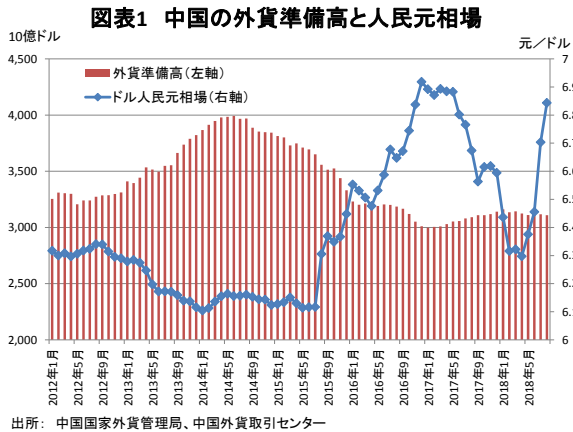
2008年にグローバル金融危機が発生すると、中国は、米国経済がダメージを受けるなかで自国の発展に強い自信を持ち始めるとともに、米ドルが基軸通貨であることを参考に、人民元の国際化を指向するようになった。こうした背景の下で、2009年にPBOCは人民元建て貿易決済を解禁し、その後も徐々にクロスボーダー決済における人民元の利用範囲を拡大していった。

ただし、当時から今に至るまで、中国政府は金融の改革は漸進的に行うことを原則としており、人民元の国際化でも、本土の金融センターである上海を一気に对外开放したり、新たに設置したばかりの自由貿易試験区で大胆に金融開放の実験をしたりすることは避け、国際金融センターとして長年の蓄積がある香港を活用することにしている。従来の資本規制の枠組みを大きく変更せずすみ、国際金融市場の混乱時などにクロスボーダーの資本フロー、ひいては国内経済のマクロ的な管理が不能になることを避けられるようにしたものとみられる。

他方、この頃から中国政府の関心は国際通貨基金（IMF）などの国際機関における自国の発言権向上にも向くようになった。これは政権上層部からの至上命令とされ、優先度の高いものであった。2015年に入り中国政府はIMFと交渉を行い、同基金が用いる特別引出権（SDR）の5番目の構成通貨として人民元を追加するよう働きかけた結果、2016年10月からSDRに人民元を加えることに成功した。しかし、その過程で2015年8月に為替切り下げを伴う為替制度改革を断行したことは、6月の株価急落の後でタイミングが悪く、人民元相場の急落につながり、2016年にかけて資本流出が起こった。PBOCは、人民元相場を安定させるためにドル売り元買い介入を行い、その結果、外貨準備高は2016年下半期まで断続的な減少が続いた（図表1）。中国政府が資本流出を止めることに政策の優先課題を本格的に移したのは、IMFがSDRの計算に人民元を加えた2016年秋となった。

こうした流れのなかで、これまで中国本土から香港へ流入を続けた人民元の動きにも転換点が訪れている。実際、政策の後押しを受けて2011年頃より急拡大した香港における人民元預金残高は、2015年にピークをつけた後、2017年初頭までにほぼ半減した（図表2）。なお、人民元相場がほぼ均衡水準に達したとの見方が2014年頃から広がり始め、それまでの人民元の先高観測が2015年夏に一気に先安観測に振れたことも、人民元預金の残高減少に拍車をかけた<sup>8</sup>。

<sup>8</sup> 人民元預金残高は2017年3月にボトムを付けて以来、現在は緩やかな増加基調にある。



### 3. 香港における多通貨資金決済インフラおよび証券決済インフラの整備

#### (1) 2000年代初めから進められた香港の多通貨決済インフラの整備

中国政府が人民元国際化を進める以前から、香港では金融インフラ整備が着々と進められてきた。香港は返還後も国際金融センターとしての機能を強化していくことが決められていたからである<sup>9</sup>。

HKMA は、1990年代半ばから、資金決済インフラ整備に精力的に取り組み、その結果、1996年に日本に先駆けて本国通貨（香港ドル）の即時グロス決済化（RTGS<sup>10</sup>化）を実現させた<sup>11</sup>。その4年後の2000年には米ドルのRTGSの運用が開始され、2003年にはユーロが加わり、さらに2007年には人民元が加わって、4通貨のRTGSが可能な体制が香港内で実現した。これら通貨間の為替取引でも、受け渡しの時間差リスクを回避するPvP<sup>12</sup>決済システムが導入された。こうして香港では、アジアで最も先進的で他に例をみない多通貨決済インフラが構築された。図表2は、現在の香港の多通貨資金決済・証券決済インフラの概念図であるが、これらの大部分が2000年代末までに構築を終えていた。香港ドルのRTGS化から10年足らずでここまでの決済インフラを整えることができたのは、HKMAの高い戦略性によるものといえる<sup>13</sup>。

<sup>9</sup> 香港が国際金融センターとして発展していくことは、香港基本法に明記されている。

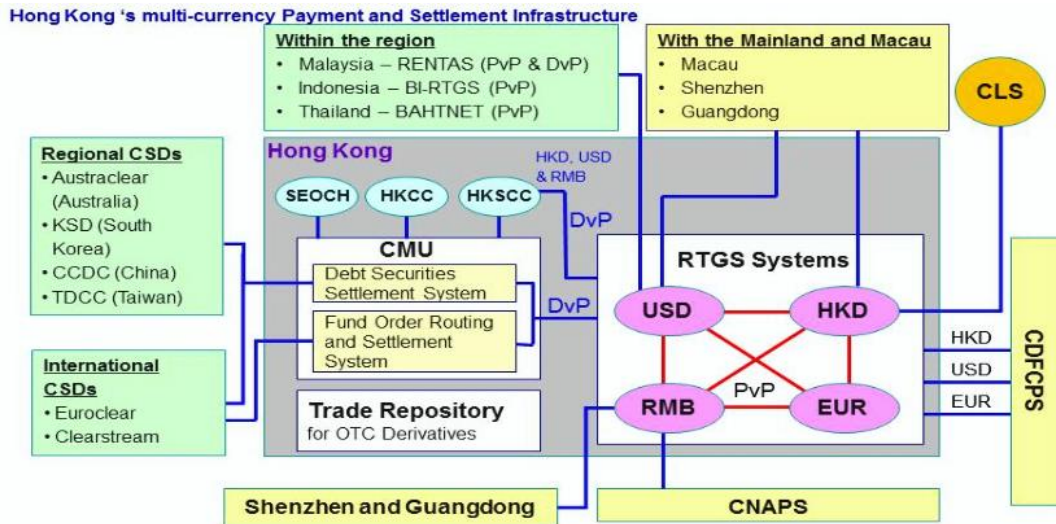
<sup>10</sup> Real-time Gross Settlement の略。ある金融機関の不払いが当事者ではない金融機関の決済を連鎖的に停止させることがないという点で時点ネット決済とは異なり、システムリスクを大幅に削減できる。

<sup>11</sup> 債券決済システムである Central Moneymarkets Unit (CMU)と香港ドル RTGS との連結は1996年に実現している。なお、日本銀行の当座預金決済および国債決済のRTGS化は2001年1月に実現している。

<sup>12</sup> Payment versus payment の略。システムを利用して異通貨の同時受渡しを行うこと。

<sup>13</sup> 香港の多通貨 RTGS システムを通じた決済では、取消や巻き戻しが不可能であること（「ファイナリティ」）

図表3 香港の多通貨資金決済・証券決済インフラの概念図



BAHTNET - Bank of Thailand Real Time Gross Settlement (Thailand's baht RTGS system)  
 BI-RTGS - Bank Indonesia Real Time Gross Settlement (Indonesia's rupiah RTGS system)  
 CCDC - China Central Depository & Clearing Co., Ltd. (settlement system for fixed income securities in China)  
 CDFPCS - China's Domestic Foreign Currency Payment System (RTGS system for foreign currency payment in China)  
 CLS - Continuous Linked Settlement (global multicurrency cash settlement system)  
 CMU - Central Money Markets Unit (settlement system for debt securities)  
 CNAPS - China National Advanced Payment System (RMB RTGS system in China)  
 HKCC - HKFE Clearing Corp Ltd (central counterparty providing clearing and settlement for futures)  
 HKSCC - HK Securities Clearing and Co Ltd (operator of the clearing and settlement system for shares)  
 KSD - Korean Securities Depository (Korea's central securities depository)  
 RENTAS - Real Time Electronic Transfer of Funds and Securities (Malaysia's ringgit RTGS system)  
 SEOCH - SEHK Options Clearing House Ltd (central counterparty providing clearing and settlement for options)  
 TDCC - Taiwan Depository and Clearing Corporation (Taiwan's securities settlement system)

DvP - Delivery-versus-Payment  
 PvP - Payment-versus-Payment

注： 右側の“RTGS Systems”は、4通貨の各通貨建て資金決済と、各通貨間の為替決済を併せたシステムとなっている。資金決済（金融）機関は、HKMAにより、香港ドルはHKMA、米ドルは香港上海銀行（HSBC）、ユーロはスタンダードチャータード銀行香港現地法人、人民元は中国銀行香港現地法人が指定されている。決済システムはHKICLという半官半民の会社が共通でシステム・サービスを提供している。左側の“CMU (Central Money Markets Unit)”は、香港政府発行債券、HKMA発行手形、金融債など信用力の高い債券の決済プラットフォームである。図表で示されている通り、CMUは香港証券取引所、ユーロクリア、クリアストリームを含む内外の証券決済機関と接続されている。

出所： 香港金融管理局

## （２）人民元決済インフラ構築に伴い高まった香港のポテンシャル

人民元は長らく、中国本土の当局による規制の強い通貨であった。グローバル金融危機後、人民元の国際化施策が動き出すまでは、原則的に中国国内のみで流通する通貨として管理されてきた<sup>14</sup>。2003年にPBOCが香港において人民元清算銀行として中国銀行香港現地法人を指名したことは、人民元の国際化の第一歩となったが、その時にはまだ人民元を本格的に国際通貨にする考えは中国政府にはなく、香港ビジネスの利便性を高めるとの観点でこの施策を捉えていたとみられる。つまり、香港に流出した人民元を如何に国内に戻し、管理するかが焦点であった。

ただ、香港ではHKMAが中心になり、別途、前述のように、多通貨資金決済のインフラ構築が進められていた。香港ドル、米ドル、ユーロと拡大されてきたRTGS資金決済インフラ整備は、2006年3月には人民元に拡がり、翌2007年10月にそのRTGS

があること）が、2004年の清算決済システム規制法施行により、法制度面から担保されている。

<sup>14</sup> 例外としてモンゴル、ロシア、ベトナム等との陸上国境における貿易（辺境貿易）に関してはハードカレンシー以外に、人民元または相手国通貨を利用した決済も許容できるよう、制度を整えてきた。

化も実現した。HKMA は当時、2003 年に PBOC が清算銀行として中国銀行香港現地法人を指定した際の枠組みや考え方をあくまで尊重しながら、国際的な金融センターの先頭を走り続けるために、人民元の決済インフラの高度化を図ってきたと考えられる。こうした香港当局による決済インフラ整備の進展は、結局は中国政府に高く評価され、香港をオフショア人民元のグローバル・ハブとして育成し、活用していく政策の採用につながったと考えられる。

香港としては、中国経済が世界でその存在感をますます高めているなかで、オフショア人民元の決済ハブになったことが、国際金融センターとしての地位をさらに高める好循環を生むことになった。さらに、中国政府では、このような資金決済における高い利便性ととも、債券決済でも高度なシステムインフラ構築を実現した香港の実績を踏まえて、金融・資本市場の開放において香港を活用する考え方が強まった。

### (3) 香港の証券決済インフラを活用した中国の漸進的な資本市場開放

中国政府は、資本市場（株式、債券等）の改革と開放では、自らのスケジュールや改革ペースを維持し、外部要因に左右されないようにして、着実にこれを進めようとしてきた。特に対外開放は、国内の市場改革の進捗状況を見極めながら、慎重に進めてきている。その際は図表 3 に示される香港の証券決済インフラが活用されている。

#### ① QFII 制度と RQFII 制度で始まった中国の資本市場の漸進的開放

2002 年、中国政府は適格外国機関投資家（QFII）制度を導入し<sup>15</sup>、外国人投資家に中国本土の資本市場へのアクセスを許可した。当初は 40 億ドルに過ぎなかった付与枠合計は 2018 年 8 月末現在、1,000 億ドルを超えている<sup>16</sup>。

さらに、2013 年 3 月、中国政府は人民元建てでの資本市場へのアクセスを認める人民元適格海外機関投資家（RQFII）制度の運営を開始した<sup>17</sup>。図表 4 の通り、2018 年 8 月末現在の付与枠合計は 6,275 億元（約 920 億ドル）と、QFII 枠とほぼ同規模になっているが、このうち香港地区に与えられた枠が全体の 5 割のシェアを占める。これは香港が既に国際金融センターとしての地位を確立していることに加え、オフショア人民元

<sup>15</sup> QFII は「Qualified Foreign Institutional Investors」の略称。RQFII は「Renminbi Qualified Foreign Institutional Investors」の略称。「Foreign」や「外国」という訳語は中国語原文は「境外」で「中国本土の外」の意味。

<sup>16</sup> ただし使い勝手が良くないといわれ、付与額のうちの程度が実際に活用されているかは不明である。

<sup>17</sup> QFII が個別金融機関への限度額付与のみであるのに対し、RQFII は各国別の限度額と個別金融機関の限度額が併存する制度となっている。国別枠は政府間の交渉で定まり、その際には人民元クリアリングバンクの指定と、通貨スワップ協定の締結が同時にパッケージとして固まるケースが多くみられる。ここから、中国政府が人民元の国際化を経済・通貨外交の一環として進めてきたことがみとれる。

の調達・運用のハブになっており、中国市場向けの投資に関する情報の量と質で他地域の追随を許さない優位性を有しているためと考えられる<sup>18</sup>。

図表4 中国政府によるRQFII枠の付与状況

(単位:億元、2018年8月末現在)

国・地域	国別枠	実際付与総額	シェア	備考
香港	5,000	3,146	50%	2017年に2,700から5,000に拡大
米国	2,500	204	3%	
韓国	1,200	754	12%	2015年に800から1,200に拡大
シンガポール	1,000	747	12%	2015年に500から1,000に拡大
台湾	1,000	なし		
英国	800	423	7%	
フランス	800	240	4%	
ドイツ	800	105	2%	
豪州	500	320	5%	
スイス	500	70	1%	
カナダ	500	87	1%	
ルクセンブルク	500	152	2%	
タイ	500	11	0%	
マレーシア	500	16	0%	
UAE	500	なし		
カタール	300	なし		
日本	2,000(予定)	なし		人民元清算銀行は未定
合計	18,900	6,275	100%	国別枠は日本を含む

出所: 中国国家外貨管理局、各種報道

## ② スtockコネクトおよびボンドコネクトの実現

2014年11月、「香港・上海Stockコネクト」が開始され、その2年後の2016年12月には「香港・深圳Stockコネクト」も実現した。これにより中国本土の外の投資家が、日々のネット買い越し限度額を超えない範囲で、香港経由で上海や深圳の証券取引所の上場株式等を売買できるようになった。また、中国本土の投資家も、香港証券取引所上場株式の取引が可能となった。QFIIやRQFIIは、国や投資家が当局に申請して限度額の審査を受けるポジティブリスト方式であったが、Stockコネクトは、証券会社等の事前登録は必要であるが限度額の申請は不要であり、ネガティブリスト方式が採用されたことになり、中国が自らの規制慣行を打破した格好となった。

さらに、2017年7月には、中国本土の外の投資家が、香港証券取引所のシステムを通じて、中国銀行間債券市場における中国本土の債券を売買する「ボンドコネクト」も始まった<sup>19</sup>。

<sup>18</sup> 中国政府は2018年6月にQFIIとRQFIIの規制緩和を行い、利便性の向上を図ったが、元々の制度設計が利用者目線ではなく、管理者目線であるため、香港・中国本土間で後述のStockコネクトとボンドコネクトが活発に利用されているなかで、規制緩和効果がどの程度生じるかは不透明である。

<sup>19</sup> ボンドコネクトは当面は双方向ではなく、香港から中国本土の債券市場にアクセスする「北行き」のみが可能となっている。その逆、中国本土から香港を経由して海外の債券の保有を可能にする「南向き」は、中国からの資本逃避を助長しかねないため、まだ認められていない。この規制緩和は、今後、中国本土のデレバレッジが一段落して、金融市場が安定し、金融・資本市場の改革の進捗状況を見極めたうえで、実施されると考えられる。



このストックコネクトからボンドコネクトへと続く市場開放の流れは、2015年の夏から2016年の初頭にかけて起こった株価下落、人民元の対ドル相場下落、資本流出懸念などの金融市場不安定化により一時的な延期はあったものの、断念されることはなく、そこには中国政府の方針の一貫性がみられる。中国政府は、国内の金融改革を進める一環として、中国の資本市場に海外投資家の資金を取り込むことで同市場を発展させ、中国経済をより活性化させようという目算があると思われる。

### ③ MSCI 新興国株指数への中国本土 A 株の追加

ストックコネクトやボンドコネクトの実現を踏まえ、MSCI 社が2017年6月に、世界の新興国市場向け投資資金のベンチマークとされる MSCI 新興国株指数に中国株を組み込む決定をし、2018年6月にこれが実現した。中国本土の株式市場に、世界の投資資金の一部がパッシブ投資の形で流れ込むことを、中国政府は大いに歓迎している。中国政府は香港当局とも協力して、MSCI 社によるスムーズなオペレーション開始に協力してきたようである。

### (4) 国際資本移動のバッファーとして機能する香港

中国が資本市場を世界に向けて開放していくにあたり、香港が果たす役割は極めて大きい。中国は現在も一定の資本取引規制を残しながら、金融改革や市場の開放と自由化を続けているが、その際、香港が「バッファー（緩衝地帯）」としての機能を果たし、国際金融市場の混乱や海外勢の投機による国内金融の不安定化やシステムリスクの顕在化を防止している。ここでバッファーと呼んでいるのは、香港が国際標準に沿った金融制度や金融規制を整え、国際金融センターとして機能している一方で、香港政府が中国政府の金融改革について深く理解しており、中国本土と香港との間の資本取引の流れが、中国政府の意向に沿って柔軟に管理される体制があるからである。

中国政府は、2017年に国内の過剰債務の削減に着手し、債務拡大に一定の歯止めをかけてきたが、これも香港というバッファーの存在がなければ実行に移せなかった可能性がある。

中国本土に近代的な経済システムを構築するためには、まだ多くの取り組むべき課題がある。中央財政と地方財政の関係の整理、地方財政と地元金融機関の関係の整理、国有企業と民営企業の関係の整理、そして地方のゾンビ企業の債務リストラの実施が、そこに含まれる。こうした課題は、どれも金融分野の改革を必要としている。中国政府は

今後も香港を国際資本移動のバッファーとして活用しながら、これを進めていくとみられる。

#### 4. 「一帯一路」への香港の参加とグレーター・ベイ・エリア<sup>20</sup>建設への取り組み

##### (1) 中国の「一帯一路」の政策文書の発表と香港の対応

2013年3月に発足した習近平政権は積極的な外交姿勢を示し、同年秋には「一帯一路」構想を提唱し始めた。この「一帯一路」に関しては、2015年3月に「シルクロード経済ベルトと21世紀海上シルクロードの共同建設推進のビジョンと行動」という政策文書にまとめられた。香港政府はこれを受けて、2017年6月に調印されたCEPAの経済技術協力協定に「一帯一路」建設に関連する内容を盛り込んだ<sup>21</sup>。

これに加え、2017年7月に行政長官に就任したキャリー・ラム（林鄭月娥）氏の主導により同年12月、「香港の『一帯一路』建設への全面的な参加と支援を推進するための取決め」という文書が調印された<sup>22</sup>。そこに含まれる協力重点分野とその内容は図表5の通りであるが、香港がこれまで自由貿易港として培ってきた様々な優位性が発揮できるよう考えられたものとなっている。香港は「一帯一路」建設に全面的に参加する姿勢を示し、中国政府からその後ろ盾を得るという実利面に加えて、中央政府の香港政府に対する信任を厚くする狙いもあったと考えられる。

---

<sup>20</sup> 中国語では「粵港澳大湾区」と表記され、広東省の9市（深圳、東莞、惠州、広州、仏山、中山、江門、珠海、肇慶）と香港・マカオが範囲となり、自由貿易試験区（深圳前海、広州南沙、珠海横琴）もそこに含まれる。総面積は5.6万平方キロで域内総生産は約1.6兆ドル（2017年）と中国のGDPの1割強を産出する地区であり、香港とマカオ・珠海結ぶ道路橋とトンネルの建設が進み、香港と中国本土を結ぶ高速鉄道が2018年9月に開通するなど新しいインフラ建設が成果を現し、地域の一体化が進むものと注目を集めている。

<sup>21</sup> 脚注3を参照。

<sup>22</sup> 2017年7月、香港返還20周年式典に参加した習近平国家主席が、就任直後のキャリー・ラム香港行政長官と面談した際に「一帯一路」が話題となり、そのことを受けてキャリー・ラム長官が中国政府に働きかけた結果、国家発展改革委員会と香港特別行政政府の間で調印の運びとなったもの。英語仮訳は以下URLのAttachmentを参照。<https://www.info.gov.hk/gia/general/201712/14/P2017121400551.htm>

図表5 「一帯一路」構想に対して香港が行う協力の重点領域とその主な内容

重点領域	主な内容
金融と投資	香港において「一帯一路」建設のための多元的な資金調達ルートを提供。香港金融管理局の関係部門がインフラ建設の資金調達を支援。グリーンボンドの推進。人民元オフショアマーケットのハブ機能の発揮。双方向の人民元建て決済の推進。双方の資本市場のさらなる連結。両地金融機関同士の協力。PPPなど企業と金融機関が一体になった「一帯一路」の建設。
インフラサービスと海運サービス	「一帯一路」のインフラ建設プロジェクト推進に際して香港が様々なサービスを提供する。香港の高付加価値な海運サービス発展を支援。香港の航空ハブとしての地位の強化。
経済貿易の交流と協力	中国本土企業と「一帯一路」地域の企業が香港に地域本部を設置することを支援。
民心の疎通	香港の若者が「一帯一路」地域の中国本土系企業で実習する機会を増やす。香港で「一帯一路」関連のフォーラムや展示会を開催。
粵港澳大湾区(広東・香港・マカオグレーター・ベイ・エリア)建設の推進	港珠澳大橋により、香港とマカオ及び珠海を道路橋で結び、広東省、香港、マカオを含む珠江下流域の11都市を中心にした広域経済圏の発展を目指す構想の推進。
プロジェクトの擦合せや法的紛争解決サービス	香港と中国政府の共同プロジェクトリストの作成や情報交換の推進。両地区の企業間の協働推進。法律による問題解決に向けたサービス提供。

出所：香港特別行政区政府発表資料

参考： [http://gia.info.gov.hk/general/201712/14/P2017121400551\\_274123\\_1\\_1513241987560.pdf](http://gia.info.gov.hk/general/201712/14/P2017121400551_274123_1_1513241987560.pdf)

## (2) グレーター・ベイ・エリアの交通インフラ建設を通じて進む華南地区の一体化

2010年代に入り、華南地区では広東省、香港、マカオなどのグレーター・ベイ・エリアでインフラの建設が盛り上がりを見せている。地域インフラ建設を加速し、都市間の相互接続性を高め、面として地域全体の経済発展を目指す構想となっており、「一帯一路」建設と相性がよい。2017年7月、香港において習近平国家主席が臨席する中で「広東・香港・マカオ協力深化、グレーター・ベイ・エリア建設推進に関する枠組み協定（「深化粵港澳合作 推进大湾区建设框架协议」）が調印されたことは、現地の期待をさらに高めた<sup>23</sup>。現在、全体計画の一部を構成するであろう「グレーター・ベイ・エリアの都市圏発展計画（「粵港澳大湾区城市群發展企劃」）」は発表待ちの状況である。実際に2018年9月、香港（西九龍）を起点にして深圳・広州経由で中国本土の20都市以上を結ぶ高速鉄道の運行が始まり、2018年末までには香港とマカオ及び珠海を結ぶ海上橋（「港澳珠大橋」）も開通する予定となっている<sup>24</sup>。

これらインフラが完成すれば、香港と中国本土間の人的交流は、劇的に増加するとみられる。これは中国本土側からみれば関係緊密化であり、問題なく歓迎されよう。他方、既に豊かになり価値観が多様化し、保守化傾向もみせる香港側では警戒感も呼び起こされている。具体的には、香港側では中国本土との関係密接化により既存の社会秩序が乱されたり、投機資金の流入が加速して不動産バブルが膨らみ、物価が上昇して、香港が

<sup>23</sup> 本計画の着想は、東京湾岸、ニューヨーク湾岸、サンフランシスコ湾岸などの先進的なベイエリア地区から得たものとされ、それらを超える都市群の発展を珠江中下流・河口域で実現することが期待されている。この背景には、深圳が電子部品工業とIT産業の集積によりイノベーションの先端地域として注目され、シリコンバレーを連想させたことがある。

<sup>24</sup> 中国本土側では、深圳市と中山市を海上橋やトンネルで結ぶための人工島や道路建設が始まっている。

以前よりも暮らしにくい場所になることも懸念されている。しかし、グレーター・ベイ・エリアの交通インフラ建設や地域内の接続性の高まりは、香港の経済発展に積極的効果をもたらす可能性が高く、今のところは期待が懸念を上回っている状況である。

他方、中国にはグレーター・ベイ・エリアよりも広域の、8省、1自治区と香港・マカオの2特別行政区にまたがる「広域珠江デルタ協力（「泛珠三角区域合作<sup>25</sup>）」という協調枠組みが2004年から立ち上げられている。この枠組みは長江経済帯や北京・天津・華北一体開発、東北3省にも匹敵する、地理的スケールの大きな協力枠組みである。

この「広域珠江デルタ協力」という巨大な地域発展の枠組み中で、グレーター・ベイ・エリアは先進発展地域となり、その他の地域は若干発展が遅れることになる。このような地域間格差をどのようにバランスさせるかが、中央政府の課題となっている。前述のグレーター・ベイ・エリアの都市圏発展計画は、そうした課題に関する政策調整を経てから、公表されるとみられる。

## 5. 今後の発展に向けて

香港では、2017年3月に行われた行政長官選挙でキャリー・ラム氏が当選し、2017年7月1日に就任式典が行われた。この日は香港返還20周年にも当たっていた。

その3年近く前の2014年秋、香港では次期行政長官選挙の改革案を巡る民主化運動が発生し、香港社会を揺るがせた。これは基本的には香港の「高度な自治」を巡る論争であり、香港の若者は、香港に住む者の意思を反映できる行政長官を普通選挙により選ぶことを希望したが、中国政府はそのような選挙制度改革を許すことはできなかった。こうした若者の動きの背景には、中国本土から流入する投機資金が土地供給不足と相まって不動産価格の高騰を招いたにもかかわらず、香港政府が適切な解決案を住民に示せず、不満が蓄積していたことも、一因として挙げられよう。こうした問題は、短期間で解決することは難しいが、キャリー・ラム行政長官の率いる現在の香港政府は少なくとも真剣に向き合う姿勢を示している。

香港は、インフラ建設等を通じて、中国本土との一体化が進行中であり、この流れは止まりそうにない。そうしたなかで一国二制度も時として揺らぎをみせる。中国政府は、既に香港は中国の主権下で20年が経過し、1984年の中英合意は歴史的な遺物に過ぎ

<sup>25</sup> 2003年11月、当時の中国共産党広東省書記であった張徳江氏が提唱したとされる。対象範囲は、広東省、広西壮族自治区、海南省、雲南省、貴州省、四川省、湖南省、江西省、福建省、香港特別行政区、マカオ特別行政区であり、8省、1自治区、2特別行政区である。省と自治区は同レベルの行政地位であるため、「広域珠江デルタ協力」は俗に「9+2」ともいわれる。

ず<sup>26</sup>、「高度な自治」は中央が地方に暫定的に与えた特権に過ぎないとの認識を示したことがある。しかし、その一方で、現実に香港では、コモン・ローが通用し、英語・中国語が併用され、香港特別区基本法などの制度が維持・運用されている。香港政府は今後もこれらを基礎に行政を行い、発展の道を探る以外に選択肢はない。

他方、中国本土の金融市場は、いまだ極めて脆弱である。中国政府にはビッグバン式の急激な対外開放や自由化を選択する様子はなく、したがって、香港が獲得している国際金融センターの地位は、当面、高い利用価値がある。香港政府は HKMA を通じて、香港の銀行セクターを健全に保ち、フィンテックなどのイノベーションを受け入れつつ、適切に規制を課しながら、香港経済を安定的に運営するように務めよう。香港が今後、少なくとも数十年間しっかりと生き残っていく方策は、引き続き「高度な自治」を中国政府が受け入れ可能な形で保持し、社会の調和を保ちながら、国際金融センターおよび自由貿易港としての地位を維持・発展させることにあると考えられる。

以 上

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、すべてお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おります。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 2018 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: 3-2, Nihombashi Hongokucho 1-chome, Chuo-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話：03-3245-6934 (代) ファックス：03-3231-5422

e-mail: [admin@iima.or.jp](mailto:admin@iima.or.jp)

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

<sup>26</sup> 中国外務省のスポークスマンは2017年6月30日の記者会見で『中英連合声明』は歴史的な遺物であり、現実的にいかなる意味もない」と発言している。

[https://www.fmprc.gov.cn/web/wjdt\\_674879/fyrbt\\_674889/t1474476.shtml](https://www.fmprc.gov.cn/web/wjdt_674879/fyrbt_674889/t1474476.shtml)