

香港特別行政区（中華人民共和国）

（格付 外貨建：AA+／安定的、自国通貨建：AA+／安定的）

<主な格付けの視点>

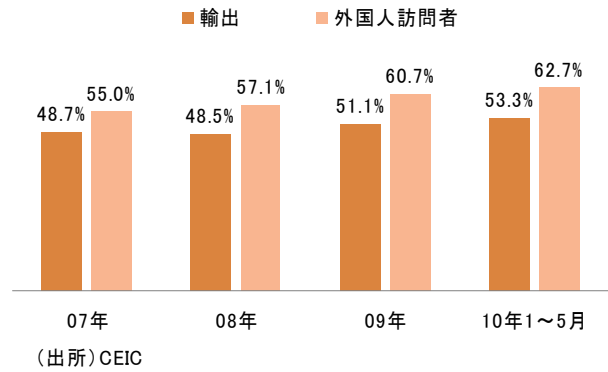
◇ポジティブ要因

- ・多額の外貨準備とネットの対外債権額に見られる対外バランス面の強靱性
- ・健全な銀行部門
- ・多額の余剰金の存在から生じる政府財政の柔軟性

◆ネガティブ要因

- ・政治、経済、法制度の全く異なる中国本土の一部となったことから生じる各種の摩擦と潜在的不安定性

高まる中国本土への依存度



<Update 10年4~6月>

◇ポジティブ要因

- ・【経済成長】 10年第1四半期(1~3月)の実質GDP(季調済)は、前期比2.4%増と4四半期連続でプラス成長を達成し、ようやく08年第1四半期の水準まで回復。
- ・【輸出】 月間輸出額は、10年3月(前年同期比32%増)、4月(同22%増)、5月(同24%増)と順調に回復。とりわけ中国を含むアジア向け(全体の約3分の2を占める)が、同44%増、28%増、27%増と回復を牽引。
- ・【対外純債権】 09年末の対外資産負債残高(IIP)統計によると、香港の純債権額は7,438億米ドル(GDP比353%、輸出(財)比182%)と、08年末の6,228億米ドル(同290%、136%)から更に拡大。
- ・【財政】 09年度(09年4月~10年3月)財政は、歳入3,184億香港ドル、歳出2,925億香港ドル、財政収支259億香港ドル(GDP比1.6%)の黒字を記録。財政収支は、当初予算(▲399億香港ドルの赤字)、10年度予算策定時推計(138億香港ドルの黒字)を大きく上回る。この結果、10年3月末の財政剰余金は5,203億香港ドル(09年度歳出の21か月分)まで増加。
- ・【金融】 立法会は6/30、08年10月以来全額であった預金保護上限額を11年1月より50万香港ドルに変更すると決定。

◆ネガティブ要因

- ・【雇用】 失業率(季調済)は、10年1~3月及び2~4月に4.4%まで低下した後、3~5月、4~6月には4.6%と再び上昇。

<今後の見通し・注目点>

高まる中国依存。中国経済の動向を注視

(1) 景気回復：ようやく08年第1四半期の水準を回復。中国本土への依存度がさらに上昇

香港経済は、09年第1四半期に景気後退の底を打った後、順調に景気回復を続けている。四半期ベースでの実質GDP成長率（前期比、季調済）を見ると、09年第2四半期以降4期連続でプラス成長が持続。10年第1四半期の実質GDP（季調済）の水準は、ようやく世界経済危機前の08年第1四半期を上回った。香港の景気動向を大きく左右する輸出も、10年に入り回復傾向が続いている。10年1~5月の輸出総額（財）は09年同期比25%増となり、その水準は危機前の08年同期の100.3%まで戻した。

とはいえ、足下の景気回復は、好調な中国本土経済に負うところが大きい。10年1~5月の輸出総額（財）を見ても、中国向けは08年同期比8.9%増であるのに対し、中国以外向けは同▲8.0%減にとどまる。外国人訪問者数も、

	2008				2009				2010
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
実質GDP(季調済)	100.0	99.1	97.9	95.7	92.6	95.4	95.8	98.0	100.4
	(2008Q1=100)								
	(前期比% (季調済))								
実質GDP成長率	1.5	-0.9	-1.2	-2.3	-3.2	3.1	0.3	2.4	2.4
民間消費	1.0	-1.4	-0.8	-2.1	-1.7	4.1	0.4	2.0	0.0
政府消費	0.2	0.9	-0.4	1.4	-0.3	1.8	0.6	-0.2	1.3
輸出(財)	4.3	-3.7	-0.8	-5.3	-12.7	6.0	-1.3	7.3	8.4
輸出(サ)	3.3	0.1	-0.8	-2.6	-1.8	1.9	3.7	4.8	6.6
輸入(財)	2.2	-1.8	-1.7	-5.9	-10.4	5.3	2.5	7.1	10.3
輸入(サ)	6.0	-3.2	-0.7	-2.5	-3.5	1.9	1.6	2.6	3.7
	(前年同期比%)								
実質GDP成長率	7.0	4.0	1.1	-2.7	-7.7	-3.8	-2.4	2.5	8.2
内需	7.9	4.2	2.1	-6.8	-7.5	-5.0	5.3	11.0	16.4
民間消費	8.7	4.0	0.7	-3.2	-6.2	-0.6	0.6	4.8	6.5
政府消費	0.6	2.8	2.0	2.1	1.5	2.6	3.4	2.0	3.5
総固定資本形成	11.5	6.1	4.1	-16.7	-10.3	-11.8	3.2	14.1	10.5
在庫変動	-169.1	-16.6	815.2	-53.6	602.0	-240.3	761.5	445.6	-652.7
外需	-1.8	1.3	-5.5	34.9	-10.1	22.7	-56.3	-49.8	-75.7
輸出	8.5	5.0	1.9	-3.9	-19.1	-11.1	-10.4	-0.4	20.7
輸入	9.0	5.1	2.3	-5.9	-19.5	-11.8	-7.7	3.2	25.7
	(寄与度%)								
実質GDP成長率	7.0	4.0	1.1	-2.7	-7.7	-3.8	-2.4	2.5	8.2
内需	7.2	4.0	1.8	-6.1	-6.8	-4.7	4.7	9.5	14.9
民間消費	5.2	2.6	0.4	-1.9	-3.8	-0.4	0.3	2.8	4.0
総固定資本形成	2.3	1.3	0.8	-3.4	-2.1	-2.6	0.6	2.4	2.1
外需	-0.2	0.1	-0.7	3.6	-0.9	1.1	-7.0	-7.0	-6.7

(出所:CEIC)

<1/2>

10年1～5月には08年同期比18.3%増を記録したが、国籍別に見ると、中国人が同32.2%増、非中国人が同0.5%増となっている。輸出・外国人訪問者数に占める中国のシェアは、08年1～5月の49.1%、56.1%から、危機を経て、10年1～5月には53.3%、62.7%まで上昇している。また、5月27日には、中国本土と香港との経済緊密化協定（CEPA）第8ラウンドが調印され、さらなる市場開放・規制緩和も進められている。

10年の実質GDP経済成長率は、概ね4～5%台と見通されているが、その実現には中国経済の安定的成長が前提となる。香港経済の中国本土への依存度が高まるなか、香港経済の安定的な成長にとり、中国経済の重要性がより一層増している。

(2) 資本流入は一服。上げ止まりの兆候を示す不動産価格

香港の外貨準備高は、活発な株式市場での資金調達などを背景とした巨額の資本流入により（詳細は前2010-03号参照）、09年2月末（1,771億米ドル）から09年11月末（2,563億米ドル）にかけて急増したものの、その後09年12月末から10年6月末には2,558～2,592億米ドルの狭い範囲でほぼ横ばいで推移している。

巨額の資本流入と共に上昇が続いていた不動産価格も、当局による予防的な対策（詳細は前2010-03号参照）も寄与してか、10年5月には、住宅用が前月比▲1.2%減と08年12月以来となる下落を記録したほか、商業用も同0.1%増まで上げ幅が低下した。とはいえ、不動産取引件数・金額自体は依然として高水準で推移しているほか、金融機関による不動産向け貸付残高も、09年9月末（前年同期比3.8%増）、09年12月末（同7.4%増）、10年3月末（同10.3%増）と拡大が続いている。銀行借入を原資とする資産価格の上昇が続く場合には、米国金利の引上げや資本流出に伴う資産価格急落等に対する家計・金融部門の耐性を弱めることになる。よって、不動産価格の動向や不動産関連貸付の動向から、引き続き目が離せない。

(3) 選挙制度改革に一定の進展

香港では、憲法に相当する基本法にて、行政長官ならびに立法会議員の選出方法は、「香港の実態に照らした上で、斬新的かつ秩序だった形で決められる。最終的には、民主的な方法に則り、普通選挙により選出する。」と規定されている。これに基づき現在は、行政長官は職能代表800名からなる選挙委員会による投票にて、また立法会議員は60名の議員のうち30名を普通選挙にて、残り30名を職能団体別選挙にて選出されている。同基本法では同時に、07年以降のそれぞれの選出方法について、①立法会における3分の2以上の多数決②行政長官の同意③全人代常務委員会への報告及び（行政長官の選出については）同委員会の承認——により改正が可能とされている。これに基づき香港では、早期の「行政長官ならびに立法会全議席の普通選挙」実現を求める民主派勢力と、斬新的かつ段階的な形でのみ認める方針である中国本土政府ならびにその意向を受けた香港政府との間で、一定の緊張関係を有している。

中国全人代常務委は07年12月に、12年の行政長官・立法会議員選挙での普通選挙の導入は否定しつつも、17年の行政長官選挙ならびに20年の立法会議員選挙での普通選挙の導入は可能との決定を行った。これを受け、香港政府は09年11月に、12年の行政長官選挙および立法会議員選挙に向けて①行政長官を選出する選挙委員会の人数の拡大（800→1,200人）②立法会の議席数の増加（60→70議席、普通選挙枠・職能団体別選挙枠をそれぞれ5議席ずつ増加）——を柱とする選挙制度改革案を発表。民主派勢力は、あまりに斬新的すぎるとして当初反発していたものの、民主派最大勢力である民主党の「立法会職能団体別選挙枠の増加分5議席は、これまで職能別選挙枠の投票権を持たなかった有権者すべてを有権者とする選挙枠とする」という妥協案を中央政府・香港政府が受け入れた結果、同修正を反映した選挙制度改革案が6/24～25に立法会で3分の2以上の賛成（46/60）を得て可決、成立することとなった。

中国政府は、香港を民主化推進に向けた「実験場」と捉えている向きもあり、引き続き、香港の民主化は、「斬新的かつ秩序だった形」でのみ進められることとなろう。

主要経済指標（香港特別行政区）

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010f
実質GDP成長率 (%)	0.5	1.8	3.0	8.5	7.1	7.0	6.4	2.1	▲2.7	5.1
失業率 (%)	4.9	7.2	7.9	6.9	5.7	4.8	4.1	3.4	5.2	4.0
CPI上昇率 (%)	▲1.6	▲3.0	▲2.6	▲0.4	0.9	2.0	2.0	4.3	0.5	2.3
貸出金利(運転資金) (%)	5.1	5.0	5.0	5.0	7.8	7.8	6.8	5.0	5.0	5.2
一般政府財政収支/GDP (%)	▲4.9	▲4.8	▲3.2	1.7	1.0	4.0	7.7	0.1	1.6	1.7
財政準備金/GDP (%)	28.7	24.4	22.3	22.9	22.5	25.0	30.5	29.5	31.9	31.4
財・サービス輸出額 (US\$ bn.)	232.1	244.9	271.2	315.4	353.3	390.3	430.7	457.4	408.1	489.8
財・サービス輸入額 (US\$ bn.)	224.2	231.3	256.6	300.7	331.2	368.7	408.3	435.4	393.1	469.7
貿易収支/GDP (%)	4.7	8.3	9.2	8.9	12.4	11.4	10.8	10.9	7.2	8.9
経常収支/GDP (%)	5.9	7.6	10.4	9.5	11.4	12.1	12.3	13.6	8.7	10.3
外貨準備(金除く) (US\$ bn.)	111.2	111.9	118.4	123.5	124.2	133.2	152.6	182.5	255.7	269.0
輸入カバール倍率 (月)	6.0	5.8	5.5	4.9	4.5	4.3	4.5	5.0	7.8	6.9
純対外資産/GDP (%)	159.2	209.6	248.6	256.0	247.1	272.9	233.6	289.5	353.2	334.8
純対外資産/輸出 (%)	114.3	140.2	145.3	134.7	124.4	132.8	112.3	136.1	182.2	154.6

出所：政府統計局、HKMA、IMF、CEIC。10年のデータはJCR予測値。

(シニアアナリスト 仲川 聡)

<2/2>