
しがぎん

ASIA & WORLD

2019年5月号

➤ 香港ドルペッグの歴史と今後の展望

香港支店 次長

前川 淳

➤ 中国の小売店舗事情

上海駐在員事務所 所長

北村 大介

➤ タイ 民政復帰に向けた国民総選挙

バンコク駐在員事務所 所長

田中 徹

〈2019年5月1日発行〉

滋 賀 銀 行

「しがぎんアジア月報」についてお知らせ

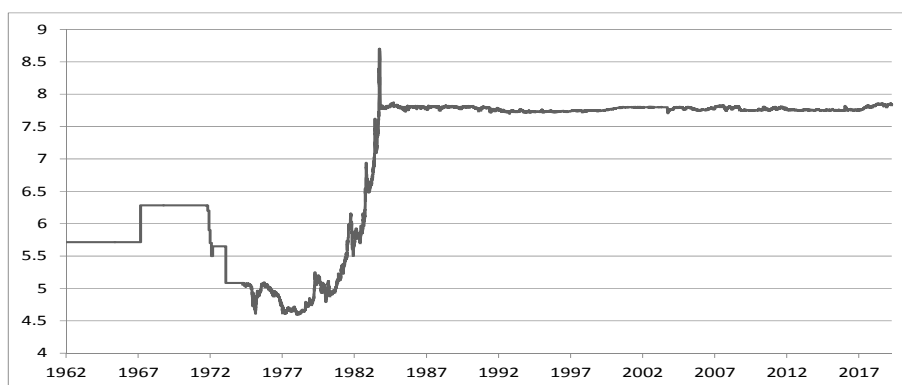
これまで、投資環境や企業動向など、アジア各地の最新情報提供に努め、毎月発行してきましたが、2019 年度より、発行回数を年 4 回（5 月、8 月、11 月、2 月）に変更し、名称も「しがぎんアジア&ワールド」に変更させていただきます。

引き続き、お客様のビジネスにお役に立てるような海外最新情報の提供に努めてまいります。よろしくごお願い申し上げます。

香港ドルペッグの歴史と今後の展望

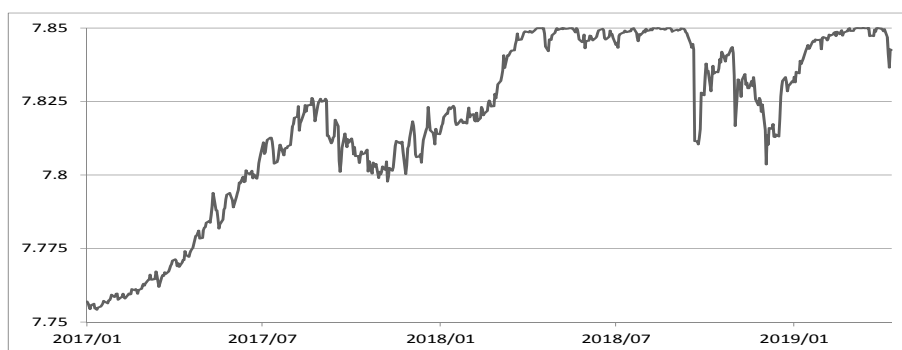
香港ドルペッグ（カレンシーボード制）は、紆余曲折の歴史を持つ。1866年に始まった銀本位制から1935年に英ポンドペッグ（1ポンド＝16香港ドル）となったが、1972年にポンドが金本位制から離脱したため、一時的な米ドルペッグの期間を挟んで1974年11月には変動相場制に移行。当初2年程度は大きく動くことはなかったが、その後は香港の中国への返還問題などが影響し、香港ドルは不安定化。1982年にイギリスと中国の間で香港の返還交渉が実際に始まると、1983年9月24日には「ブラックサタデー（暗黒の土曜日）」と呼ばれる暴落が発生し、香港ドルは瞬間的に1米ドル＝9.6香港ドルまで売られた。この混乱を収束させるべく、1米ドル＝7.8香港ドルに固定するドルペッグ制が1983年10月17日から始まった。

【グラフ①：香港ドルの対米ドル推移（1962年～現在）】



その後、1997年の香港返還前後も大きな混乱はなく推移していたが、2003年以降は米ドルが下落する一方で人民元切り上げ期待が強まったことから、香港ドルも強含み、固定相場維持が困難な状況となった。そのため、香港ドルが強い局面では7.75で米ドルとの交換を保証（逆に弱い局面では7.85で交換を保証）することとなり、2005年からは変動許容幅を7.75-7.85のレンジとしている。

【グラフ②：香港ドルの対米ドル推移（2017年～現在）】



近年の香港ドルは下落基調が続いており、2018年4月には変動許容幅の下限である1米ドル＝7.85香港ドルまで売られたことから、香港金融管理局（HKMA）は通貨防衛のため、香港ドル買い/米ドル売りの為替介入を実施。そ

の後も変動許容幅を維持するため、現在まで断続的に香港ドル買いの為替介入を行っている。

これまでレンジ上限での為替介入はあったが、下限での介入は現在の変動許容幅を採用して以降では初めてとなるため、一部のマーケット参加者の間では、香港ドルは前述のブラックサタデーや1997年のアジア通貨危機のような厳しい局面に差し掛かっているとの声があがっているほか、現在のペッグ制が限界に近づいているとの意見もある。香港という小国経済かつ政治的に様々な難しい要素を抱える地域では、現在の米ドルペッグ制度が安定した経済環境を維持するために最も適していると言われていたことから、昨今の相次ぐ為替介入を受けて、不安が広がるのはやむを得ないことかもしれない。

しかし、現状はそこまで差し迫ったものなのだろうか。金融当局であるHKMAは、今の状況を「ドルペッグ制の下での自然な過程」と説明している。また、香港の行政長官マニフェストでも当面はドルペッグ制度継続への支持が示されていることから、政策変更の可能性は極めて低いと言えるだろう。

では、香港ドル下落の背景には何があるのだろうか。一番の要因は、香港と米国の金利差拡大である。米国は利上げにより短期金利が上昇した一方で、香港は中国をはじめ世界のマネーが流入して市中銀行の資金が潤沢なことから、短期金利はそれほど上がっていない。金利の低い通貨で資金調達し、金利の高い通貨で運用して利ザヤを稼ぐ手法を「キャリートレード」というが、現在の金融環境はこのキャリートレードを誘発しており、市場では金利の低い香港ドルを借りた上で、それを売って米ドルを買う取引が多いため、香港ドルに売り圧力が掛かり続けている。これに対抗して為替介入が行われれば、香港ドルの通貨流通量が減少して流動性が低下し、香港ドル金利は上昇、キャリートレードの機会は徐々に失われていくこととなる。HKMAが現状を「自然な過程」とする理由もここにある。

【表①：香港と米国の短期金利（4/12）】

期間	米ドル (LIBOR)	香港ドル (HIBOR)	金利差
オーバーナイト	2.39225%	1.68286%	0.70939%
1週間	2.41175%	1.82929%	0.58246%
1ヶ月	2.47738%	1.88143%	0.59595%
2ヶ月	2.54263%	1.89446%	0.64817%
3ヶ月	2.60100%	1.90304%	0.69796%
6ヶ月	2.63775%	2.03268%	0.60507%
1年	2.74838%	2.29304%	0.45534%

【写真①：為替介入を続けるHKMA】



また、香港が為替ペッグの対象通貨を米ドルから人民元に変更する可能性も、人民元が十分な兌換性を有していないことから、現時点では極めて低いと言えるだろう。今後も香港ドルは米ドルペッグ制を続ける見込みだが、世界一高いといわれる香港の不動産が急速に調整するなど不測の事態が発生すれば、取引規模の小さい香港ドル相場は乱高下する可能性もあり、不動産の状況には注意が必要である。

（香港支店 前川）

中国の小売店舗事情

最近の中国では、オンラインのネット販売が勢いを増す一方、オフラインのリアル店舗では「MINISO（メイソウ）」が注目を集めている。（以下店舗写真）



【MINISO（メイソウ）の店舗内部】



【MINISO（メイソウ）の店舗レジ】

店舗の白い壁を主体とした外観や内装、赤に白抜きロゴは、日本の大手ファストファッションブランドを想起させる。「MINISO（メイソウ）」は商業施設や上海市中心部の路面でも多数出店しており、2013年に中国で店舗展開をはじめ、米国や日本への逆進出など現在79の国と地域で3,500店以上を出店、2018年売上は170億元（日本円約2,805億円）を計上し急成長している。生活雑貨として、化粧品、アクセサリ、食器、文房具、玩具など、価格は10～29.9元（日本円約160～500円）の小物商品が中心の価格帯だ。

中国で店舗展開する日本企業の有名雑貨ブランドや100円均一最大手と重なるようなブランド名に加え、「カタカナ」のロゴで日本らしさをアピールしていると思われる。また、日本語での商品説明や、「Japanese Designer Brand」という表記で、「高品質で洗練された手頃な価格」をコンセプトに、「Made in China」でありながら一定の高品質を保ちつつ、日本らしい洗練されたデザインと低価格を両立している中国企業だ。中国では「MINISO（メイソウ）」は日本発の人気商品」という認識もあるようだ。

また、「MINISO（メイソウ）」の店舗では、レジに一番近い良い場所に化粧品を多く陳列している。上海市税関発表の貿易統計では、2018年上海市税関取扱の日本製化粧品・スキンケア製品の輸入額は、前年比+98.4%増加の62億9,000万元（日本円約1,038億円）で、日本の化粧品の人気は高まっている。

「MINISO（メイソウ）」の取扱いは日本製の化粧品ではないが、店舗陳列から中国現地消費者ニーズの取込み戦略が垣間見える。また、販売ターゲットは18～35歳で、日本に関心があり、今後日本へ行きたいインバウンド予備軍とも言えそうだ。そして、中国が緩やかな景気減速に入った中でも、中国社会が成熟する途上で、美や健康に対する消費の優先順位が高まっており、化粧品の他、目元アイパックやマッサージグッズなどの健康関連商品も多く販売されている。

また、別の小売店舗業態となるが、スマホによるキャッシュレス決済先進国

の中国では、店内で購入商品を取って会計用端末の前に立つ必要や、商品をバーコードで読み取るセルフレジの必要が無い店舗も現れている。上海虹橋空港第2ターミナル内の「云拿無人便利店」(無人コンビニ)では、専用アプリをダウンロード(店舗に入る直前も可)し、そのアプリのQRコードを改札口のような店舗入口でかざし入場、店内で購入商品を手に取りそのまま店舗外に出るだけで会計完了となる。「MINISO(メイソウ)」は中国大手IT・テンセントグループからの出資も受けており、今後はこのような決済導入の可能性もある。



【云拿無人便利店(写真左…店舗入口でQRコードで入場、写真右…出口でそのまま退出)】

一方、「米中貿易摩擦」が世界的な注目を浴びている中、中国は世界へ向けた市場開放と輸入拡大をアピールする機会として、2018年11月5~10日に「第1回中国国際輸入博覧会」(輸入博)を上海で開催した。国を挙げてのイベントとして、第2回輸入博も2019年の同期間で開催予定だが、その輸入博の「常設展」の「日本館」が、2019年4月12日に輸入博会場に隣接する「緑地全球商品貿易港」に開館した。今後は「日本館」



【中国輸入博の常設展「日本館」】

のような輸入博関連のプラットフォームなどを活用しながら、中国の巨大な小売市場を攻略しようと、ますます日本製品の中国への輸入拡大が見込まれる。

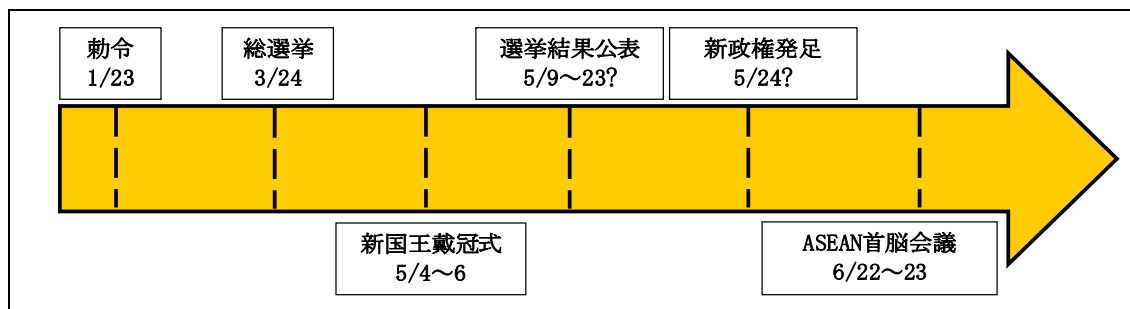
昨年の輸入博では、151の国と地域が出展する中、中国の巨大小売市場を目指す日本企業は多い。「真似て学ぶ」とよく言われるが、「MINISO(メイソウ)」は、日本ブランドのイメージを取り込み発展してきた。今後は日本が中国の巨大市場をB to Cとして販売ターゲットとする場合や、日本におけるインバウンドニーズのマーケティングとして、「MINISO(メイソウ)」や「中国国際輸入博覧会」から学ぶヒントがないだろうか? また、キャッシュレス決済も含め、中国が進化している点から、逆に日本が「真似て学ぶ」ことが、今後多いのかもしれない。

(上海駐在員事務所 北村)

タイ 民政復帰に向けた国民総選挙

2014年5月22日のクーデターより軍事政権下にあるタイでは2019年3月24日に約5年振りとなる民政復帰に向けた国民総選挙が実施された。2017年中に実施されると言われてきた国民総選挙は延期を繰り返し、2018年12月時点では2019年2月24日に実施すると発表されたものの、現国王ラマ10世ことワチラロンコン国王の戴冠式を5月4日～6日に行うことを1月1日にタイ王室が発表したことを受け、1ヶ月の再延期の末、3月24日に漸く実施された。

国民総選挙が再延期の末、3月24日に実施された理由は主に2つのポイントがある。1つ目は、タイ憲法では選挙投票結果は実施日後60日以内に公表することとなっており、国王の戴冠式が行われる5月4日～6日に選挙結果公表の影響が出ないことを避ける為である。現時点では選挙結果は5月9日に公表される予定となっている。2つ目は、2019年はタイがASEAN首脳会談の議長国であり、議長はタイ首相が務めることとなる。同会談は6月22日、23日に開催することが決定しており、選挙結果公表期限となる5月23日後に新政権を発足させ、新首相による議長国としての責務を果たす必要がある為である。



【タイ総選挙（勅命）～ASEAN首脳会議までのタイムスケジュール】

3月24日に国民総選挙は実施されたものの、選挙当日を迎えるまでは、本当に選挙が実施されるか疑わしい状況であった。2014年5月の軍事クーデター以前は最大与党であったタクシン元首相派の「タイ貢献党」は現在でも地方国民からの支持は高い。そのタクシン元首相派の政党の1つである「タイ国家維持党」は、2月8日にワチラロンコン国王の姉であるウボンラット王女を新首相候補として届け出たことを発表。ウボンラット王女は外国人と結婚し、一時は王室から離れたものの、現在は離婚しタイに戻り、王室の一員とみなされている。タイでは王室に対する不敬罪（タイ憲法第112条ではタイ国王（王室含む）に対する侮辱、軽蔑、害を加えたものには3年～15年の禁固刑に処す）があり、同政党に対する批判は、王室一員への批判と見なされるリスクもあることから、選挙に大きな影響を与える事象であった。王室関係者が特定の政党の首相候補になることは極めて異例のことであり、ワチラロンコン国王が「王室関係者が首相候補となることは不適切」と批判する異常事態となった。その後、選挙管理委員会は2月11日にウボンラット王女に立候補資格が無いとの判断を表明。王女を新首相候補として届け出た「タイ国家維持党」に対し、3月8日にタイ最

高裁判所は「王女の新首相候補としての擁立は君主政治の中立性を脅かした」との判断を下した。「タイ国家維持党」は解党処分を受け選挙には出馬が不可能となる事態となり、選挙の行方は益々分からなくなった。

今回の国民総選挙の最大の焦点は、「現軍事政権の実質的延命を求めるか求めないか」という点である。選挙戦は、新軍政の「国民国家の力党」、反軍政・反タクシン派の「民主党」、反軍政・タクシン派の「タイ貢献党」、反軍政で、タイ大手自動車部品メーカーであるサミットグループ創業者一族のタナトーン氏が立ち上げた「新未来党」の4党が中心となる展開となった。



【左：選挙当日 BTS プロンボン駅 商業施設エムクォーティエ横の投票所の様子。投票者は警察官による身分証明書の確認が必要。右：立候補者の写真・番号入り看板。投票者は立候補者に割り振られた番号を記入して投票する】

タイの公共放送 PBS が集計した結果によれば、今回の国民総選挙（下院議席 500 席、うち小選挙区 350 席、比例代表 150 席）では、「タイ貢献党」が 135 議席となり第 1 党に、次いで「国民国家の力党」が 119 議席、「新未来党」が 87 議席、「民主党」が 55 議席を獲得（その他政党 102 議席）したとされている。しかしながら、4 月 4 日に選挙管理委員会は、6 選挙区で投票者数と投票数が相違するなど、選挙における不正疑惑が生じたとして、その 6 選挙区において、4 月中旬に再投票を行うことを発表した。他の 2 選挙区においては投票数を再集計するなど、正確な議席数の確定には至っていない。また選挙から 2 週間後の 4 月 6 日には、今回の選挙で初めて投票する若者からの支持を多く集め、第 3 党として躍進した「新未来党」のタナトーン党首に対して、2015 年 6 月に反軍政デモで摘発された学生らを支援したことが、扇動容疑などに当たるとして事情聴取されている。

タイ政治の混乱はタイに進出している外国企業にとって、極めて影響が大きい。現軍事政権による政治において、経済が安定していると感じる日系企業も多く、新政権でも現在の経済施策の継続を求める声が多い。5 月 9 日に公表予定とされている今回の国民総選挙の結果次第では、GDP 成長率 4.0%前後で推移しているタイ経済の景気悪化となるリスクを秘めている。

（バンコク駐在員事務所 田中）