

## 2月24日の香港・中国株式市場の下落について

印紙税引き上げの影響は限定的と予想

2021年2月25日

### お伝えしたいポイント

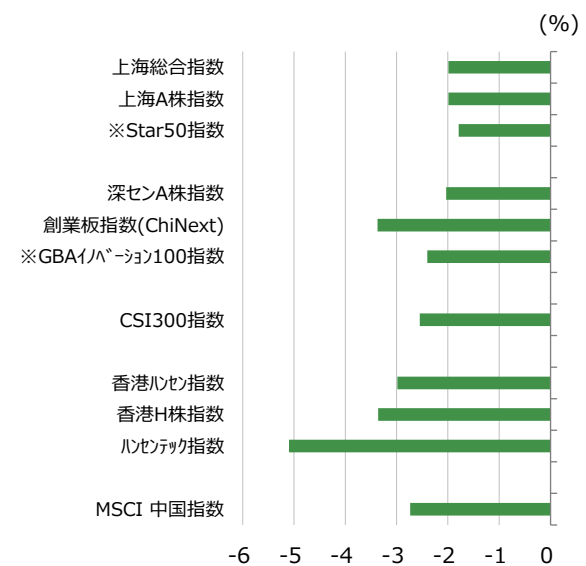
- ・ 2月24日の香港・中国株式市場は、ハイテク株を中心に下落
- ・ 下落のきっかけとなった香港政府の株式取引にかかる印紙税の引き上げについて
- ・ 業績回復期待や政策期待がセンチメントを下支えしよう

## 2月24日の香港・中国株式市場は、ハイテク株を中心に下落

2月24日（現地）、香港株式市場は大きく下落し、中国本土株式市場も連れて売られる展開となりました。海外テクノロジー株が大きく調整したこともあり、香港株式市場でもハンセンテック指数の下落が目立ちました。

下落のきっかけは、2月24日、香港政府財政長官が政府予算を発表する際、株式取引にかかる印紙税の税率を現行の0.10%から0.13%に引き上げる方針を発表したことです。これで、今後株式取引にかかる税コストが30%増加することになります。株式取引にかかる印紙税が引き上げられるのは1993年以来であり、市場に衝撃が走りました。実施時期については、現地報道によると、8月1日からとみられます。

図表1 香港・中国株指数の2月24日の騰落率



※Star50指数は、中国上海証券取引所の科創板（スターボード）の代表的な指数

※GBAイノベーション100指数・・・グレートベイエリア・イノベーション100指数

（出所）ブルームバーグ、深セン証券取引所より大和アセット作成

## 下落のきっかけとなった株式取引にかかる印紙税の引き上げについて

### 印紙税引き上げの理由は、香港政府の財政赤字拡大

香港政府が株式取引にかかる印紙税を引き上げた背景には、コロナ禍の中で観光客が激減し、2020年度の香港政府の財政赤字対GDP比率が拡大したことがあります。株式取引にかかる印紙税は、香港政府の重要な財源の一つです。2020年度においては、印紙税（株式取引の他に、不動産売買等に関しても印紙税が課される）が香港政府の歳入の約10%を占め、そのうち約半分が株式取引にかかる印紙税となっています。

## 過去の経験からは、印紙税変更の影響は限定的

1993年以降、香港政府は印紙税を3回引き下げた経緯があります。当時の株式市場の反応を振り返ると、マクロ環境が悪い中での引き下げでもあり、税負担の軽減という好材料には大きく反応せず、株価の下落が継続しました。経済の温度計とも言われる株式市場の中長期的な動きに決定的な影響を与えるのは、やはりマクロ環境や企業業績であることを示す事例となっています。

図表2 過去の株式取引にかかる印紙税引き下げの局面

| 印紙税調整の日付  | 調整前の税率(%) | 調整後の税率(%) | 調整方向 | ハンセン総合指数のその後の動き                 | 当時のマクロ環境           |
|-----------|-----------|-----------|------|---------------------------------|--------------------|
| 1998年4月1日 | 0.1500    | 0.1250    | ↘    | その後約4カ月半で41%下落                  | アジア金融危機後の景気減速局面    |
| 2000年4月7日 | 0.1250    | 0.1125    | ↘    | その後約1カ月半で19%下落                  | ITバブルが崩壊し、景気後退へ    |
| 2001年9月1日 | 0.1125    | 0.1000    | ↘    | その後反発する場面があったものの、約1年8カ月かけて24%下落 | ITバブル崩壊による、景気悪化が継続 |

(出所) 各種資料より大和アセット作成

短期的には、印紙税引き上げの直接的な影響を受ける香港株式市場の不安定さが高まり、中国本土株式市場も連れて変動する可能性はありますが、現在の世界的な低金利環境や、中国の力強い景気回復と緩和的な金融環境の継続など、マクロ環境が良好の中では、今回の印紙税引き上げの影響は限定的と考えられます。香港証券取引所も、香港政府の決定を受け、「政府が財政を勘案して印紙税を引き上げたことについて理解する。」とのスタンスを示しました。

## 業績回復期待や政策期待がセンチメントを下支えしよう

香港株式市場は、米国政府が2020年後半から2021年1月にかけて、軍関連中国企業への投資禁止を発表した中でも、中国企業の上場ブームなどを背景に、ニューエコノミー関連企業を中心に堅調に推移しました。中国本土からの資金流入が大きかったほか、欧州など米国以外の投資資金も流入が続いていると観測されます。

今後は、3月の全国人民代表大会や、新5カ年計画（2021-2025年）の詳細発表などが予定されており、政策期待が高まりやすい時期です。目先に、香港・中国株式市場が印紙税を材料に一段と調整した場合でも、良好なマクロ環境や、業績回復期待、政策期待などが下支えとなり、センチメントの改善に寄与すると見込みます。

### 当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認ください。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。