

BOFIT Policy Brief  
2018 No. 3

Eeva Kerola

Hongkongin talous on vahvasti kytkeytynyt  
Manner-Kiinaan



Suomen Pankki, BOFIT  
Siirtymätalouksien tutkimuslaitos

BOFIT Policy Brief  
Päätoimittaja Riikka Nuutilainen

BOFIT Policy Brief 3/2018  
21.2.2018

Eeva Kerola:  
Hongkongin talous on vahvasti kytkeytynyt Manner-Kiinaan

ISSN 2342-205X (online)

Suomen Pankki  
BOFIT – Siirtymätalouksien tutkimuslaitos

PL 160  
00101 Helsinki  
Puh: 09 183 2268  
bofit@bof.fi

[www.bofit.fi](http://www.bofit.fi)

Tässä julkaisussa esitetyt mielipiteet ovat kirjoittajan omia eivätkä välttämättä edusta Suomen Pankin kantaa.

## Sisällys

Tiivistelmä .....	3
Vauras ja palveluvaltainen erityishallintoalue .....	4
Tiiviit yhteydet Manner-Kiinaan .....	4
Rahoitusvakausriskeistä pidemmän aikavälin haasteisiin.....	5

Eeva Kerola

## Hongkongin talous on vahvasti kytkeytynyt Manner-Kiinaan

### Tiivistelmä

Hongkongin talous on maailman palveluvaltaisim ja erittäin riippuvainen kansainvälisestä talouskehityksestä ja rahoitusmarkkinoista. Ulkomaankaupan arvo on lähes nelinkertainen maan kokonaistuotantoon nähden ja valtaosa viennistä on jälleenvientiä. Kytkökset Manner-Kiinaan ovat vahvat niin ulkomaankaupan kuin pääoma- ja rahoitusmarkkinoidenkin kautta. Sen lisäksi valuuttakatejärjestelmä pakottaa erityishallintoalueen seuraamaan tiiviisti myös Yhdysvaltojen rahapolitiikkaa. Pidemmällä aikavälillä väestön ikääntymisestä aiheutuvat julkisen talouden kestävyysaasteet täytyy ratkaista, vaikka nykyisellään Hongkongin tilanne näyttääkin vahvalta.

Asiasanat: Hongkong, talouskehitys

## Vauras ja palveluvaltainen erityishallintoalue

Kiinalais-brittiläinen yhteisjulistus ilmoitti 1840-luvulta Ison-Britannian siirtokuntana olleen Hongkongin muuttuvan Kiinan erityishallintoalueeksi vuoden 1997 heinäkuusta lähtien. Yhteisjulistuksen mukaan Hongkongissa noudatetaan *yksi maa, kaksi järjestelmää* –järjestelyä. Hongkongin lainsäädäntö-, toimeenpano- ja tuomiovalta ovat itsenäisiä muusta Kiinasta ja sillä on mm. oma perustuslakinsa, valuuttansa, tullinsa ja maahanmuuttolakinsa. Vain puolustus ja diplomatia ovat Kiinan keskushallinnon vastuulla. Ylintä valtaa käyttää hallintojohtaja, jonka valitsee 1 200 –jäseninen vaalikomitea ja virkanimityksen tekee Kiinan kansankongressi. Maaliskuussa 2017 uudeksi hallintojohtajaksi nimitettiin Carrie Lam. Hallintojohtaja nimittää ministeriöille ja virastoille päälliköt. Hallintojohtajaa ja 15 päällikköä kutsutaan Hongkongin hallitukseksi. Sen ei kuitenkaan tarvitse nauttia parlamentin, vaan Kiinan keskushallituksen luottamusta.

Kansainvälinen valuuttarahasto IMF arvioi, että Hongkongin kokonaistuotanto kasvoi viime vuonna noin 3,5 % vuosivauhtia. Keskimääräinen toteutunut vuosikasvu vuoden kolmelta ensimmäiseltä neljännekseltä on 3,9 %. 7,5 miljoonan asukkaan erityishallintoalueen asukaskohtainen bruttokansantuote on maailman kymmenenneksi korkein (reilut \$58 000 vuonna 2016, kun Suomessa vastaava luku on reilut \$42 000). Teollisuustuotanto on siirtynyt jo lähes kokonaan Manner-Kiinaan, ja sen osuus Hongkongin kokonaistuotannosta on enää pari prosenttia. Palveluiden osuus on kasvanut jo lähes 93 prosenttiin. Rakentamisen osuus on noin 5% ja maataloustuotanto on lähes olematonta. Kysyntäeristä yksityisen kulutuksen osuus BKT:stä on 66 %, julkisen kulutuksen 10 % ja investointien 22 %. Yksityistä kulutusta tukevat mm. maltillisen inflaation (1,7 % joulukuussa 2017) myötä kasvavat reaaliansiot ja suotuisa työmarkkinatilanne (työttömyysaste oli vuoden 2017 lopulla 3 %).

## Tiiviit yhteydet Manner-Kiinaan

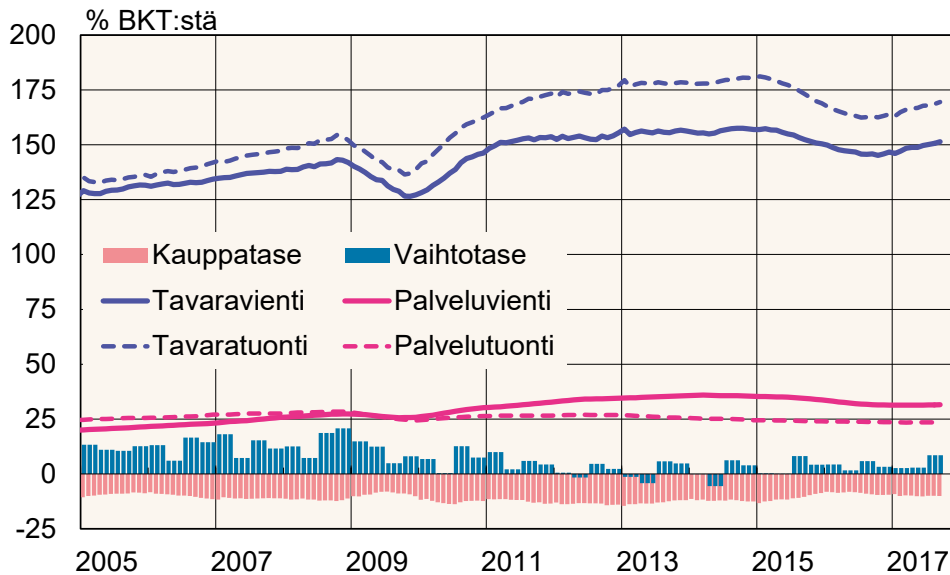
Hongkong on vahvasti riippuvainen kansainvälisestä taloudesta ja rahoitusmarkkinoista. Tavara- ja palvelukaupan arvo on bruttokansantuotteeseen suhteutettuna lähes nelinkertainen, ja ulkomaankaupassa jälleenviennillä on iso merkitys. Hongkongissa ei ole tuontitulleja, ja verotus on alhainen. Hongkongin luonnonvarat ovat rajalliset ja siksi ruoka- ja raaka-aineet täytyy tuoda muualta. Raaka-aineiden ja puolivalmisteiden lisäksi tärkeimmät tuontituotteet ovat kulutustavarat, investointihyödykkeet ja polttoaineet (joista suurin osa tosin kulkeutuu jälleenvientiin). Merkittävimmät vientituotteet ovat elektroniikka, koneet ja pienteollisuuslaitteet, tekstiilit ja kulutustavarat.

Manner-Kiina on Hongkongin selvästi suurin kaupppakumppani. Tuonnista 47% oli vuonna 2016 peräisin Kiinasta ja viennistä sinne suuntautui 54 %. Seuraavaksi suurin vientimaa oli Yhdysvallat 6 prosentin osuudella. Tavaraita tuotiin Hongkongiin Manner-Kiinan lisäksi eniten Singaporesta (7 %), Japanista (6 %), sekä Yhdysvalloista ja Etelä-Koreasta (5 %). Hongkongin tavarakauppa on alijäämäistä, mutta palvelukaupan ylijäämä ja tulonsiirrot ovat pitäneet vaihtotaseen viimeisten kahdenkymmenen vuoden ajan selvästi ylijäämäisenä.

Hongkongiin suuntautui vuonna 2016 maailman neljänneksi eniten ulkomaisia suoria sijoituksia, Yhdysvaltojen, Ison-Britannian ja Kiinan jälkeen. Maailmanpankin keräämän Doing Business-indikaattorin perusteella Hongkongissa on koko maailman mittakaavassa yksi kilpailukykyisimmistä yritystoimintaympäristöistä. Hongkongin viime kesänä aloittaneen uuden johdon yhtenä päätavoitteena on yritystoiminnan joustavoittaminen edelleen mm. toiminnan esteitä purkamalla ja yritysverotusta keventämällä. Hongkong on itse maailman seitsemänneksi suurin

suorien sijoitusten lähtömaa ja vuonna 2016 lähes 70 % Manner-Kiinaan virranneista suorista investoinneista oli peräisin Hongkongista. Toisaalta osa Hongkongista suuntautuneista suorista sijoituksista on alkujaan peräisin muualta maailmasta (myös Manner-Kiinasta), ja kiertävät Hongkongin kautta suotuisan verokohtelun tai muiden etujen vuoksi.

Kuvio 1: Hongkongin ulkomaankauppa suhteessa kokonaistuotantoon



Lähde: Macrobond.

Hongkongin asema kansainvälisenä rahoituskeskuksena tarjoaa myös Manner-Kiinalle mahdollisuuden rahoitusmarkkinoiden kehittämiseen. Vuoden 2016 lopussa Hongkongin pörssissä listattujen yritysten lukumäärästä puolet ja yhteenlasketusta markkina-arvosta yli 60 % oli peräisin Manner-Kiinasta. Hongkongin pörssi tarjoaa ulkomaisille sijoittajille esteettömän pääsyn kiinalaisyriyten osakkeisiin, kun Manner-Kiinaan voi nykyisellään sijoittaa vain erityisohjelmien kautta. Pörssissä tehtiin viime vuonna vuosikymmenen piste-ennätyksiä ja kokonaisindeksi (Hang Seng) nousi vuoden aikana 40 %. Vastaavana aikana Shanghai pörssin kokonaisindeksi nousi vajaat 10 %. Hongkongin pörssin yhteistyö Shanghai pörssin kanssa aloitettiin vuonna 2014 ja joulukuussa 2016 oli Shenzhenin pörssin vuoro. Pörssi yhteistyön myötä kansainväliset sijoittajat voivat ostaa ja myydä Hongkongin pörssin kautta Manner-Kiinana pörsseissä listattujen yritysten osakkeita ja hankkeet ovatkin vahvistaneet Hongkongin asemaa Manner-Kiinan ulkopuolisena juankaupan keskuksena. Tiiviimmät kytkökset pääomamarkkinoilla voimistavat riskien välittymistä ja mahdollisen epävarmuuden leviämistä. Toisaalta, jos Kiina jatkaa rahoitusmarkkinoidensa avaamista ja uusia juankeskuksia avautuu muualle maailmaan, Hongkongin erityisasema Manner-Kiinan ja muun maailman rahoituksen välittäjänä saattaa heikentyä.

## Rahoitusvakausriskeistä pidemmän aikavälin haasteisiin

Pääomamarkkinoiden lisäksi myös Hongkongin suuri pankkisektori on vahvasti kytköksissä Manner-Kiinaan. Hongkongin rahoitussektorin yhteenlaskettu tase on kooltaan yli 800 % vuotuisesta bruttokansantuotteesta. Suurimpien pankkien taseissa on lähes tuhannen miljardin Yhdysvaltain dollarin arvosta saatavia Manner-Kiinasta, enenevissä määrin yrityslainoja. Suhteellisesti yhä

suurempi osuus näistä on Hongkongissa sijaitsevien kiinalaisten pankkien sivukonttorien taseissa, kun taas hongkongilaisten paikallispankkien ja ulkomaisten pankkien osuus saatavista on vähentynyt. Pankkisektorin kasvanut altistuminen Kiina-riskille on ongelma, etenkin kun Hongkongissa sijaitsevat sivukonttorit olisivat kriisitilanteissa riippuvaisia mantereella toimivien emoyritysten tai keskushallinnon pääomituksista.

Suuri kansainvälinen rahoitussektori yhdessä jo kolmen vuosikymmenen ajan Yhdysvaltain dollariin sidotun valuuttakurssin kanssa altistavat Hongkongin myös tapahtumille maailmanmarkkinoilla ja erityisesti Yhdysvalloissa. Hongkongissa valuuttakurssijärjestelmä on ns. valuuttakatejärjestelmä (currency board), jossa Hongkongin dollari on sidottu Yhdysvaltain dollariin vaihtosuhteella US\$1 = HK\$7,75–7,85. Yhdysvaltain dollarin heikkenemisen myötä Hongkongin dollarin kauppapainoinen valuuttakurssi heikkeni vuoden 2017 aikana noin 8 %, mikä hyödytti vientisektoria. Hongkongissa rahapolitiikkaa toteutetaan käytännössä käyttämällä setelistön katteena valuuttavarantoa, joka on nykyisellään maailman kuudenneksi suurin (reilut US\$400 mrd.). Keskuspankkina toimiva HKMA (Hong Kong Monetary Authority) seuraa valuuttakurssikiinnityksen myötä korkopolitiikallaan tarkasti Yhdysvaltain keskuspankin Fedin koronnostoja. Yhdysvaltojen ollessa Hongkongille myös tärkeä ulkomaankauppakumppani, mahdolliset kaupanokittelut ja protektionismin kasvu Yhdysvaltojen ja Manner-Kiinan välillä synnyttävät riskin talouskasvulle.

Riskit talouskehitykselle eivät kuitenkaan tule yksinomaan ulkopuolelta. Asuntojen kalleus on yksi suurimmista hongkongilaisten tyytymättömyyden aiheista. Viidessätoista vuodessa asuntojen hinnat ovat kasvaneet 460 % ja kasvu on ollut selvästi sekä vuokria että yleistä tulotasoa nopeampaa<sup>1</sup>. Noin 40 % hongkongilaisista asuu asunnoissa, joita tuetaan jollain tavalla yhteiskunnan varoista. Lisäksi valtaosa uusista asuntolainoista myönnetään vaihtuvakorkoisina, jolloin koronnostot heijastuvat nopeasti lainanhoitomeneihin ja saattavat vaikuttaa kiinteistömarkkinoita kiristävästi. Hongkongin nykyinen makrovakaupolitiikka leimaveron noston ja LTV-katon<sup>2</sup> laskun myötä on saattanut vähentää pankkien riskinottoa ja sitä kautta parantanut rahoitusvakautta, mutta asuntohintoihin sillä on ollut vain rajallinen vaikutus. Vaikka rakentaminen on viime vuosina ollut yleisesti kasvussa, asuntotarjonta on lisääntynyt hyvin hitaasti. Uuden johdon pyrkimyksenä on asuntopolitiikan uudistuksilla mahdollistaa omistusasuminen myös nuorille keskiluokkaisille talouksille.

Hongkongin pidemmän aikavälin haasteet ovat tuttuja myös Suomessa. Väestön ikääntyminen laskee potentiaalista tuotantoa ja aiheuttaa painetta julkisen talouden kestävyydelle. Julkisia menoja tulisi sopeuttaa jo hyvissä ajoin ja tulokehitystä tukea esimerkiksi osallistumisastetta nostamalla<sup>3</sup>. Toisaalta näkymiä tukevat talouden joustavat rakenteet ja rahoitussektorin potentiaali kasvaa edelleen etenkin Kiinan rahoitusmarkkinoiden kehittyessä. Mahdollista epäsuotuisaa kehitystä vaimentavat lisäksi tarvittaessa talouden suuret puskurit<sup>4</sup>. Lyhyemmällä aikavälillä Hongkongin taloutta tukevat kansainvälisen talouden laaja-alainen piristyminen ja maltillisena pysyttelevä korkotaso. Hongkong ilmoittaa talouskasvuennusteensa kuluvalle vuodelle budjettiesityksen yhteydessä helmikuun lopussa. Kansainvälinen valuuttarahasto arvioi viime vuoden lokakuussa Hongkongin talouskasvun pysyttelevän lähivuodet lähellä kolmea prosenttia.

<sup>1</sup> Nopeaa asuntohintojen nousua selittää osaltaan mannerkiinalaisten sijoitukset Hongkongin asuntomarkkinoille. Pääomaa on haluttu sijoittaa Manner-Kiinan ulkopuolelle (mm. juanin heikkenemispaineiden johdosta), mikä on näkynyt niin Hongkongin kuin myös mm. Lontoon ja muiden suurkaupunkien asuntomarkkinoilla.

<sup>2</sup> Loan-to-Value –lainakatto rajoittaa myönnettävän asuntolainan kokoa suhteessa hankittavan asunnon arvoon.

<sup>3</sup> Vuoden 2017 lopulla osallistumisaste oli koko väestön osalta noin 61 % (miehillä 68,5 % ja naisilla 55 %).

<sup>4</sup> Hongkongin nettomääräinen ulkomainen investointivarallisuus on 315 % BKT:stä. Lisäksi IMF arvioi, että Hongkongin finanssipuskuri (eli talouspoliittinen liikkumavara, joka on käytettävissä taloustilanteen huonontuessa), on noin 35 % BKT:stä.

- 2015
- No 1 Alexey Kudrin and Evsey Gurvich: A new growth model for the Russian economy
  - No 2 Heli Simola: Venäjän valuuttavaranto ja rahastot
  - No 3 Stephan Barisitz and Zuzana Fungáčová: Ukraine: Struggling banking sector and substantial political and economic uncertainty
  - No 4 Heli Simola: Russia's international reserves and oil funds
  - No 5 K.C. Fung, Alicia Garcia-Herrero and Jesus Seade: Beyond minerals: China-Latin American Trans-Pacific supply chain
  - No 6 Anni Norring: Suomen ja Venäjän välisten suorien sijoitusten tilastot
  - No 7 Vesa Korhonen, Zuzana Fungáčová, Laura Solanko, Iikka Korhonen ja Heli Simola: BOFIT Venäjä-tietoisku 2015
  - No 8 Yang Yao: When are fixed exchange rates an appropriate policy tool for growth?
  - No 9 Heli Simola: Rebalancing of demand in China – illustrating possible effects with an input-output analysis
  - No 10 Iikka Korhonen: How fast can Russia grow?
  - No 11 Jouko Rautava, Riikka Nuutilainen, Anni Norring, Iikka Korhonen ja Jyrki Kallio: BOFIT Kiina-tietoisku 2015
- 2016
- No 1 Riku Niemi: The Eurasian Union – much potential, little results
  - No 2 Andrei Yakovlev: What is Russia trying to defend?
  - No 3 Andrei Yakovlev, Lev Freinkman and Anton Zolotov: Domestic and external factors in the development of Russia's economic think tanks sector
  - No 4 Mikko Mäkinen: Nowcasting of Russian GDP growth
  - No 5 Iikka Korhonen, Tuomas Forsberg, Vesa Korhonen ja Heli Simola: BOFIT Venäjä-tietoisku 2016
  - No 6 Heli Simola: Economic relations between Russia and China – Increasing inter-dependency?
  - No 7 Ivan Lyubimov: Are educational reforms necessarily growth-enhancing? Weak institutions as the cause of policy failure
  - No 8 Laura Solanko: Opening up or closing the door for foreign trade – Russia and China compared
  - No 9 Heli Simola ja Vesa Korhonen: Arktisen alueen taloudellinen merkitys Venäjälle
  - No 10 Masaaki Kuboniwa: Estimating GDP and foreign rents of the oil and gas sector in the USSR then and Russia now
  - No 11 Masaaki Kuboniwa: Considerations on new Rosstat data on the contribution of Russia's military goods sector to GDP growth in recent years
- 2017
- No 1 Jouko Rautava: Kiinassa talouspolitiikka ei pysy maan muutosten vauhdissa
  - No 2 Heli Simola: China's growing role in global production boosted by strong competitiveness – evidence from international input-output tables
  - No 3 Heli Simola ja Laura Solanko: Katsaus Venäjän öljy- ja kaasusektoriin
  - No 4 Heli Simola: Chinese production chains rely increasingly on domestic services
  - No 5 Heli Simola and Laura Solanko: Overview of Russia's oil and gas sector
  - No 6 K.C. Fung, Nathalie Aminian, Iikka Korhonen and Keith Wong: The Chinese yuan: Influence of interest groups examined
  - No 7 Päivi Määttä: Meeting the challenges of impact measurement
  - No 8 Caroline Stern, Mikko Mäkinen and Zongxin Qian: FinTechs in China – with a special focus on peer to peer lending
  - No 9 Iikka Korhonen and Riikka Nuutilainen: Breaking monetary policy rules in Russia
  - No 10 Andrei Yakovlev, Lev Freinkman, Sergey Makarov and Victor Pogodaev: In response to external shocks: How advanced Russian regions react to changes in federal policies – Experience of Tatarstan
- 2018
- No 1 Ivan Lyubimov and Maria Lysyuk: Schooling ain't learning in Russia either: High level of student employment as an indicator for slow human capital accumulation
  - No 2 Jouko Rautava: Intian nopea kasvu ei vähennä reformien tarvetta
  - No 3 Eeva Kerola: Hongkongin talous on vahvasti kytkeytynyt Manner-Kiinaan