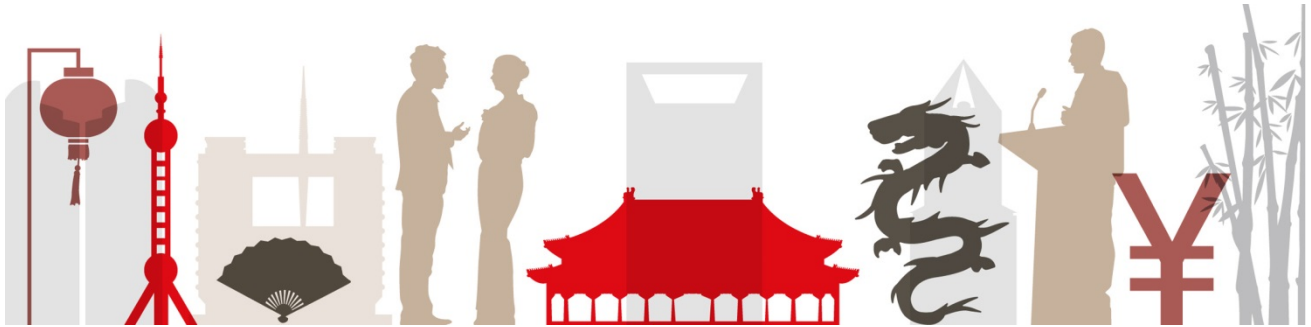


中国レポート：上海から見た2019年の中国④、人民元債券



UBS アセット主催のパネルディスカッション

今回は、上海のコンファレンス（GCC）での中国債券運用チームヘッドの Hayden Briscoe 氏によるセッションの内容を一部紹介する。このセッションでは、Hayden Briscoe 氏が中国人民元債券の魅力を紹介した後、ブルームバーグ社の William Tu 氏、ムーディーズ社の Ivan Chung 氏、当社中国債券ポートフォリオ・マネージャーの Brian Lou 氏がパネリストとなって、パネルディスカッションが行われた。

Hayden Briscoe 氏は、パネルディスカッションの前のプレゼンテーションにおいて、「中国債券市場の対外開放が進展する中、中国人民元債券の利回り面での魅力やグローバル債券指数への中国人民元債券の組入れが中国債券市場への資金流入を促す可能性が高い」と述べた。特に、中国人民元債券のブルーバーク・バークレイズ・グローバル総合インデックスへの組入れが中国債券市場にとって大きな転換点になると指摘した。

以下に、プレゼンテーション及びパネルディスカッションのサマリーをまとめた。



投資魅力度の高まる中国人民元債券

2018 年はどのアセットクラスも軒並み厳しいパフォーマンスとなる中、中国人民元債券は相対的に好調なパフォーマンスとなった。実際、ブルームバーグ・バークレイズ中国総合債券インデックスの 2018 年のトータル・リターンは+8.9%と良好なものであった。

中国国債は、主要国国債の中では最も高い利回りを提供している他、他の資産との相関が概ね低いアセットクラスである。そのため、中国インターバンク債券市場（CIBM）の外国人機関投資家への開放やボンド・コネクト（債券通）¹の始動などにより、外国人投資家による中国債券市場へのアクセスが大幅に改善された今、中国人民元債券は、国際分散投資における重要な投資対象の一つになり得る。

中でも中国ハイイールド債券は、非常に魅力的な投資対象として、投資家に注目されつつある。2018 年は中国政府によるデレバレッジ施策や中国経済減速の長期化懸念などを背景に中国ハイイールド債券の利回りは上昇基調で推移してきた。一方、中国政府による景気刺激策や金融緩和策が景気を下支えする可能性が高まっており、ハイイールド債には追い風だ。また、同市場には財務体質が相対的に強固でありながらも、利回りが 10%を超える高い水準にある銘柄もある。相対的な利回り水準の高さが魅力と言える。



ブルームバーグ・バークレイズ・グローバル債券インデックスへの中国人民元債券の組入れ開始

2019年4月に中国人民元債券のブルームバーグ・バークレイズ・グローバル総合インデックスへの組入れが開始される。同指数はグローバル債券における代表的な指数であり、同指数をベンチマークとするパッシブ・ファンド、アクティブ・ファンドが数多く存在する。同指数への組入れ開始後は、新規の投資家が増えると見込まれ、中国債券市場への大規模な資金流入が期待されている。

なお、同指数の組入れによる中国人民元建て債券市場への資金流入額は、約2,500億ドル（約27兆円）³と当社では見込んでいる。また、主要な債券インデックスを有するJPモルガンやFTSEも、今後中国人民元債券をグローバル債券インデックスへ組み入れる可能性が高く、資金流入を背景とした債券価格の上昇に繋がる可能性がある。

既に、外国人投資家による中国人民元債券の保有額は大きく増加しており、外国人投資家による中国本土人民元債券の保有残高は2017年末から2018年9月にかけて5,460億元（約8.8兆円）⁴増加している。

中国人民元債券のグローバル債券指数への組入れを機に、中国債券市場の利便性が大きく向上すると予想されている。中国金融当局が外国人投資家に配慮した規制運営を行うことが期待されるからだ。中国の発行体による情報開示レベルも外国人投資家が要求する水準まで引き上げられ、より一層の規制緩和および発行体による情報開示レベルの改善を促すことに繋がるだろう。

¹ ボンド・コネクト（債券通）：外国人投資家が香港経由で中国人民元債券を取引できる制度。

² ストック・コネクト：上海証券取引所/深セン証券取引所と香港証券取引所の相互間で行われる人民元建て上場株式の取引のこと。

³ 出所：ブルームバーグ及びUBS証券のデータ（2018年4月末時点）に基づく当社の予想

⁴ 出所：中国人民銀行及びWINDのデータ（2018年12月末時点）

中国資本市場の対外開放の流れは今後も継続

外国人投資家による中国人民元債券への投資拡大には、更なる資本市場改革が必要である。過去15年間、中国金融セクターの成長率が中国全体の成長率を下回ってきた背景には、中国資本市場改革が遅々として進まなかったことが挙げられる。

中国では、銀行貸出を中心とした間接金融が依然として資金調達の中核的な役割を果たしているが、企業が成長ステージに応じて柔軟に資金調達方法を選択できるようなインフラを整えることが中国経済の長期的な成長には不可欠であろう。

また、海外の投資機会を模索している中国人投資家が数多くいる中、中国人投資家が対外投資するための外貨を獲得するためにも、外国人投資家が中国の資本市場に容易にアクセスできるインフラ整備が必要となる。ストック・コネクト²やボンド・コネクト¹などにより外国人投資家による中国資本市場へのアクセスは改善しつつあるが、中国資本市場の対外開放の流れは今後も継続するだろう。

まとめ

- ① 中国債券市場へのアクセスは、インフラ整備、対外開放の進展に伴い改善へ
- ② 中国政府が景気刺激策を強める中、相対的な利回り水準の高さが魅力（特にハイイールド債）
- ③ グローバル債券指数への中国人民元債券の組入れが契機となり、大規模な資金流入が期待される



商号： UBS アセット・マネジメント株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第412号
加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

本資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の金融商品取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、信頼できる情報をもとにUBSアセット・マネジメント株式会社によって作成されておりますが、その正確性・完全性が保証されているものではありません。本資料に記載されている内容・数値・図表・意見・予測等は、本資料作成時点のものであり、将来の市場動向、運用成果等を示唆・保証するものではなく、また今後予告なく変更されることがあります。

© UBS 2019. キーシンボル及びUBSの各標章は、UBSの登録又は未登録商標です。UBSは全ての権利を留保します。