

中国出張レポート：上海で見た「新しい中国」の姿⑤



アセット・マネジメント主催のセッション

GCC（グレーター・チャイナ・コンファレンス）におけるアセット・マネジメント主催のセッションでは、以下の3つのテーマが取り上げられた。

- 1) 一帯一路 インフラ投資と不動産
- 2) 中国の債務問題、構造改革の加速
- 3) 国際化が進む中国への投資



アセット・マネジメント主催のセッション

1) 一帯一路 インフラ投資と不動産

一帯一路構想に含まれる経済圏は、世界の人口の63%、貿易の35%、GDPの30%を占める。道路や鉄道、港の建設、整備に加え、エネルギーインフラや通信インフラ投資などへの期待は高い。特に交通インフラの整備が及ぼす不動産への影響に注目している。住宅のみならず商業施設、物流施設への不動産価値を高め、開発リスクを下げるなどプラスの影響は大きい。

一方、上記の経済圏にはカントリー・リスクが高い新興国が多く含まれている。需要や成長の余地は高いが資金が向かいにくい地域においては、経済効果も望めるが、投資リスクも高い。事実、計画が楽観的過ぎ、複雑過ぎたことなどにより、破綻や遅延したインフラ案件も多い。政府系機関からの融資案件では、政治・戦略的重要度が高いパキスタンなどでインフラ投資が加速する一方、民間機関では高リスク案件への融資に慎重な姿勢を崩していない。



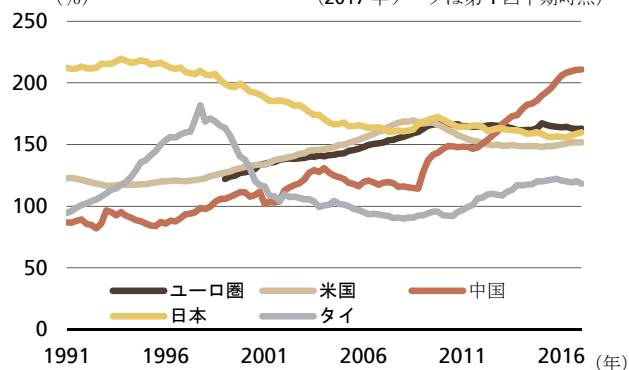
今後の一帯一路構想の成功においては、民間資金やPPPなどの活用が不可欠だ。高リスク案件に対しては、国際開発金融機関（MDBs）など国際機関の保証により投資リスクを抑える動きも必要と見られる。トルコなどで既に成功事例がある。

中国企業にとって、政治的な連携、リーダーシップに加え、グローバルでのインフラ建設の実績、高い技術と競争力が強みだ。国内でのインフラ投資の鈍化、案件の減少が見込まれる中、一帯一路構想へ生き残り策として活路を見出していく可能性は高い。

2) 中国の債務問題、構造改革の加速

二つ目に取り上げたテーマは、中国が直面している債務問題。対 GDP での債務比率は 260% とリーマンショック前より 100% も高い水準にある。その 3 分の 2 は国営企業の債務であり、過去の金融危機の状況と大きな違いがある。人民元は固定からより柔軟な変動制へ移行し、外貨準備も潤沢だ。民間セクターでの信用市場の成長、民間貯蓄率（約 300%）は高く、流動性に寄与している。また、海外機関投資家による人民元建てソブリン債への資産分散化の動きもこれまでにない動きだ。

債務の対国内総生産（GDP）比率（非金融部、1991-2017 年）
（%）
（2017 年データは第 1 四半期時点）



出所：BIS, CEIC, Haver のデータを基に 当社作成

中国政府は、過去の金融危機の事例から学び、既に金融引き締めや金融監視体制を強めるなど対応している。2017 年党大会では成長について「量から質の追求」を強調し、債務削減の観点から国営企業と供給サイドの徹底的な構造面での改革を進める方向だ。改革と債務削減の取り組み対象は、石炭及び鉄鋼からその他資源、原材料セクターへ、金融セクターから実体経済へ、国有企業から地方政府、民間セクターへ拡大する見込み。オールドエコノミーには国営企業が多く、ニューエコノミーには民間企業が多い。後者の収益の伸び率は高く、影響力が高まり、国営企業をも支える存在になりそうだ。

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

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 2018. キーシボル及び 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。

3) 国際化が進む中国、投資の好機が到来

最後のテーマは、国際化が進む中国への投資についてだ。従来にも増して中国投資が重要になっている。人民元の国際化が進んでおり、アクセスも改善している。具体的には、金融機関に対する外資の出資規制の緩和や、準備通貨として人民元の利用拡大、人民元建ての原油、金取引の開始などが挙げられる。グローバル投資家のポートフォリオにおける中国のウエイトは現在 3% に留まっている。2018 年から始まる MSCI の中国 A 株の指数組み入れや債券インデックスへの組み入れなどにより、今後 5 年で中国への投資は倍増するとみている。

中国の債券市場は世界第 3 位の規模に拡大し、投資環境も好転しつつある。構造改革、金融引き締めなどディレバレッジの動きを受けて成長は鈍化が見込まれる。一方、足元の債券利回りは上昇し、投資妙味が増している。世界 2 位の債権国の 4% の利回りは魅力に見える。

中国の株式投資においては、経済成長の減速より、経済規模が大きく拡大し、質の高い成長への転換を目指すなど経済が持続的な成長ステージに入ったことが重要だ。また、国際経済に対する中国の責任が大きくなったことで、政策の不確実性が低下している。企業のイノベーション力の強化を目標とする政府の促進策も追い風だ。中国株式市場は従来、バブル形成と破裂を繰り返してきた。漸く株価は企業ファンダメンタルズに重きを置く持続的な上昇ステージに入ったとみている。今後、バリュエーションは長期のファンダメンタルズで判断され、その水準より潜在的な成長力が物差しとなる。セクターや銘柄においては、二極化が進むだろう。

※最終回の第 6 弾は、その他注目の投資テーマと出張全般で感じた中国のイノベーションについてです。