

# China Insights

## 中国市場を見る眼～現地からの報告

HSBC投信株式会社

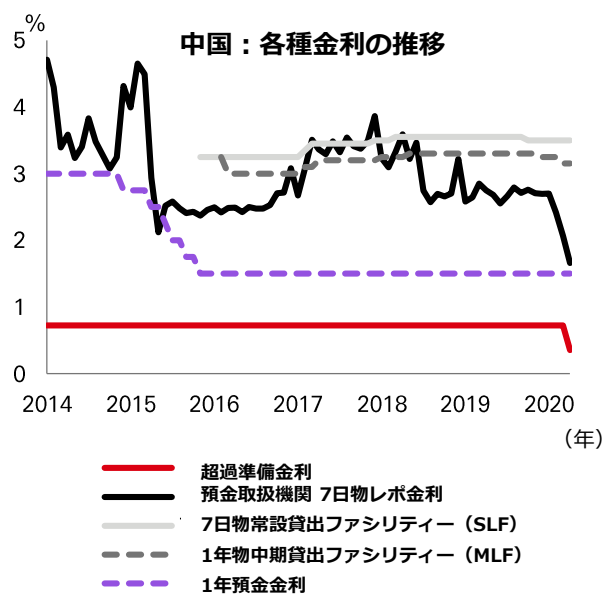
2020年5月8日



### トピックス：中国の経済復興、世界経済の減速が懸念要因

- ◆ ここ1ヶ月、中国では新型コロナウイルス封じ込め措置の緩和と経済活動の再開が始まっている。一部の景気指標では、経済活動の再開を反映し、生産の正常化が消費の正常化に先行している。しかし、世界各地でウィルス封じ込め対策が延長されていることから、世界的な需要の回復にはまだ相当に時間がかかると見込まれる。国内経済の活動再開にもかわらず、中国の順調な回復は依然として困難なようだ。
- ◆ 中国は通常、全国人民代表大会（全人代）で経済目標を発表する。中国の立法機関である全人代は、通常毎年3月に開催されるが、新型コロナウイルスの影響で今年は5月22日に開催が延期された。次回の全人代の注目度は非常に高まっている。何故なら、全人代で野心的な成長目標が公表されれば、それは今後、より積極的な経済刺激策が取られることを示唆し、逆に、保守的な目標が公表されれば、より小規模で、的を絞った経済支援策が導入されることを意味するからだ。

図表1 景気減速下で政策支援を強化



出所：WIND、HSBCグローバル・アセット・マネジメント、2020年4月時点

- ◆ 数十年ぶりの景気後退を受け、国内の経済成長を後押しするため、全人代開催までの間、中国人民銀行（中央銀行）は予想どおり4月に事実上の政策金利を引き下げる経済支援策を実施している。
- ◆ 他の世界中の中央銀行と同様、中国人民銀行の主な目的は、破産や失業を抑制するために小規模企業への信用の流れを確保することだ。このような背景を念頭に、利益の伸びと信用の質の二面に重点を置いて、中国の企業全体の健全性を見てみたい。

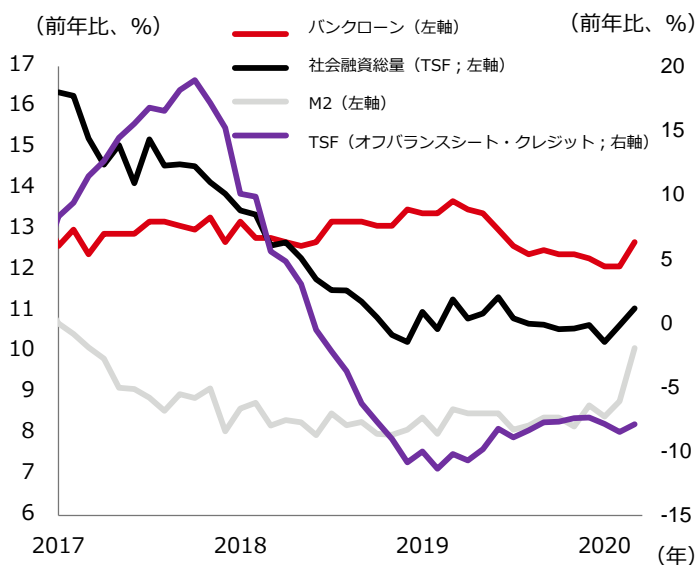
## 企業収益見通し

- ◆ ゴールドマンサックスの予測では、中国の非金融企業の2020年1-3月期の利益の伸びは、前年比42%減になると見込まれている。これは、公表されている経済指標の数値と整合する。企業の利益は、1-2月で少なくとも過去10年間で最低水準に落ち込み、特に鉱業、製造業、電力セクターは総じて大幅に下落している。
- ◆ 政策支援措置は、新型コロナウイルスの影響をある程度緩和することに貢献するだろう。100%のパススルー（波及）率を前提にすると、実効貸出金利が50bps低下するごとに、非金融企業の利益は4~5%増加する計算となる。しかし他方で、金利引下げは、銀行の収益性に悪影響を与える可能性がある。
- ◆ アナリストは、MSCIチャイナとCSI300インデックスで測定されるオフショアとオンショアの中国株式の今年の利益成長率を、2月時点ではそれぞれ11%、15%と見込んでいたが、4月にはそれぞれ1%、14%へと下方修正している。しかし、新型コロナウイルスのパンデミックが世界的な需要を弱めているため、消費者の信頼が回復するのに時間がかかることが見込まれ、中国企業の利益はマイナス成長に沈む可能性もある。例えば、米国のスマートフォンメーカーの中国の受託製造業者は、最近生産が減少したため、人員を削減している。これは、ウイルスの蔓延によりスマートフォンと付属電子機器の世界的な需要が低迷しているからである。また、中国が公表した最新の経済データは、ソーシャル・ディスタンスの励行により、サービスの回復が商品の消費よりも遅れている状況を示唆しており、当社は慎重な見方を強めている。所得と労働市場の低迷も、家計債務が増加する中で、短期的には個人消費を圧迫すると見込まれる。

## 社債市場の動向：クレジット・ウォッチ

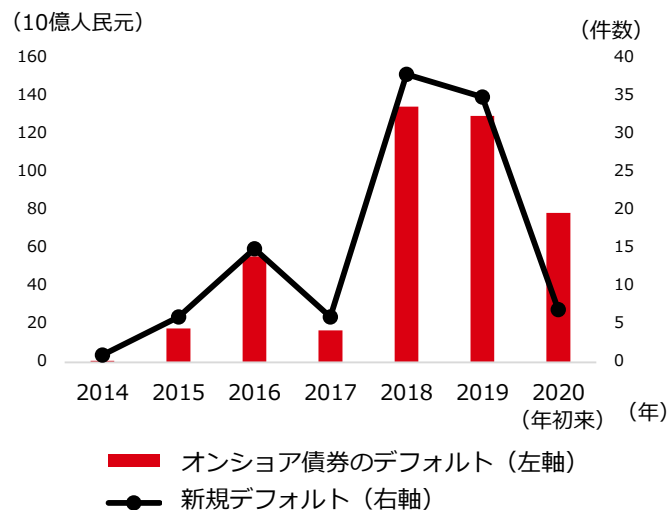
- ◆ 中国全体のデフォルト水準は、市場の規模を考慮したときに、実際には比較的強く保たれているにもかかわらず、多くのグローバル投資家は、オンショア市場のデフォルト・シナリオに懸念を抱き続けている。現時点において、今年のオンショア社債市場での新規デフォルト件数は7件のみである。政府がシステム・リスクの防止を掲げ、レバレッジの引き下げに重点を置いていた過去2年間と比較して、債券のデフォルトのペースは鈍化している。
- ◆ 当社では、中国でもデフォルト率は上昇すると見込んでいるが、パンデミックによってデフォルトが急増するとは考えていない。とは言え、投資家が中国の債務と債務不履行水準に無関心であってよいというわけではない。デフォルトと回収率について確固たる結論を出すにはまだデータが不十分だが、一般に、国有企業ではデフォルトが少なく、また回収率も高いが、民間企業ではデフォルトが多く、回収率も低い。
- ◆ 新型コロナウイルスの感染が1月末に拡大して以来、中国当局は、金融システムをサポートし、信用収縮を回避するため、金利を引き下げ、流動性を注入、そして企業と家計の両方の借り手に対する返済期間の延長等の救済措置を取ってきた。ただ、この通常期には無いサポート期間を過ぎると、政策当局は、市場機能にリスク評価の中心的な役割を担わせ、地方または中央政府が救済するという認識を排除するため、デフォルト率は着実に上昇すると見込んでいる。

図表2 3月の信用の伸びは、政策努力を反映



出所：WIND、HSBCグローバル・アセット・マネジメント、2020年4月時点

図表3 中国のオンショア・デフォルト率は引き続き管理可能水準



出所：WIND、HSBCグローバル・アセット・マネジメント、2020年4月時点



## 留意点

### 【当資料に関する留意点】

- ◆ 当資料は、HSBC投信株式会社（以下、当社）が投資者の皆さまへの情報提供を目的として作成したものであり、特定の金融商品の売買、金融商品取引契約の締結に係わる推奨・勧誘を目的とするものではありません。
- ◆ 当資料は信頼に足ると判断した情報に基づき作成していますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、データ等は過去の実績あるいは予想を示したものであり、将来の成果を示唆するものではありません。
- ◆ 当資料の記載内容等は作成時点のものであり、今後変更されることがあります。
- ◆ 当社は、当資料に含まれている情報について更新する義務を一切負いません。

### <個人投資家の皆さま>

#### 投資信託に係わるリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象としており、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動し損失が生じる可能性があります。従いまして、投資元本が保証されているものではありません。投資信託は、預金または保険契約ではなく、預金保険機構または保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関でご購入の投資信託は投資者保護基金の保護の対象ではありません。購入の申込みにあたりましては「投資信託説明書（交付目論見書）」および「契約締結前交付書面（目論見書補完書面等）」を販売会社からお受け取りの上、十分にその内容をご確認いただきご自身でご判断ください。

#### 投資信託に係わる費用について

購入時に直接ご負担いただく費用	購入時手数料 上限3.85%（税込）
換金時に直接ご負担いただく費用	信託財産留保額 上限0.5%
投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用	運用管理費用（信託報酬） 上限年2.20%（税込）
その他費用	上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。「投資信託説明書（交付目論見書）」、「契約締結前交付書面（目論見書補完書面等）」等でご確認ください。

- ◆ 上記に記載のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。
- ◆ 費用の料率につきましては、HSBC投信株式会社が運用するすべての投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。
- ◆ 投資信託に係るリスクや費用はそれぞれの投資信託により異なりますので、ご投資される際には、かならず「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。

#### HSBC投信株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第308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/日本証券業協会



ホームページ

[www.assetmanagement.hsbc.co.jp](http://www.assetmanagement.hsbc.co.jp)



電話番号 03-3548-5690

（受付時間は営業日の午前9時～午後5時）