

# 香港株式市場フラッシュ

## 将来的に有望な人民元建て中国債券

リサーチ部 李一承  
Tel: 03-3666-0707  
E-mail: icheng.lee@phillip.co.jp



2020年9月23日号(2020年9月18日作成)

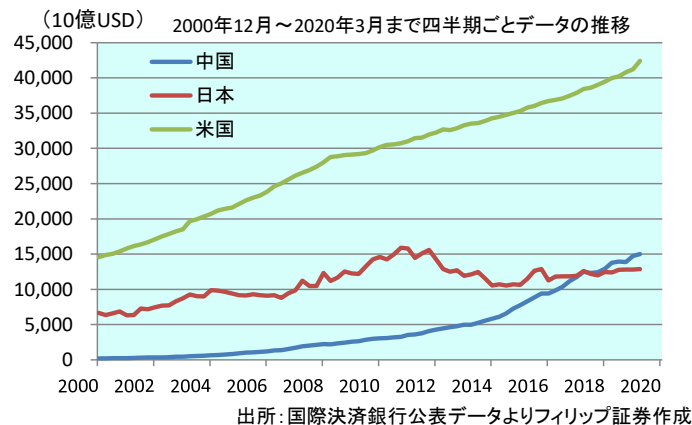
### ”中国の債券市場規模は世界2位“

2018年4-6月期に日本を追い抜いた中国の債券市場の発行残高が拡大し続けている。国際決済銀行(BIS)のまとめによると、2020年3月末の世界全体の債券市場規模は106兆USD(2017年3月末比15.2%増)となったなか、中国債券市場は15兆USD(同52.1%増)と、米国の42.4兆USDに次ぐ世界2位の水準となった。

そうしたなか、「債券通」(ボンドコネクト)が今年7月に施行開始から3周年を迎えた。「債券通」とは、中国本土と香港間の債券取引のこと。2017年7月より海外の機関投資家が香港市場の決済システムを使って中国本土の債券を売買できるようになった。元来は双方向の取引が想定されていたが、「債券通」で認可されたのは「北行き」と呼ばれる香港から中国本土の債券取引のみ。本土投資家が香港の債券を売買する「南行き」の認可は未定である。

中国人民銀行傘下の中国為替交易センターと香港取引所が合弁で設立した債券通有限公司によると、2020年6月末時点の「債券通」は、世界33か国で550を超える海外機関投資家における2,012口座が参加し、3年間の取引総額が6兆元以上に上った。1日当たりの平均売買代金が198億元となり、中国本土の債券市場売買代金の約2割が「債券通」で占めている。

### 日米中の債券市場規模の推移



### ”相対的に高い利回りと低いリスクの中国国債“

日独を始め先進国が相次いでマイナス金利となるなか、米国でもゼロ金利の長期化観測が強まっている。中国国債の格付けはムーディーズやS&PからそれぞれA1、A+で付与されており、主要先進国と同等の水準にある。7月末時点の主要国10年国債の利回りは、米国0.605%、英国0.143%、日本0.025%、ドイツ▲0.468%、フランス▲0.171%に対し、中国は3.045%だった。中国国債は、人民元が過去に下落した局面においても為替調整後リターンで主要国をアウトパフォームしてきたほか、ボラティリティ調整後のリターンも主要国市場を上回ってきた。

2019年4月、中国の人民元建て国債と政策銀行債がブルームバーグ・バークレイズ・グローバル総合指数に組み入れられたほか、JPモルガン・チェース銀行も今年2月から同行のフラッグシップ指数に中国国債を組み入れ始めた。調査会社CEICのまとめによると、外国人投資家が保有する中国国債の額面残高は今年3月に2.26兆元に達したなか、7月までに海外投資家が買入れた中国国債が2.04兆元増加し、4か月間でほぼ海外投資家による中国国債の額面保有額が倍増した格好だ。

世界主要債券インデックスへの人民元建て債券の組み入れは、資本市場の開放を通じて人民元に対する需要の拡大をもたらし、ポートフォリオの分散効果を図りたい海外投資家のアクセス拡大ももたらすと考えられる。

### 米中の10年国債利回りの長期推移(過去10年)



### ”人民元国際化と表裏一体の中国国債市場“

2016年10月、国際通貨基金(IMF)が米ドル、ユーロ、日本円、英ポンドと共に、人民元をSDR(特別引出権)バスケットの5番目の構成通貨として加えた。これにより人民元の国際化が進むことが期待されたものの、国際決済全体に占める人民元建ての割合は2%にとどまり、中国の輸入においても米ドル建て決済の比率が92.8%を占めているのが現状だ。

世界最大の原油輸入国として、中国は自国への石油輸出国に対して人民元建て決済を推進する戦略を描いている。人民元建て決済が増加すれば決済資金が中国債券市場へ向かう効果も期待される。また、世界中央銀行の外貨準備に占める米ドルの割合が61.9%、ユーロが同20.0%、日本円が同5.6%に対し、人民元は2.0%にとどまっている。世界中央銀行の外貨準備における米ドルやユーロへの偏重、および中国の世界におけるGDP構成比との比較からも人民元建て外貨準備の拡大余地は大きい。中国当局は「一帯一路」の経済圏と人民元国際化の構築を一体で推し進めている。中長期的には、人民元高を伴う中国債券市場への海外からの資金流入が見込まれよう。

【レポートにおける免責・注意事項】

本レポートの発行元: フィリップ証券株式会社 〒103-0026 東京都中央区日本橋兜町4番2号

TEL: 03-3666-2101 URL: <http://www.phillip.co.jp/>

本レポートの作成者: 公益社団法人 日本証券アナリスト協会検定会員、国際公認投資アナリスト 笹木和弘  
リサーチ部 李 一承

当資料は、情報提供を目的としており、金融商品に係る売買を勧誘するものではありません。フィリップ証券は、レポートを提供している証券会社との契約に基づき対価を得ております。当資料に記載されている内容は投資判断の参考として筆者の見解をお伝えするもので、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。また、当資料の一部または全てを利用することにより生じたいかなる損失・損害についても責任を負いません。当資料の一切の権利はフィリップ証券株式会社に帰属しており、無断で複製、転送、転載を禁じます。

<日本証券業協会自主規制規則「アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則 平 14.1.25」に基づく告知事項>  
本レポートの作成者であるアナリストと対象会社との間に重大な利益相反関係はありません。