

HSBC投信株式会社
2018年6月1日



当レポートの要旨

- ◆ **トピックス**：MSCIは6月から同社の指数に組み入れる中国本土上場A株234銘柄の詳細を明らかにした。同指数への組み入れにより、中国のオンショア株式は世界で最も利用されているベンチマーク指数の構成銘柄になる。

注目の話題：市場開放に本腰を入れる中国政府

5月14日、MSCIは6月から同社の新興国指数に組み入れる中国本土上場A株234銘柄の詳細を公表した。MSCIがA株の指数組み入れを最初に発表してから1年。遂に6月1日から世界で最も利用されているベンチマーク指数の構成銘柄に中国のオンショア株式が加わることになる（当初の組入率は2.5%）。さらにA株の組入率は9月3日に5%に引き上げられ、MSCI新興国指数に占めるA株の比率は0.8%となる見通しである。これは、ブルームバーグが3月に公表したブルームバーグ・バークレイズ・グローバル総合指数へのオンショア債券の組み入れに続く、中国市場の開放に向けた画期的な出来事と言える。

最近の主要指数プロバイダーによるこうした動きは、中国政府が数年前から進めている資本市場の開放に向けた取組みに対する信任の表れである。現在は、全般的に安定している国内のマクロ経済環境に加え、資本フローの動向も改善したことから、金融市場の開放に向けてより良い環境が構築されている。

中国の株式市場と債券市場の漸進的な開放

1993年	H株市場への上場開始
2003年	適格外国機関投資家(QFII)制度の開始
2009年	人民元クロスボーダー取引決済
2010年	オフショア人民元 (CNH) 建債券 (点心債) 市場創設
2011年	人民元適格外国機関投資家(RQFII)制度の開始
2013年	CNH HIBOR(香港銀行間取引金利) 公表開始
2014年	上海・香港株式相互取引制度の開始
2015年	中国・香港ファンド相互承認制度の開始
2016年	深圳・香港株式相互取引制度の開始
2016年	中国銀行間債券市場 (CIBM) ダイレクトの開始
2016年	IMFのSDRバスケットへの人民元の採用
2017年	ボンド・コネクト (債券相互取引制度) の開始
2018年	ブルームバーグ・バークレイズ指数へのオンショア債券組み入れを公表
2018年	MSCI指数へのA株の組み入れ

クロスボーダーの資本フローに関する規制の緩和

現在、中国では底堅い経済成長が続いており、債務・金融リスクは概ねコントロールされている。また、資本流出圧力も大きく低下し、2017年以降、人民元は対米ドルで約8%上昇した。今年度は外国人投資家による中国のオンショア債券の保有が記録的な高水準に達している。

資本流出圧力の低下を背景に、外国人投資家に資本市場を段階的に開放

この結果、当局は資本規制を緩和してきた。4月には適格国内機関投資家（QDII）に対し認められている外国証券への投資枠が3年ぶりに引き上げられた。また、今年からQDLP（適格国内有限責任組合）制度が再開された。3月にはオンショア人民元（CNY）建ての原油先物取引が始まり、年内にはロンドン・上海株式相互取引制度が導入される見通しである。

中国人民銀行（中央銀行）は5月18日、オフショア取引における人民元の流動性を高めるために、オフショア人民元（CNH）の参加銀行とクリアリング銀行に対し、オンショアでの銀行間レポ取引と銀行間借入れ、及びクロスボーダー・ローンの利用を認めるとの通知を出した。こうした規制緩和により、オフショア人民元（CNH）の流動性は改善し、中国政府による継続的な金融市場開放に伴う構造的な人民元の需要増加への対応も可能になるだろう。

中国国家外貨管理局（SAFE）は外国投資の促進に向け、銀行が顧客のためにオンショア人民元（CNY）のノンデリバラブル・フォワード取引を行うことができることを明確に示した。つまり、中国の先渡取引の制限などから現地通貨の受け渡しが困難な状況下、ノンデリバラブル取引にすることで、海外投資を伴う為替リスクの回避措置を可能とした。

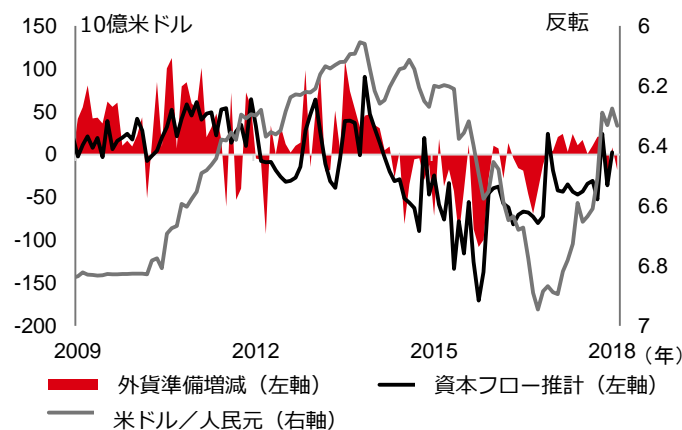
中国は今後も資本フローの規制緩和を続け、資本流出の増加を容認する一方で本土への外国投資の呼び込みを図られるが、クロスボーダーの資本フロー・リスクを管理するために市場開放は漸進的に行われる可能性が最も高いだろう。

金融セクターの開放を表明

4月初旬、習近平国家主席はボアオ・アジア・フォーラムで演説し、国内市場への参入規制を大幅に緩和すると表明した。その後、年末までに行う中国の金融セクター開放に関する明確なタイム・テーブルが示された。第一歩として、今年6月までに生命保険、ファンド運用、証券、先物の各社への外資出資上限が51%に引き上げられ、外国人投資家による経営権の取得が可能になる。

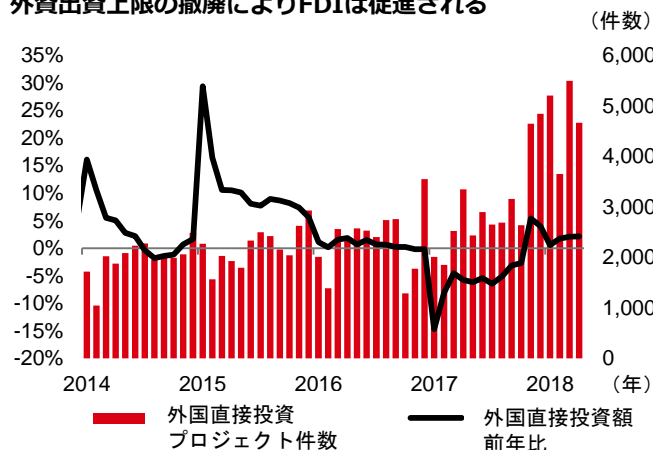
生命保険会社、ファンド運用会社、証券・先物会社への外資出資上限を51%に引き上げ

中国の資本流出懸念は後退



出所：ブルームバーグ、2018年5月現在のデータ

外資出資上限の撤廃によりFDIは促進される



出所：ブルームバーグ、2018年5月現在のデータ

銀行と資産運用会社に加え、銀行が新たに設立する資産運用子会社及びウェルス・マネジメント子会社への外資出資上限は将来的に撤廃される。また、国内外の企業が対等な立場で競争できるようにするために、証券会社の合併会社と外国の保険会社に中国企業と同じ業務範囲での活動を認める方針も示された。外国銀行の業務範囲も大幅に拡大される見通しであり、中国での支店の開設や子会社の設立も認められている。さらに、適格外国投資家による同国での保険代理店・保険査定業務が解禁される。

市場へのアクセスが大幅に拡大すれば、投資家は中国の大規模な市場の潜在能力を活用したいと考えるようになるため、海外からの関心が高まると当社は考えている。また政府は、より魅力的な投資環境の整備に向け、国際ルール・基準の採用、透明性の向上、知的財産（IP）の保護、税制改革の追求、競争の促進、国内外の投資家への対等な競争条件の確立を図ると明言している。

投資家にとり市場開放が重要な理由

資本市場の開放に伴い、外国人機関投資家の参入が拡大すれば、中国企業のビジネスモデル、コーポレートガバナンスの改善が期待される

中国の市場開放が加速し、市場への参入障壁が低下したことで、全体的に同国への投資は容易になり、コストは低下している。外国人機関投資家の参入が拡大すれば、中国企業のビジネス・モデルとコーポレートガバナンス基準の改善が促され、先進国企業のモデルと基準に近づく可能性がある。その結果、長期的には中国本土の株式市場の安定性も促進されるだろう。他の新興国と比べると、中国経済は依然として堅調なペースで成長を続けており、またインフレ率の上昇は緩やかにとどまり、対外収支も堅調に推移している。市場志向の改革の深化、都市化、中間所得層の急拡大、イノベーションとテクノロジーの受容力の強さにより構造的な変化を引き続き期待できる。

資本市場が開放されれば、中国資産は世界市場との相関性が高まり、グローバルな金融情勢の変化による影響を受けやすくなる。しかし、今のところ外国人投資家による中国国内株式と債券の保有比率はいずれも2%程度にとどまっており、グローバル投資家が中国本土市場へのエクスポージャーを高めるには時間を要すると思われる。

留意点

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頂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3.78%（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2.16%（税込）
その他費用	上記以外に保有期間等に応じてご負担頂く費用があります。「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。

※当資料は、HSBC投信株式会社が情報提供を目的として、HSBCグローバル・アセット・マネジメント(香港)リミテッドが作成した“China Insights”を翻訳・編集したものです。

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.com/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）

【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を推奨・勧誘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。