

香港株式市場フラッシュ

中国債券、本土株、人民元に裏付けられた「中国買い」

リサーチ部 李一承

Tel: 03-3666-0707

E-mail: icheng.lee@phillip.co.jp

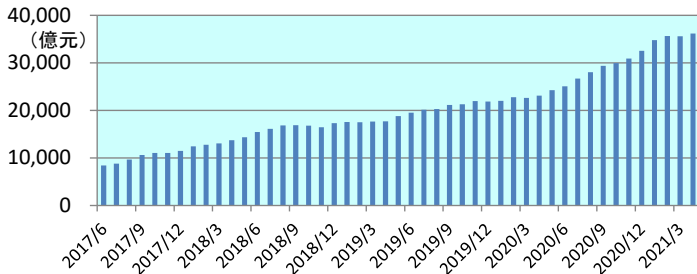
2021年6月8日号(6月7日作成)

“海外投資家の中国債券の保有残高は3兆6,162億元”

中国国家外貨管理局(SAFE)のまとめによると、2021年1Q(1-3月)の中国への資金流入額が5,901億ドルに達し、2010年以降で最大となった。また、資金流出額を差し引いた純流入額も885億ドル(約5,633億元)となり、2014年1Q以来の高水準となった。

海外投資家による中国債券や中国本土株への買越しが中国への資金流入を後押ししている。中国人民銀行(PBOC)がまとめた「2020年4Q(10-12月)の中国貨幣政策執行報告」によると、2020年の海外投資家による中国国債の買付額が1兆元以上に達し、うち、60%以上が海外中央銀行などによる長期資金だった。また、PBOC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、債券通(ポンドコネク)を経由した海外投資家の中国債券の保有残高は4月末の時点で3兆6,162億元に達し、前年同期比で56%増加した。

外国人投資家による元建て債券保有残高推移



債券通有限公司公表データよりフィリップ証券作成

そうしたなか、米インフレ上昇懸念を背景に、米10年債利回りが年初から高騰。米中10年債の金利差も年初の200bpsから足元では150bpsへ縮小するなか、海外投資家が今年5月末時点、29ヵ月連続で中国国債を買い越している。海外主要国に比べて中国国債の利回りが相対的に高ただけでなく、投資運用に係るベンチマーク性向上も中国債券の魅力を高めている。ブルームバーグ・バークレイズ・グローバル総合指数やJPモルガン・エマージング・マーケット・ボンド指数への組み入れに続き、3/29、英指数算出会社のFTSEラッセルが中国国債を10/29から代表的な国債指数であるFTSE世界国債インデックス(WGBI)に組み入れることを発表。同指数に占める中国国債のウェイトが最終的に5.25%に達し、1,300-1,560億ドルの新規資金が中国国債へ流入すると見込まれる。

“ノースバウンド1-5月の買越し額が20年の年間実績に肉薄”

香港市場を通じて中国本土市場(上海・深圳市場)の上場株を売買する制度である「滬股通」(上海コネク・ノースバウンド)と「深股通」(深圳コネク・ノースバウンド)は、5月最終週(5/24-5/28)の買越し額が468.13億元に達し、過去最高だった18年11月の週間記録である346.34億元を更新した。2021年1-5月の累計買越し額も2,082.77億元となり、2020年1-5月の同654.72億元を上回ったほか、2020年の年間買越し額の2,089.32億元にほぼ並んだ。

ノースバウンド買越し・売越し額の順位一覧(5/24-5/28の1週間、単位:億元)

順位	コード	銘柄名	買越し額	順位	コード	銘柄名	売越し額
1位	600519	貴州茅台	44.56	1位	600031	三一重工	14.02
2位	000333	美的集团	28.68	2位	002371	北方華創	9.12
3位	600036	招商银行	22.43	3位	300059	东方财富	8.78
4位	601318	中国平安	20.29	4位	000338	潍柴動力	6.85
5位	601377	興業証券	15.63	5位	002241	歌爾股份	6.28
6位	300750	寧徳時代	12.68	6位	601919	中遠海運	4.43
7位	000858	五糧液	11.78	7位	300496	中科創達	4.39
8位	601166	興業銀行	11.76	8位	300142	沃森生物	4.36
9位	300274	陽光電源	11.23	9位	000651	格力電器	4.02
10位	600276	恒瑞医薬	9.51	10位	002460	贛鋒鋳業	3.89

出所:証券時報公表データよりフィリップ証券作成

5月最終週(5/24-5/28)のノースバウンドの買越し上位銘柄の内訳を見ると、**貴州茅台(600519)**、**招商银行(600036)**、**中国平安(601318)**、**五糧液(000858)**など人民元高に恩恵が大きい資産株、銀行株、保険株が連ねている。その中でも、配当性向が5割に達した貴州茅台の買越し額が44.56億元と、2位以下を引き離している。

証券大手の中信証券によると、対米ドルでの元高傾向が継続され、今年年末にも2015年の事実上の元切り下げ前の水準である1ドル=6.2元まで元高が進むとの見通しだ。また、元高が追い風となり、今年下期におけるノースバウンドの買越し額が2,200億元以上に達するという。同じく元建て資産がベースとなる香港株もキャッチアップの動きが期待されよう。

“人民元高は中国の国益に適う”

人民元が対ドルで2020年5月に付けた直近の安値から1年間で13%上昇し、5月末には1ドル=6.35元と3年振りの高値を付けている。ブルームバーグがカバーする通貨バスケットに対しても2016年3月以来の高値を付けた。5/31、PBOCが外貨の預金準備率を6/15以降2ポイント引き上げて7%にすると発表。元高圧力がひとまず緩和されドル元レートが暫く横ばいでの推移とみられる。一方で、米ドルの実効レートを示すドル指数の終値は5/31に89.83となり、1年間で約9%下落した。米FRBは少なくとも2023年末まで利上げに踏み切らない見通しを維持していることから、米中金利差の開きが引き続き元高の追い風になるとみられる。

国際原油取引が米ドルの独壇場であるなか、中国が人民元による原油取引「ペトロ yuan(石油元)」を推進している。イランからの元建て原油輸入を進めてきた中国は、ロシアとイランの間でも元建て原油取引に切り替えるよう働きかけている。また、ロシア中央銀行によると、ロシアの外貨準備高に占める人民元比率が2017年6月時点の0.1%から20年9月には12.3%と急拡大。国際通貨基金(IMF)が公表した「公的外貨準備の通貨別構成(COFER)」によると、20年4Q(10-12月)に中央銀行諸行の外貨準備高に占める米ドルの割合が59%と過去25年間で最低水準に低下。人民元の比率は2.3%とどまるものの、4年前の1.1%から倍増。中国が来年2月の北京五輪までに「デジタル人民元」の発行方針を明らかにしたことに加え、石油元、RCEP(地域的な包括的経済連携協定)の年内発効、一帯一路の推進などが連携し、人民元のプレゼンスを高めよう。

【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。