

# China Insights

## 中国市場を見る眼～現地からの報告

HSBC投信株式会社

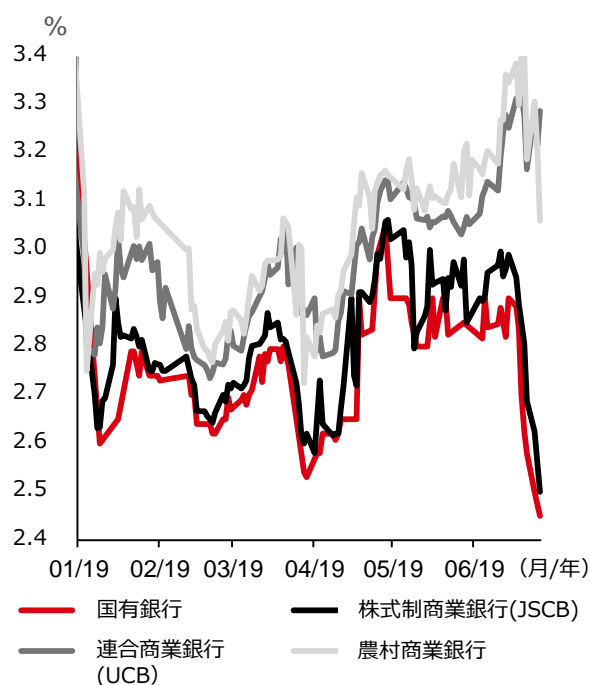
2019年7月8日



### トピックス：資産の質の現状をチェック

- ◆ 外国人投資家はこの数年間、金融緩和が長く続いた後の中国の銀行の資産の質について、警戒感を抱いてきた。最近では、1998年以降初の国家による銀行の接管が行われ、これが不良資産が増大している潜在的可能性を示唆する結果となっている。
- ◆ 短期的な経済見通しが不透明な中、当局が最近、「深刻な信用リスク」があるとして、都市部の商業銀行を一時的に接管したことが、デフォルトリスクに対する投資家の懸念を強めた。当該銀行のすべての個人顧客と99.98%の法人顧客は保護の対象となった。請求権の全額返済を受けていない法人顧客および銀行間顧客の初期平均回収率は90%に達している。
- ◆ 今回の接管は特異な、他の銀行と関連性のない孤立したケースと当社は考えている。当該銀行の規模は小さく、また政策当局が先を見越して調整に取り組んだことで、波及リスクは限定的になると見られる。しかし他方で、このケースは、都市部および農村部の比較的小規模な商業銀行ならびにノンバンク金融機関（NBFI）の根本的弱点を浮き彫りにする結果ともなった。それらの中には、不良債権比率が高く、自己資本比率が低く、さらに隠れた不良資産を抱える金融機関がいくつかある。

図表 1：3ヶ月物譲渡性預金証書（CD）発行金利

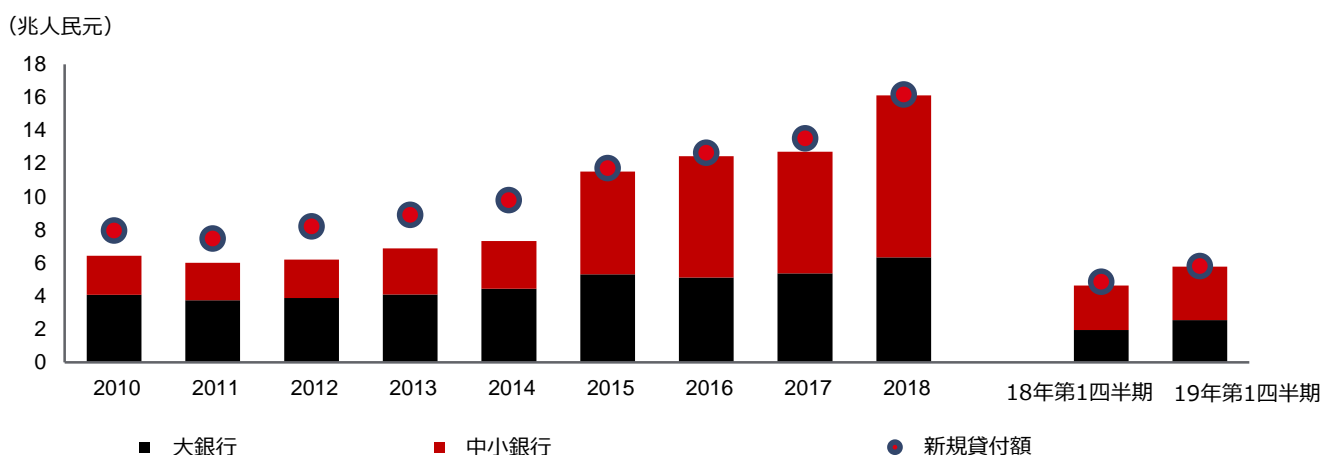


出所：CEIC、HSBCグローバル・アセット・マネジメント、2019年6月現在のデータ

- ◆ 小規模な貸手の中には、資産を急速に増大させ、オフバランスシートの非標準資産やリスクの高い融資（たとえば、中小企業に対する融資）を増やしているところが多い。これらの貸手は、預金や株式での資金調達が比較的困難であることから、譲渡性預金証書（CD）発行を含む銀行間の資金調達手段にますます依存するようになっている。今回の接收の直後には、小規模な金融機関のCD発行高が減少し、発行利回りが急上昇している（図表1を参照）。
- ◆ 今回の接收を受けて、中国人民銀行（中央銀行）は、流動性注入の取り組みを強化するとともに、市場心理を落ち着かせるための様々な施策を講じて、インターバンク市場の安定化を図った。また、政府は6月11日、中央銀行が再貸付手段を通じて提供した資金を用いて、中国債券保険会社が管理する信用リスク軽減（CRM）ツールを利用して、困難に陥った銀行の発行したCDの元利払いについての信用保証を行った。CRMツールおよびインターバンク取引高の回復により、流動性の逼迫や中小銀行による与信の伸びの急激な減速に対する懸念が少なくとも一時的には緩和された。政策シグナルと対策措置により、銀行セクターへの波及の懸念は緩和された。
- ◆ しかしながら、カウンターパーティー・リスクが認識されるようになり、中小の金融機関は現在、インターバンク市場からの借入コストの上昇に見舞われており、一部の中小銀行は、潜在的な預金流出のリスクに直面している。都市部および農村部の商業銀行の2018年の貸出金伸び率は約22%で、大手銀行や株式制銀行の伸び率である約10%を上回った。大銀行はそのギャップを埋めるべく、貸出金伸び率を高めるかもしれない（インフラ・プロジェクトの信用補強を含む）が、これらの銀行は自己資本比率規制に直面しており、その貸出比率は、小規模銀行と比較すると、中小企業向けが少なくなる可能性がある。中小企業はすでに、地方政府による借入増大を背景とした、クラウドディング・アウトの潜在的リスクに直面している。
- ◆ 今後は、金融の安定性を守り、クラウドディングアウトの悪影響を抑制し、かつ財政刺激策の効果を最大化するために、引き続き緩和的な金融政策が続けられ、十分な流動性／信用の供給および資金調達コストの低下が確保されるものと当社は予想する。

**図表2：銀行の新規貸出額**

～2018年の新規貸出額は中小銀行による貸出が60%を占める～



出所：HSBCグローバル・アセット・マネジメント

当資料の「留意点」については、巻末をご覧ください。

## 信用リスクに留意せよ

- ◆ 国内債券のデフォルトが散発する中で、当社は引き続き信用リスクを注視している。不動産開発業者を含む数社の企業が、銀行ローンおよび信託ローンの利払いを延期させている。また、社債発行が不成立となった件数の発行成立件数に対する比率が上昇している。そのひとつの原因は民間企業の資金調達コストが上昇したことにある。弱い借手にとっての資金調達チャンネルは、閉じられたか、または大幅に狭まっている。また、貸手が抵当としてソブリン債や政策性銀行といった信用力の高い債券をますます要求するようになる中で、社債をレポ取引の担保として利用することもより困難になっている。上場されている非金融企業の総負債／EBITDA比率の中央値が10年来の高水準に達したのに対し、2018年のインタレスト・カバレッジ・レシオは低下した。ただし、手元資金は依然として適度な水準にあり、借入金依存度の上昇は中小企業に集中している。



当資料の「留意点」については、巻末をご覧ください。

## 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。

## 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](http://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。