

# 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3月5日



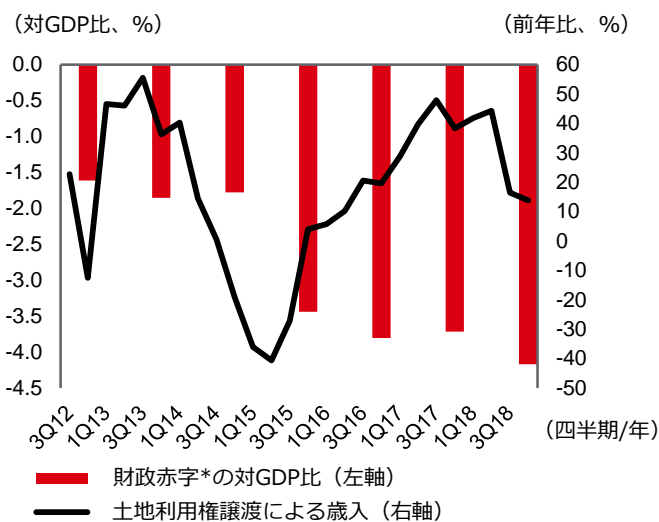
### トピックス：景気テコ入れを目的にインフラ投資に注力

◆ 中国経済は昨年下半年から予想以上のペースで減速している模様であり、当局は、減税やインフラ・プロジェクト向け資金供給といった形で、財政刺激策の強化を図っている。インフラ投資は、2008年の世界金融危機時の注力テーマであったが、景気減速を食い止め信頼感を取り戻すため、再び政策議題に登場している。

◆ 2018年7-9月期以降、江蘇省の都市間鉄道プロジェクト（2,300億人民元）など多くのインフラ計画が公表されている。鉄道向け支出は、経済の好転につながる主たる分野であり、2018年の支出実績は当初目標を1%上回る8,030億人民元であった。昨年末にかけてのプロジェクト承認件数や建設開始件数の増加は、2019年の鉄道向け支出目標が8,000億人民元以上で推移することを示唆している。また最近の経済指標もインフラ支出の増加を示している。12月はインフラ支出の伸びが前年同月比4.8%増となり、2018年通年では3.8%増を記録した。

◆ インフラ計画に対する国家予算の承認額はさらに増える見込みであり、政府は、財政赤字（一般会計）の対国内総生産（GDP）比目標を、昨年の2.6%から2019年は引き上げることが見込まれる。

図表1：財政政策の発動余地は縮小



\* 財政赤字（国家資産運用ファンド、繰越剰余金、各種基金調整前）

出所：ブルームバーグ、CEIC、HSBCグローバル・アセット・マネジメント（香港）リミテッド、2019年2月現在

- ◆ しかしながら財政赤字が拡大基調にある中、財政刺激策を講じる余地は縮小している。国際通貨基金（IMF）の予想では、地方融資平台（LGFV）とその他オフバランス調達を含む2016-2018年の「拡張」財政赤字は対GDP比で10%を上回っており、2019年もこの水準で高止まりするとしている。
- ◆ 中国当局は2019年もさらに積極的な減税を公約しており、また不動産市場の沈静化により、土地売却による歳入は減少すると見込まれる。政府は資金不足を埋めるために、特別地方債（地方専項債）、LGFVの借入、政策銀行からの調達などの一般会計予算以外からの資金調達に依存しなければならないだろう。
- ◆ 昨年12月に開催された中央経済工作会議では、経済官僚がインフラ向け資金調達のために地方専項債の増発を公約した。2019年は、地方専項債の純発行額が総額で2兆人民元を上回るとみられるが、これは2018年の1兆3,500億人民元を約60%超過する。国務院は、今年これまでに1兆3,900億人民元の地方専項債について発行を承認済みである。これは3月上旬の全国人民代表大会（全人代）で2019年予算が承認される前に、早く承認手続きを進めようとする動きである。
- ◆ インフラ計画に対するもう一つの資金調達源は官民連携事業（PPP）である。しかし、PPPに対する規制が緩和されたにもかかわらず、PPPの実行面ではまだ課題が残っている。地方政府による自己負担額の支払いがままならず、リスクが不透明なため、資本市場での資金調達が困難なことが問題となっている。また、シャドールーピング、とりわけ信託商品によるインフラ

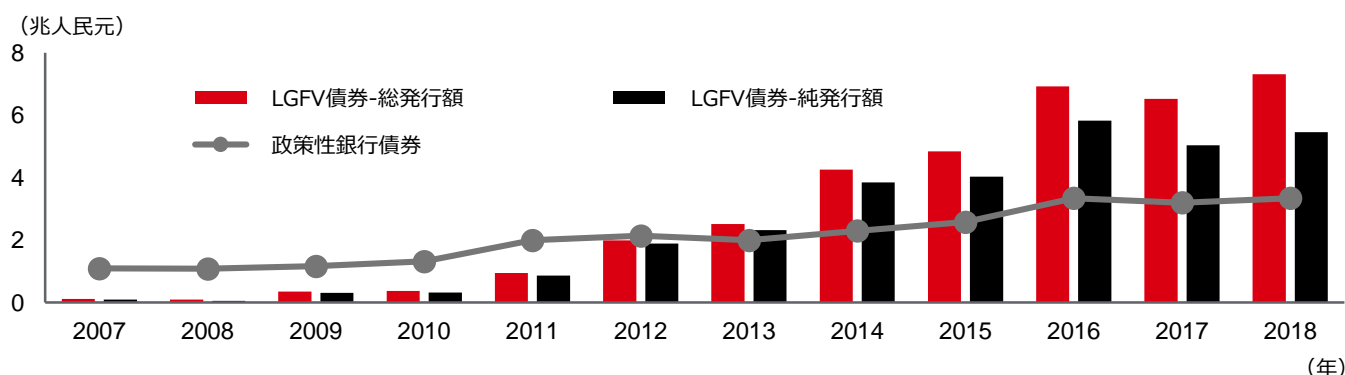
資金の調達には相変わらず規制当局の厳しい監督の目が注がれている。

- ◆ インフラ投資の道が再び広く開かれたが、地方政府は負債を積み上げて支出を大きく増やすことに以前よりも慎重になっている。地方政府はバランスシートを見ながら、厳選して支出を増やすものと思われる。負債の持続可能性と財務安定性といったリスクを考えると、当局は負債の拡大を抑えながら経済成長を後押しするというバランスを取る努力を続けるだろう。全体で見れば、インフラ投資は引き続き重要な政策の目玉であり、投資拡大のカギを握るが、景気を大きく好転させる手段になるとは見込まれない。一方、金融政策については、財政支出の増加が民間セクターの借り手を締め出すこと（クラウディングアウト）のないようにしながら、地方専項債の増加を十分に吸収できる流動性を維持する必要がある。

### 市場への影響

- ◆ 財政および金融政策が資産価格、特にハイベータ証券を押し上げており、年初からのリスクオン機運が中国の株式および債券市場に好材料となっている。当社はインフラ関連銘柄の中では、鉄道および高速鉄道セクターの銘柄に強気な見方をしている。一方、国内の構造改革や軟調なコモディティ価格を受けて業績悪化に直面しているコモディティやベースメタル（卑金属）関連セクターの銘柄には弱気なスタンスをとっている。債券市場については、残存期間の長い政策性銀行債を選好している。LGFVセクターは、地方債務の対GDP比でみると、銘柄によってクレジット特性にばらつきがあるため、厳選して臨みたい。

図表2：地方融資平台（LGFV）債券、政策性銀行債券の発行が増大



出所：ブルームバーグ、CEIC、HSBCグローバル・アセット・マネジメント（香港）リミテッド、2019年1月

## 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。