

# China Insights

## 中国市場を見る眼～現地からの報告

HSBC投信株式会社

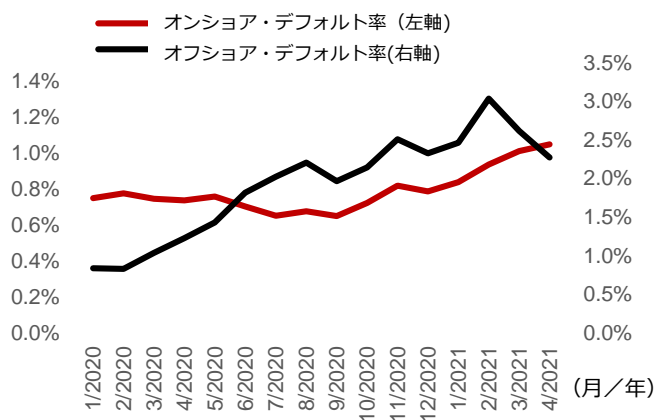
2021年5月27日



### トピックス：中国債券市場～市場原理の目覚め

- ◆ オンショアとオフショアの両市場でデフォルト率が上昇している（図表1参照）。これは、特に不動産部門を中心とした金融・流動性の逼迫や、企業の債務不履行に対する政府の許容度が高まっていることが一因となっている。
- ◆ 実際、中国政府はかなり以前から、国内の社債市場の仕組みに市場原理をより強く反映させる意向を示していた。財政難に陥った国有企業を国が「救済する」と投資家が想定し続ければ、モラルハザードに陥り、社債の価格決定が非効率的で歪んだものになってしまうと考えたからだ。
- ◆ 新型コロナウイルスのパンデミックの影響で、政府の計画は一時的に頓挫した可能性があるが、パンデミックが収束し、経済が回復する中、2020年後半にはSOEによる一連のデフォルトが発生している（次ページ図表2参照）。

図表1：オンショア、オフショア市場のデフォルト率

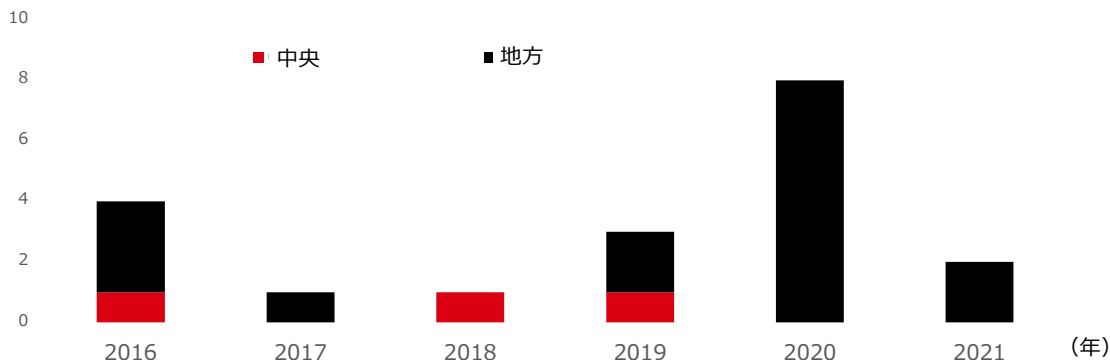


注：発行体数ベース

出所：ブルームバーグ、2021年4月30日現在

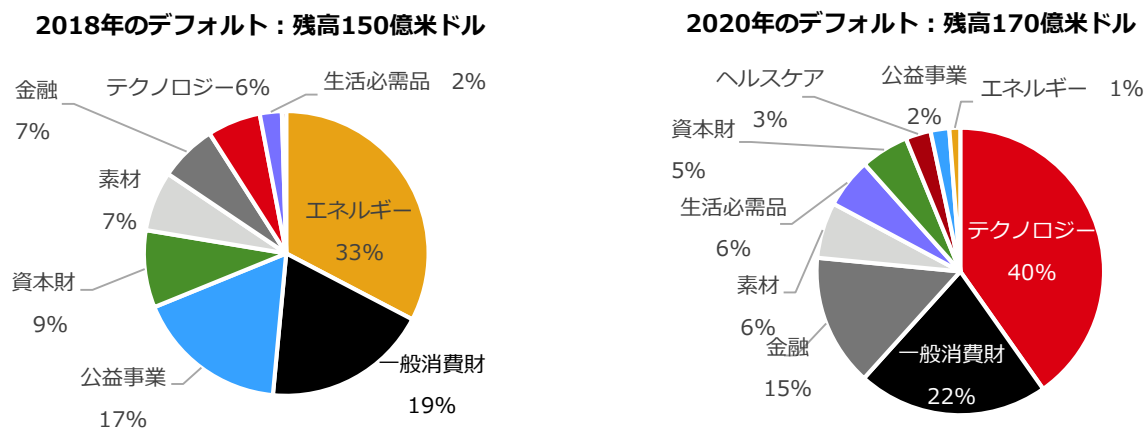
- ◆ オンショア市場のデフォルトのセクター別内訳を見ると、2018年から2020年にかけてその構成に変化が見られる（図表3参照）。3年前、財政の圧迫に屈した企業の多くは、過剰生産能力の影響を受けた産業、すなわちエネルギー、公益事業、資本財、素材などの企業であった。
- ◆ しかし、昨年は状況が変わり、残高ベースのデフォルトの40%がテクノロジー分野で発生した。中でも、同分野のデフォルトの約半分は中国のトップ大学の一子会社に起因するものであった。一方、オフショア市場では、2018年のデフォルトの4分の3はエネルギーセクターで発生したが、2020年にはその7割近くが金融とテクノロジーセクターだった。

図表2：オンショア市場における国有企業債のデフォルト（発行体数ベース）



出所：HSBCアセットマネジメント、ブルームバーグ、2021年4月30日現在

図表3：2018年と2020年のオンショア市場のデフォルトのセクター別比較



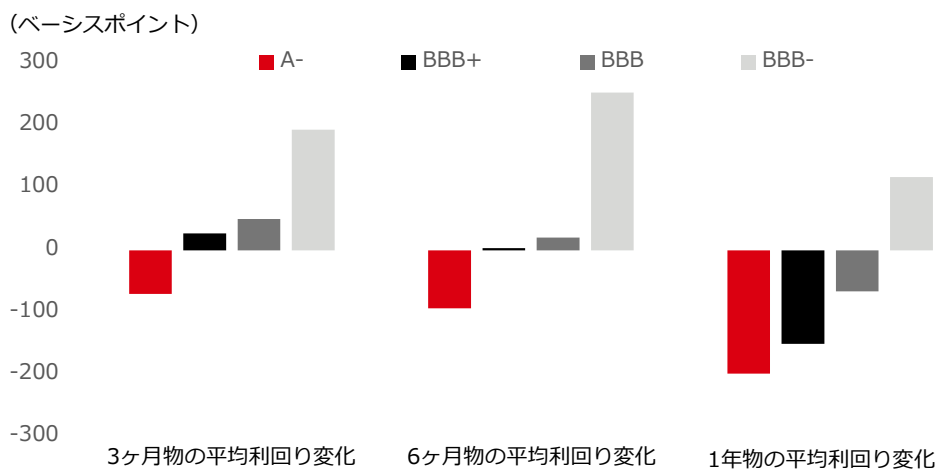
出所：HSBCアセットマネジメント、ブルームバーグ、2021年4月30日現在

### 信用スプレッドの拡大

- ◆ 2020年にSOEのデフォルトが記録的な水準で発生したことで、投資家は、すべてのSOEではないにしても、ほとんどのSOEの背後に暗黙の政府保証があるという前提を見直すようになった。国家戦略上の利益や、金融システムを脅かす潜在的なシステムリスクがある場合を除き、SOE債の価格設定において、このような保証はもはや当然のことと考えるべきではなくなっている。

- ◆ こうした中、投資家はそれに応じて期待値を調整している。その結果、SOEの領域では、信用スプレッドが広がっている。オフショア市場に目を向けると、国際的な格付けの高い債券と低い債券の間でスプレッドの拡大が見られる（図表4参照）。
- ◆ オンショア債の場合、国際的な格付けがないため、同様の分析はより複雑であるが、経験的には類似の信用リスクの再評価が行われていると思われる。債券価格が政府の支援に関する憶測ではなく、市場要因に左右されるようになるため、これは長期的には歓迎すべき展開と思われる。

図表4：フィッチによる格付別のオフショア地方SOE債の利回り推移



出所：HSBCアセットマネジメント、ブルームバーグ、2021年5月15日現在



## 留意点

### 【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、金融商品取引契約の締結に係わる推奨・勧誘を目的と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。

### <個人投資家の皆さま>

#### 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いただ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3.85%（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2.20%（税込）
その他費用	上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。「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.co.jp](http://www.assetmanagement.hsbc.co.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）