



2018年6月

ALLIANCEBERNSTEIN®

AB投資家意識調査

世界の投資家は 中国に投資する準備が できているか？



世界の投資家は緩やかに中国投資へ向かう

中国は資本市場で巨大な存在になっているが、すべての投資家が準備できているわけではない

世界の投資家の多くは、中国が世界の資本市場に組み込まれることに伴って生じる投資機会を活用する準備がまだできていないことが、アライアンス・バーンスタイン（以下、「ABJ」）の調査で明らかになった。

中国が世界第2位の経済大国となったにもかかわらず（購買力平価ベースでは第1位¹）、過去10年あまり、グローバルな投資ポートフォリオに占める中国のウェイトはかなり低い水準にとどまってきた。大半の海外投資家のポートフォリオにおいて、中国国内の株式や債券の占める比率は2%にも満たない。

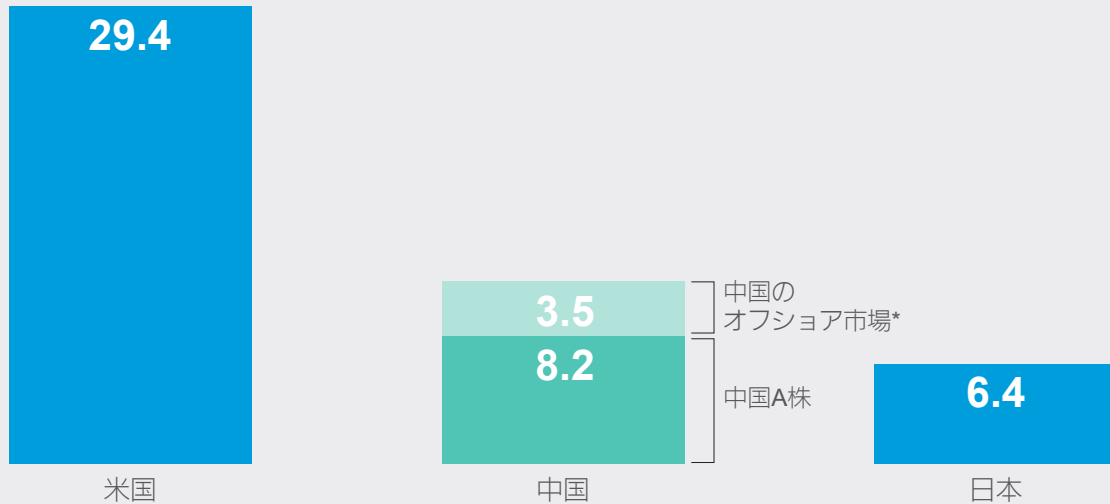
しかし、そうした状況は近く変化し、世界の投資家や金融市場に大きな影響を及ぼす見通しである。ABJは、起こりつつある動きに関する市場の理解度や準備の進み具合を探るため、調査を実施することにした。

「世界の投資家は中国に投資する準備ができているか？」と題するこの調査は、米国、アジア、EMEA（欧州、中東、アフリカ）地域の様々な機関投資家を対象に実施した。その結果、多くの機関投資家は中国投資の潜在性にさほど注目しておらず、特に米国の退職基金でその傾向が顕著であることが明らかになった。

主な調査結果

- 1 中国投資に関する具体的な計画は持っていないとの回答が80%以上に達し、投資家の3分の1以上が中国に関する投資決定を委託する運用機関に委ねると回答した
- 2 中国は将来、グローバルな指数においてかなり高いウェイトを占める可能性があるにもかかわらず、大半の投資家は中国に単独で資産を配分する準備ができていないようだ
- 3 債券投資家の3分の1は、中国国債が主要なグローバル指数や新興国の指数に組み入れられれば、それらは自動的に彼らの投資ユニバースに加わることになるかと回答した
- 4 しかしながら、投資家の半数は、主要指数への組入れが彼らの投資ガイドラインに及ぼす影響を評価するには、中国の債券市場に関するさらなる調査が必要だと回答した
- 5 中国へのエクスポージャーを保有していると回答した株式投資家は95%に達したが、その大半（78%）はグローバルや新興国の株式戦略を通じた投資である
- 6 株式投資家の80%以上はアクティブ運用型の戦略が好ましいと考えているが、セパレート・アカウントを望む投資家とミューチュアル・ファンドを望む投資家の割合は半々だった

図表1： 世界第2位の規模である中国株式市場に今やすべての海外投資家が投資できるようになった
株式市場の時価総額（兆米ドル）



過去の分析は将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。2018年3月31日現在

*中国のオフショア株式には、香港市場上場株（H株、レッドチップ、Pチップ）、ニューヨーク証券取引所（NYSE）、NYSEアメリカン取引所、ナスダック市場（店頭株を除く）に米預託証券（ADR）を上場している中国企業が含まれます。

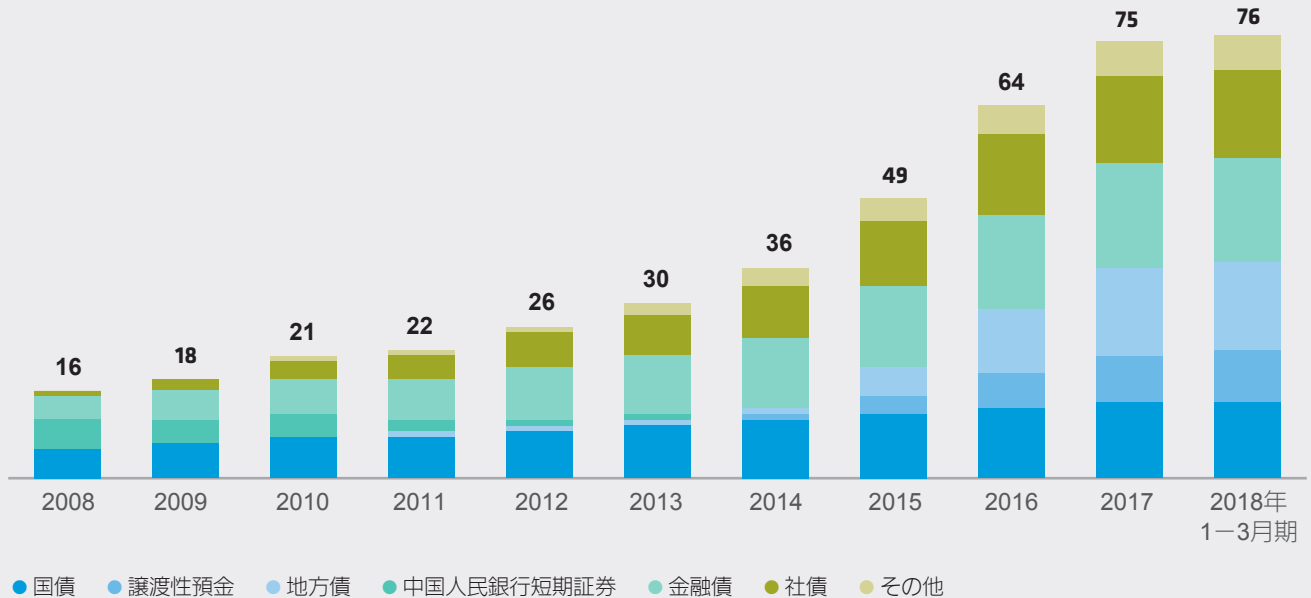
出所：ブルームバーグ、香港証券取引所（メインボード及びGEM）、NYSE、上海証券取引所、深セン証券取引所、東京証券取引所、ゴールドマン・サックス

過去数年間では、中国の経済的問題や政治体制の変化で、経済や金融市場の海外投資家への開放が阻害されるような時期もあった。

中国は外的な問題にも直面してきた。例えば、この調査が行われた2018年1-3月期には、米国と中国の貿易戦争の可能性が市場の主な関心事であった。

しかし、そうした場面でも、海外投資家に資本市場や金融サービス分野を開放しようとする中国の計画が進展していることを伝えるニュースが相次いだ。こうした動きは、この調査の意義やタイミングの妥当性を裏付けるものであると考える。

図表2：中国の国内債券市場は拡大中
市場規模の推移（兆人民元）



過去の一定期間の分析は将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。2018年3月現在
出所：WIND、AB

調査の背景

中国が世界の投資市場に与える潜在的な影響を理解するには、中国国内の株式市場及び債券市場の規模を踏まえた市場開放プログラムの考察や、グローバル指数への中国の組み入れがどんな形で大規模なポートフォリオの再配分を引き起こすかといった点を考慮することが重要である。

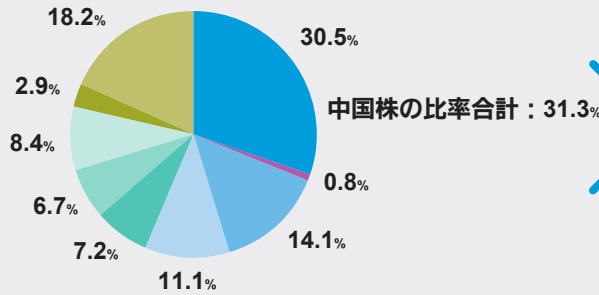
中国が過去数年間に実施した主な金融市場改革としては、2014年のストック・コネク・プログラム、2017年半ばのボンド・コネク

ト・プログラムが挙げられる。これらは、海外投資家と中国国内投資家に、相互に株式市場や債券市場で取引する機会を与える制度である。

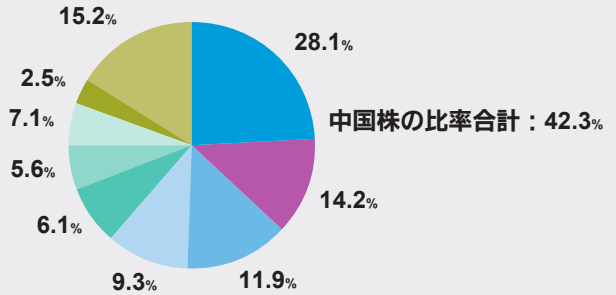
これらの措置はそれぞれ、時価総額が8兆米ドルに達する世界第2位の市場規模を持つ中国A株市場（2ページの図表1）と、11兆米ドル（76兆人民元）という巨大な市場規模を持つ中国国内債券市場（図表2）に対する海外投資家のアクセスを著しく改善することになった。

図表3: MSCI は中国A株をMSCI エマージング・マーケット (EM) 指数に組み入れ
 指数組み入れへのロードマップ

2018年8月の一部組み入れ後のMSCI EM指数の構成比率
 一部組み入れ (5%)



完全組み入れ後のMSCI EM指数の構成比率
 完全組み入れ (100%)



● 中国 ● 中国A株 ● 韓国 ● 台湾 ● ブラジル ● 南アフリカ ● インド ● メキシコ ● その他

2018年2月9日現在。予想は変更される場合があります。

算出には、MSCI EM指数の推計値で中国A株に適用されている浮動株調整のための係数を用いています。数値は端数処理のため合計が100%とならない可能性があります。

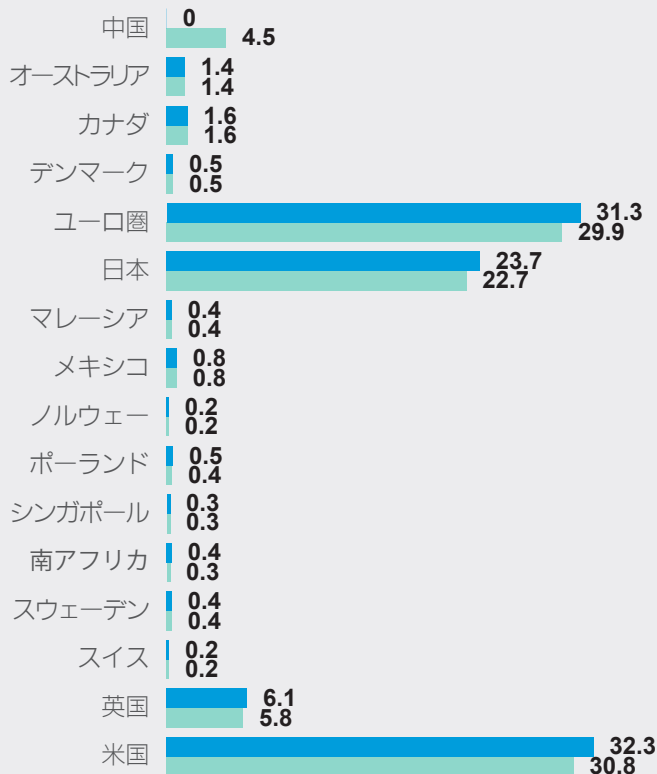
出所: MSCI、JPモルガン、AB

MSCI が2018年8月に中国A株をエマージング・マーケット指数に組み入れる結果、中国国内株式市場にアクセスできる新たな投資家層 (MSCI 指数を考慮する投資家) が生まれるとみら

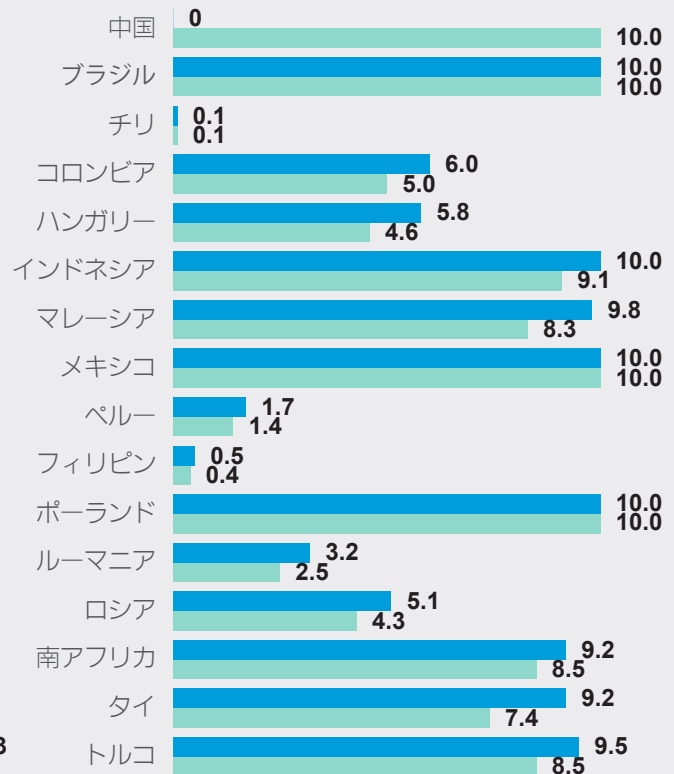
れる。MSCI エマージング・マーケット指数に占める中国A株の比率は当初は小さなものにとどまるが、いずれ中国株が指数の43%近くを占める可能性がある (図表3)。

図表4： FTSE世界国債指数及びJPモルガンGBI-EMグローバル指数への中国の組み入れの影響

FTSE世界国債指数
%



JPモルガンGBI-EMグローバル指数
%



● 現在の時価総額ウェイト ● 中国を組み入れたあとの時価総額ウェイト

過去の分析は将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される場合があります。

左図：2017年3月7日現在、右図：2016年3月15日現在

FTSE世界国債指数及びJPモルガンGBI-EMグローバル指数の予想ウェイトは、FTSEとJPモルガンが作成した資料に基づいています。

出所：FTSE、JPモルガン、トムソン・ロイター『ウォール・ストリート・ジャーナル』、AB

同様に、中国国内債券も今後数年以内にFTSE指数やJPモルガンの主要指数に組み入れられる見通しで、それらの指数を考慮している世界の投資家は、数十億米ドルを中国市場に再配分せざるを得なくなる可能性がある（図表4）。

ブルームバーグ・バークレイズは2018年3月、一定の条件が満たされることを前提に、中国国債を2019年4月からブルームバーグ・バークレイズ・グローバル総合指数に組み入れると発表した。

ABの推定では、同指数に占める中国政府債のウェイトが5.9%になると想定すれば、2018年終盤から2019年にかけて1,000億米

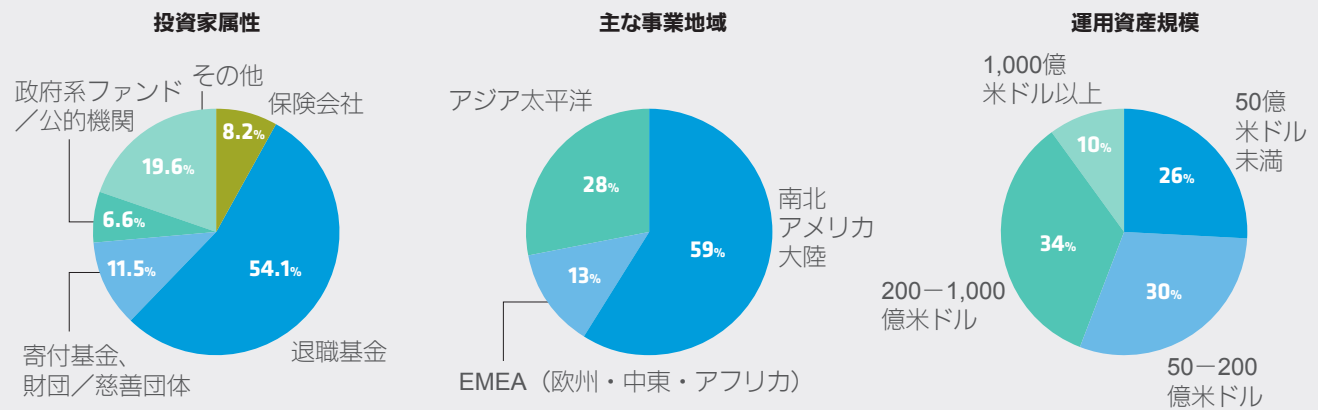
ドルが中国国内債券市場に流入する可能性がある。それは中国の債券市場にとって強力な追い風となる。

こうしたイベントが実現する可能性の高さや、そのスケールの大きさは、中国のグローバル市場での存在感の高まりを無視できる投資家はほとんどいないことを意味している。

この調査が重要な意味を持つ理由は、一生に一度あるかないかのイベントに投資家がいかに準備をしているか／していないかを把握するとともに、中国の金融市場が生み出す投資機会について今すぐ調査や準備を進めるよう、世界中の投資家に呼び掛けることにある。

調査結果

図表5: 投資家属性
調査参加者

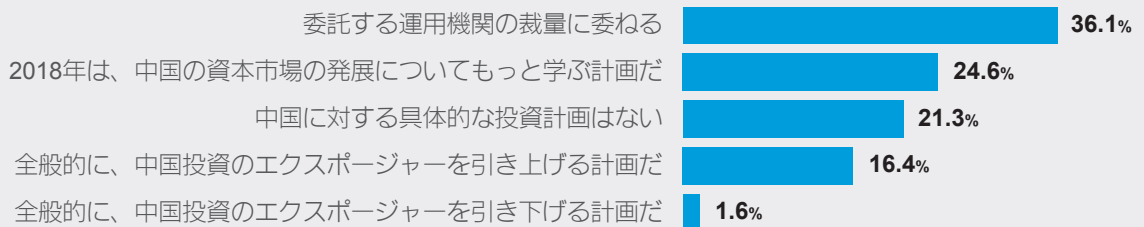


2018年3月31日現在
出所: AB

+ 南北アメリカ大陸、EMEA、アジア太平洋地域における年金基金、保険会社、寄付基金及び財団を含む68の機関投資家

図表6: 多くの投資家は中国に対する具体的な投資計画を持っていない

貴社の2018年の投資計画にとって、中国の重要性を最も適切に表現しているのは以下のどれですか？



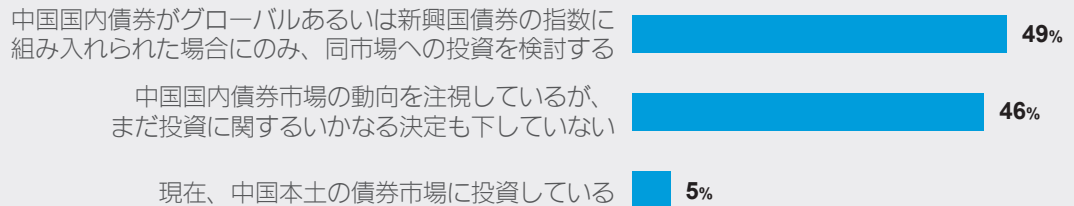
2018年3月31日現在
出所: AB

- + 中国への投資に関して具体的な計画は持ってないとの回答が80%以上に達した。少数の投資家は中国の資本市場の発展についてもっと学びたいとの関心を示したが、3分の1以上は中国に関する投資決定を委託する運用機関に委ねると答えた
- + 中国は将来、世界及び新興国の株式や債券指数で大きなウェイトを占める可能性があるが、大半の投資家は、例えば日本株と同じように、中国に単独の資産配分枠を設ける用意はないように見える

中国国内債券市場

図表7: 投資家の50%は中国国内債券が主要指数に組み入れられるのを待っている

現時点における貴社の中国国内債券市場への取組みを最も適切に表現しているのは以下のどれですか？

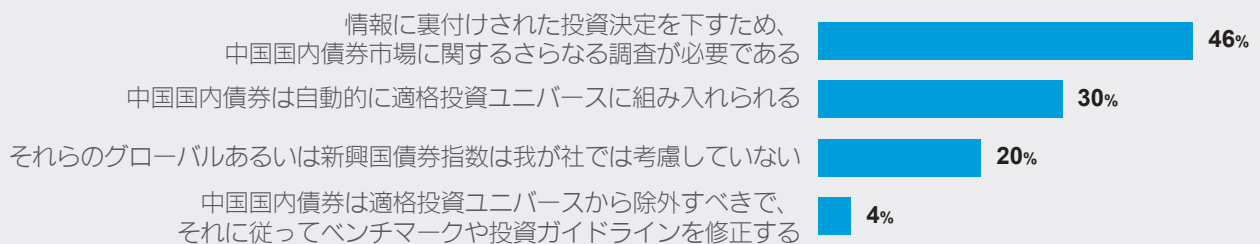


2018年3月31日現在
出所: AB

- + 中国国内債券利回りは米国、欧州、日本に比べ著しく高いが、多くの海外投資家は中国国内債券市場に投資していない
- + 投資の枠組（適格海外機関投資家制度や人民元適格海外機関投資家制度）や機関投資家向け直接投資スキームの創設により中国債券市場へのアクセスは簡素化されたが、海外投資家の半数は中国債券が主要なグローバル債券指数や新興国債券指数に組み入れられるのを待っている

図表8: 投資家の50%は投資配分に関する決定を下す上でさらなる情報を必要としている

中国国内債券が主要なグローバルあるいは新興国債券指数に組み入れられたとすれば、貴社の投資ガイドラインにどんな影響が生じる見込みですか？

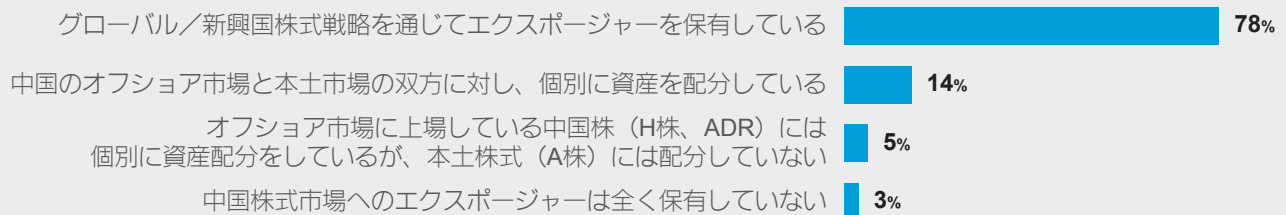


2018年3月31日現在
出所: AB

- + ブルームバーグは2018年3月23日、一定の条件が満たされることを前提に、中国国債を2019年4月からブルームバーグ・バークレイズ・グローバル総合指数に組み入れると発表した。投資家の3分の1は、それにより中国国債は自動的に投資ユニバースに加わることになるかと回答した
- + しかし、約半数の投資家は、それが投資ガイドラインに及ぼす影響を評価するには、中国の債券市場に関するさらなる調査が必要だと回答した

中国の株式市場

図表9：大半の投資家はグローバル及び新興国市場への資産配分を通じて中国へのエクスポージャーを保有している
現時点における貴社の中国株式市場へのエクスポージャーについて最も適切に表現しているのは以下のどれですか？

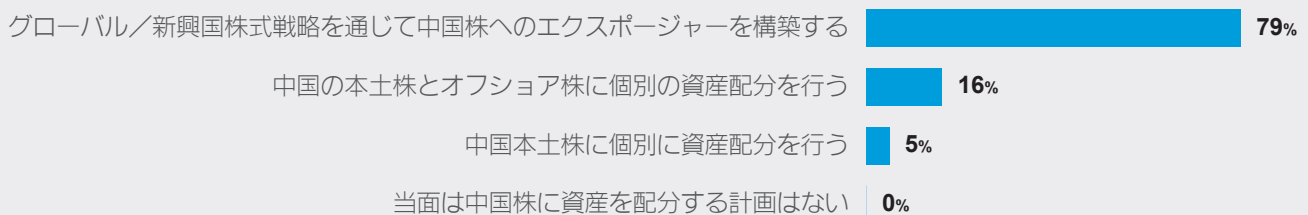


2018年3月31日現在
出所：AB

- + 投資家にとっては、中国本土市場に上場している企業（最近まで少数の限られた投資家しか投資できなかった）よりも、香港やニューヨーク市場に上場している企業（1990年代初め以降投資が可能になった）の方が馴染み深い。回答者の97%はすでに中国株へのエクスポージャーを保有しているが、それは主にグローバルあるいは新興国株式戦略を通じた、オフショア市場の株式へのエクスポージャー（78%）である
- + 中国株に特化した資産配分を行っているとは回答した投資家はほとんどいなかった（現時点では）。また、そのような投資家の大半は、オフショア市場の中国株（主にH株とADR）と中国本土株（A株）の双方に対し資産配分を行っている

図表10：大半の投資家は中国を個別の資産配分先として検討する準備ができていない

中国株はMSCI エマージング・マーケット指数に占める割合が50%近くに達する可能性があります。貴社の中期的な（1年～3年）資産配分方針を最も適切に表現しているのは以下のどれですか？

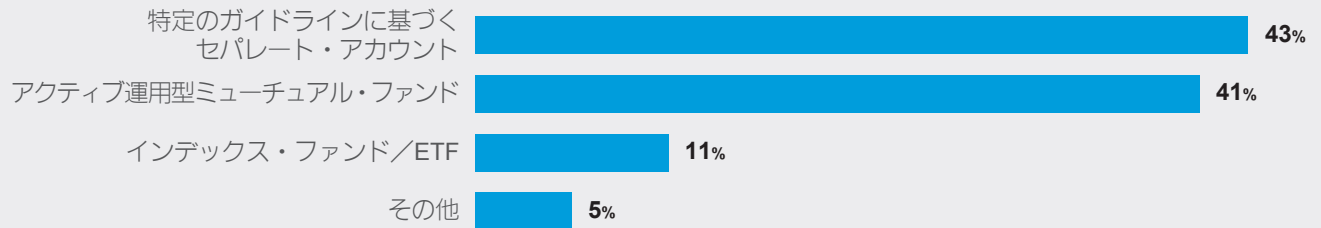


2018年3月31日現在
ストック・コネクト・プログラムによって中国A株に柔軟に投資できる枠組みができたため、MSCI は2018年5月と8月に、段階的にA株をMSCI エマージング・マーケット指数に組み入れる予定。当初はA株が同指数に占める比率はわずか（0.7%）ですが、A株市場へのアクセスの良さがグローバルな水準に近づき、ストック・コネクト・プログラムの信頼度が高まれば、翌年以降、A株の組入比率はさらに引き上げられる可能性があります。
出所：AB

- + 中国株がMSCI エマージング・マーケット指数の約50%を占めるようになるという前提の下では、すべての投資家が近い将来中国株に資産を配分すると回答した。しかしながら、大半の投資家は、引き続きグローバルあるいは新興国株式戦略を通じてエクスポージャーを管理したいと考えている。グローバルな投資家は中国に特化した資産配分を検討する準備ができていない。それを中期的な選択肢として検討すると回答した投資家も20%程度にとどまった

図表11: コンセンサス-アクティブ投資が中国株に対する最善のアプローチ

中国株に特化して資産を配分する計画があるとすれば、貴社は以下のどのアプローチを選択する可能性が高いですか？



2018年3月31日現在
出所: AB

- + 中国株は依然としてアクティブな戦略が広く好まれている数少ない資産クラスの一つである
- + 80%以上の投資家がアクティブ運用型戦略を選ぶと回答し、そのうちセパレート・アカウントとミューチュアル・ファンドは同程度に分かれた。インデックス・ファンドあるいはETFを通じて中国株に投資するとの回答は11%にとどまった
- + 5%の投資家は考えを示さなかった

当資料は、2018年6月現在の情報を基にABが作成したものをアライアンス・バーンスタイン株式会社が翻訳した資料であり、いかなる場合も当資料に記載されている情報は、投資助言としてみなされません。当資料は信用できると判断した情報をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また当資料の記載内容、データ等は作成時点のものであり、今後予告なしに変更することがあります。当資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の開発元または公表元に帰属します。アライアンス・バーンスタインおよびABには、アライアンス・バーンスタイン・エル・ピーとその傘下の関連会社を含みます。アライアンス・バーンスタイン株式会社は、ABの日本拠点です。

当資料についての重要情報

当資料は、投資判断のご参考となる情報提供を目的としており勧誘を目的としたものではありません。特定の投資信託の取得をご希望の場合には、販売会社において投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので、必ず詳細をご確認のうえ、投資に関する最終決定はご自身で判断なさるようお願いします。以下の内容は、投資信託をお申込みされる際に、投資家の皆様に、ご確認いただきたい事項としてお知らせするものです。

+ 投資信託のリスクについて

アライアンス・バーンスタイン株式会社の設定・運用する投資信託は、株式・債券等の値動きのある金融商品等に投資します（外貨建資産には為替変動リスクもあります。）ので、基準価額は変動し、投資元本を割り込むことがあります。したがって、元金が保証されているものではありません。投資信託の運用による損益は、全て投資者の皆様へ帰属します。投資信託は預貯金と異なります。リスクの要因については、各投資信託が投資する金融商品等により異なりますので、お申込みにあたっては、各投資信託の投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等をご覧ください。

+ お客様にご負担いただく費用：投資信託のご購入時や運用期間中には以下の費用がかかります

- + 申込時に直接ご負担いただく費用...申込手数料 上限3.24%（税抜3.00%）です。
- + 換金時に直接ご負担いただく費用...信託財産留保金 上限0.5%です。
- + 保有期間に間接的にご負担いただく費用...信託報酬 上限2.0304%（税抜1.880%）です。

その他費用...上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、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、アライアンス・バーンスタイン株式会社が運用する全ての投資信託のうち、徴収する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。

ご注意

アライアンス・バーンスタイン株式会社の運用戦略や商品は、値動きのある金融商品等を投資対象として運用を行いますので、運用ポートフォリオの運用実績は、組入れられた金融商品等の値動きの変化による影響を受けます。また、金融商品取引業者等と取引を行うため、その業務または財産の状況の変化による影響も受けます。デリバティブ取引を行う場合は、これらの影響により保証金を超過する損失が発生する可能性があります。資産の価値の減少を含むリスクはお客様に帰属します。したがって、元金および利回りのいずれも保証されているものではありません。運用戦略や商品によって投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なります。また、ご投資に伴う運用報酬や保有期間中に間接的にご負担いただく費用、その他費用等及びその合計額も異なりますので、その金額をあらかじめ表示することができません。上記の個別の銘柄・企業については、あくまで説明のための例示であり、いかなる個別銘柄の売買等を推奨するものではありません。

アライアンス・バーンスタイン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第303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／一般社団法人第二種金融商品取引業協会

