

# 中国経済と債券市場の見通し

- 金融緩和の恩恵を受ける中国債券市場 -

マニユライフ・インベストメント・マネジメント株式会社

中国では、足元、景気回復を示す指標と景気減速を示す指標が混在する中、「安定成長」に向けてさまざまな政策が打ち出されています。今後の、中国経済と債券市場の見通しについて、中国債券運用の責任者であるポーラ・チャンがお伝えします。



**ポーラ・チャン**  
中国債券運用チーム  
運用責任者

## 経済の安定成長へ、政策総動員

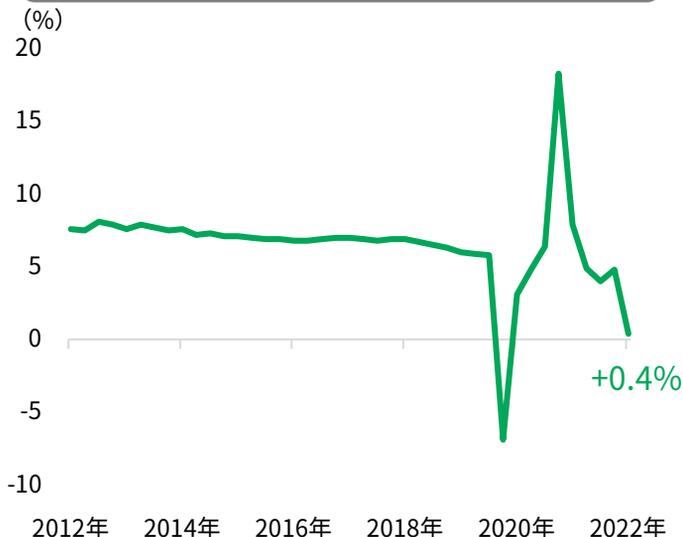
2022年3月に開催された第13期全国人民代表大会（全人代）において、李克強首相は2022年の経済成長率目標の実現は容易ではないとしつつ「5.5%前後」と定め、秋に予定されている5年に1度の共産党大会をにらみ減税などの景気対策を打ち出しました。

### 主な景気対策

税負担軽減	約2兆5,000億元（約51兆円） （うち、1兆5,000億元（約30兆円）は税還付）
インフラ投資促進	3兆6,500億元（約74兆円）の債券発行
雇用	新規雇用（都市部）：1,100万人以上、失業率：5.5%以下
金融政策	緩和的な金融政策を強化

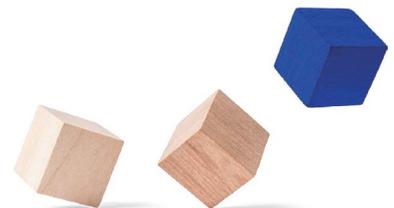
※2022年6月末の人民元/円レートを使用

### 中国の実質GDP成長率の推移 （前年同期比、四半期毎）



## 中国経済は、一時減速もプラス成長は堅持

中国最大の経済都市である上海のロックダウン（都市封鎖）が3月末から約2カ月続いたことなどにより、サプライチェーンが混乱し、生産活動、消費活動が低迷した結果、2022年4月～6月期の実質GDPは前年同期比で+0.4%と大きく減速したもののプラス成長は堅持されました。



出所：ブルームバーグのデータをもとにマニユライフ・インベストメント・マネジメント株式会社が作成  
※上記は、作成時点における当社の見解等であり、将来の経済・市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。

## 経済再開および追加景気対策による回復期待

6月初より、上海のロックダウンが解除され、経済活動も再開モードに入っています。例えば、6月の新車販売台数は、前年同月比+23.8%と大きく増加しましたが、ロックダウン解除に加えて、政府が6月に開始した自動車取得税半減などの販売刺激策も奏功したと考えられます。

また、これまで規制強化されてきた不動産市場についても、移住者への購入制限撤廃、転売を防ぐための所有義務期間短期化などの規制緩和の動きや、住宅ローン金利の下限引き下げ、住宅購入補助金などで住宅需要を刺激する動きが見られます。中国の不動産業は関連産業を含めて、GDPへの寄与度が3割近くに達するとの推計値もあることから、今後も、景気刺激策として当分野への具体的な追加対策が期待されます。

### 最近の追加景気対策

- ✓ 税還付規模を1,400億元（約2兆8,000億円）超上積み、税還付を受けられる業種を拡大
- ✓ 中小零細企業などに認めていた社会保険料の納付猶予期間を年末まで延長
- ✓ 小規模事業主などの借入について、銀行に年内の元利支払い猶予を促す
- ✓ 1兆5,000億元（約30兆円）の特別地方債の前倒し発行の検討

※2022年6月末の人民元/円レートを使用

ただし、ゼロコロナ政策を堅持する方針が重ねて示されていることから、今後も新型コロナウイルスの感染状況によっては、年後半から来年にかけて新たな景気下押し圧力となる可能性もあります。

## 共産党大会に向けて

5年に1度の共産党大会のある年は、直近の2回を見ると、2012年、2017年ともに成長目標を上回る実績となっています。今年は、ゼロコロナ政策がマイナス要素となり、市場では4%台の成長率が予想されていますが、習近平国家主席が異例の3期目の続投を確実にするために、ゼロコロナ政策を堅持しつつ、成長目標に近づけるための様々な対策が打ち出されることが想定されます。また、共産党大会において新たな指導体制が確定すれば、さらに踏み込んだ景気対策となることも期待されます。

### 中国の経済成長率目標と実績値（共産党大会開催年）

年	目標	実績値
2012年	7.5%	7.7%
2017年	6.5%前後	6.9%
2022年	5.5%前後	-

※上記は、作成時点における当社の見解等であり、将来の経済・市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。

## 主要国の金融引き締めに対して中国は金融緩和

ウクライナ紛争の長期化に伴い、エネルギー価格、穀物価格などが高騰し、グローバルにインフレ圧力が高まる中、主要各国はインフレ抑制のために金融引き締めの動きにあります。

### 主要国の利上げ状況（2022年）

国名	利上げ回数	利上げ幅合計値	利上げ実施時期および利上げ幅
米国	3回	+1.50%	3月：+0.25%、5月：+0.50%、6月：+0.75%
英国	4回	+1.00%	2月：+0.25%、3月：+0.25%、5月：+0.25%、6月：+0.25%
カナダ	4回	+2.25%	3月：+0.25%、4月：+0.50%、6月：+0.50%、7月：+1.00%
オーストラリア	3回	+1.25%	5月：+0.25%、6月：+0.50%、7月：+0.50%

※2022年7月15日時点

出所：ブルームバーグのデータをもとにマニユライフ・インベストメント・マネジメント株式会社が作成

一方、中国は、グローバルにインフレが進行する中、景気対策のために金融緩和を継続してきています。中国は、インフレ率は3%未満と相対的に低い水準にあり、エネルギー、生鮮食品を除くコア指数では2%未満（6月は+1.0%）と、高インフレに悩む主要国とは対照的です。このことは、中国が景気刺激のために更なる金融緩和を実施する余地があることを意味します。

### 中国の主な金融政策（2022年）

1月	最優遇貸出金利（LPR）1年物0.1%引き下げ、5年物0.05%引き下げ
4月	預金準備率引き下げ0.25%～0.5%
5月	最優遇貸出金利（LPR）5年物0.15%引き下げ

※2022年7月15日時点

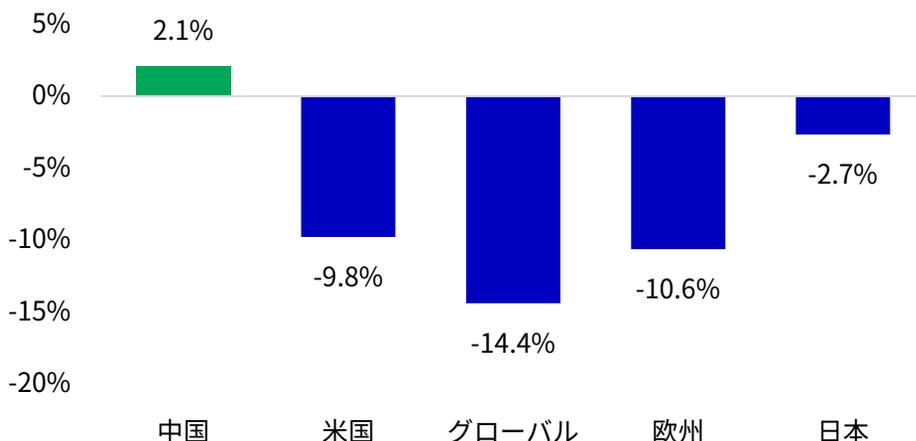


※上記は、作成時点における当社の見解等であり、将来の経済・市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。

## 金融緩和の恩恵を受ける中国債券市場

こうした中国と主要国の金融政策の動きの違いを受け、年初来の中国債券市場の騰落率は、主要債券指数が年初来で大きく下落している中、安定感が際立っています。年後半も中国では引き続き金融緩和政策が継続され、追加緩和の可能性もあることから、中国債券市場は金融緩和の恩恵を受けると考えられます。

主要債券指数の年初来の騰落率（現地通貨ベース）



※2022年7月15日時点

※中国：ブルームバーグ・中国総合債券指数（トータルリターン、人民元ベース）、米国：ブルームバーグ・米国総合債券指数（トータルリターン、米ドルベース）、グローバル債券：ブルームバーグ・グローバル総合債券指数（トータルリターン、米ドルベース）、欧州債券：ブルームバーグ・欧州総合債券指数（トータルリターン、ユーロベース）、日本債券：ブルームバーグ・日本総合債券指数（トータルリターン、円ベース）

出所：ブルームバーグのデータをもとにマニユライフ・インベストメント・マネジメント株式会社が作成

※上記は、作成時点における当社の見解等であり、将来の経済・市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。

## ご留意いただきたい事項

- 当資料は、情報提供を目的としてマニユライフ・インベストメント・マネジメント株式会社（以下「当社」といいます。）が作成した参考資料であり、特定の有価証券等の取得勧誘や売買推奨を行うものではありません。
- 当資料は、信頼できると判断した情報に基づいておりますが、当社がその正確性、完全性を保証するものではありません。
- 当資料の記載内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更される場合があります。
- 当資料のいかなる内容も将来の運用成果等を示唆または保証するものではありません。
- 当資料の一部または全部について当社の事前許可なく転用・複製その他一切の行為を行うことを禁止させていただきます。
- 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。
- 当資料に記載された見解・見通し・運用方針は作成時点における当社の見解等であり、将来の経済・市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。

マニユライフ・インベストメント・マネジメント株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第433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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会