



マーケット・レポート
新興国マクロンスリーアップデート(中国)

情報提供資料
2023年8月24日

混迷深まる不動産不況、中国リスクへの警戒高まる

- 中国人民銀行は1年物ローンプライムレート(LPR)を10bps引き下げ、5年物は据え置き
- 為替市場では人民元が15年ぶり安値圏に。中国当局は元安加速への警戒感を示す
- 不動産大手(カントリー・ガーデン)利息未払いで信用不安再燃。金融システムへの影響を要注視

① 中国人民銀行の金融政策
市場予想を下回る小幅な追加利下げに

中国人民銀行は8月21日に1年物のLPR(ローンプライムレート)を10bps引き下げる一方、住宅ローン金利の目安となる5年物LPRは据え置きました。事前予想よりも控えめな利下げとなった背景には、人民元安・資本流出加速に対する警戒があると考えられます。国際金融のトリレンマ理論では、①為替安定、②独立した金融政策、③自由な資本移動、の3つを同時に実現することは出来ないとされています。人民元が既に15年ぶりの安値圏まで下落、米中対立の長期化から資本流出に歯止めが掛からないなか、小幅利下げを選択せざるを得ず、金融政策の手詰まり感を露呈する形となっています。

図表① LPR(1年物)と人民元相場

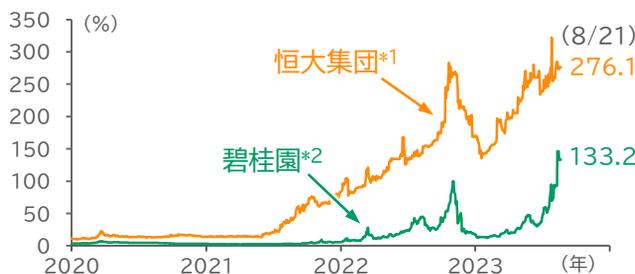


【出所】 Haver, Bloombergの公表データに基づき、りそなアセットマネジメント作成

② 不動産開発大手の信用不安再燃
金融システム全体への波及に要注意

中国不動産最大の碧桂园(カントリー・ガーデン)がドル建て社債の利息を期日(8月6日)までに支払えなかったのに続き、17日には経営再建中の恒大集団が米国で破産申請を行いました。両社の社債信用スプレッドは、既に債務不履行を織り込む水準まで上昇しています(右図)。不動産不況の影響は、開発会社の信用問題にとどまらず、個人が保有する信託商品の損失拡大、銀行の不良債権、地方政府傘下の「融資平台*」の隠れ債務増加などを通じ、複合的に中国経済の下押し圧力となります。今後、中国金融システムの不安定化へつながるリスクを注視する必要があります。

図表② 中国不動産大手の社債信用スプレッド

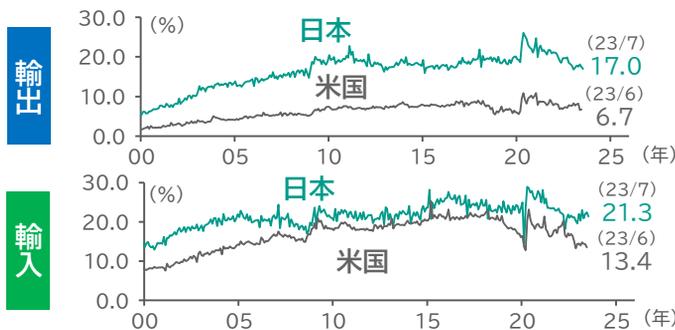


*1 クーポン8.75% 2025年6月28日満期、オプション価格調整後
*2 クーポン5.625% 2026年12月15日満期、オプション価格調整後
【出所】 Bloombergの公表データに基づき、りそなアセットマネジメント作成

③ 日・米の財輸出入にみる中国依存度
対中依存を軽減する米国、依然高い日本

米国の23年上半期(1-6月)の国別輸入シェアで中国は13.3%と、メキシコ(15.5%)カナダ(13.8%)に次いで3位、年間では15年ぶりに首位から陥落する見通しです。グローバル供給網の再構築が進み、米国の中国依存低下が続きます。他方、日本の23年上半期の対中輸入シェアは21.7%と米国(10.4%)を大きく引き離し最大(2003年以来連続年間首位)、輸出では同17.2%と米国に次ぎ2番目です。中国からの輸入比率が5割を超える、所謂、「集中的供給財」の割合が全体の2割を超える(2019年)など、日本にとって中国は代替が難しい貿易相手国でもあります。“中国景気下振れ”は日本経済にとって最大のリスク要因と言えます。

図表③ 日・米の財の輸出入に占める中国の割合



【出所】 Haverの公表データに基づき、りそなアセットマネジメント作成

※本文、図中の*については、最終ページの<補足>をご覧ください。

※当資料の使用に際し、最終ページの<当資料に関するご留意事項>を必ずご覧ください。

<補足>

*融資平台…中国の地方政府が傘下に置く投資会社。資金調達とディベロッパーとしての両方の機能を備えている。

<当資料に関するご留意事項>

■当資料は、リそなアセットマネジメント株式会社が投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。■当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。■当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、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、リそなアセットマネジメントが設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。なお、掲載されている見解は本資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。また、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は、値動きのある資産を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元本を割り込むことがあります。■投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします最新の「投資信託説明書(交付目論見書)」および一体としてお渡しする「目論見書補完書面」を必ずご確認のうえご自身でご判断ください。