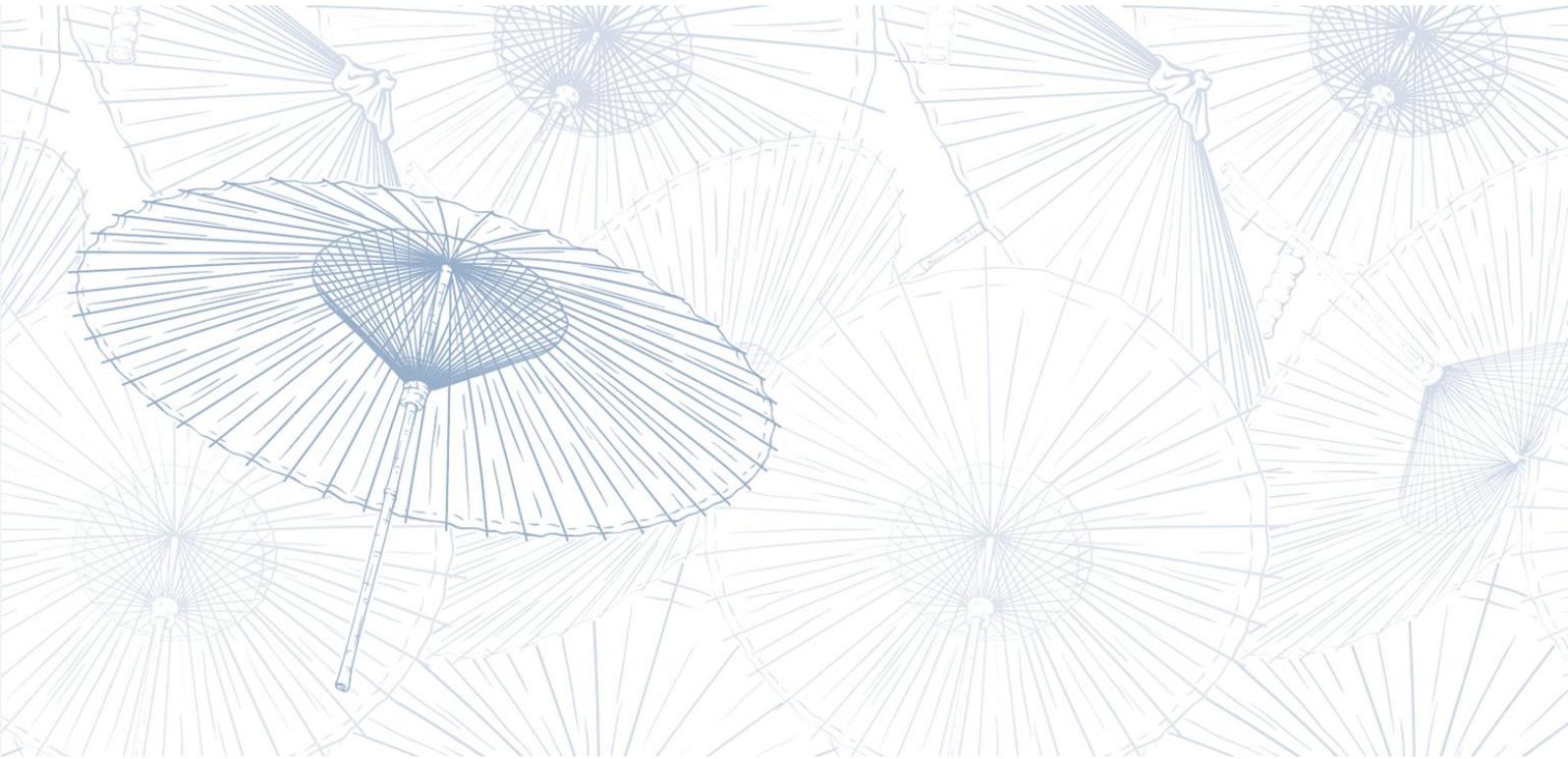


**ANBOUND**



# ジャパンセレクション

2025/05

[japan.anbound.com](http://japan.anbound.com)

## ポイント

5月7日、中国人民銀行は政策金利引き下げなどの金融緩和を強化した（①預金準備率0.5%引き下げ、②7日物リバースレポ金利0.1%引き下げ、③構造的な資金供給等の金利0.25%引き下げ等）。これは米国関税措置を受けた国内外の物流と金融市場に対するストレス緩和が主な目的であった。その後、5月12日、米中両国は90日間の関税率引き下げに合意し、国際金融市場に対する米関税ストレスは早々に緩和され、落ち着きを取り戻した。この間、上海株式市場は4～5月通じて安定し、為替相場は5月に4月から一転して対米ドルの人民元高が進んだ。

5月、中国政策当局は3月全人代の政策スタンスに沿って金融緩和を進め、米中関税摩擦について早々に90日の猶予を得た。加えて、都市再生や地方特例債発行を通じ、都市再生と国内需要の下支え、不動産市場と資金フローの安定化を図った。

目先、米関税ショックに応じた各国の政策効果を見極めるべき局面に入る。中国政策当局の政策実行スピード感と内容は今のところ好感され、上海株式市場はしっかりしている。しかしながら、中国経済には構造的に消費の弱さ、デフレ、ゼロ金利の影が忍び寄っている。超長期国債の発行市場では、発行増加を受けて入札は弱めになっており、長期金利カーブはやや上昇した。5月、米国や日本の金利上昇ペースは全般的に速かったが、人民元債券市場は例外的かもしれない。しかしながら、都市再生プロジェクトと超長期債の発行増は表裏一体であるため、予断を持たずに市場ウォッチする必要がある。先行き、①先進国の金利上昇に伴う投資フローの変化、②国内の物流・生産のバランス、③消費と不動産の弱さとデフレ、④超長期国債発行市場の弱さを中心に経済と金融モニタリングを続ける必要がある。

© ANBOUND ジャパン ([ANBOUND 2025](#))

## 目次

国家的な経済開発区はサポート強化される .....	3
4月北京と上海の小売消費に違い.....	3
都市再生促進ガイドラインを発表.....	4
中国は「ゼロ金利」の金融環境に備える必要がある .....	5
不動産と特別債券：地方再開発特例債の動きが加速 .....	6
超長期国債入札は発行集中から冷え込み.....	6

# 人民幣 (RMB) と日本円 (JPY)

(2025年5月28日時点)

## アメリカ合衆国ドルから 中国人民元

7.2043 ↓1.23% -0.0897 1か月

5月28日, 3:49:04 UTC · 免責条項

1日 5日 1か月 6か月 年初来 1年 5年 最大



## 中国人民元から 円

20.0455 ↑2.86% +0.5578 1か月

5月28日, 5:13:04 UTC · 免責条項

1日 5日 1か月 6か月 年初来 1年 5年 最大



## 上海総合指数

3,343.28 ↑1.67% +54.87 1か月

5月28日, 13:16:45 UTC+8 · SHA · 免責条項

1日 5日 1か月 6か月 年初来 1年 5年 最大



## 東証株価指数

2,777.24 ↑4.78% +126.63 1か月

5月28日, 14:03:26 GMT+9 · INDEXTOPIX · 免責条項

1日 5日 1か月 6か月 年初来 1年 5年 最大



## 短期金利 (上海インターバンク金利 3ヶ月)



## 長期金利 (中国国債10年)



## 国家的な経済開発区はサポート強化される

最近、商務部は「国家経済技術開発区の改革革新の深化、ハイレベルな開放、質の高い発展をリードする作業計画」を発表し、関係者が政策的に解釈した。

①土地：商務部外商投資管理司の朱炳司長は「現在、一部の国家級経済技術開発区、一部の国家的な経済技術開発区の東部地区では、土地開発が飽和しつつあり、企業の投資・拡張のニーズを満たすことができない」とした。同計画では、土地の指標を特定し、立体的な発展を支援し、様々な形態の土地と新産業が混在する土地の供給を増やすことで、先端的な製造業の重点プロジェクトの合理的な土地需要を確保している。

②資金調達：朱炳氏は「各地域が国家経済開発区パークや工業プロジェクトの建設を支援するために、地方政府の特別債券やその他の資金を調整し、有効に活用できるようにする」とした。さらに、この作業計画では、国家レベルの経済開発区の開発と建設の主体を支援し、上場と融資を通じて資金調達ルートを拡大すると定められた。

③生産性の新たな品質の観点では、朱冰は「オープンにオフショアイノベーションベースを図るには海外のR&Dを探索し、国内の変換をサポートする」とした。主要な科学技術イノベーションプラットフォーム、公共サービスプラットフォームのレイアウトと組み合わせ、産業検証、大規模な生産だけでなく、検査、テスト、品質管理、変換の全チェーンを絡ませる必要があるとした。さらに、このプログラムでは、生物医学、ハイエンド製造業などの分野での外資導入の奨励、デジタルサービスの輸出支援、国内外貿易の一体的発展のための産業クラスターの建設、国際ハブや物流センターの建設、早期実施や試験的実施の認可の拡大、ブランド活動の配置の優先など、その他の支援措置も提案されている。(PMS)。

毎日経済 2025/05/27

## 4月北京と上海の小売消費に違い

最近、北京市統計局が発表したデータによれば、1月から4月までの北京市の社会消費財小売総売上高は4487.2億元に達し、前年同期比3.7%減少した。特筆すべきは、第1四半期の北京市の社会消費財小売成長率がマイナス3.3%である。4月、北京の社会小売は単月で5.2%減少し、3月の9.9%減少に比べれば大幅に縮小したが、絶対水準として未だ楽観視できない。

北京市統計局(BBS)が示した理由として、一部の消費地における有効需要の不足、市場競争の激化、競争力の低下が挙げられている。具体的には、1月から4月

までの商品小売売上高は3.7%減、飲食収入は4.0%減であった。ポジティブな材料として、金・銀・宝飾品、化粧品、スポーツ・レクリエーション用品などの商品はそれぞれ35.2%、6.4%、8.6%の伸びを示し、穀物、石油、食料品は10.4%の伸びを示した。新旧交代の政策的なサポートから家電・AV機器は5.7%増加した。しかし、4月の自動車、通信機器、石油・製品商品は単月で20%以上も下落し、大きな足かせとなり、3月と比較して大きな改善はみられなかった。

この間、上海の社会小売は第1四半期に1.1%減少し、1-4月は0.3%減少に縮小し、4月単月では2.6%増加した。3月と比較して4月単月の衣料品、履物、帽子、針・織物、金銀宝飾品、生活必需品、家電製品、AV機器の小売売上高の前年同月比は減少から増加に転じたが、穀物、油脂、食料品は横ばい、通信機器の前年同月比増加率は急上昇し、自動車の前年同月比減少率は3月の18.5%から4月は14.4%に縮小した。(PMS)

毎日経済 2025/05/21

## 都市再生促進ガイドラインを発表

中国共産党中央弁公庁と国務院弁公庁は最近に「都市再生行動の継続的な推進にかかわる意見」を発表した。

意見書では、都市構造の最適化、機能的な完成、文化的な系譜の継承、都市の質の向上を推進し、住みやすく強靱かつインテリジェントな都市創造を目的としている。

また、意見書では、安定を維持しながら進歩を追求し、都市の発展・建設様式を転換し、持続可能な都市再生モデルと政策法規を確立し、都市再生を精力的に実施するという一般的なトレンドを維持することが求められている。

このほか、意見書は、既存の建物の改造と利用の強化、古い都市地区の改良と改造の促進、完全なコミュニティの建設の実施、古い地区、古い工場、都市村などの更新と改造の促進、都市機能の完成、都市インフラの建設と改造の強化、都市の生態系の修復、都市の歴史と文化の保存と継承など8つの主要な課題を挙げている。

さらに、都市再生の健全な実施メカニズムの確立、土地利用政策の改善、住宅利用の全ライフサイクルにおける安全管理システムの確立、多様な投資・融資方法の改善が求められている。これらは政府によって指導され、市場によって運営され、市民によって参加される持続可能な都市再生モードの確立、規制・基準の改善など、支援・保証の強化と提案されている。

多様な投資と資金調達の方法を健全化するとし、適格なプロジェクトを支援す

るための超長期特別国債を通じて、中央予算の投資やその他の支援を増やすとして  
いる。意見書は政府によって指導され、市場によって運営され、市民によって参加  
される持続可能な都市再生モードの確立についても言及した。財産権所有者に自主  
的な更新を奨励し、企業が遊休資産や非効率なストック資産を再生するのを支援  
し、国有資本の役割をよりよく発揮させる。都市再生に適応した建設、運営、ガバ  
ナンスの制度とメカニズムを確立して改善する。都市再生のための社会的リスク評  
価、紛争解決、処理メカニズムの構築を強化する。(WHX)

毎日経済 2025/05/15

## 中国は「ゼロ金利」の金融環境に備える必要がある

5月20日、国有銀行6行と中国招商銀行、光大銀行が率先して人民元預金金利  
を引き下げ、5月21日、中信銀行、工業銀行、民生銀行、浦東発展銀行、華夏銀  
行、平安銀行、広発銀行が続いて預金金利を引き下げた。

預金金利の引き下げ幅は、要求払い預金が5ベーシス・ポイント、定期預金が  
15-25ベーシス・ポイント、3年物や5年物はそれ以上の引き下げとなった。中国招  
商銀行の預金金利はすべての満期で6大国有銀行と同水準であった。5月22日現  
在、渤海銀行、衡豊銀行、浙江銀行が預金金利を引き下げているほか、残りの9  
つの株式会社の銀行はすべて預金金利を引き下げている。

2022年から現在に至るまで、預金金利は数次にわたって引き下げられ、大手商  
業銀行は2022年9月、2023年6月、2023年9月、2023年12月、2024年7月、  
2024年10月に率先して預金上場金利を引き下げ、中小銀行も相次いで預金上場金利  
を引き下げた。

ANBOUNDの研究者は、2025年第1四半期、中国の債務規模は上昇を続け、非金  
融企業部門のレバレッジ比率は173.7%に達し、政府部門の63.2%、住宅部門の  
61.5%をはるかに上回り、民間企業は依然として資金調達難に直面しているとして  
いた。

企業部門の負債のうち、資金調達難に直面している民間企業の負債と高額な資  
金調達の割合が30%近くを占めている。

従って、債務構造分析的に企業債務に占める非金融部門の割合はかなり高め  
である。既存債務の利払いが新たな信用需要にクラウドディングアウト的な効果を及ぼ  
している。中国は間もなく次の「ゼロ金利」国になる可能性がある。(YXT)

毎日金融 2025/05/22

## 不動産と特別債券：地方再開発特別債の動きが加速

中国指数研究院は、5月20日現在、各地で特別債券を利用して3000件以上の遊休地取得が再開され、総面積1億3300万平方メートル以上に達したとした。

2025年1-3月期に比べ、各地で取得再開された土地に以下の特徴がみられた。

① 広東省では、第二陣の土地区画が公告され、5月20日現在、第二陣のプロジェクトは100区画に達し、総額は150億元以上に達している。

② 今回公示された土地区画のうち、住宅地が約65%、商業地が約25%、工業地が約6%で、基本的に前回と同じである。

③ 各土地区画の取得時期は変わっておらず、2020-2024年に取得時期は集中し、区画数は約78%を占め、特に2021-2023年取得の土地区画が大半となっている。

④ 現在の土地の大部分は地元の国有企業に属し、80%以上を占めている。民間企業は20%未満となっている。

4月以降、全国で土地取得を早めるための特別債券の利用を奨めて発表してきたが、未だに大規模な特別債券の発行が進んでおらず、現時点で唯一の広東省、湖南省、福建省、浙江省、四川省5つの省（特別債券「自己監査と自主運営」パイロットエリア）の特別債券の発行枠は未消化である。

最近、中国人民銀行は5月上旬に政策金利を引き下げた。今後、政策金利引き下げを受けて債券発行コスト減が進むであろう。より多くの地域において地方再開発にかかる特別債券の発行が加速するであろう。（WHX）

毎日金融 2025/05/22

## 超長期国債入札は発行集中から冷え込み

5月23日、国債発行額は3,900億元に達し、1日で今年最多を記録した。最新の入札結果の限り、「25超長期特別国債03」の落札金利は2.10%、全倍率は2.27倍、限界倍率は2.40倍となった。入札直後、50年債「24特別国庫債券03」の利回りは5ベーシス・ポイント上昇して2.07%となった。10年債と30年債のアクティブ・クーポン利回りは上昇しており、同日昼12時クローズ時点において、10年債の日中利回りは1.4ベーシス・ポイント上昇して1.70%、30年債は2ベーシス・ポイント上昇して1.9050%となった。

国債市場トレーダーヒアリングの限り、50年物特別国庫債券の入札結果は市場予想を上回り、中国国債の50年物国庫債券の評価額を2.025%上回ったとされる。また、前回の30年物の特別国庫債券の発行結果は、超長期国庫債券のプライマリー市場の冷え込みを示唆する。

5月以降、国庫債券の発行ペースは速まっており、1.51兆元と前年同月より多く発行している。市場参加者は国債発行が続いていると指摘した。国債プライマリー発行市場に供給ショックがみられている。(BSY)

毎日金融 2025/05/25

以 上

## 企業情報

ANBOUND は 1993 年、陳功氏によって設立された独立した多国籍シンクタンクとなっております。マクロ経済学、産業政策、都市および社会開発、地政学、国際関係の分野における公共政策研究に焦点を当てております。1998 年以降、当社は中央金融経済指導グループを担い、中国国内のあらゆるレベルの政府・金融機関に対して調査・政策コンサルティングを提供してきました。

## サービス

ANBOUND Japan ホームページ

[japan.anbound.com](http://japan.anbound.com)

### 金融・経済微報

<http://www.anbound.info/DownloadCenter/Default.php?ProductClassID=2>

経営戦略・GRC(ガバナンス、リスク、コンプライアンス)

<http://www.anbound.info/DownloadCenter/Default.php?ProductClassID=1>

業界インテリジェンス

<http://www.anbound.info/DownloadCenter/Default.php?ProductClassID=3>

## お問い合わせ

ANBOUND ジャパン

連絡先：[japanpracticeconsult@anbound.com](mailto:japanpracticeconsult@anbound.com)

## 海外拠点 (アクセス)

北京 010-56763000 北京市経済技術開発区運成街 2 号 泰豪智能ビル B 棟 8 階  
上海 021-62488666 上海市静安区銅仁路 299 号 SOHO 東海広場 21 階 2121 号室  
深圳 0755-86978663 広東省深圳市南山区大沖商務中心 A 棟 1310 号室  
新疆 0991-6117958 新疆ウルムチ市新華北路 8 号紅山新世紀 B 棟 28-C2  
成都 028-68222002 四川省成都市高新区科園三路 4 号火炬時代 B 棟 5 階 2 号室  
杭州 0571-87222210 浙江省杭州市拱墅区金華南路 355 号遠洋国際 C 棟 1002 号室  
重慶 023-65900777 重慶市沙坪壩区天陳路 12 号重慶師範大学研修棟 2-1

## 免責条項

当セレクションに記載された株式会社 ANBOUND ジャパン（以下「ANBOUND」と総称します。）の事業に関する情報、財務情報およびその関連情報（以下「本情報」といいます。）のご利用に際しては、以下に記載の内容を事前にご確認ください。

本情報またはこれに関連して ANBOUND から提供されるいかなる情報も、本情報利用者の皆様に対してコンテンツの情報提供のみを目的とするものであり、その他の取引の申込み、勧誘、あっ旋、媒介、推奨または助言等を目的として提供されるものではありません。

ANBOUND は、本情報を通じて提供される情報、ソフトウェアもしくは検索結果、第三者のウェブ・サイトへのリンクまたは第三者の提供する商品、サービスもしくは権利（以下「コンテンツ等」と総称します。）等の一切について、その完全性、正確性、適時性、妥当性、速報性、信頼性、合目的性、有用性、商品性、知的財産権の不侵害または第三者による債務の履行もしくは瑕疵の有無その他につきいかなる保証も行わず、またこれらに関して担保責任を負いません。

本情報を通じて提供されるコンテンツ等を信頼するか否か、取引等を行うか否かは全て本情報利用者の皆様ご自身の責任の下で判断いただくものとし、ANBOUND は、コンテンツ等を利用してまたは参考にして本情報利用者の皆様が行った一切の取引または事業等の結果につき一切責任を負いません。また、第三者の提供するコンテンツ等に関する苦情、クレームまたは紛争については、本情報利用者の皆様と当該第三者との間で解決していただくものとし、ANBOUND は一切関与いたしません。

© ANBOUND ジャパン ([ANBOUND 2025](#))