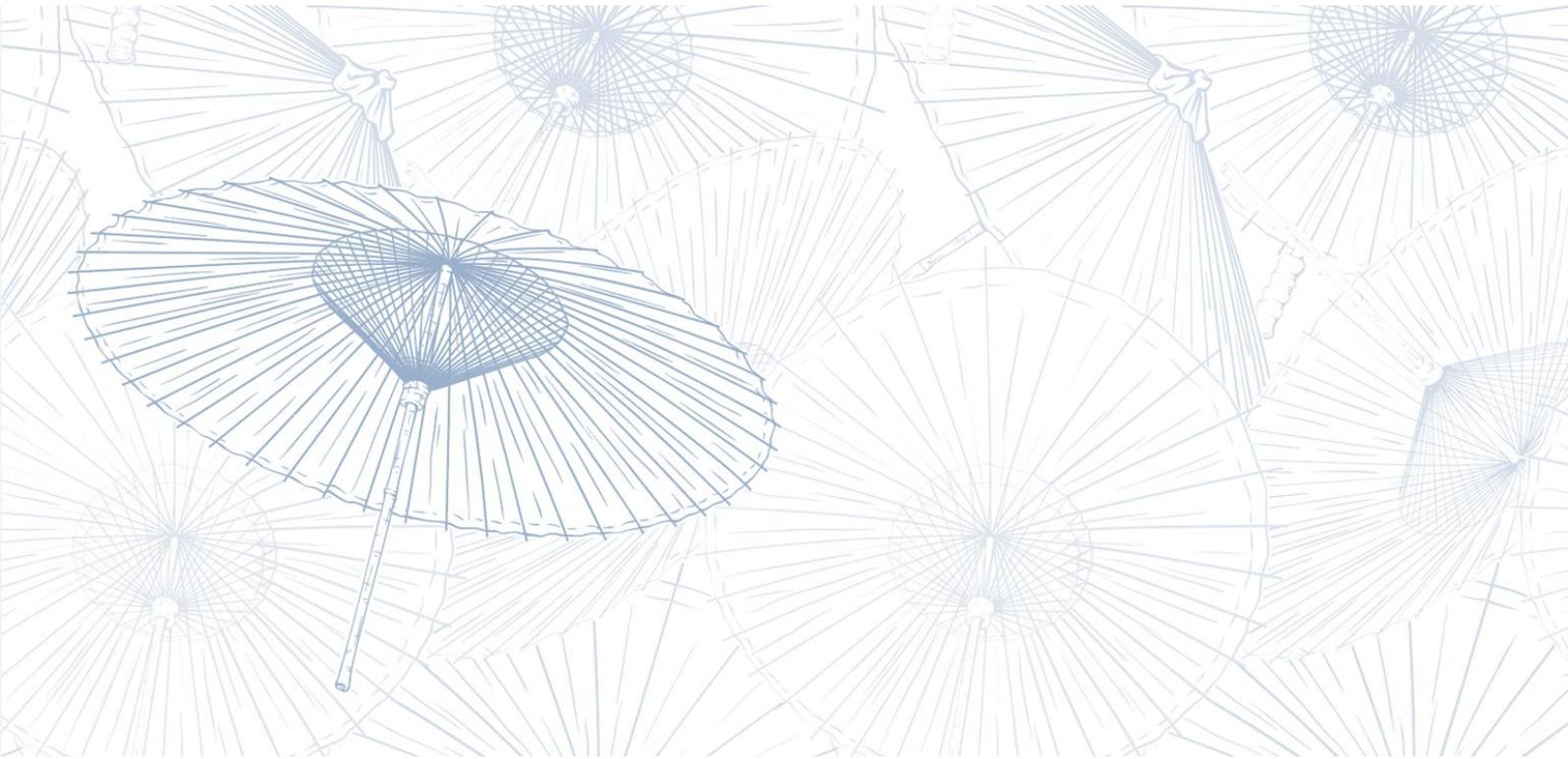


ANBOUND



ジャパンセレクション

2025/07

japan.anbound.com

ポイント

7月、中国と米国の貿易協定は8月中旬までの90日延長の期限が意識されて佳境に入っている。この間、7月公表の経済指標は区々ながら、上海株式市場は7月後半にかけて上伸、米ドル人民元は7.15～7.19レンジ、人民元金利は上昇した。中国株式市場の力強さ、人民元金利カーブの反転と浮上が目を引いた。

中国政策当局は対米関税協定開始後の政策対応どおりに内需挺入れを続けた。政治的な米中間の緊張関係をよそに米企業はパンダ債発行を開始した。グローバルな米企業にとって、円金利上昇、米金利横ばいである中、中国人民元は低金利で安定しており、グローバル事業のファイナンス手段として魅力的である。ここ最近、グローバルに他政党時代・保護主義の強まりが目立つものの、米国と中国両国は年末前の両国首脳会談の開催を視野に入れながら、最終的な通商交渉の妥結を探るであろう。

8月、中国政府部内の重要会議（北戴河会議）、対米通商協定の最終的な着地について市場観測が交錯するであろう。目先、①人民元金利上昇、上海株式上伸の持続性が注目される。②内需挺入れの政策効果、具体的に雇用、消費の変化をウォッチする必要がある。③都市再生・開発プロジェクトの進捗は著しいとされるものの、次期五カ年計画の開始が意識される中、省政府・都市別の不動産市況の強弱をつぶさにチェックすると良い時期に差しかかっている。

© ANBOUND ジャパン ([ANBOUND 2025](#))

目次

米中貿易協定の新しいラウンド想定シナリオ.....	2
内需サイクル強化の政府イニシアチブが続く.....	3
2025年下半期の中国経済政策の見通し.....	3
米国企業が初のパンダ債発行に動く.....	4
人民元金利カーブは利下げサイクル終焉を示唆.....	5
2025年7月のLPRは予想どおりに横ばい.....	6

米中貿易協議の新ラウンド想定シナリオ

中国と米国の通商合意に向けて何立峰副首相は7月27日から30日までスウェーデンのストックホルムにおいてベッセント米財務長官らと新たな経済・貿易協議に入っている。今回の通商協議の最も重要かつ中心的なテーマは8月12日に失効する90日間の関税「休戦」協定の延長にあるだろう。

中国と米国両政府は貿易摩擦の再燃を避けるため、通商協議の期間中は関税を一時停止する意向である。現在、米国も様々なストレスに直面している。6月、米国のインフレ率は年間最高値の2.7%、30年物米国債利回りは5.0%に達した。米中関税戦争は輸入インフレにつながり、国内経済の重しになっており、トランプ大統領の支持率低下から、米国は政治的な安定のために短期的な通商交渉の成果を求めている。

最近、米国は8月の中国国内の重要会議（北戴河会議）に合わせてスケジュールを調整している。また、米国政府はエヌビディアのH20チップの中国向け販売は承認しており、対中国の通商交渉の柔軟さを示すシグナルを発している。

市場関係者の間では、米国政府にとって中国から、①米国債の保有拡大、②農産物の購入拡大、③主要鉱物の供給など協力と譲歩が通商交渉における交換条件になると解釈されている。

他方、中国は米国に対し、①ハイテク輸出規制、②非関税障壁とりわけレアアース輸出規制の同時解除を要求している。さらに、③フェンタニルの関税緩和、④TikTokの売却期限、⑤中国のロシアとイランからのエネルギー購入は通商交渉のテーマに含まれる可能性がある。

ANBOUNDでは、市場開放など複雑な問題があるため、今回協議により暫定関税の完全解除は難しいものの、今後、米国が高関税を再開する可能性は低く、その後の中米首脳会談に道を開くため、関税発効期限は再び延期される可能性が高いとみている。

しかしながら、ANBOUNDでは、米国との通商交渉の膠着が長引く場合、米国政府の半導体232条調査（国家安全保障にかかる調査）などの二次的なリスクを危惧している。

通商交渉の最終的な方向性は欧州連合（EU）、日本、その他の主要国において同時に多数の政党ゲームに入り、通商協議の行方は政治に左右される。このため、中国は米国からの一方的なストレスをヘッジするため、他国と協調しながら、通商交渉の立場の一貫性を持たせながら調整していくであろう。（YXT）

毎日経済 2025/07/24

内需サイクル強化の政府イニシアチブが続く

李強首相は7月16日に国務院常務会議を主宰し、国内サイクルを強化するため、主要な政策イニシアチブを実施するとした。常務会議は「戦略的に経済安定性を促す」として、国内サイクルの強化を目的に掲げた。

ANBOUNDでは、マクロ経済データから、2025年上半期、GDP成長率の内需寄与度は68.8%に達し、このうち最終消費支出は寄与度の52%を占め、着実に経済成長の主要なドライバーになっているとみている。過去4年間、中国の経済成長に対する消費の平均寄与度は56.2%と高めの水準を維持してきた。これは第13次五カ年計画の期間よりも8.6%ポイント高い。この背景として、複雑かつ厳しい外部環境の下、国際市場の不確実性が高まっている現実も垣間見える。

こうした中、国内サイクル強化を進めるのは、巨大な市場の潜在力を発揮させ、国内市場固有の安定性と長期的成長を利用し、外部リスクをヘッジすることにより、中国経済に「スタビライザー」を設定するようなものである。構造的な観点からは、消費と投資は国内循環を動かす「両輪」となっている。

消費面では、下取り政策の最適化と消費制限の撤廃は消費意欲を刺激する。投資面では、新たに生産性と新興サービス産業にスポットを当てることにより、供給構造を最適化し、新たな流れを創り出すとみられる。

さらに、経済政策によって閉塞する現実を変える必要があるだろう。例えば、国内市場には依然として地域毎の保護、セグメント別の流通障壁がある。常務会議では、部門間調整を強化し、経済政策の精度を高め、サイクルを制約する重要な隘路の開放を加速するように求めた。その実現に向けて経済政策の相乗効果を後押しし、長期的なメカニズムを確立し、内需の広がり支援する必要があるだろう。(YXT)
毎日経済 2025/07/17

2025年下半期の中国経済政策の見通し

2025年上半期、中国経済はGDP成長率5.3%と予想を上回り、国内総生産総額は66兆元を超えた。2025年後半、中国のマクロ経済政策として、「適度に緩和的な」金融政策と「より積極的かつ積極的な」財政政策が続くであろう。

金融政策面では、人民銀行は流動性供給枠の縮小、利下げなどの手段により、流動性を潤沢にし、社会的な資金調達コストの低下トレンドをサポートしてきた。

7月15日に1.4兆元の買い戻しリバースレポオペが実施されており、預金金利は引き続き低下する可能性があり、銀行の金利スプレッドの圧力を緩和し、实体经济への金融サービスの能力を高めている。

財政政策面では、財政出動が加速し、4.03兆元の赤字、2.24兆元の特別債と超長期特別国庫債券の7450億円を含む7兆元以上の財政余地は重点プロジェクト、新規分野に対する支援に振り向けられた。

2025年下半期、内需拡大が依然として中核的な課題である。消費は1380億円の「下取り」に追加され、消費規模の7000～9000億円の拡大が期待され、革新的なサービス消費シナリオは、年金、医療、観光などの潜在的なセクターのポテンシャルを高めるであろう。

投資面では、設備更新、ハイテク製造業、都市再構築に重点がおかれ、政府投資が民間資本を牽引するであろう。産業アップグレード、新しい品質の生産性、半導体、人工知能、太陽光発電、新エネルギー自動車などの戦略的新興産業の育成を強化し、特別な資金リファイナンス、財政支援が相俟って現地化、技術的なブレークスルーを促進するであろう。

さらに、経済・金融危機のリスク防止も推進されるであろう。不動産分野の政策は「安定化」がキーワードになり、不動産融資の「ホワイトリスト」を用い、特例債は住宅ストック確保をサポートし、硬直的な需要を解放するために住宅ローン金利は低下するであろう。地方債務リスクの解決は移行期間のアイデア、新たな隠された債務の厳格なコントロール、改革を深化させるために中小金融機関の入れ替えが続けられるであろう。政策当局は財政政策と金融政策の連携により、2025年後半の経済成長を高め、約5%の年間成長率の目標達成を目指すとみられる。(YXT)

毎日経済 2025/07/16

米国企業が初のパンダ債発行に動く

モルガン・スタンレーは、オランダの子会社モルガン・スタンレーBVを通じて、20億元（約2億7900万米ドル）の5年物パンダ債の発行に成功し、米国企業として初めて中国のパンダ債市場（人民元建てグローバル債券）に参入したと報じられた。同債券の利回りは1.98%で、同様の人民元建て社債の平均利回りを5ベーシスポイントほどわずかに上回った。

モルガン・スタンレーは報道関係者に対し、債券発行を認めたものの、具体的な詳細は公表していない。この動きは米国企業による中国国内人民元建て債券市場の初参入を意味しており、人民元建て資金調達に挑戦する国際機関に道を拓くとみられる。

パンダ債は外国企業が人民元建てで資金を調達するためのチャンネルを提供してきた。特に、人民元建てオフショア金利は最近低水準で推移しており、多国籍企業の資金調達コストは引き下がっている。モルガン・スタンレーがオランダの子会社

を通じて債券を発行し、人民元建て資金をグローバルビジネスに利用できるようにすることは、人民元を慎重にみながらも柔軟にファイナンスに活用する動きとみられている。モルガン・スタンレーのパンダ債発行イニシアチブは、米中間の緊張が続く中であっても、ウォール街が中国人民元を新たな資金調達の実選択肢とみなしている事実を示している。

2005年のパンダ債発行開始以来、外資系企業は総額1500億ドル近くを発行しているが、米国企業はこれまで参加したことがなかった。今回のパンダ債発行は、より多くの国際機関の人民元建てファイナンスを促し、多国籍企業や機関投資家の資金調達ルートをさらに広げる可能性がある。

マクロ的な観点からは、モルガン・スタンレーに代表される米国企業によるパンダ債の発行は、中国の国際金融市場におけるプレゼンスを高める可能性があり、人民元の国際化を促進するという中国の戦略的目標と符合している。(BSY)

毎日金融 2025/07/28

人民元金利カーブは利下げサイクル終焉を示唆

WIND データベースによれば、中国の5年物金利スワップ（IRS）スプレッドは、7月18日に7ヵ月連続の逆転に終止符を打ちプラスに転じ、7月22日さらに約5bpに上昇し、2024年12月以来の大きな拡大となった。一方、オフショアのノンデリバラブル金利スワップ（NDIRS）の5年物対1年物スプレッドも4bpに拡大し、2024年11月以来の高水準となった。中国経済の長期トレンドとして、金融緩和から政策正常化に投資家の期待形成が変化し始めている現状を映じている。

国家統計局のデータによれば、中国の上半期GDPは前年同期比5.3%増となり、中国経済は総じて順調とみられている。6月の社会融資や新規の人民元建て融資は市場予想を上回り、過剰生産の管理、ヤールン・ザンボ川の水力発電プロジェクトなどの大型プロジェクトの立ち上げと相まって、金融市場は経済がデフレから脱却して強まると期待されている。

人民元金利カーブの変化は長期的な景気改善に対する投資家の期待が修正される第一歩であり、市場がファンダメンタルズの改善を事前に反映しているとされる。市場トレーダーは複数のプラス材料が触媒となって金利スワップがさらに上昇すると考えており、カーブのスティープ化が始まったばかりで長期金利上昇は続く可能性があると考えられる。

しかし、現在、金利スワップについて2年物と1年物のスプレッドは縮小しているものの、依然として逆転している。このフラットな金利カーブは市場が利下げサイクル終焉に近づいている現状を意味しており、2025年後半の利下げ余地は20

ベースポイントを超えないと解釈されている。(BSY)

毎日金融 2025/07/23

2025年7月のLPRは予想どおりに横ばい

7月21日、中国人民銀行（中央銀行）公認の全国銀行間取引金利センター（NIBOR）は、1年物ローンの市場金利（LPR）3.0%、5年超LPRを3.5%と発表した。これは政策効果の市場観測や銀行スプレッドに対する圧力、外部環境などの要因が複合的に作用したためとされる。

最近の金融政策の変化として、5月、対米関税交渉のストレスに対応し、金融当局は利下げを中心に段階的な政策パッケージを打ち出した。その後、金融緩和効果の観測・見極めの期間に入っている。

2025年上半期、金融市場データにみる限り、金融緩和は金融ファイナンスの合理的な拡大、構造的な最適化を促し、経済発展のための適切な環境を作り出している。金融市場では、LPRが7月横ばいとみられていた。7日物リバースレポオペレートは最近、調整なしで1.40%に安定している。

金融市場の外部要因として、米国政府部内の金融政策の調整・利下げ圧力にもかかわらず、米連邦準備制度理事会（FRB）はフェデラル・ファンド・レートを4.25～4.50%に据えおいている。LPRが急速に低下すれば、米中金利差が拡大し、人民元相場の変動圧力が高まるとみられる。

年後半、住宅ローン金利の変動について、不動産市場の安定化をさらに強化する必要があると予測され、住宅ローン金利は低下する可能性がある。(ZZJ)

毎日金融 2025/07/21

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

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

(株)ANBOUND ジャパン

連絡先：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](#))