



## 市川レポート

## 中国経済は金融市場の波乱要因となるか

- 中国では上海市などでロックダウンが続いており、長期化・拡大の場合は金融市場の波乱要因に。
- 中国の成長ペースは4-6月期に一時鈍化も政策支援で今年の成長率は前年比+5.0%を予想。
- 現時点で中国の景気減速リスクは限定的、ただゼロコロナ政策維持のため感染動向には要注意。

## 中国では上海市などでロックダウンが続いており、長期化・拡大の場合は金融市場の波乱要因に

中国では、新型コロナウイルスの感染拡大により、上海市などでの都市封鎖（ロックダウン）が続いています。日米欧の大手自動車メーカーなどが、上海工場の操業を一時停止したとの報道もあり、中国に進出している企業の活動にも大きな影響が出始めているように見受けられます。こうしたなか、上海市の衛生健康委員会は4月20日、同市の感染状況がここ数日、緩和傾向にあると述べましたが、まだ全面解除には至っていません。

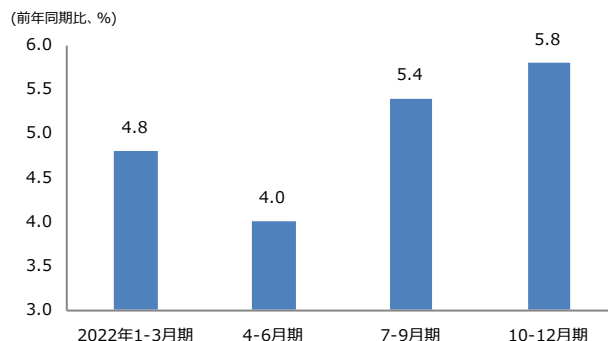
仮に、上海市のロックダウンが長期化した場合や、ロックダウンが他の都市にも広がった場合は、中国景気が冷え込み、世界経済や金融市場の波乱要因となる恐れがあります。なお、日本の貿易額全体に占める中国の割合は、輸出が22.1%、輸入が25.7%と、いずれも最上位です（2020年の実績、図表1）。そのため、中国の景気減速は、日本経済と日本企業に深刻な影響を及ぼす可能性が高いと思われます。

【図表1：日本の貿易額全体に占める主要国の割合】

輸出		輸入	
国・地域	割合 (%)	国・地域	割合 (%)
中国	22.1	中国	25.7
米国	18.4	米国	11.0
韓国	7.0	オーストラリア	5.6
台湾	6.9	台湾	4.2
香港	5.0	韓国	4.2

(注) 2020年の実績。日本の輸出額・輸入額全体に占める割合の大きい上位5カ国・地域。  
(出所) 財務省のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：弊社の中国経済見通し】



(注) 2022年4月15日時点の三井住友DSアセットマネジメントによる予想。2022年1-3月期は実績。  
(出所) 中国国家統計局などのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



## 中国の成長ペースは4-6月期に一時鈍化も政策支援で今年の成長率は前年比+5.0%を予想

そこで、以下、今後の中国経済の見通しについて考えます。4月20日に発表された2022年1-3月期の中国実質GDP成長率は、前年同期比+4.8%と、市場予想の同+4.2%を上回る結果となりました。これは、1月と2月の景気が、各月の主要経済指標が示唆していた通り、比較的堅調であったことによるものと考えます。ただ、その後、3月中旬にコロナの感染が拡大したため、3月と4月の主要経済指標は、低調な内容が見込まれます。

そのため、弊社は中国実質GDP成長率について、4-6月期は鈍化し、前年同期比で+4.0%を予想していません（図表2）。ただ、成長率の鈍化は一時的なものにとどまり、中国当局の追加的な金融緩和と財政政策によって、年末にかけて成長率は加速し、2022年通年の成長率は前年比+5.0%を見込んでいます。なお、中国政府は2022年の成長率目標を「5.5%前後」と掲げていますが、足元の状況を踏まえると、やや高め印象です。

## 現時点で中国の景気減速リスクは限定的、ただゼロコロナ政策維持のため感染動向には要注意

金融政策に関し、直近では、中期貸出制度（MLF）における期間1年の金利、期間7日のリバースレポ金利、期間1年の最優遇貸出金利（LPR、ローンプライムレート）が据え置きとなりました。上海市のロックダウンが遅くとも5月上旬に解除されることを前提とすれば、利下げは5月中旬頃と考えられます。財政政策について、中国政府は、各種繰り入れで財政赤字を抑制しつつ、歳出予算の高い伸びを確保する見通しです。

以上を踏まえると、中国景気が大きく冷え込むリスクは、今のところ限定的と思われる。ただ、中国政府は原則としてゼロコロナ政策を維持しており、今後、中国国内で新たな感染拡大が発生した場合は、ロックダウンが広がり、中国景気に強い下振れ圧力が生じることが予想されます。世界経済や金融市場も動揺する公算が大きくなるため、この先の中国の感染動向については、注意深く見守る必要があります。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき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。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DSアセッ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399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