

2019年4月18日

Asia
Research
Center

Asia Talk

“プロ”に聞く！

中国の経常収支と「ボンドコネクト」

※当資料は「アジアリサーチセンター」のレポートを基に作成しています。

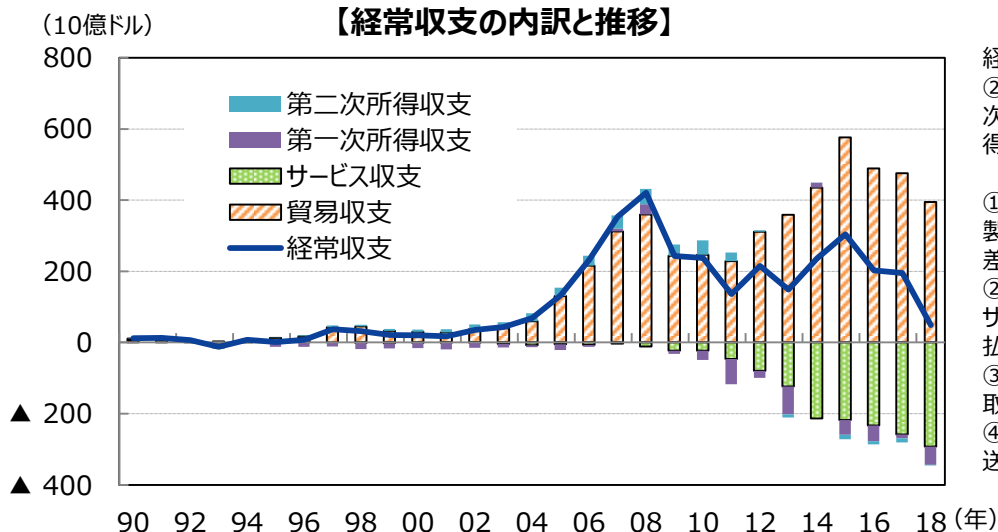
「中国の経常黒字縮小で人民元はどうなる？」

経常収支が赤字化しても海外からの資本流入が人民元を支えそうです。

- 中国の経常収支黒字は縮小傾向にあり、2018年にはGDP比0.4%になりました。この主な理由は海外への旅行客数の増加に伴う貿易外収支赤字の拡大です。2018年末の中国人のパスポート保有者数が未だに2億人未満であることを考慮すると、中国から海外への旅行者数増加の傾向は今後も続くと考えられます。現在も行われている米中協議を踏まえた米国からの輸入増加なども勘案すると、**早ければ2019年にも経常収支が赤字に転じるとの見方もあります。**
- 一方、中国政府が発表している経常収支黒字は統計基準の相違によってグローバル基準より過小評価されています。特に海外への支払額が保険購入を含むなどの形で過大評価されていることから、旅行収支を含むサービス収支（貿易外収支の一部）が過小評価されています。**当社の推計では、中国の経常収支はグローバル基準の推計よりもGDP比で約1%過小評価されているという計算になります。**グローバル基準でみると、中国の経常収支はすぐには赤字にはならない見込みです。
- 多くの国の事例では、経常収支黒字の場合には自国通貨が上昇しやすく、経常収支赤字の場合には自国通貨が下落しやすくなります。中国の経常収支が赤字に転じると、人民元が下落するのではないかという懸念が浮上するかもしれません。ただし、**中国政府は、海外投資家が中国経済にアクセスしやすくするよう資本取引の規制を緩和する方針を掲げています。**米中協議においても、中国の市場開放は重要な要素になっており、着実に進展すると思われます。**将来的に中国の経常収支が赤字に転じたことになったとしても、規制緩和による海外からの潤沢な資本流入が人民元を安定させるとみています。**

グラフで詳しく！

【経常収支の内訳と推移】



経常収支 = ①貿易収支 +
②サービス収支 + ③第一
次所得収支 + ④第二次
所得収支

①は農産物、資源、部品、
製品など財の輸出・輸入の
差引です。

②は旅行サービス、運輸
サービスなどの受け取り・支
払いの差引です。

③は配当金や金利の受け
取り・支払いの差引です。

④は無償資金の受け取り・
送金の差引です。

(注1) データは1990年～2018年。

(出所) CEICのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

この資料の巻末ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の成果および市場環境の変動等
を示唆あるいは保証するものではありません。将来予告なく変更される場合があります。

三井住友DSアセットマネジメント

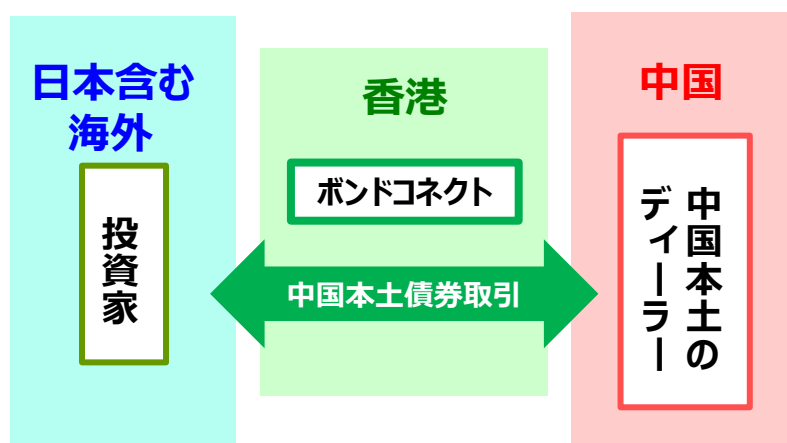
「ボンドコネクトとは？」

中国本土と香港間の債券相互取引のことです。2017年7月にボンドコネクト制度が始まり、実質的に海外投資家は中国本土の債券を売買できるようになりました。

- 以前の中国本土債券市場では海外投資家による投資は困難でしたが、2016年に中国本土債券市場での投資が海外機関投資家に解放され、**さらに2017年に香港と中国本土間の債券相互取引（ボンドコネクト）がスタートしたことで、中国本土債券市場へのアクセスが容易になりました。**
- 現在は香港から中国本土への取引「北向通」のみが実施されています。投資額には上限がなく、中国内に口座がなくても、香港の金融機関に口座があれば投資が可能です。**ボンドコネクトによって、海外投資家にとって中国本土の債券市場への投資が実質的に開放されました。**また、中国本土の投資家による香港市場での取引「南向通」も将来的に実施される予定ですが、その時期は未定です。
- **旺盛な資金需要を背景に、中国本土債券市場は急速に成長しています。**2018年9月末の市場規模は約12兆4,158億ドル（約1,360兆円）と、米国（約4,480兆円）、日本（約1,390兆円）に次ぐ世界3位となっています。**市場規模が拡大するなか、ボンドコネクトを通じて投資家層も大きく拡大します。**これによって、中国の債券市場の流動性は向上していくとみられます。

グラフで詳しく！

【ボンドコネクトのイメージ図】



(注) 上記は2019年3月6日時点の情報。イメージであり、実際とは異なる場合があります。

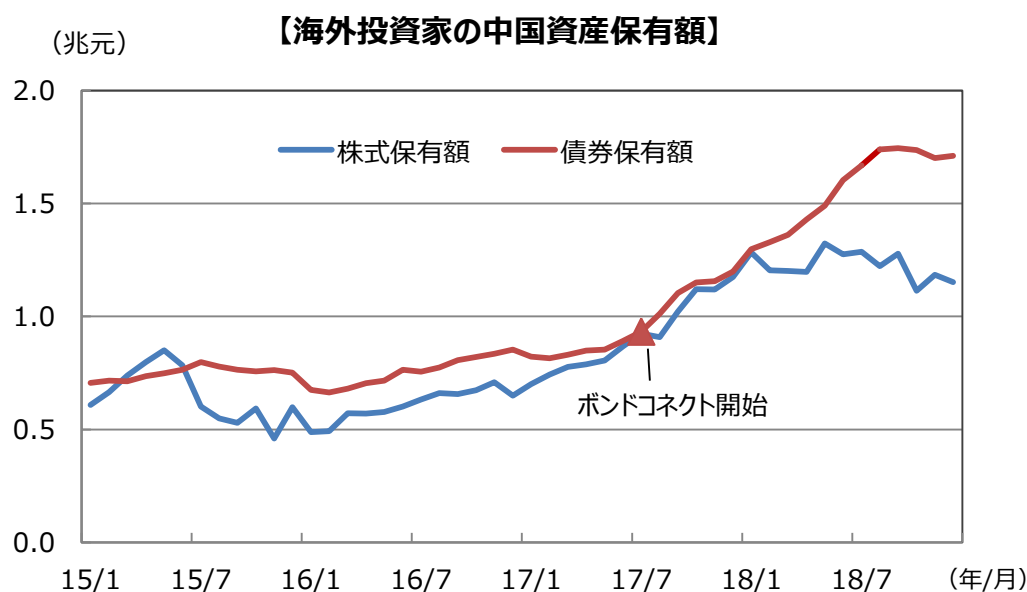
(出所) MTBJ、JTSB、TCSBの情報を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

「ボンドコネクトにより中国市場はどうなる？」

海外投資家からの資金流入が続き、中国債券市場や人民元相場のサポート要因となることが期待されます。

- **2017年7月のボンドコネクト開始以降、海外投資家の人民元建て資産の保有残高が急速に拡大しています。**海外投資家の債券への資金流入は株式への資金流入を大幅に上回りました。また、債券保有残高の7割超が国債で保有されています。
- 2018年下期には米中貿易摩擦の激化に伴い、中国の景気減速や市場のセンチメント悪化が強まる局面がありましたが、海外投資家の債券保有額の減少は限定的で、需要が強いことが明らかになりました。
- ボンドコネクトにより海外投資家の資金流入は続いています。海外投資家の中国本土債券市場に対する保有比率は現状約2%しかないため、今後の投資拡大余地は大きいとみられます。
- さらに、**中国人民元建て国債（政府機関債含む）は、ブルームバーグ・バークレイズ・グローバル総合インデックスに採用されることが決定しています。**同インデックスへの組入れは、2019年4月より20カ月にわたり段階的に行われます。これも海外投資家の投資を加速させると考えられます。
- 過去の例を見ると、メキシコ国債は2010年10月より債券の代表的な指数の一つであるシティ世界国債インデックス（現FTSE世界国債インデックス）に採用され、資金流入が急速に拡大し、メキシコ国債の価格を押し上げました。
- **ボンドコネクトやインデックス採用を通じて海外投資家からの資金流入が一層拡大し、中国の債券市場や人民元相場のサポート要因となることが期待されます。**

グラフで詳しく！

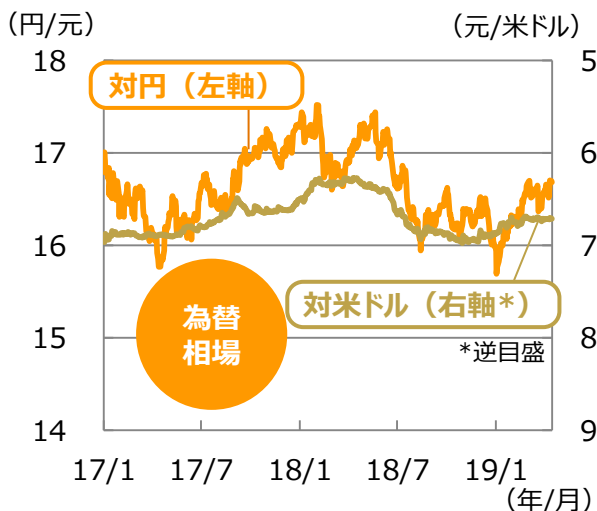
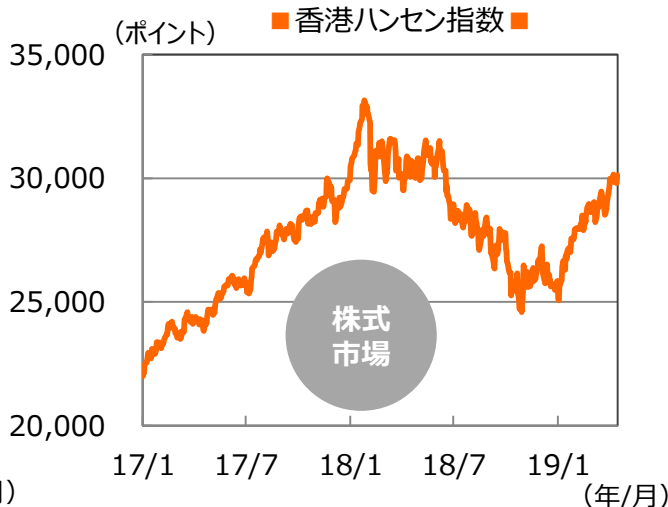


(注) データは2015年1月～2018年12月。

(出所) CEICのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

グラフで詳しく!

中国金融市場の動き (2017年1月2日~2019年4月16日)



(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【重要な注意事項】

- 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す。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。
- 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およ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。
- 当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。