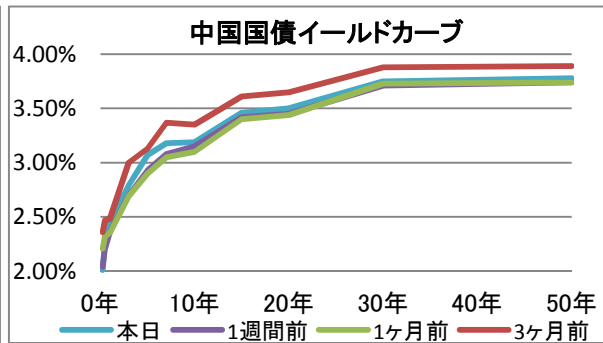
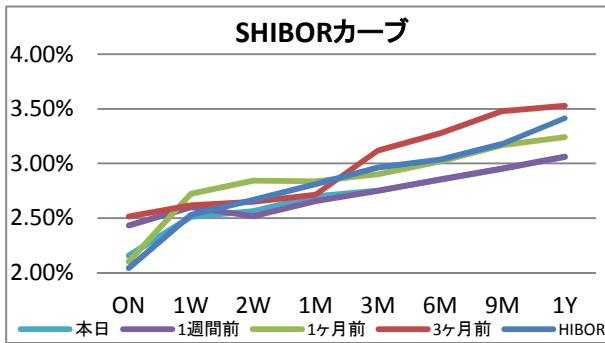


①市場概況

基準レート		2019/3/1	(前週末比)
人民元基準値	USD/CNY	6.6957	-0.0194
	JPY/CNY	6.0094	-0.0588
SHIBOR	3M	2.7500%	+0.0010%
国債利回り	10年	3.19%	+0.04%
上海総合指数		2,994.01	189.78



(1) 概況

米中通商協議見通しは依然として不透明ながら追加関税導入が再度見送られ、パウエルFRB議長の議会証言により利上げ姿勢の慎重化が再確認され、さらにMSCIでの中国株式のウェイトが4倍に引き上げられることが伝わったこと等により、中国の株式市場は2015年6月以来となる大幅上昇となり、債券は先週に続き先物を中心に売りが強く利回りは大幅に上昇している。外為市場では前週末からの米中通商協議における人民元高懸念による人民元買い戻しによる元高が進んでいるものの、値ごろ感からのドル買いも根強く、ドル人民元が6.7を大きく下回る状況には至っていない。

(2) 金融調節

中国人民銀行は、合計600億元のリバースオペ期日や政府債発行要因に対し、新規のリバースオペ合計2,200億元を執行し、月末の財政支出もあって無難に乗り切っている。

(3) 主な経済指標

国家統計局の製造業PMIは49.2（前月49.5）に低下し（3ヶ月連続で50を下回る3年ぶりの低水準）、非製造業PMIも54.3（同54.7）に低下したこと、総合指数も52.4（同53.2）に低下した。春節休暇要因を考慮する必要はあるものの、製造業のサブインデックスでは新規受注が改善により50を回復した以外は全て低下して50を下回っている。

財新製造業PMIは49.9（前月48.3）に改善したものの、3か月連続で50を下回った。ただし、サブインデックスは輸出や先行き見通しは悪化したものの、新規受注等に改善が見受けられる内容となっている。

また、国家統計局の2018年統計において、労働者人口が初めて減少したことが確認されている。

②資金市場

(1) 人民元資金市場

	SHIBOR	無担保資金	レポ	NCD AAA
ON	2.1550%	2.1300%	2.1300%	
1W	2.5110%	2.5500%	2.0000%	2.2200%
2W	2.5650%	2.5000%	2.2500%	2.2800%
1M	2.7000%	2.9000%	2.4000%	2.2100%
3M	2.7500%		2.7000%	2.6700%
6M	2.8500%		2.8000%	2.8000%
9M	2.9500%	2.8600%	3.9000%	2.9000%
12M	3.0590%	4.3000%	3.4000%	3.0400%

2月末に向けてやや資金需給が引き締まり金利水準が高まったものの、中国人民銀行による資金供給と財政支出により過度の変動は見られず、3月に入ると四半期末が意識されながらも資金調達を急ぐ様子はなく、足元金利も低水準で安定している。NCD市場においても2月は月末に向けて発行（資金調達）規模が減少したものの、3月に入ると金利水準も低下して発行規模も回復しており、流通市場でも各四半期末までや3%超となる年末を越える期間を中心に比較的活発に取引されている。

(2) 米ドル資金（本土内）

	SHIBOR	無担保資金
ON	2.40%	2.42%
1W	2.45%	2.50%
1M	2.65%	2.70%
3M	3.10%	3.20%
6M	3.20%	3.30%
12M	3.60%	3.70%

FRBの金融引締めへの懸念がさらに薄らぎ、四半期末越えとなる1ヶ月ものが2.55%~2.60%、3ヶ月が3.10%前後で出合っているものの、長めの期間では積極的なビッドは少なく、金利水準も低下傾向が続いている。

### ③人民元債券市場

	国債	地方債AAA	金融債AAA	社債AAA	社債AA
3M	2.01%	2.25%	2.68%	2.88%	3.24%
6M	2.28%	2.52%	2.81%	2.93%	3.17%
1Y	2.43%	2.67%	3.01%	3.15%	3.51%
3Y	2.79%	3.06%	3.44%	3.55%	4.11%
5Y	3.07%	3.34%	3.79%	3.96%	4.97%
10Y	3.19%	3.55%	4.25%	4.37%	5.50%

株式市場の大幅続伸を受けて債券利回りは上昇を続けているものの、景気への懸念も根強く上昇にも限界があることから、中短期の社債と長期の国債の利回りの上昇幅が相対的に小さくなっている。イールドスプレッドは、デュレーションの短期化に伴う利回り格差の拡大が続いており、信用スプレッドは中短期では投資妙味のある社債利回りの上昇幅が相対的に小さいことにより縮小が続く、長期では社債利回りの上昇により拡大に転じている。

### ④先物為替市場

	USD / CNY
1W	0.2 / 0.4
1M	0.6 / 1.0
3M	-6.0 / -2.0
6M	-18.0 / -13.0
9M	-30.0 / -11.0
12M	-30.0 / -20.0

対ドル基準値は6.6957と前週末比△194pipsのドル安元高、対円基準値は6.0094と同△588pipsの円安元高と、米中通商協議動向による元高やパウエル米FRB議長の議会証言を受けたドル安を映じた水準での設定が続いたものの、値ごろ感からのドル買い戻しも強く、対ドルでの下げは限定的。スワップ幅は、人民元金利の短期金利の低下や実需のビッドが強く、ディスカウント幅は縮小している。

### ⑤金利スワップ

	Quarterly 7d Repo A/365	Quarterly 3M SHIBOR A/365 A/360	Annually O-N SHIBOR A/365 A/360
3M	2.60%		2.33%
6M	2.62%	2.86%	2.31%
9M	2.64%	2.95%	2.27%
1Y	2.66%	3.02%	2.27%
3Y	2.83%	3.28%	2.46%
5Y	3.04%	3.50%	
7Y	3.18%	3.64%	
10Y	3.34%	3.80%	

2月末に向けて上昇していた短期基準金利が3月に入って低下しているものの、中長期の債券利回りが上昇を続けており、金利スワップの金利水準も全体的に10bp強上昇し、スティーピングが続いている。

◆本資料は信頼できるとされる各種データに基づいて作成されておりますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。  
 ◆本資料は何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。売買に関する最終判断はお客様ご自身でなされますようお願い申し上げます。  
 ◆金融商品のお取引には価格変動等によるリスクがあります。金融商品のお取引には手数料等をご負担頂くものがあります。金融商品取引法に基づきお渡しする書面や目論見書をよくお読みください。