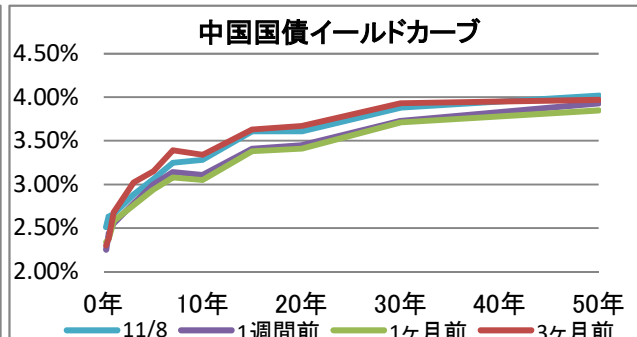
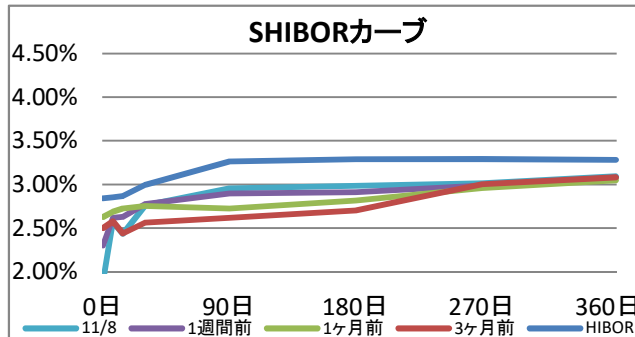


## ①市場概況

| 基準レート  |         | 2019/11/8 | (前週末比)   |
|--------|---------|-----------|----------|
| 人民元基準値 | USD/CNY | 6.9945    | -0.0492  |
|        | JPY/CNY | 6.3976    | -0.1164  |
| SHIBOR | 3M      | 2.9530%   | +0.0560% |
| 国債利回り  | 10年     | 3.28%     | +0.00%   |
| 上海総合指数 |         | 2,964.18  | +5.98    |



### (1) 概況

週初は米中通商協議が段階的合意に近づいているとの期待で始まり、週半ばには中国高官から第一段階の合意に達した旨の発言が伝わり安堵感が広がったものの、合意には追加関税の段階的な引き下げが必要との中国側の条件に対する米国の意見が割れている様子が窺われて警戒感が強まり、金曜日にトランプ米大統領から「合意していない」との発言が出るに至り、不透明感が一気に高まっている。

また、中国四中全会終了後の香港への対応強化が懸念される中で、香港では民主派議員逮捕やデモ参加学生が亡くなる等の対立激化を窺わせる報道が続いており、先行きが懸念される状況となっている。

### (2) 金融調節

中国人民銀行は、リバースオペ期日もなく、月初の資金余剰から銀行システム内の資金は十分として新規リバースオペ実施を見送ったが、MLF期日4,035億元に対しては、4,000億元、適用金利3.25% (△0.25%引き下げ) の条件でロールオーバーしている。

### (3) 主な経済指標

- ・財新サービス部門PMI (10月) は51.1 (前月51.3) と小幅ながら一段と低下したものの、総合PMI (10月) は52.0 (同51.9) と製造業の改善により改善に転じている。
- ・外貨準備高 (10月) は、3.10兆ドルに小幅増加。米ドル以外の通貨の価値上昇と債券価格の低下によるもの。
- ・貿易収支 (10月) は、輸出入ともに減少し、輸入減少により貿易黒字は拡大したが、国内景気に懸念を残す内容。
- ・消費者物価指数 (10月) は前年比+3.8% (前月+3.0%) と、豚肉を主因とする食品価格上昇により上昇が続く。非食品価格は前年比+0.9% (前月+0.9%) と低水準で安定している。
- ・生産者物価指数 (10月) は前年比△1.6% (前月△1.2%) と、燃料や化学原材料価格の低下を主因に低下幅が拡大。

## ②資金市場

### (1) 人民元資金市場

|     | SHIBOR  | 無担保資金   | レポ      | NCD AAA |
|-----|---------|---------|---------|---------|
| ON  | 1.9020% | 1.9700% | 2.5000% |         |
| 1W  | 2.5700% | 2.4500% | 2.5000% | 2.2500% |
| 2W  | 2.4330% | 3.9000% | 2.6000% |         |
| 1M  | 2.7590% | 2.7000% | 2.9000% | 2.4000% |
| 3M  | 2.9530% | 3.8000% | 3.3000% | 3.0500% |
| 6M  | 2.9840% | 3.1840% |         | 3.1000% |
| 9M  | 3.0120% |         |         | 3.1500% |
| 12M | 3.0930% |         |         | 3.1600% |

月初とあって比較的資金需給に余裕があることから足元の金利水準に大きな変化はなかったものの、年末が意識されて年末越え資金の金利水準は小幅ながら上昇したが、MLFがロールオーバーされたことや年末までに預金準備率の再引き下げが長めの資金の追加供給実施への期待もあって、急激に金利水準が高まる状況にはない。

NCD市場でもMLF金利の引き下げを受けて、若干金利水準が低下したものの、比較的短期の取引が増えており、長めの期間の金利水準は高止まりの状況が続いている。

### (2) 米ドル資金 (本土内)

|     | SHIBOR | 無担保資金 |
|-----|--------|-------|
| ON  | 1.61%  | 1.64% |
| 1W  | 1.70%  | 1.72% |
| 1M  | 1.85%  | 1.90% |
| 3M  | 2.25%  | 2.30% |
| 6M  | 2.35%  | 2.40% |
| 12M | 2.50%  | 2.55% |

中国国内の米ドル資金取引は、金利水準が一段と低下する中で年末を意識した調達ニーズが高まり、3カ月が2.30%前を上回る水準で取引されていたものの、出合いは限定的。

### 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  | 2.51% | 2.54%  | 3.08%  | 3.13% | 3.38% |
| 6M  | 2.56% | 2.59%  | 3.10%  | 3.19% | 3.46% |
| 1Y  | 2.66% | 2.77%  | 3.13%  | 3.26% | 3.49% |
| 3Y  | 2.90% | 3.03%  | 3.42%  | 3.62% | 4.00% |
| 5Y  | 3.07% | 3.29%  | 3.73%  | 3.91% | 4.61% |
| 10Y | 3.28% | 3.55%  | 4.11%  | 4.28% | 5.34% |

米中通商協議の進展期待から、週前半は国外資金流入によると思われる国債利回りの低下が見られ、MLF適用金利引き下げにより信用債利回りも低下に転じたものの、米国で公務員年金の中国株式投資規制に関する法案が提出されたこともあって、週後半は国債利回りが上昇に転じて前週末水準まで戻して取引を終えている。これにより、イールドスプレッドはフラットニングが一段と進み、クレジットスプレッドは中長期で縮小に転じている。

### ④先物為替市場

|     | USD / CNY     |
|-----|---------------|
| 1W  | 13.6 / 14.5   |
| 1M  | 56.0 / 58.0   |
| 3M  | 159.0 / 163.0 |
| 6M  | 253.0 / 260.0 |
| 9M  | 330.0 / 338.0 |
| 12M | 409.0 / 415.0 |

対ドル基準レートは6.9945と前週末比△492pips、対円基準レートも6.3976と同△1164pipsと、いずれの設定水準も大幅な元高となった。国内外為替市場でも米中通商協議の段階合意への期待の高まりから一段と人民元の買い戻しが進み、一時6.98台まで人民元高が進んでいた。

スワップ幅は、MLF実施後に一時的に縮小したものの、ドル買い需要の強さから底堅く推移し、一段と拡大している。

### ⑤金利スワップ

|     | Quarterly<br>7d Repo<br>A/365 | Quarterly<br>3M SHIBOR<br>A/365 A/360 | Annually<br>O-N SHIBOR<br>A/365 A/360 |
|-----|-------------------------------|---------------------------------------|---------------------------------------|
| 3M  | 2.76%                         |                                       | 2.41%                                 |
| 6M  | 2.79%                         | 3.01%                                 | 2.47%                                 |
| 9M  | 2.81%                         | 3.07%                                 | 2.45%                                 |
| 1Y  | 2.83%                         | 3.14%                                 | 2.53%                                 |
| 3Y  | 2.99%                         | 3.39%                                 | 2.47%                                 |
| 5Y  | 3.16%                         | 3.61%                                 |                                       |
| 7Y  | 3.28%                         | 3.75%                                 |                                       |
| 10Y | 3.41%                         | 3.88%                                 |                                       |

MLF適用金利が引き下げられたものの、短期の基準金利、国債利回りともに下げ渋ったことから、金利スワップレート水準も小幅ながら短期が低下する一方、長期は上昇を続けている。

◆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録見書をよくお読みください。