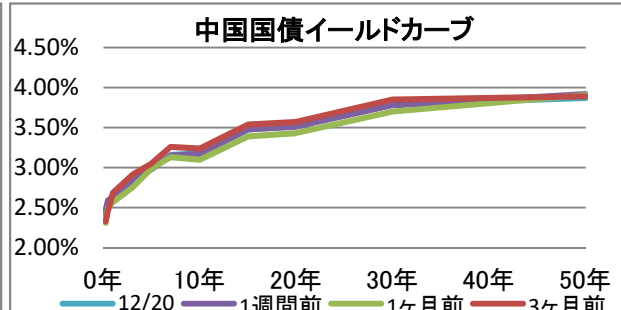
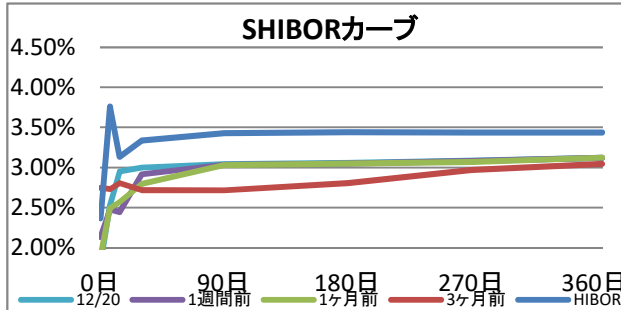


①市場概況

基準レート		2019/12/20	(前週末比)
人民元基準値	USD/CNY	7.0020	-0.0136
	JPY/CNY	6.4025	-0.0061
SHIBOR	3M	3.0400%	+0.0075%
国債利回り	10年	3.18%	+0.00%
上海総合指数		3,004.94	+37.26



(1) 概況

先週末に米中通商協議第一弾への合意通しが高まったものの、具体的な内容や調印時期が明らかになっていないことから本格的な関係改善への期待は高まらず、金融市場の反応は引き続き限定的。習主席はマカオでの祖国復帰20周年祝賀大会で香港等への外国の干渉を強く非難し、その後のトランプ大統領との電話会談でも通商協議で協力姿勢を示す一方で、内政干渉に深刻な懸念を表明している。

また、地方銀行救済や社債デフォルトも増加しており、先週Fitchが中国民間企業のデフォルト率が高水準で推移するとの見通しを出したのにつき、Moody'sが経済成長と信用増加の減速や資産内容の悪化を理由として中国の金融機関に対する先行き見通しをネガティブとしている。

英BOEの金融安定報告によると、香港での逃亡犯条例によるデモ拡大等により、本年4月以降に不動産取引が前年比△31%減少し、投資ファンドから最大50億ドルの投資資金が流出しているとして懸念を示している。

(2) 金融調節

中国人民銀行は、期日が到来したMLF2,860億元、国庫現金管理銀行定期預金500億元の合計3,360億元に対し、MLF3,000億元（期間1年、3.25%）とリバースオペ9,300億元の供給によりネットで5,940億元を市場に供給し、18日に実施したリバースオペ14日物の金利を2.65%（前回比△0.05%）に引き下げている。他方、香港では中央銀行手形（6ヶ月）100億元の発行により資金を吸収している。

20日に発表されたローンプライム金利（LPR）は1年4.15%、5年超4.80%に据え置かれている。

(3) 主な経済指標

・鉱工業生産（11月）は、前年比+6.2%（10月+4.7%）と予想以上の拡大となっている。インフラ関連資材の大幅な増加に加え、民間の伸び率も+8.9%と高水準となっている。

・小売売上高（11月）は、前年比+8.0%（10月+7.2%）と伸びが加速。ただし、これはネット販売イベントによるものとの受け止め方も強く、消耗品価格にもこだわる消費行動変化を消費減退の予兆と懸念する見方もある。

・70大都市住宅価格（11月）は、上昇が減少（44←50）し、低下が増加（21←17）しており、政策効果による価格適正化とも捉えられるが、不動産業者の倒産件数も増加しており、先行きを懸念する意見も増加してきている。

②資金市場

(1) 人民元資金市場

	SHIBOR	無担保資金	レポ	NCD AAA
ON	1.8140%	4.0000%	2.2000%	
1W	2.5290%	8.0000%	2.4100%	2.1500%
2W	2.9520%	2.4430%	2.2500%	
1M	2.9970%	2.9130%	3.1500%	
3M	3.0410%		3.3500%	3.0500%
6M	3.0590%	3.9200%		3.0900%
9M	3.0880%			3.1300%
12M	3.1220%	4.3550%		3.1500%

中国人民銀行は、市場の期待通りにMLFの増額に加えて年末越え資金を潤沢に供給しており、金融システム内の足下資金需要は充足され、市場参加者の資金需給見通しも楽観的となって資金の取り急ぎも見られず、今週も安定した状態が維持されている。

NCD市場でも、中国人民銀行による年末越え資金の供給や年明け後の預金準備率再引き下げへの期待も高まっており、長めの運用に積極的になっており、発行、流通市場ともに春節越えの3ヶ月や1年を中心に活発な取引が続いている。

(2) 米ドル資金（本土内）

	SHIBOR	無担保資金
ON	1.51%	1.53%
1W	1.55%	1.60%
1M	2.30%	2.33%
3M	2.35%	2.40%
6M	2.35%	2.40%
12M	2.45%	2.50%

中国国内の米ドル資金取引は、年末越え資金の調達が一服し、1ヶ月の調達ニーズも大幅に低下しており、ターム物の出合いは限定的となっている。

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	2.35%	2.43%	3.05%	3.10%	3.33%
6M	2.51%	2.59%	3.02%	3.21%	3.46%
1Y	2.58%	2.68%	3.11%	3.22%	3.46%
3Y	2.78%	2.92%	3.29%	3.50%	3.85%
5Y	2.97%	3.13%	3.59%	3.75%	4.50%
10Y	3.18%	3.39%	4.09%	4.25%	5.31%

経済指標の改善と米中通商協議の進展により債券市場にはやや厳しい環境と思われたものの、中国人民銀行が市場での資金供給や中小企業向け金融支援に積極姿勢を示したこと、さらに年明け後の預金準備率引き下げ期待もあって概ね堅調に推移。利率債ではデデュレーションを短期化する動きが顕著となってステイプ化する一方、信用債は長期債に買戻しが入ってフラット化しており、クレジットスプレッドは中期まで拡大する一方、長期は縮小する値動きとなった。

④先物為替市場

	USD / CNY
1W	12.0 / 12.5
1M	106.0 / 112.0
3M	185.0 / 191.0
6M	295.0 / 303.0
9M	383.0 / 391.0
12M	465.0 / 470.0

対ドル基準レートは7.0020と前週末比△136pipsのドル安元高、対円基準レートも6.4025と同△61pipsの円安元高と、小幅な元高に止まっている。市場では米中通商協議の第一弾合意事項に対する若干の失望感と詳細を確認したいとの懐疑的な見方も強く、7.0前後での小幅な値動きが続いている。

スワップ幅も、月末のドル買い需要は確認されているものの、短期金利水準が低下したこともあって小幅な拡大に止まっている。

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	2.63%		2.35%
6M	2.63%	2.96%	2.42%
9M	2.64%	2.94%	2.43%
1Y	2.65%	2.96%	2.43%
3Y	2.81%	3.19%	2.45%
5Y	3.00%	3.41%	
7Y	3.14%	3.58%	
10Y	3.28%	3.74%	

スワップの金利水準は、短期の基準金利が若干上昇していたものの、債券利回りが週末にかけて低下に転じたことを受けて、小幅に低下している。

◆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。