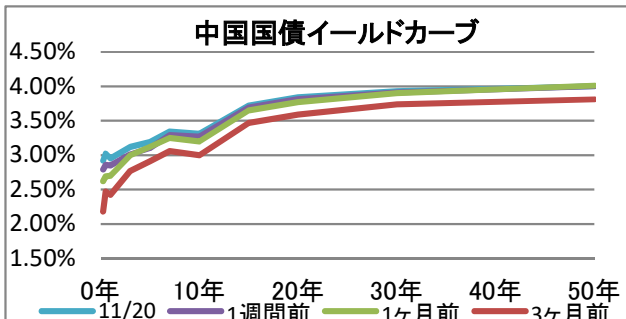
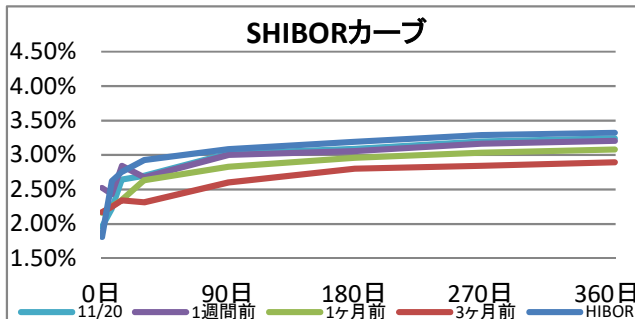


①市場概況

基準レート		2020/11/20	(前週末比)
人民元基準値	USD/CNY	6.5786	-0.0499
	JPY/CNY	6.3352	0.0283
SHIBOR	3M	3.0210%	+0.0180%
国債利回り	10年	3.31%	+0.04%
上海総合指数		3,377.73	+67.63



(1) 概況

中国金融市場はRCEP署名と経済指標改善により強気で始まったものの、中国人民銀行の年初からの金融緩和政策の正常化への転換や社債のデフォルトが続いていることへの懸念から、週後半は区々の展開となった。株式市場は中国経済の回復期待から上昇を続けたものの、債券市場では社債を中心に売りが強く利回りが上昇し、外為市場では人民元が対ドルで2018年以来となる6.54台まで上昇した後に高値警戒感もあって上げ幅を縮小している。

国務院は、常務会においてRCEP署名を受けた対外開放推進や消費喚起を目的とする追加経済刺激策等について決定したことを公表している。また、週末に金融安定発展委員会を開催して資本市場の健全な発展を重視する姿勢を明確にし、債券市場が改革開放により実体経済への貢献度を高め、市場全体としては安定していると評価し、最近のデフォルト増加を複数の要因が重なった結果と分析して、引き続き市場化、法治化、国際化原則を堅持し、債券市場の健全な発展を推進することを公表している。

(2) 金融調節

中国人民銀行は、リバースオペ期日5,500億元とMLF期日2,000億元に対し、新規リバースオペ3,000億元とMLF8,000億元（11/5期日の4,000億元との合算6,000億元から2,000億元増額）を実施し、差し引き3,500億元を供給している。MLF、LPRのいずれも金利水準に変更はなかった。

(3) 主な経済指標

- ・ 鉱工業生産（10月）は前年比+6.9%（9月、同+6.9%）と、製造業が高い伸びを維持し、特に自動車、インフラ関連と産業用ロボット等が牽引する状況が続いている。
- ・ 小売売上高（10月）は前年比+4.3%（9月+3.3%）に加速。マイナスが続いていた外食がプラスに転じ、補助金政策等により自動車販売が好調を維持していること等が主因。
- ・ 固定資産投資（1-10月）は前年同期比+1.8%（1-9月+0.8%）に加速しているものの、民間企業や製造業での投資は低調なままとなっている。

②資金市場

(1) 人民元資金市場

	SHIBOR	無担保資金	レポ	NCD AAA
ON	1.9590%	1.9300%	1.9300%	
1W	2.2280%	2.6500%	2.1800%	
2W	2.6460%	2.8500%	3.0000%	2.5000%
1M	2.7020%	2.9000%	3.5000%	2.5300%
3M	3.0210%	3.4500%	10.0000%	3.2600%
6M	3.0920%	3.3000%	3.5000%	3.3300%
9M	3.1960%			3.3500%
12M	3.2420%	3.9000%		3.3500%

中国人民銀行の積極的な資金供給により資金需給は改善しているものの、国内経済の回復期待から新型コロナウイルス感染拡大以降の金融緩和政策の正常化への懸念が高まりつつあることや社債デフォルトによる資金需給悪化懸念に加え、年末等への意識も一段と高まり、ターム物の金利水準は高止まりが続き、出合いも限定的となっている。

NCDの金利水準も上昇を続け、ターム物の金利水準は1ヶ月2.50%前後、3ヶ月3.25%前後、6ヶ月3.33%前後、1年3.35%前後まで上昇している。

(2) 米ドル資金（本土内）

	BID	OFFER
ON	0.01%	0.02%
1W	0.01%	0.02%
1M	0.06%	0.08%
3M	0.35%	0.40%
6M	0.50%	0.65%
12M	0.90%	0.95%

市場の資金需給に大きな変化はなく、年末を越える期間の出しも増え、金利水準は1ヶ月が0.10%を下回る水準、3ヶ月も0.35%、6ヶ月でも0.50%水準まで出し気配となっている。

### 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	2.92%	2.93%	3.27%	3.37%	3.78%
6M	3.02%	3.03%	3.26%	3.43%	3.85%
1Y	2.95%	3.01%	3.35%	3.59%	4.06%
3Y	3.12%	3.20%	3.63%	3.90%	4.46%
5Y	3.19%	3.36%	3.80%	4.08%	4.73%
10Y	3.31%	3.62%	4.06%	4.39%	5.15%

債券市場では、景気回復に伴う金融政策の正常化や社債のデフォルト等に対する懸念の拡大により、短期ゾーンと信用債の利回りが週後半に大幅に上昇。これまで積極化していた国外投資家の投資姿勢にも変化が感じられ、債券利回りは低下し難い状況となっている。

イールドカーブは、全体に上方シフトする中で短期債の利回りが大きく上昇するベアフラットニングが一段と進み、クレジットスプレッドは社債のデフォルト懸念の拡大により一段と拡大している。

### ④先物為替市場

	USD / CNY
1W	42.5 / 43.0
1M	158.0 / 158.5
3M	583.0 / 590.0
6M	985.0 / 995.0
9M	1380.0 / 1388.0
12M	1795.0 / 1810.0

対ドル基準レートは6.5786と前週末比-499pipsのドル安元高、対円基準レートは6.3352と同+283pipsの円高元安と、週半ばには対ドルで6.54台（2018/6以来）となる元高の設定となっていたものの、若干元安方向に戻している。国内市場取引においても、週半ばにはドル安や海外旅行支出の減少を背景に元高が進んでいたものの、高値警戒感や債券市場でのデフォルト懸念拡大等もあって6.57台まで戻している。国内景気回復や政府の経済刺激策への期待や社債デフォルト懸念から国外投資家による中国国内への投資資金流入の鈍化が懸念される状況となっている。

先物は、人民元金利の上昇とドル金利の低下による高止まりが続いてしているものの、人民元調達需要がやや鈍化していることから、拡大ペースも鈍化している。

### 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	2.64%		2.30%
6M	2.66%	3.15%	2.27%
9M	2.67%	3.24%	2.28%
1Y	2.69%	3.30%	2.32%
3Y	2.90%	3.58%	2.42%
5Y	3.05%	3.75%	
7Y	3.16%	3.88%	
10Y	3.29%	4.03%	

デフォルト増加懸念による債券利回り上昇を受け、カーブ全体が上昇する状況が続き、一段とフラットニングが進んでいる。債券利回りとの金利差であるスワップスプレッドは信用リスクへの懸念の拡大により総じて拡大している。

◆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録見書をよくお読みください。