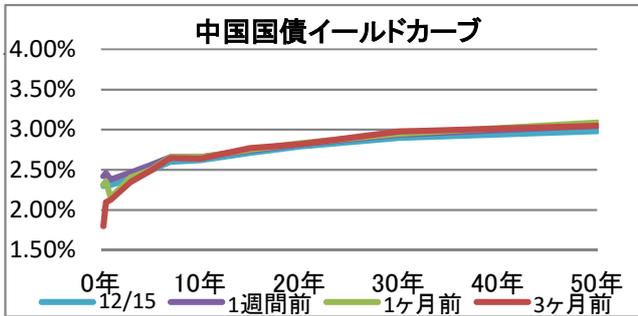
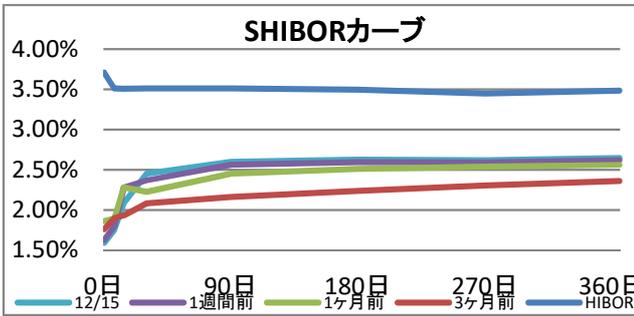


基準レート		2023/12/15	(前週末比)
人民元基準値	USD/CNY	7.0957	-0.0166
	JPY/CNY	4.9897	+0.0466
SHIBOR	3M	2.6010%	+0.0370%
国債利回り	10年	2.62%	-0.04%
上海総合指数		2,942.55	-27.01



(1) 概況

国際金融市場では、米FOMC後の利下げ期待の高まりから債券利回りが大きく低下し、米国株式市場は最高値を更新する等、株式市場も堅調推移。外為市場では、米FRBの利下げ期待とECBや日本銀行との金融政策の相違からドル安傾向が続いた。

中国金融市場では、株式市場は週初の中央経済工作会議での景気対策期待に基づく上昇から、景気刺激具策の乏しさや新規貸出の伸びと経済指標の低迷により続落に転じ、債券市場では年末を控えてMLFが大幅に増額されたこともあり買い優勢となった。外為市場では、米FOMCの来年の利下げ見通しを受けたドル安や年末の外貨売り需要等から元高が進行。

習主席が中央経済工作会議を開催し、有効需要の不足、期待の弱さ、不動産・地方債務・中小金融機関等リスクを指摘しつつ、来年の経済運営として、国内需要拡大や科学技術による現代化産業の建設、リスク防止等に注力する方針を示し、李総理は、地方視察で経済発展と人民生活向上のために人を本位とした新型都市化推進の重要性を強調し、国務院は、「内外貿易一体的発展の加速に関する措置」や「非銀行決済機関に対する監督管理条例」を公表。中央経済工作会議を受けた来年の重点施策として、人民銀行は、穏健な金融政策の柔軟、適度で的確な効果を絞った効果のある運営等を、国家金融監督管理総局は、経済回復と高い質の経済発展促進、金融リスク防止と監督強化等を、証監会は、資本市場の安定運営、資本市場のサービスの質向上等の方針を示した。人民銀行上海総局は、債券市場が提供するサービスの質と効率性を更に向上させる方針を示し、国家外貨管理局は、貿易投資の対外開放に関する試行プログラムの通知を公表し、中国外為交易中心は、金融機関による中小零細企業の外為デリバティブ取引に係る取引手数料減免方針等を示した。証監会は、上場企業の自社株買いに関する改正規則や上場企業の配当水準向上等を目的とする上場企業監督指針等の修正を公表。不動産関連では、不動産大手・碧桂园による人民元建て債券のデフォルト回避やオフショア債務再編に向けた保有株式売却の報道があったほか、北京・上海市が、頭金比率引下げを含む住宅購入規制緩和措置を公表し、中国の住宅関連当局高官が、暫定的に資金繰りに窮する不動産開発業者への支援を表明。

(2) 金融市場調節

人民銀行は、リバースオペ期日10,770億元とMLF期日6,500億元に対して、リバースオペ12,760億元、MLF14,500億元を実施し、ネットで9,990億元を供給。

(3) 主な経済指標

- ・小売売上高 (11月) は前年比+10.1% (10月+7.6%) と、コロナ感染が再拡大していた前年 (同-5.9%) の反動もあって伸びを高めたが、前月比では減少 (-0.06%)。飲食関係が反動から伸びを高めたほか、自動車やスマホ等の通信機器が2桁の伸びとなったものの、化粧品が前年割れに転化したほか、不動産販売の減少等を映じて建築・内装材料の低迷が続いた。
- ・鉱工業生産 (11月) は前年比+6.6% (10月+4.6%) と、前年の反動もあり伸びを高めた。新工ネ車を中心とする自動車やスマホが伸びを高めたが、不動産関連資材の低い伸びや工業用ロボット等の前年割れが続いた。

② 資金市場

(1) 人民元資金市場

	SHIBOR	無担保資金	レポ	NCD AAA
ON	1.5940%	1.8440%	1.4100%	
1W	1.7530%	1.8300%	2.4000%	1.7000%
2W	2.0870%	2.2900%	2.3800%	1.8000%
1M	2.4540%	3.0000%	5.2000%	2.7000%
3M	2.6010%	3.0000%	3.0000%	2.6900%
6M	2.6260%	3.1000%	2.9500%	2.6500%
9M	2.6210%			2.6200%
12M	2.6490%	3.2000%		2.6000%

人民銀行は、週前半の比較的多額の供給から木曜日には一旦吸収に転じていたものの、翌金曜日にはMLFを過去最大規模の増額により実施しており、年末越え資金調達への懸念がやや緩和され、短期の金利水準も落ち着きを取り戻しつつある。ターム物の出合いは、1ヶ月が3%前後まで低下して取引されているのを除き、限定的となっている。

NCDの金利水準は、漸く低下に転じており、1ヶ月から3ヶ月までが2.7%前後、6ヶ月が2.65%前後、1年が2.6%前後に低下して、取引されている。

(2) 米ドル資金 (本土内)

	BID	OFFER
ON	5.33%	5.34%
1W	5.40%	5.45%
1M	5.75%	5.80%
3M	5.95%	6.00%
6M	5.90%	6.00%
12M	5.65%	5.75%

中国国内市場では、ターム物金利水準の高止まりが続いているものの、週後半には米国での利下げ期待の高まりを受けて、長めのターム物の金利水準が低下に転じている。ターム物の出合いは、1ヶ月が5.8%前後、3ヶ月も5.9%台後半で取引され、6ヶ月以上はビッドが引く格好で出会いなく金利水準が低下している。

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	2.30%		2.59%	2.77%	2.93%
6M	2.33%		2.64%	2.80%	2.96%
1Y	2.31%	2.36%	2.63%	2.82%	2.98%
3Y	2.39%	2.62%	2.71%	2.90%	3.24%
5Y	2.49%	2.78%	2.89%	3.05%	3.62%
10Y	2.62%	2.95%	2.98%	3.13%	3.85%

米国債券市場では、インフレ指標の更なる鈍化やFOMC声明文とドットチャートに加え、パウエル議長の利下げ時期協議発言を受け、利回りが急低下し、その後も景気の鈍化を示す経済指標が続いたことから、利回りは一段と低下した。中国債券市場でも、世界的な長期金利低下と中国のインフレ指標低下に加え、中央経済工作会議で具体的な景気刺激策が示されなかったこと、人民銀行がMLFを過去最大規模で増額したこと等から利回りの低下が続いている。この結果、10年米国国債利回りは3.91%（前週末比-32bp）へと大幅な低下に転じ、10年中国国債利回りも2.62%（同-4bp）に低下したことから、利回り差は+129bp（同-28bp）へと大幅に縮小している。

中国債券のイールドカーブは、上記より短期と国債を中心に全体的に低下が進む中、国債はスティープニングする一方でその他はフラットニングする年末の調整相場が続いており、クレジットスプレッドは拡大が続いている。

④ 先物為替市場

	USD / CNY
1M	-209.0 / -208.0
3M	-608.4 / -607.7
6M	-1234.0 / -1230.0
9M	-1830.0 / -1825.0
12M	-2396.0 / -2395.0

対ドル基準レートは7.0957と前週末比-166pipsのドル安元高、対円基準レートは4.9897、同+466pipsの円高元安と、対ドルでの元高水準の設定が続いている。中国国内市場では、米国金融緩和時期に注目が集まる中、人民銀行の元高設定が続いていることや企業による賞与資金確保等の外貨売りの年末要因も加わり、週末にかけてやや大幅な元高となった。ただし、経済指標の弱さや中央経済工作会議への失望から元の上値は重い。

先物は、FOMCとその後のFRB高官発言により利下げ期待が一段と高まり、ドル金利低下期待からマイナス幅が一段と縮小し、1年物は-2300台後半に縮小している。

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	2.29%		1.77%
6M	2.17%	2.48%	1.78%
9M	2.11%	2.48%	1.70%
1Y	2.17%	2.38%	1.70%
3Y	2.17%	2.55%	1.90%
5Y	2.36%	2.63%	
7Y	2.57%	2.87%	
10Y	2.65%	2.94%	

短期の基準金利の上昇が落ち着きつつあることから、スワップ金利はこれまで上昇していた短期が低下に転じ、国債を中心とする債券利回りの低下もあって、カーブ形状は全体的に下方シフトする中で若干ブルスティープニング気味となっている。債券利回りとの差であるスワップスプレッドも、国債利回りのやや大幅な低下により拡大している。

◆本資料は信頼できると思わ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。