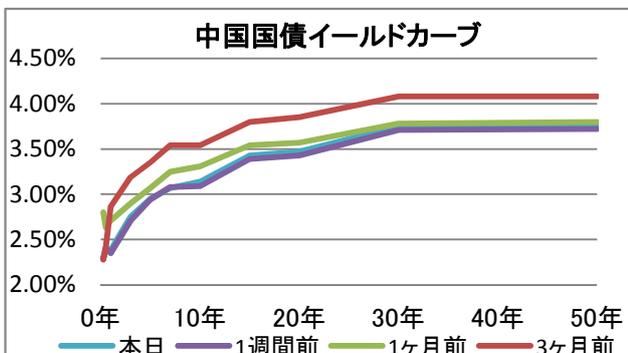
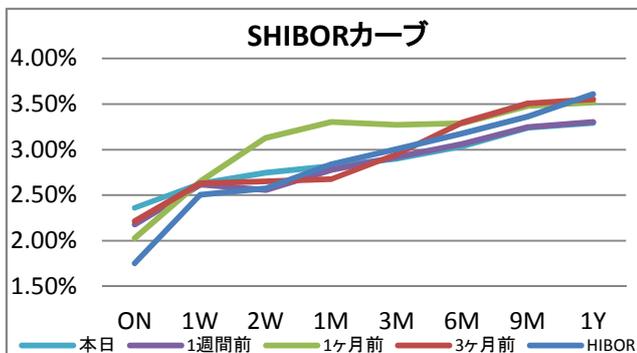


①市場概況

基準レート		2019/1/25	(前週末比)
人民元基準値	USD/CNY	6.7941	0.0276
	JPY/CNY	6.2010	0.0019
SHIBOR	3M	2.9020%	-0.0160%
国債利回り	10年	3.14%	+0.05%
上海総合指数		2,601.72	5.71



(1) 概況

ダボス会議を前にIMFが世界経済成長見通しを再度引き下げ、米中通商事前協議の開催を米国が拒否した等の報道に左右される状況が続いているものの、中国では春節の長期休暇を控えて中国人民銀行等による資金供給や経済環境悪化への対応策が順次実施されており、金融市場の混乱は回避されている。金融調節以外の具体的な施策として、銀行発行永久債の生命保険会社取得や中国人民銀行のオペ担保化等の流動化策を決めている。

(2) 金融調節

中国人民銀行は、23日にTMLF2,575億元、24日に中央国庫資金管理銀行定期預金1,000億元の新規入札、25日には今月2回目となる預金準備率の引き下げを実施している。

(3) 主な経済指標

2018年第4四半期のGDPは+6.4%と第3四半期の+6.5%から減速し、通年では+6.6%と28年ぶりとなる低成長となった。個人消費が減速し、外需貢献がマイナスに転じる厳しい状況を、政府のインフラ投資等が下支えしている。

②資金市場

(1) 人民元資金市場

	SHIBOR	無担保資金	レポ	NCD AAA
ON	2.3620%	2.2000%	2.0000%	
1W	2.6260%	3.2000%	2.3500%	2.3500%
2W	2.7480%	3.2000%	2.8700%	2.8000%
1M	2.8190%	3.2500%	2.8700%	2.8000%
3M	2.9020%	3.2000%	2.9000%	2.9200%
6M	3.0370%	3.4000%		3.0300%
9M	3.2390%			3.1300%
12M	3.2940%	3.8000%		3.1400%

春節休暇を前に、預金準備率や中小企業貸出振興策の長期資金供給を含む資金供給に加え、銀行の永久債発行とその引受先拡大や流動化策を準備する等、人民元安を惹起させる利下げを除く実体経済支援としての金融緩和政策を総動員するかの対応を矢継ぎ早に実施しており、短期資金市場では資金調達を急ぐ動きは限定的となっており、金利水準（春節越えの1ヶ月までの期間を除く）は前週に続き低下している。NCD市場においても、発行（資金調達）水準は低下しているものの、各四半期末前までの期間を中心に運用ニーズも高く、金利水準はほぼ前週末と同水準で取引されている。

(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	2.75%	2.90%
3M	3.10%	3.20%
6M	3.35%	3.45%
12M	3.80%	3.90%

春節越えの資金調達に目途が付きつつあることから、金利水準を低下させながら1ヶ月までの期間を中心とする取引がみられるものの、長めの期間の出合いは限定的で総じて閑散。

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	2.29%	2.60%	2.88%	2.96%	3.45%
6M	2.37%	2.68%	2.98%	3.13%	3.47%
1Y	2.38%	2.69%	3.09%	3.25%	3.68%
3Y	2.75%	3.03%	3.42%	3.50%	4.15%
5Y	2.95%	3.24%	3.78%	3.87%	4.85%
10Y	3.14%	3.46%	4.10%	4.21%	5.34%

中国人民銀行による多様な資金供給策により短期資金市場での金利水準が低下していることから、短期債利回りが低下（特に低下余地の大きな社債利回りが低下）する一方で、米中通商協議進展への期待から長期債利回りの低下は限定的となった。これにより、イールドスプレッドは短期債利回りの低下によるスティープ化が進み、信用スプレッドは短期で一段と縮小する一方で長期では拡大に転じている。

④ 先物為替市場

	USD / CNY
1W	4.5 / 5.5
1M	5.5 / 10.0
3M	-19.0 / -12.0
6M	-60.0 / -40.0
9M	-72.0 / -62.0
12M	-95.0 / -80.0

対ドル基準値は6.7941と前週末比+276pipsのドル高元安、対円基準値は6.2010と同+19pipsの円高元安と、春節前のドル決済資金調達ニーズにより前週の人民元高を打ち消す値動きとなった。ただし、米中閣僚級通商協議を翌週に控えた25日（金）には、中国政府の政策への期待と米国の為替介入批判への懸念から人民元が買い戻されている。スワップ幅も、人民元短期資金市場での金利低下が続く中で、ドル買戻しに伴うビッドの強い状況が続いていたが、25日には人民元の買戻しに連れてディスカウント幅が一時的に拡大に転じていたものの、その後再度縮小に転じており、前週末比では大幅に縮小している。

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	2.56%		2.39%
6M	2.56%	2.92%	2.40%
9M	2.55%	2.95%	2.39%
1Y	2.55%	2.97%	2.38%
3Y	2.67%	3.15%	2.58%
5Y	2.88%	3.36%	
7Y	3.05%	3.53%	
10Y	3.20%	3.68%	

短期の基準金利は、前週同様にO-Nと7dの短期が上昇する一方で3Mが低下する区々の状況となる中、債券利回りは長期での上昇により若干のスティープ化が続いており、金利スワップでも金利水準に大きな変化はなかったもののスティープ化が進んでいる。

◆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。