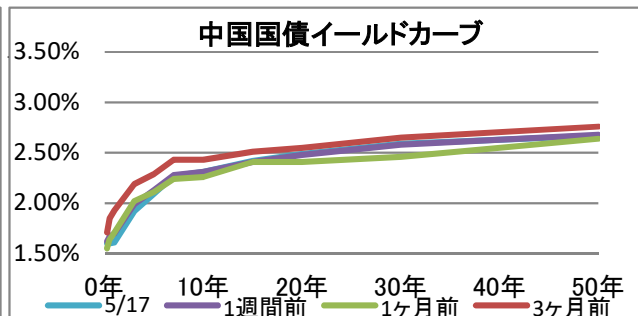
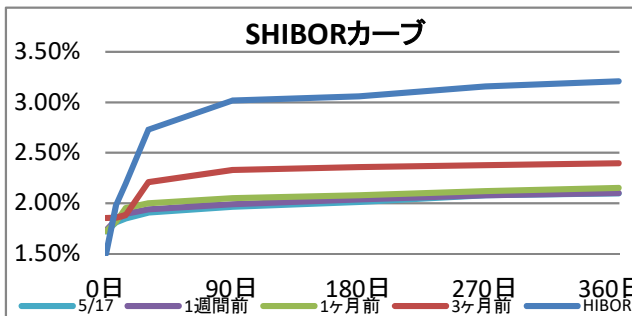


基準レート		2024/5/17	(前週末比)
人民元基準値	USD/CNY	7.1045	+0.0034
	JPY/CNY	4.5959	+0.0005
SHIBOR	3M	1.9630%	-0.0260%
国債利回り	10年	2.31%	+0.00%
上海総合指数		3,154.03	-0.52



(1) 概況

国際金融市場では、ECBの早期利下げが確実視される中、米国の金融当局者発言や経済指標、インフレ動向から米国での年内2回の利下げによるソフトランディング期待が高まり、債券利回りは低下を続け、株式市場は最高値を更新し、小幅なドル安となる展開。

中国金融市場では、社会融資総量の伸びの低さや米政府の戦略分野における対中関税引上げ措置等が債券利回りの低下要因となったものの、株式市場の上値は重く、不動産関連指標が一段と悪化する中で中国政府の不動産支援策への反応は限定的。外為市場では、ドル安や中国政府の不動産支援策にも関わらず人民元の上値は重く、7.22を中心とする小幅な値動きに終始。

中国では、習主席がブーチン大統領と会談し、経済貿易、投資、エネルギー等の分野での協力継続に合意し、李強総理は、国務院会議で、超長期特別国債発行により主要な国家戦略の実行と重要分野の安全保障能力向上を図るよう指示し、何立峰副総理は、住宅在庫が多い都市で、地方政府による売れ残り住宅の買い取りや保障性住宅への転換等を認める方針を示し、中国人民銀行は、売れ残り住宅購入支援のための再貸出制度を新設し、個人向け住宅ローン金利の下限撤廃や頭金比率の引下げ等も併せて公表。商務部は、米政府の対中関税引き上げに反対し対抗措置を示唆し、定例記者会見では、米欧の中国に対する「生産能力過剰論」に反論。中国人民銀行は、第一四半期金融政策執行報告の中で、多くの課題に直面する国内経済の回復確保のため、適度に潤沢な流動性と信用拡大を継続する方針と表明し、グリーン金融サービスに関する座談会では、各金融機関が気候リスクを総合的なリスク管理システムに統合し、経済・社会変革と開発ニーズを支援すべきと強調し、IT業務会議では、デジタル中央銀行の計画と構築の加速、ネットワークやデータの安全保障能力強化の必要性を強調。証監会は、「上場証券会社の監督管理強化に関する規定（修正版）」で、コンプラ・リスク管理の要件厳格化や、より透明性の高い情報公開等を規定し、上場予定企業の行動に対する規制強化のためのガイドラインを公表。

(2) 金融市場調節

中国人民銀行は、リバースオペ期日100億元、MLF期日1,250億元に対し、それぞれを同額実施する中立調整。

(3) 主な経済指標

- ・**鉱工業生産（4月）**は前年比+6.7%（3月、同+4.5%）と伸びを高めた。不動産需要低迷を背景に鋼材やセメントの前年割れが続いたが、過剰生産が懸念される新エネ車や工業用ロボット、集積回路等が伸びを高め、全体を押し上げ。
- ・**小売売上高（4月）**は前年比+2.3%（3月、同+3.1%）と伸びが低下しており、前年のコロナ収束後の急増の反動があるものの、前月比の伸びも低調。通信機器類は伸びを高めたが、飲食関係や食品類の伸び低下に加えて、化粧品や宝飾等が前年割れに転化し、政策支援を受けるEVを含む自動車が前年マイナス幅を拡大する等、消費意欲の減退が全体を押し下げ。

②資金市場

(1) 人民元資金市場

	SHIBOR	無担保資金	レボ	NCD AAA
ON	1.7190%	1.7500%	1.8000%	
1W	1.8080%	1.8500%	1.7300%	1.6600%
2W	1.8480%	2.0500%	1.8500%	1.7000%
1M	1.9070%	1.9000%	1.9000%	1.7800%
3M	1.9630%	2.4000%	2.0000%	1.9000%
6M	2.0130%	2.2500%		1.9700%
9M	2.0800%	2.2800%		2.0900%
12M	2.0960%	2.3600%	2.2500%	2.1000%

中国人民銀行は、資金余剰が続く中で中立的な資金調節を実施し、金利を低位に維持しており、ターム物の調達ニーズは限定的となっている。

NCD市場においても、金利低下余地の乏しさが意識されて積極的な発行が続いているものの、金利水準はじりじりと低下を続けている。ターム物金利は、1ヶ月は1.7%台後半、3ヶ月は1.9%前後、6ヶ月は1.9%台後半、1年が2.1%前後に小幅に低下している。

(2) 米ドル資金（本土内）

	BID	OFFER
ON	5.44%	5.45%
1W	5.45%	5.48%
1M	5.60%	5.63%
3M	5.70%	5.75%
6M	5.75%	5.80%
12M	5.85%	5.95%

中国国内市場では、利下げ時期の不透明感の高まりからターム物の金利水準が総じて下げ渋るなか、1ヶ月までの短期は資金余剰から低下する状況となっており、ターム物の金利水準は、1ヶ月が5.65%前後、3ヶ月が5.75%前後で出合っている。

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	1.60%		1.87%	1.99%	2.14%
6M	1.60%		1.94%	2.05%	2.20%
1Y	1.61%	1.83%	2.06%	2.08%	2.23%
3Y	1.92%	2.10%	2.25%	2.32%	2.49%
5Y	2.09%	2.23%	2.33%	2.45%	2.69%
10Y	2.31%	2.50%	2.57%	2.71%	3.16%

米国債券市場は、景気減速を示す経済指標とCPI鈍化を受け、年内2回の利下げを織り込む動きとなり、債券利回りも総じて低下した。中国債券市場では、超長期の特別国債発行は材料視されずに社会融資総量の伸びが過去最低となる資金需要の弱さを受けて大きく上昇（利回りは低下）して始まったものの、政府の住宅支援策による債券需給への懸念と景気回復への期待から下落（利回り上昇）に転じて利回り低下幅を縮小する展開となった。この結果、10年米国国債利回りは4.42%（前週末比-8bp）に低下を続け、10年中国国債利回りは2.31%（同±0 bp）と前週に続き横ばいとなったことから、利回り差は211bp（同-8 bp）に一段と縮小。

中国債券のイールドカーブは、歴史的な低水準（債券価格は高値）にあるものの、短期ゾーンと信用債を中心に利回りの低下が続いており、スティーピングとクレジットスプレッドの縮小傾向が続いている。

④先物為替市場

	USD / CNY
1M	-233.0 / -232.0
3M	-705.0 / -704.0
6M	-1,448.0 / -1,445.0
9M	-2,190.0 / -2,185.0
12M	-2,875.0 / -2,872.0

対ドル基準レートは7.1045と前週末比+34pipsのドル高元安、対円基準レートは4.5959と同+5pipsの円高元安と、対ドルで大幅な元高水準での設定が続いている。中国国内市場では、米金利低下期待から一時的にドル安元高に転じたものの、大幅な金利差に加え、米政府の戦略分野関税引き上げ懸念からドルの下値は堅く、7.22台に戻して週末を迎えている。

先物は、人民元金利がじりじりと下がる一方、米ドル金利が高止まっていること等により、1年物は-2800台後半までディスカウント幅が再度拡大に転じる展開となった。

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	1.84%		1.67%
6M	1.84%	1.94%	1.65%
9M	1.85%	1.97%	1.70%
1Y	1.85%	1.98%	1.64%
3Y	1.93%	2.05%	1.85%
5Y	2.08%	2.21%	
7Y	2.16%	2.31%	
10Y	2.24%	2.40%	

金利スワップ市場では、債券利回りが低下を続けたことや短期の基準金利が一段と低下したこと等から、引き続き短期を中心に低下しており、債券利回りとの差であるスワップスプレッドも縮小が続いている。