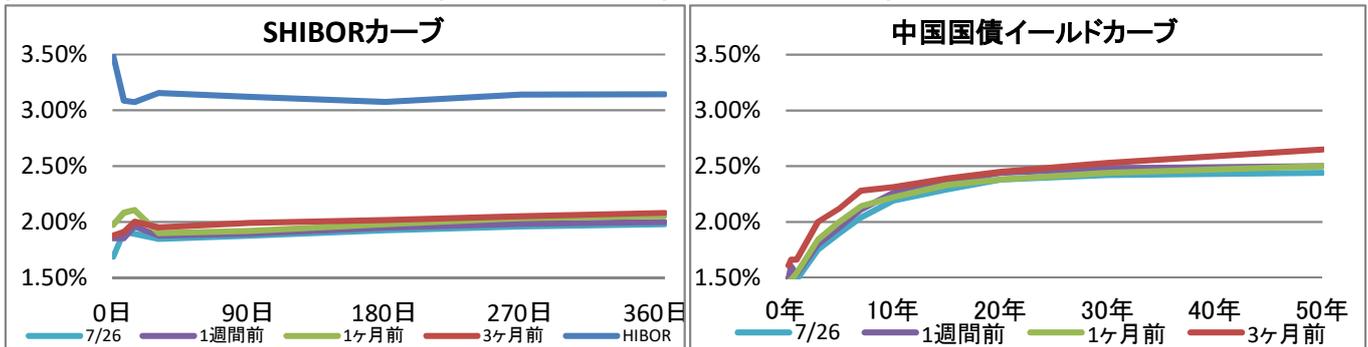


| 基準レート | | 2024/7/26 | (前週末比) |
|--------|---------|-----------|----------|
| 人民元基準値 | USD/CNY | 7.1270 | -0.0045 |
| | JPY/CNY | 4.6617 | +0.0926 |
| SHIBOR | 3M | 1.8770% | -0.0180% |
| 国債利回り | 10年 | 2.19% | -0.07% |
| 上海総合指数 | | 2,890.90 | -91.41 |



(1) 概況

国際金融市場では、米国の経済指標が景気の緩やかな減速、雇用の安定、インフレ率低下を示唆する内容であったことに加え、中東情勢改善期待による原油価格の下落からFRBの金融緩和に対する期待が一段と高まり、債券市場は強含んで利回りが低下に転じたものの、株式市場はEVやハイテク関連企業の成長性への懸念から調整する展開となった。外為市場では利下げ期待からドルが弱含んでいるものの、金融引締め懸念から上昇を続ける円を除き、依然として小幅なレンジ取引に終始。

中国金融市場では、中国人民銀行による全面的な金融緩和実施により、債券市場では短期から長期まで利回りが低下した一方、株式市場は三中全会後の景気支援政策が期待を下回る状況から先行きを懸念して下落に転じ、外為市場でも元が対ドルで7.21台まで強含んだものの、長続きすることなく7.25台に戻している。

中国では、李強総理が天津を訪問し、積極的なイノベーションや質の高い発展推進の必要性を強調し、趙楽際全人代常務委員会委員長は、海江田衆院副議長との会談で、両国の政治的相互信頼強化や立法府の各レベルとの交流強化に意欲を示し、王毅外交部長は、自民党の森山総務会長との会談で、日中間の対話強化や協力深化の必要性に言及し、ウクライナ外相との会談では、穀物輸入の拡大継続やウクライナ危機への政治的解決推進への尽力に言及し、米中貿易全国委員会一団との会談では、米国内での正確な対中認識の確立推進を希望する旨を伝達。国務院は、国家機密に対する管理体制強化等を定めた「国家秘密保護法実施条例（改訂版）」を、国家発展改革委員会は、優良企業の中長期対外債務拡大支援に関する規定を公布し、大規模設備更新と消費財の買い替え促進の強化策として、対象自動車等の補助金額引き上げを決定。国家金融監督管理総局・李雲沢局長と中国人民銀行・潘総裁は、香港財政長官やHKMA総裁等と会談し、大湾区における金融協力や香港国際金融センター構築への支援等につき意見交換を実施。中国人民銀行は、5ヵ月振りとなるLPR（最優遇貸出金利）の引下げ（0.1%）と、MLF（中期貸出ファシリティ）やリバースオペ金利の引下げを決定し、債券市場の需給緩和や債券取引拡大を目的にMLFの担保要件緩和を公表し、適格海外機関投資家による国内証券先物投資のクロスボーダー資金管理の改善策を公表し、大手商業銀行は預金金利の引下げを実施。海外投資家による6月の中国債券保有高は、約4.3兆元（95兆円）と10か月連続で増加。

(2) 金融市場調節

中国人民銀行は、リバースオペ期日11,830億元、中央国庫現金管理商業銀行定期預金期日700億元に対して、リバースオペ9,847.5億元、MLF2,000億元（1年物：2.5%→2.3%）を実施し、682.5億元を吸収。

(3) 主な経済指標

特になし。

② 資金市場

(1) 人民元資金市場

| | SHIBOR | 無担保資金 | レポ | NCD AAA |
|-----|---------|---------|---------|---------|
| ON | 1.6890% | 1.7000% | 1.9500% | |
| 1W | 1.9130% | 1.5000% | 2.0000% | 1.7900% |
| 2W | 1.8950% | 1.9346% | 2.1000% | 1.8000% |
| 1M | 1.8480% | 2.0000% | 1.9800% | 1.8000% |
| 3M | 1.8770% | 2.0500% | 1.9100% | 1.8300% |
| 6M | 1.9270% | 2.2500% | 2.1000% | 1.8700% |
| 9M | 1.9610% | 2.0900% | | 1.9000% |
| 12M | 1.9790% | 2.8000% | | 1.9100% |

中国人民銀行は、LPRと短期のオペ金利を引き下げる一方、三中全会中に供給した大量の短期資金を吸収していたが、木曜日に今月2回目となるMLFを金利水準を引き下げて実施することにより長めの資金を供給している。これらを受け、市場ではターム物の調達ニーズが一段と減退し、出合いは限定的な状況が続いている。

NCD市場では、既に過去最低水準にあって低下していたことから、中国人民銀行による金融緩和後の金利低下幅は限定的となっている。ターム物の金利水準は、1カ月が1.7%台後半、3カ月が1.8%台前半、6カ月が1.8%台後半、1年が1.9%台前半に低下している。

(2) 米ドル資金（本土内）

| | BID | OFFER |
|-----|-------|-------|
| ON | 5.45% | 5.48% |
| 1W | 5.60% | 5.65% |
| 1M | 5.60% | 5.65% |
| 3M | 5.65% | 5.75% |
| 6M | 5.75% | 5.85% |
| 12M | 5.70% | 5.85% |

中国国内市場でも、FRBの利下げ期待は強いものの、ターム物の出しが限定的なことから、金利水準の低下は限定的。ターム物の金利水準は、市場が利下げを期待する9月を含む3ヵ月以降の期間においても5.7%前後のビッドが確認される一方、オフアは限定的で、オンショアとオフショアの金利差は拡大傾向となっている。

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 | 1.40% | | 1.81% | 1.90% | 2.05% |
| 6M | 1.50% | | 1.86% | 1.94% | 2.06% |
| 1Y | 1.48% | 1.62% | 1.89% | 1.95% | 2.08% |
| 3Y | 1.75% | 1.88% | 1.97% | 2.02% | 2.16% |
| 5Y | 1.90% | 2.05% | 2.06% | 2.13% | 2.27% |
| 10Y | 2.19% | 2.31% | 2.29% | 2.34% | 2.54% |

米国債券市場は、景気の緩やかな減速とインフレ率の低下傾向から9月の利下げを確信する値動きとなり、中東情勢改善期待や株価の調整も手伝い、10年国債利回りは再度4.1%台まで低下。中国債券市場では、中国人民銀行が短期のオペ金利から長期のLPRまでを利下げし、異例の今月2回目のMLFにより長めの資金を金利水準を引き下げて供給したこと等を受けて買いしっかりの展開となり、10年国債利回りは金曜日には一時2.17%まで低下し、過去最低利回りを更新。この結果、10年米国国債利回りは4.19%（前週末比-5bp）に、10年中国国債利回りは2.19%（同-7bp）にそれぞれ低下に転じたことから、利回り差は200bp（同+2bp）へと小幅ながら拡大を続けている。

中国債券のイールドカーブは、中国人民銀行の金融緩和により下方シフトするブルフラットニングとなり、低下余地の大きな中長期の信用債の低下が相対的に大きく、クレジットスプレッドは、中長期を中心に一段と縮小している。

④先物為替市場

| | USD / CNY |
|-----|---------------------|
| 1M | -272.0 / -265.0 |
| 3M | -775.0 / -772.0 |
| 6M | -1,500.0 / -1,498.0 |
| 9M | -2,221.0 / -2,216.0 |
| 12M | -2,913.0 / -2,910.0 |

対ドル基準レートは7.1270と前週末比-45pipsのドル安元高、対円基準レートは4.6617と+926pipsの円高元安と、対ドルでの市場取引水準比大幅な元高水準の設定が続けられている。中国国内市場では、FRBの利下げ期待の一段の高まりによるドル安に加え、国有銀行のドル売りも噂され、一時的に7.21台まで元が買い進まれたものの、下値ではドル買いが入り、ドルの底堅さを確認する格好となり、7.25台まで戻す展開となった。

先物は、週前半は中国人民銀行の金融緩和により全期間ともディスカウント幅が拡大に転じ、1年物では-2900台半ばに拡大したが、その後に米国の9月利下げ期待を織り込む格好で拡大幅を縮小する展開となり、1年物は-2900台前半まで戻している。

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 | 1.81% | | 1.75% |
| 6M | 1.80% | 1.88% | 1.75% |
| 9M | 1.78% | 1.85% | 1.75% |
| 1Y | 1.76% | 1.83% | 1.75% |
| 3Y | 1.77% | 1.84% | 1.75% |
| 5Y | 1.88% | 1.94% | |
| 7Y | 1.95% | 2.06% | |
| 10Y | 2.05% | 2.15% | |

金利スワップ市場では、金融緩和を受けた債券利回り低下から、一段と金利水準が低下しており、スワップスプレッドは長期を中心に縮小が続いている。

◆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りする書面や目論見書をよくお読みください。