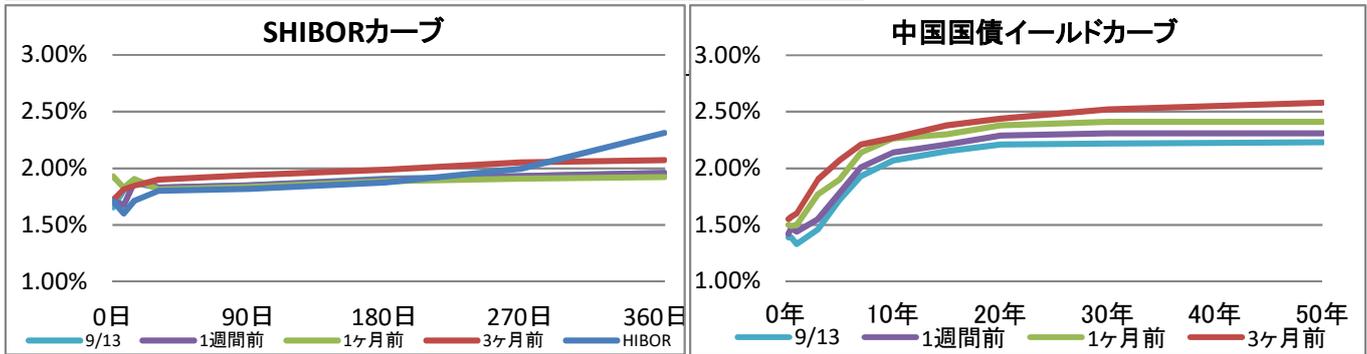


①市場概況

| 基準レート | | 2024/9/13 | (前週末比) |
|--------|---------|-----------|----------|
| 人民元基準値 | USD/CNY | 7.1030 | +0.0105 |
| | JPY/CNY | 5.0160 | +0.0701 |
| SHIBOR | 3M | 1.8500% | +0.0000% |
| 国債利回り | 10年 | 2.07% | -0.07% |
| 上海総合指数 | | 2,704.09 | -61.72 |



(1) 概況

国際金融市場では、ECBが予想通り利下げ（12日、3.5%に-0.25%）を実施し、米国ではFOMCでの利下げ幅や半導体企業業績を材料に株式市場、債券市場ともに概ね堅調に推移し、外為市場は小幅な値動きに終始。

中国金融市場では、物価や貿易関連の経済指標により景気先行き懸念が一層高まる状況となり、株式市場は下値を探り、債券市場では長期債の利回りが過去最低水準に低下する展開となる一方、外為市場では対ドルで7.12台までの元安となった後、世界的なドル安や金利差縮小期待による資金流入等により、7.1台をやや下回る元高水準に戻す展開となった。

中国では、習主席がスペイン首相との会談で中国・EUの関係強化への役割に期待を示し、地方開催の座談会では、政府関係部門に対し本年の経済目標達成に向けた取組みを要請し、李強総理は中東諸国を訪問し、石油・天然ガス分野での協力強化や新工企業、EV、ハイエンド製造業等の新分野での協力開拓、自由貿易協定交渉推進等の方針を示した。全人代常務委員会で、定年退職年齢の段階的引上げを決定し、国家発展改革委員会等は外商投資参入に関するネガティブリストにより製造業の参入制限撤廃やその他の参入制限削減方針を示し、商務部は「米国のWTO規則と義務の履行に関する報告書」を公表し、米国の対中貿易関連措置に対し懸念を表明し、EV等の輸入品に対する米国の制裁関税措置決定に反対の意を表明し、中国企業の利益保護のため必要な措置を取る方針を示した。在中国の欧米商工会議所は、進出企業への調査結果として成長鈍化等による事業見通しの悪化等を指摘。金融市場関係では、中国銀行間市場交易商協会が主要証券会社に対して投資顧問業務の規範化を促し、中国証券業協会は、証券会社の包括的リスク管理規範にリスク指標体系や子会社のリスク管理等を追加し、上海と深圳証券取引所は、アリババ等の銘柄を中国本土香港間のストックコネクトの対象に含めている。不動産関係では、財政部と証監会が、不動産大手・恒大集団の不正会計を巡り監査法人PwCの中国監査部門に対して罰金処分や業務停止措置を決定。

(2) 金融市場調節

中国人民銀行は、リバースオペ期日2,102億元に対して、リバースオペ8,845億元を実施し、6,743億元を供給。

(3) 主な経済指標

- ・CPI (8月) は、前年比+0.6% (7月、同+0.5%) と、7ヵ月連続のプラスで前月より伸びを高めたが、天候不順による野菜や果物等の食品価格上昇が主因で、食品とエネルギーを除いたコア指数は、前年比+0.3%に鈍化 (7月、同+0.4%)。前月比では、+0.4% (7月、+0.5%) に鈍化し、コア指数は、-0.2% (同、+0.3%) とマイナスに転じている。
- ・PPI (8月) は、前年比-1.8% (7月、同-0.8%) と、23ヵ月連続の前年割れで、前月からマイナス幅を拡大。原材料、加工品等の生産財関連、食品等の生活関連財ともにマイナス幅が拡大し、前月比も-0.7% (7月、同-0.2%) と、3ヵ月連続のマイナスで、マイナス幅も拡大。

②資金市場

(1) 人民元資金市場

| | SHIBOR | 無担保資金 | レポ | NCD AAA |
|-----|---------|---------|---------|---------|
| ON | 1.6560% | 1.6600% | 1.8800% | |
| 1W | 1.8060% | 1.8300% | 1.8500% | 1.8000% |
| 2W | 1.8720% | 1.9400% | 1.8000% | 1.8100% |
| 1M | 1.8300% | 1.9500% | 2.0700% | 1.8800% |
| 3M | 1.8500% | 1.9000% | 1.9700% | 1.8800% |
| 6M | 1.9100% | 2.1200% | | 1.9400% |
| 9M | 1.9320% | | | 1.9400% |
| 12M | 1.9600% | 2.3000% | | 1.9400% |

中国人民銀行が先週金曜日から大幅な供給超過に転じたことによる、四半期末越えの資金供給への安心感に加え、住宅ローン金利引き下げ等の金融緩和期待の高まりもあって、四半期末越えとなるターム物の金利水準は落ち着いており、出会いも限定的な状況が続いている。

NCD市場でも、四半期末要因から3ヵ月程度までの期間では金利が下げ渋っているものの、長めの期間では低下に転じている。ターム物の金利水準は、1ヵ月から3ヵ月までが1.8%台後半、6ヵ月以降は1.9%台半ばで取引されている。

(2) 米ドル資金 (本土内)

| | BID | OFFER |
|-----|-------|-------|
| ON | 5.45% | 5.46% |
| 1W | 5.43% | 5.45% |
| 1M | 5.45% | 5.50% |
| 3M | 5.35% | 5.40% |
| 6M | 5.10% | 5.20% |
| 12M | 5.00% | 5.20% |

中国国内市場では、CPIでやや後退していた大幅利下げ期待が週末近くに再燃し、長めの期間のビッドが後退する格好で金利水準が一段と低下。ターム物の出合いは、四半期末越えとなる1ヵ月が5.5%前後で高止まる一方、3ヵ月は5.3%台で取引されている。

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 | 1.39% | | 1.84% | 1.97% | 2.12% |
| 6M | 1.39% | | 1.93% | 2.01% | 2.16% |
| 1Y | 1.33% | 1.54% | 1.94% | 2.02% | 2.18% |
| 3Y | 1.46% | 1.71% | 1.98% | 2.08% | 2.24% |
| 5Y | 1.72% | 1.92% | 2.04% | 2.16% | 2.40% |
| 10Y | 2.07% | 2.19% | 2.25% | 2.34% | 2.73% |

米国債券市場は、注目されたCPIコア指数の高止まりによりFOMCでの大幅利下げ期待は一旦後退したものの、その後のトランプ大統領候補の勝率低下や大幅利下げ観測報道等により、利回りは一段と低下。中国債券市場でも、物価指標、貿易統計から国内景気の減速懸念がさらに高まり、住宅ローン金利引き下げ観測報道も手伝い利回りは過去最低水準に低下。この結果、10年米国国債利回りは3.65%（前週末比-6bp）に、10年中国国債利回りは2.07%（同-7bp）へとそれぞれ低下し、利回り差は158bp（同+1bp）と、ほぼ前週末と同水準のまま。

中国債券のイールドカーブは、当局の監督強化姿勢への警戒に変化はないものの、世界的な長期金利の一段の低下と中国人民銀行による利下げ期待等から中期利率債を中心に全期間で過去最低水準に低下している。クレジットスプレッドは、景気先行き懸念や国外投資資金流入を背景とする利率債の利回り低下が相対的に大きい状況に変化なく、拡大ペースは加速。

④先物為替市場

| | USD / CNY |
|-----|---------------------|
| 1M | -227.0 / -226.0 |
| 3M | -622.0 / -620.0 |
| 6M | -1,145.0 / -1,142.0 |
| 9M | -1,635.0 / -1,630.0 |
| 12M | -2,040.0 / -2,035.0 |

対ドル基準レートは7.1030と前週末比+105pipsのドル高元安、対円基準レートは5.0160と+701pipsの円高元安と、ほぼ市場実勢水準での設定が続いている。中国国内市場では、FRBの大幅金融緩和期待によるドル安要因と、国内経済の先行き懸念や中国人民銀行の金融緩和期待等による元安要因が拮抗して7.1台での小幅な値動きに終始しており、週前半に7.12台に上昇後、FRBの大幅利下げ観測再燃によるドル安により、再度7.1台を割り込んで週末を迎えている。

先物は、米国での利下げ幅をめぐる思惑や米中金利差縮小による国外からの資金流入等から、やや大幅な値動きとなり、1年物は週前半に米国での大幅利下げ期待が後退すると-2200近辺にマイナス幅が拡大したものの、その後米FRBの大幅利下げ期待が再燃すると週末にはマイナス幅が大幅に縮小し、1年物は-2000台前半に縮小している。

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 | 1.87% | |
| 6M | 1.82% | 1.91% | 1.75% |
| 9M | 1.76% | 1.84% | 1.75% |
| 1Y | 1.72% | 1.79% | 1.75% |
| 3Y | 1.67% | 1.72% | 1.75% |
| 5Y | 1.71% | 1.78% | |
| 7Y | 1.78% | 1.85% | |
| 10Y | 1.87% | 1.93% | |

金利スワップ市場では、債券市場での利回り低下を映じて中長期での低下が続いているものの、四半期末を控えた短期の基準金利の高止まりや信用スプレッドの拡大等を背景にやや下方硬直的となっており、スワップスプレッドは拡大。

⑤その他（週末に公表された経済指標等）

- ・**鉱工業生産（8月）**は、前年比+4.5%（7月、同+5.1%）と、4カ月連続の減速となり、本年3月以来の水準に低下。工業用ロボットや携帯電話が高い伸びを維持する一方、コンクリート、太陽光発電設備や自動車はマイナスが続く。
- ・**小売売上高（8月）**は、前年比+2.1%（7月、同+2.7%）に鈍化。飲食は前年比+3.3%（7月、同+3.0%）と底堅く推移する一方、物品が自動車、宝飾品等の高額品の減退により減速感を強めている。
- ・**固定資産投資（1-8月）**は、前年同期比+3.4%（7月、同+3.6%）に、酷暑等の影響から減速。民間投資はマイナスに転じ、外国企業のマイナス幅は拡大。
- ・**不動産市場状況（1-8月）**は、開発投資額（-10.2%、うち住宅-10.5%）、新築販売額（-23.6%、うち住宅-20.4%）ともに前年同期比での大幅な減少が続いており、新築住宅価格の下落幅も拡大している。

◆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がございます。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。