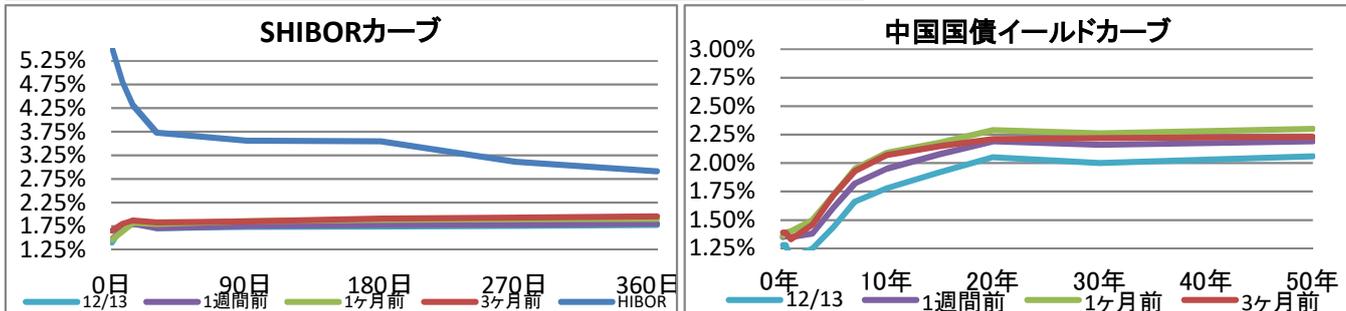


1.市場概況

基準レート		2024/12/13	(前週末比)
人民元基準値	USD/CNY	7.1876	+0.0028
	JPY/CNY	4.7421	-0.0669
SHIBOR	3M	1.7350%	-0.0200%
国債利回り	10年	1.78%	-0.17%
上海総合指数		3,391.88	-12.20



(1) 概況

国際金融市場では、ECBが予想通りに、カナダやスイスは大幅に、それぞれ利下げを実施し、今月の米FOMCでの利下げ期待も依然高いものの、米国でインフレ率が高止まり、イエレン米財務長官がソフトランディングに自信を示したこと等から、債券利回りは水準調整から上昇に転じる一方、株式市場は小幅調整に留まる安定した状況が続き、外為市場では堅調な経済を背景として米ドルが強含む展開となった。

中国金融市場では、中央政治局会議とその後の中央経済工作会議における「積極的な財政政策と適度に緩和的な金融政策」による非伝統的な景気循環調整への取り組み方針を受け、株式、債券ともに買いしかりとなったものの、債券利回りは過去最低を更新する一方、株式市場では買いが続かず下落に転じている。外為市場では、米中の金利差拡大懸念に加え、トランプ新政権の対中政策を見据えた中国当局の元安容認報道も手伝い、7.28台近辺まで元安が進む展開となった。

中国では、週初に中央政治局会議、週半ばに中央経済工作会議が開催され、第15次5か年計画（2026年-2030年）に向けた第14次5か年計画の最終年となる2025年の経済政策が議論され、現状を外部圧力が強まり、国内問題の複雑さと厳しさも増していると認識し、より積極的な財政政策と適度に緩和的な金融政策（2011年以降の方針に転換）により、非伝統的な景気循環調整を強化する方針が確認されたものの、その他は従来の政策目標と方針を確認する内容に止まり、党高官の2025年の経済成長率も5%程度との見通し報道も伝わるが、詳細は来春の全人代において決定される見通し。この間、習主席や閣僚らは、世銀やIMF等の国際組織トップとの対話会等で意見を交換し、対外開放政策の維持を強調。また、人力資源社会保障部等は、一部地域で試行されてきた個人年金制度の全国への拡大を発表し、国家金融監督管理総局は、損害保険業界監督に関する行動計画を公表し、中国証券監督管理委員会や香港証券取引所は、香港での中国企業の上場加速に向けた金融機関との協議を実施している模様。なお、ゴールドマン・サックスは中国本土でのファンド販売認可を取得。

(2) 金融市場調節

中国人民銀行は、リバースオペ期日3,541億元に対して、リバースオペ5,385億元を実施し、1,844億元を供給。

(3) 主な経済指標

- ・消費者物価（11月）は、前年比+0.2%（10月、+0.3%）と、エネルギー価格の下落や食品価格の安定を中心に、幅広く低インフレが確認されており、前月比では-0.6%（同、-0.3%）と下落幅が拡大。
- ・卸売物価（11月）は、前年比-2.5%（10月、-2.9%）と、資源価格の下落を主因とする広範な価格下落が続いているものの、前月比では+0.1%（同、-0.1%）と原材料価格の上昇により6カ月ぶりに上昇に転じている。
- ・貿易収支（11月）は、輸出が前年比+6.7%（10月、+12.7%）と欧米の追加関税実施前の駆け込み需要を背景に高い伸びとなる一方、輸入は同-3.9%（同、-2.3%）と内需の弱さや原材料輸入減少から減少幅が拡大し、貿易黒字は過去最大に。

2.資金市場

(1) 人民元資金市場

	SHIBOR	無担保資金	レポ	NCD AAA
ON	1.4040%	1.4400%	1.3500%	
1W	1.7580%	1.9500%	1.7000%	1.7000%
2W	1.8700%	2.0000%	1.9000%	1.7100%
1M	1.7100%	1.9000%	2.0000%	1.7400%
3M	1.7350%	2.0500%	1.9200%	1.6900%
6M	1.7440%	2.2500%		1.6600%
9M	1.7590%	2.2000%		1.6600%
12M	1.7740%	2.3500%		1.6600%

中国人民銀行は、資金需給がタイトになっていることから積極的な資金供給に転じているものの、需給の引き締まり状況が継続している。この結果、翌日物から年末越えの期間までの金利が上昇して1.9%台での取引が続いており、1カ月を超えるターム物の出合いは限定的となっている。

NCD市場も、中央政治局会議に続き、中央経済工作会議において、2025年の金融政策方針が適度な緩和に変更されたことから、高水準の発行が続いているものの、金利水準は低下に転じている。ターム物の金利水準は、年末越えとなる1カ月は1.7%台と高止まっているものの、3カ月以降は前週の1.7台半ばから一段と低下し、1.6%台半ばに低下している。

(2) 米ドル資金（本土内）

	BID	OFFER
ON	4.60%	4.61%
1W	4.65%	4.65%
1M	4.75%	4.80%
3M	4.80%	4.85%
6M	4.75%	4.80%
12M	4.70%	4.80%

中国国内市場では、利下げ期待は強いものの、年末を控えて資金調達ニーズも高まっており、1から3カ月までが4.8%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	1.28%		1.64%	1.74%	1.87%
6M	1.28%		1.64%	1.74%	1.87%
1Y	1.16%	1.40%	1.64%	1.74%	1.89%
3Y	1.25%	1.53%	1.76%	1.83%	2.11%
5Y	1.44%	1.67%	1.89%	1.96%	2.32%
10Y	1.78%	1.95%	2.06%	2.17%	2.69%

米国債券市場は、翌週にFOMCを控えて注目された物価統計は高止まりの状況となっており、来年以降の利下げ見通しを縮小する調整が強まり、中長期金利を中心に大幅な上昇に転じている。中国債券市場では、インフレ率の低迷や輸入減少幅の拡大に加え、中央経済工作会議での14年ぶりといわれる金融緩和方針への変更を好感して利回りが大幅に低下。この結果、10年米国国債利回りは4.40%（前週末比+25bp）へと上昇に転じ、10年中国国債利回りは1.78%（同-17bp）に一段と低下したことから、利回り差は262bp（同+42bp）と大幅拡大に転じ、2002年以来となる水準となっている。

中国債券のイールドカーブは、低水準での全体的な下方シフトによるブルフラットニングの状況が続いている。クレジットスプレッドは、中国政府の金融政策方針の転換を受けて国内外の投資資金が利率債に流入し、信用債市場が出遅れた格好となっていることから、やや大幅な拡大に転じている。

4. 先物為替市場

	USD / CNY
1M	-176.0 / -175.5
3M	-529.0 / -528.0
6M	-1,139.0 / -1,135.0
9M	-1,768.0 / -1,760.0
12M	-2,400.0 / -2,397.0

対ドル基準レートは7.1876と前週末比+28pipsのドル高元安、対円基準レートは4.7421と同-669pipsの円安元高と、対ドルでの元高水準での設定が続いている。中国国内市場では、週初に7.24台まで元が買い進まれていたものの、海外でのドル高の流れと中国での弱い物価統計や金融緩和期待の高まり、さらに中国政府の元安容認観測報道もあって、7.28近辺まで元が値を下げる展開。

先物は、中央政治局会議と中央経済工作会議を受けた段階的な人民元金利の低下と米インフレ指標の高止まりによるドル金利上昇による金利差拡大を映じてマイナス幅が一段と拡大。1年物は前週末の-2200半ばから-2400前後までマイナス幅が拡大している。

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	1.72%		1.48%
6M	1.59%	1.62%	1.48%
9M	1.52%	1.54%	1.48%
1Y	1.47%	1.49%	1.48%
3Y	1.41%	1.44%	1.56%
5Y	1.49%	1.52%	
7Y	1.56%	1.60%	
10Y	1.66%	1.69%	

金利スワップ市場は、債券利回りの急速な低下により、スワップ金利水準も一段と低下して歴史的な低水準となっている。スワップスプレッドは、債券利回りの急激な低下により小幅ながら拡大に転じている。

◆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録見書をよくお読みください。

セントラル短資株式会社 登録金融機関関東財務局長（登金）第526号 日本証券業協会加入