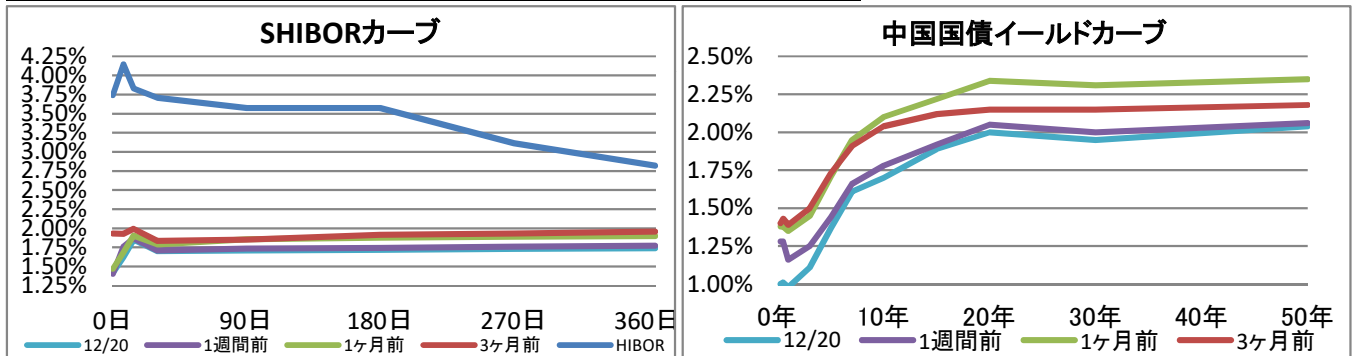


1. 市場概況

基準レート		2024/12/20	(前週末比)
人民元基準値	USD/CNY	7.1901	+0.0025
	JPY/CNY	4.6073	-0.1348
SHIBOR	3M	1.7080%	-0.0270%
国債利回り	10年	1.70%	-0.08%
上海総合指数		3,368.07	-23.81



(1) 概況

国際金融市場では、FRBが予想通りに利下げする一方で先行きの利下げ回数減少を示唆したこと、年末を控えて債券、株式市場ともに調整から下落するリスクオフの展開となり、外為市場で米ドルが総じて強含む展開が続いた。

中国金融市場では、金融緩和期待から金利水準が低下する中、中国人民銀行の債券市場過熱牽制姿勢等から短期利率債への資金集中が進み、1年債の利回りが1%を下回り、株式市場も個人消費の弱さを確認すると上値重く、小幅な下落が続いている。外為市場では、米中の金利差が一段と拡大する蓋然性の高まりからドル高元安傾向が強まる中、中国人民銀行の元高水準での基準値設定継続や大手行のドル売り等から、節目の7.3を意識した7.29を中心とする小幅な値動きに終始。

中国では、李強総理が国务院常务会议で、地方政府专项债による調達資金の土地収用や売れ残り住宅在庫の保障性住宅転換への活用方針等を示し、地方視察の際に各地方政府に対して、企業のビジネス環境改善や企業支援策の着実な実施の必要性を強調し、何立峰副総理は、全国金融分野業務会議で、中央経済工作会议の方針に基づいた来年の金融業務の実施を指示。藍財政部長は、財政赤字幅の引き上げや超長期特別国債の発行増等の更なる積極的な財政政策方針を、潘中国人民銀行行長は、利下げや預金準備率引下げの適時実施を含む適度に緩和的な金融政策の方針を、呉证监会主席は、不動産市場と株式市場の安定化等の業務方針を、それぞれ組織内に指示。香港金融管理局総裁は、中国人民銀行や国家金融监督管理总局、证监会トップと個別に会談し、両地域の金融市場協力や香港の国際金融センターとしての地位向上等につき意見交流を実施。なお、11月の海外投資家による債券保有高（4.15兆元＜約83兆円＞）は、3カ月連続で減少となった。

(2) 金融市場調節

中国人民銀行は、リバースオペ期日5,385億元、MLF期日14,500億元、中央国庫現金管理商業銀行定期期日1,200億元に対して、リバースオペ16,783億元を実施し、4,302億元を吸収。

(3) 主な経済指標

・鉱工業生産（11月）は、前年比+5.4%（10月、同+5.3%）と横ばい。不動産市場の低迷を背景にセメントがマイナス幅を拡大したが、自動車買い替え促進策で2桁増、産業ロボットが設備更新支援策により、鉄鋼、太陽光電池が輸出駆け込み需要から高い伸びとなり、全体を押し上げた。なお、前月比も+0.46%（10月、+0.41%）と政策要因等で伸びを拡大。

・小売売上高（11月）は、前年比+3.0%（10月、同+4.8%）と伸び低下。買い替え促進政策により自動車（+6.6%）、家電・AV機器（+22.2%）は比較的高く、飲食（+4.0%）も伸びを高める一方、化粧品や衣類、事務用品、通信機器等が前年割れとなり全体の伸びを押し下げた。なお、前月比も+0.16%（10月、同+0.34%）と伸び低下。

2. 資金市場

(1) 人民元資金市場

	SHIBOR	無担保資金	レポ	NCD AAA
ON	1.4140%	1.5000%	1.3000%	
1W	1.6200%	1.6100%	1.8500%	1.6000%
2W	1.8520%	1.6500%	1.9700%	1.7300%
1M	1.7000%	2.0300%	2.0800%	1.7000%
3M	1.7080%	2.2500%	1.8900%	1.6700%
6M	1.7170%	2.5500%		1.6700%
9M	1.7300%	2.4000%		1.6600%
12M	1.7400%	2.5000%		1.6300%

中央金融工作会议等において金融緩和方針が示されていることから、中国人民銀行がLPRを据え置き、資金吸収を続けているものの、資金需要が高まっていないこともあり、年末を控えてターム物の出合いは限定的ながら、金利水準は低下傾向。

債券市場において利回りが急低下していること等から、高水準の発行が続くNCD市場においても、金利水準の低下が続いている。ターム物の金利水準は、年末越えとなる1カ月が1.7%前後、3カ月以降は1.6%台半ばに低下している。

(2) 米ドル資金（本土内）

	BID	OFFER
ON	4.43%	4.45%
1W	4.37%	4.40%
1M	4.60%	4.65%
3M	4.74%	4.80%
6M	4.70%	4.75%
12M	4.65%	4.70%

中国国内市場では、FOMCでの利下げにより金利水準は低下しているものの、年末を控えて資金調達ニーズも高いことから、ターム物の金利水準の低下は限定的となっており、1カ月が4.6%前後、3カ月が4.7%台に小幅低下。

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	1.00%		1.59%	1.71%	1.86%
6M	1.01%		1.60%	1.72%	1.87%
1Y	0.98%	1.30%	1.61%	1.73%	1.88%
3Y	1.11%	1.40%	1.69%	1.82%	2.11%
5Y	1.37%	1.61%	1.85%	1.94%	2.31%
10Y	1.70%	1.90%	2.03%	2.14%	2.65%

米国債券市場は、FOMCで予想通り0.25%の利下げが実施された一方で、今後の利下げ回数減少見込みから続落となり、利回りは上昇を続けている。中国債券市場では、中国人民銀行高官の金融緩和方針確認を受けて長期債利回りが過去最低を更新する低下となる中、同行から市場過熱牽制姿勢が示されると短期債に資金が集中し、1年債が2009年以来となる1%割れとなる利回り低下となった。この結果、10年米国国債利回りは4.52%（前週末比+12bp）へと上昇する一方、10年中国国債利回りは1.70%（同- 8 bp）へとさらに低下したことから、利回り差は282bp（同+20bp）と拡大が続いている。

中国債券のイールドカーブは、年末要因に加えて、中国人民銀行が長期金利の低下を市場の過熱と捉えて牽制していること等から、短期の利率債に資金が集中して利回りが急低下しており、ブルスティープニングになっている。クレジットスプレッドは、拡大が続いており、特に上記から短期債での拡大が顕著となっている。

4.先物為替市場

	USD / CNY
1M	-173.2 / -173.0
3M	-531.5 / -531.0
6M	-1,163.0 / -1,161.0
9M	-1,814.0 / -1,811.0
12M	-2,465.0 / -2,461.0

対ドル基準レートは7.1901と前週末比+25pipsのドル高元安、対円基準レートは4.6073と同-1348pips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、FOMCまではドル高が抑えられたものの、その後は中国人民銀行の基準値ドル高設定や大手国有銀行のドル売り、さらに7.3の節目を目前にしながら、ドルが買い進まれて元安が進み、19日には一旦7.3台に乗せたものの、その後は7.29台後半での狭いレンジ取引に終始。

先物は、中国の一段の金融緩和と米国利下げ見通しの修正による金利差拡大の織り込みに加え、大手行の直物市場でのドル売り関連取引も加わりマイナス幅が一段と拡大。1年物は前週末の-2400前後から-2400台後半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	1.60%		1.48%
6M	1.50%	1.61%	1.20%
9M	1.45%	1.54%	1.20%
1Y	1.42%	1.42%	1.21%
3Y	1.34%	1.35%	1.56%
5Y	1.41%	1.41%	
7Y	1.53%	1.56%	
10Y	1.59%	1.62%	

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。ただし、スワップスプレッドは、短期の基準金利の高止まりと債券利回りの急激な低下により拡大傾向が続いている。

◆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。

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