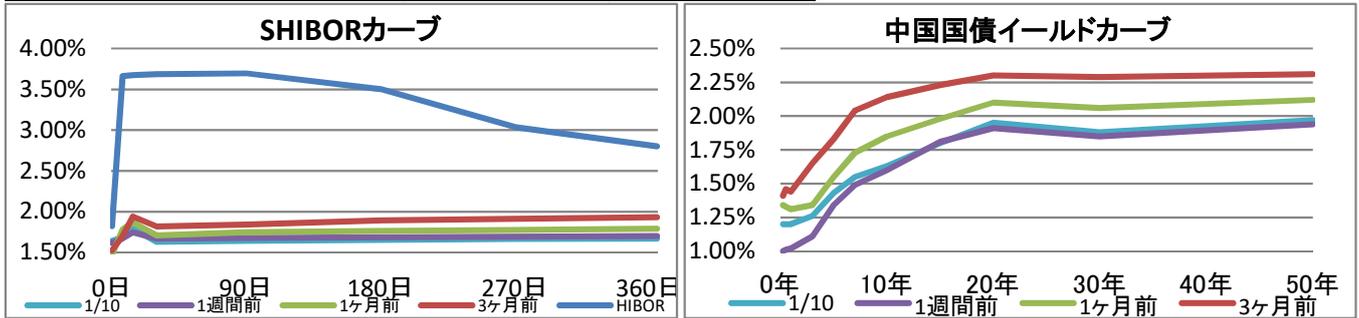


1.市場概況

基準レート		2025/1/10	(前週末比)
人民元基準値	USD/CNY	7.1891	+0.0013
	JPY/CNY	4.5961	-0.0106
SHIBOR	3M	1.6430%	-0.0340%
国債利回り	10年	1.63%	+0.03%
上海総合指数		3,168.52	-42.91



(1) 概況

国際金融市場では、米国でのトランプ新大統領就任を前に国際的な政治経済情勢の不透明感の高まりや堅調な米国経済を背景に債券利回りの上昇が続き、株式市場も上値の重いリスクオフとなり、外為市場では金利差からドルの上昇が続いた。

中国金融市場では、政府の経済支援政策の効果が限定的となっていることや対中強硬政策を掲げるトランプ氏の米大統領就任が迫り、リスクオフから株式市場、債券市場ともに下落基調となっており、特に債券市場では年末要因の剥落や中国人民銀行による一部市場参加者への懸念表明に加えて国債買い入れオペの停止措置決定により、利回りが短期債を中心に上昇に転じている。外為市場では年初に節目の7.3を上回り、金利差のみならず季節的な需給からもドル高が懸念される状況となっていることから、中国人民銀行は上値抑制を意図した基準レート設定を続けており、7.33を挟んだ小幅な値動きに終始。

中国では、習主席が、中央紀律検査委員会会議で「汚職は共産党が直面する最大の脅威」との考えを示し、国有企業、金融、エネルギー業界等の分野で反腐敗を更に推進する方針を示し、何立峰副総理とイエレン米財務長官は、米政権移行期間中の意思疎通維持や相違点の管理等で合意し、中英金融経済対話では、金融経済協力拡大を通じた両国関係の安定的・互恵的な発展を推進する方針を示した。国務院は、「政府投資ファンドに対する指導意見」で、設立から退出までのプロセスや管理メカニズムの改善等を示し、国家発展改革委員会は、「全国統一大市场構築ガイドライン」を公表し、建設用地、労働、資本市場、技術・データ市場等の各地方における市場分割等の禁止・抑制方針を示し、同委員会は、経済対策として「大規模設備更新と消費財買い替え支援政策」の拡充を公表し、財政部も、中国人民銀行の再貸出制度を利用した企業の設備更新に対する貸出利息補填政策の延長等を決定。国家金融監督管理総局は、本年の重点任務として、中小金融機関の改革加速とリスク解消、重点分野の金融リスクの効果的防止・解消等を掲げた。この間、中国政府は、米国が軍との協力が疑われる企業リストへのテンセントやCATL等の追加指定に対して在米大使館を通じて反発。

(2) 金融市場調節

中国人民銀行は、リバースオペ期日2,909億元に対して、リバースオペ309億元を実施し、2,600億元を吸収。

(3) 主な経済指標

- ・財新PMI (12月) は、非製造業が52.2 (11月、51.5) と24カ月連続で50を上回ったものの、総合は51.4 (同52.3) と、製造業50.5 (同51.5) の水準低下の影響から低下しており、雇用は弱く、価格も下落に転じる等、頭打ちの状況。
- ・消費者物価 (12月) は、前年比+0.1% (11月、同+0.2%) と、政府の耐久消費財買い替え支援策による家電等を除き、食品やエネルギー価格を中心に幅広い品目で下落ないし下振れが続き、前月比でも0.0%と伸び低下 (11月、同+0.2%) 。
- ・卸売物価 (12月) は、前年比-2.3% (11月、同-2.5%) と、政府の不動産支援策による建材価格等の上昇からマイナス幅は縮小するも、27カ月連続の前年割れ。前月比では-0.1% (11月、同+0.1%) と下落に転じた。

2.資金市場

(1) 人民元資金市場

	SHIBOR	無担保資金	レポ	NCD AAA
ON	1.6430%	1.9500%	1.7500%	
1W	1.6920%	1.8000%	1.8500%	1.6000%
2W	1.7910%	1.7000%	1.9200%	1.6000%
1M	1.6300%	1.8000%	1.8500%	1.6600%
3M	1.6430%	1.8800%	1.8000%	1.6500%
6M	1.6550%			1.6600%
9M	1.6650%			1.6500%
12M	1.6720%	2.0900%		1.6400%

中国人民銀行は、実体経済支援の金融緩和と債券市場での利回り低下や外為市場での元安への牽制を続ける中、昨年末にオペにより供給していた資金の吸収を進め、資金需給が引き締まったことから金利水準も上昇に転じており、ターム物の出合いは限定的ながら上昇している。

NCD市場では、引き続き高水準の発行が続いていることや、資金需給の引き締めから短期の金利水準が上昇したこと等から、ターム物の金利水準は年末の低水準から上昇に転じているものの、1.6%台での出合いが中心となっている。

(2) 米ドル資金 (本土内)

	BID	OFFER
ON	4.25%	4.26%
1W	4.30%	4.31%
1M	4.45%	4.48%
3M	4.55%	4.60%
6M	4.63%	4.65%
12M	4.60%	4.65%

中国国内市場では、緩やかな金融緩和見通しとなる中、調達を急ぐ向きは見られず、ターム物の金利水準も出合いは限定的なままじりじりと水準を下げている。1カ月が4.4%台、3カ月が4.5%台に低下している。

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	1.20%		1.62%	1.67%	1.81%
6M	1.20%		1.60%	1.67%	1.82%
1Y	1.20%	1.24%	1.63%	1.67%	1.85%
3Y	1.26%	1.35%	1.67%	1.77%	2.06%
5Y	1.43%	1.54%	1.81%	1.88%	2.21%
10Y	1.63%	1.80%	1.92%	2.03%	2.57%

米国債券市場は、トランプ新大統領就任を間近に控え、景気指標が堅調さを維持し、週末の雇用統計も底堅さが確認され、リスクオフの状況に変化はなく、利回りの上昇が続いている。中国債券市場では、世界的な債券利回りの上昇に加え、米国の中国軍関連企業リスト追加指定や中国人民銀行によるファンド等への債券投資姿勢への懸念や国債購入停止表明も伝わり、資金市場での資金需給の引き締めもあり、短期を中心に上昇に転じる展開となった。この結果、10年米国国債利回りは4.76%（前週末比+13bp）に一段と、10年中国国債利回りは1.63%（同+3bp）に上昇したことから、利回り差は過去最大となる313bp（同+10bp）へと一段と拡大している。

中国債券のイールドカーブは、年末のデュレーション短期化の巻き戻しが利率債を中心に続き、ベアフラットニングとなる中、クレジットスプレッドも短期を中心に利率債利回りの上昇により縮小している。

4. 先物為替市場

	USD / CNY
1M	-165.0 / -163.0
3M	-506.0 / -503.0
6M	-1,076.0 / -1,075.0
9M	-1,692.0 / -1,687.0
12M	-2,318.0 / -2,315.0

対ドル基準レートは7.1891と前週末比+13pipsのドル高元安、対円基準レートは4.5961と同-106pipsの円安元高と、対ドルでの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、中国人民銀行が基準値の元高設定によりドルの上値を限定し、国有銀行がドル売り続けるものの、春節前のドル需要に加え、配当支払いや金利差に注目した国外投資の増加等から下値を切り上げる格好で7.33を挟んだ狭いレンジ取引に終始。

先物は、昨年末には1年物が-2500台までマイナス幅を拡大していたものの、年初から中国短期金利の上昇を主因にマイナス幅は縮小しており、1年物は-2300を挟んだ小幅な値動きに終始。

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	1.67%		1.50%
6M	1.61%	1.59%	1.50%
9M	1.55%	1.53%	1.50%
1Y	1.52%	1.50%	1.40%
3Y	1.45%	1.43%	1.50%
5Y	1.48%	1.47%	
7Y	1.53%	1.52%	
10Y	1.58%	1.58%	

金利スワップ市場は、債券利回りが上昇に転じたことから上昇しているものの、スワップスプレッドは短期債を中心とする利回りの急上昇により大幅に縮小する展開となっている。

6. その他（週末に公表された経済指標等）

- ・貿易収支（12月）は、輸出がトランプ米大統領就任後の関税引き上げ懸念から前年比+10.7%と欧米向けを中心に大幅に増加する一方、輸入が国内需要の低迷から予想を上回ったものの+1.0%となったことから、1,048億ドルに大幅増加。2024年通年では、輸出が+5.9%、輸入が+1.1%の増加となり、貿易黒字は+21%増の9,921億ドルで過去最高を更新。
- ・中国人民銀行と国家外貨管理局は、1月13日に国外からの資金調達に関するマクロブルーデンス調整係数を1.5から1.75に引き上げることを発表（即日実施）。
- ・中国人民銀行と香港金融管理局（HKMA）は、1月13日に人民元貿易金融や債券通の拡充（オフショア人民元レポ担保利用等）を含む、中国本土とオフショア人民元ハブの香港の連携強化を発表。

◆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論見書をよくお読みください。