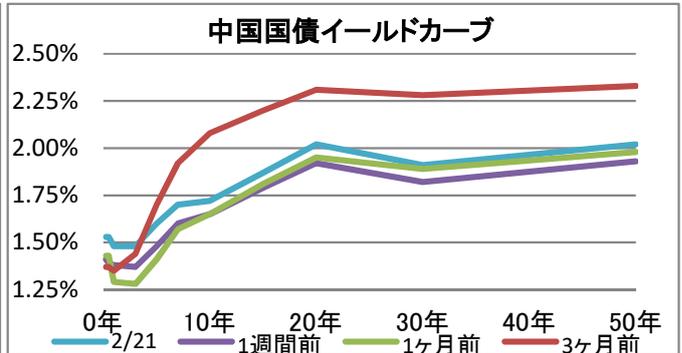
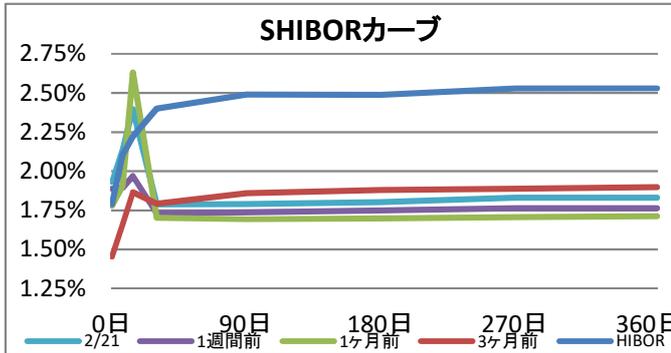


1.市場概況

| 基準レート | | 2025/2/21 | (前週末比) |
|--------|---------|-----------|----------|
| 人民元基準値 | USD/CNY | 7.1696 | -0.0010 |
| | JPY/CNY | 4.8227 | +0.1057 |
| SHIBOR | 3M | 1.7912% | +0.0532% |
| 国債利回り | 10年 | 1.72% | +0.07% |
| 上海総合指数 | | 3,379.11 | +32.39 |



(1) 概況

国際金融市場では、ウクライナ停戦に向けた国際情勢や米国の経済と金融財政をめぐる見通しの不透明感も強まり、債券市場ではFOMC議事要旨における利下げ慎重姿勢から利回り上昇後に米財政支出削減の経済に対する影響への懸念と景況感の悪化から利回りは低下に転じ、株式市場は米国での関税引き上げの経済への悪影響への懸念や景況感悪化を主因に下落に転じ、外為市場では小幅ながら総じてドル安の状況に変化はなかった。

中国金融市場では、中国人民銀行のタイトな調節に変わりなく、短期資金市場の金利と債券市場での利回りの上昇が続いたものの、株式市場では、習主席によるIT企業を中心とする民間企業との座談会開催を受け、国外投資資金も加わりハイテク主導で上昇を続け、外為市場では、週初に7.24台まで元が強含むと根強いドル買いニーズから7.28台まで上昇していたものの、トランプ大統領の中国との貿易協定意向発言が伝わると、人民元が買戻されて7.25台まで下落する行って来いの展開。

中国では、習主席が中国を代表する民間企業トップとの座談会において民間企業の支援を強化する姿勢を示し、李強総理は、国務院会議で消費促進のための政策の必要性を強調し、何立峰副総理は、経団連等の訪中代表団との会談で、対外開放推進や日系企業の対中投資奨励等の方針を示し、中国政府は、WTOの会合で、米関税措置が多国間貿易体制の崩壊に繋がると警告し、「穩外資（外資企業の安定化）に向けた2025年行動計画」では、電気通信、医療、教育等の分野での対外開放方針を示した。王毅外交部長は、国連安全保障理事会会合で、国連を中心とした多国間主義を支える点を強調し、王商務部長は、新・米商務長官宛ての書簡で対中関税措置に対する懸念を表明し、経団連等の訪中代表団との会談では、両国の意思疎通強化やサプライチェーン安定維持等の必要性や、保護主義・単独行動主義への反対に言及。中国人民銀行・潘行長は、中国・湾岸諸国中銀総裁会議で、自国通貨での協力強化や金融市場での双方向投資拡大等の方針を確認し、国家金融監督管理総局は、習主席の民間企業座談会を受けて、銀行・保険会社の民間企業に対する金融サービス強化、民間企業向けの安定的な貸出促進等の方針を示した。なお、1月の海外投資家による債券保有高（4.14兆元<約90兆円>）は、前月から微減となった。

(2) 金融市場調節

中国人民銀行は、リバースオペ期日10,443億元とMLF期日5,000億元に対して、リバースオペ15,261億元を実施し、182億元を吸収。

(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 | 1.9310% | 2.5000% | 1.6000% | |
| 1W | 2.1390% | 2.2500% | 1.4000% | 2.1000% |
| 2W | 2.3960% | 2.4100% | 2.2000% | 2.1000% |
| 1M | 1.7870% | 1.9500% | 2.1413% | 2.1000% |
| 3M | 1.7912% | 1.9000% | | 2.0400% |
| 6M | 1.8020% | | 2.2000% | 2.0200% |
| 9M | 1.8310% | 2.0400% | | 2.0000% |
| 12M | 1.8310% | | | 1.9700% |

中国人民銀行のタイトな調整が続き、金利水準は全体的に上昇を続け、週後半にはやや改善してきているものの、月末越えの金利水準は2.3%台前後に上昇している。ターム物の出合いは限定的。

NCD市場では、中国人民銀行のタイトな調整が続く中で高水準の発行が続き、金利水準は上昇を続けている。ターム物の金利水準は、1カ月の2.1%前後での出合いをトップに2%台での緩やかな逆イールドとなっている。

(2) ミドル資金（本土内）

| | BID | OFFER |
|-----|-------|-------|
| ON | 4.31% | 4.32% |
| 1W | 4.34% | 4.35% |
| 1M | 4.45% | 4.50% |
| 3M | 4.50% | 4.52% |
| 6M | 4.60% | 4.70% |
| 12M | 4.65% | 4.70% |

中国国内市場では、利下げ期待に加え、習主席の民間企業との座談会を契機とする外国からの投資資金流入等による需給改善もあり、ターム物の金利水準に大きな変化はなく、1カ月が4.4%台後半、3カ月が4.5%前後で取引されている。

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 | 1.53% | | 1.93% | 2.05% | 2.18% |
| 6M | 1.53% | | 1.98% | 1.99% | 2.13% |
| 1Y | 1.48% | 1.52% | 1.94% | 1.97% | 2.12% |
| 3Y | 1.48% | 1.55% | 1.90% | 1.98% | 2.22% |
| 5Y | 1.60% | 1.70% | 1.87% | 2.03% | 2.36% |
| 10Y | 1.72% | 1.87% | 2.00% | 2.11% | 2.71% |

米国債券市場は、FOMC議事要旨での利下げ慎重姿勢から債券利回りが上昇する局面もあったものの、トランプ大統領の関税等のインフレ的な政策が先送りされていることや政府支出削減による影響への懸念や景況感の悪化に加え、FRBのバランスシート縮小の減速検討等を材料に利回りは一段と低下する展開。中国債券市場では、中国人民銀行のややタイトな調節が続く、金融緩和期待も後退していることから、短期を中心に利回りが大幅に上昇を続ける展開となった。この結果、10年米国国債利回りは4.43%（前週末比-5bp）に低下する一方、10年中国国債利回りは1.72%（同+7bp）へと一段と上昇しており、利回り差は271bp（同-12bp）に一段と縮小している。

中国債券のイールドカーブは、短期を中心に全体的に10bp程度上昇するベアフラットニングが続いており、クレジットスプレッドは信用債利回りの上昇が利率債利回りの上昇に追いつき、小幅な拡大に転じている。

4. 先物為替市場

| | USD / CNY |
|-----|---------------------|
| 1M | -140.0 / -138.5 |
| 3M | -471.5 / -470.5 |
| 6M | -985.0 / -983.0 |
| 9M | -1,530.0 / -1,527.0 |
| 12M | -2,085.0 / -2,080.0 |

対ドル基準レートは7.1696と前週末比-10pipsのドル安元高、対円基準レートは4.8227と同+1057pipsの円高元安と、対ドルでは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、米国の長期金利低下によるドル安と中国国内の金利上昇により7.24台で取引が始まり、米中関係への懸念やドル買いニーズから週半ばには7.28台まで元安が進んだものの、トランプ大統領が中国との貿易協定に言及すると元が買い戻され、7.25台半ばで週末を迎えている。

先物は、米ドル金利の低下期待の高まりと人民元金利の上昇による金利差縮小に加え、元高水準でのドル買いによるビッドしっかりの状況にも変わりなく、スワップのディスカウント幅は縮小を続けており、1年物は-2000台の後半まで縮小している。

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 | 2.00% | | 1.50% |
| 6M | 1.91% | 1.79% | 1.50% |
| 9M | 1.83% | 1.76% | 1.50% |
| 1Y | 1.78% | 1.73% | 1.40% |
| 3Y | 1.68% | 1.62% | 1.50% |
| 5Y | 1.68% | 1.64% | |
| 7Y | 1.69% | 1.64% | |
| 10Y | 1.69% | 1.65% | |

金利スワップ市場は、上昇を続ける短期基準金利と債券利回りによりスワップ金利も上昇を続けているものの、債券利回りの上昇速度が速く、スワップスプレッドは小幅ながら縮小に転じている。

◆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論見書をよくお読みください。