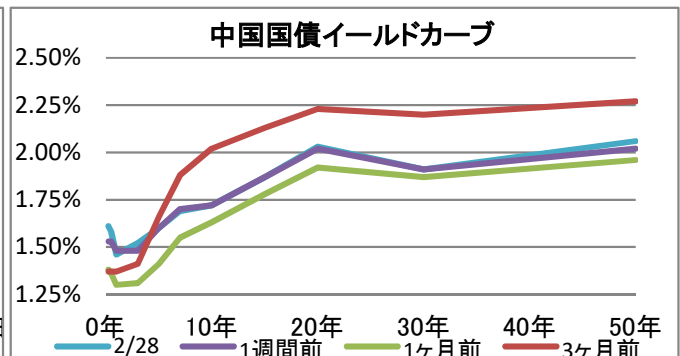
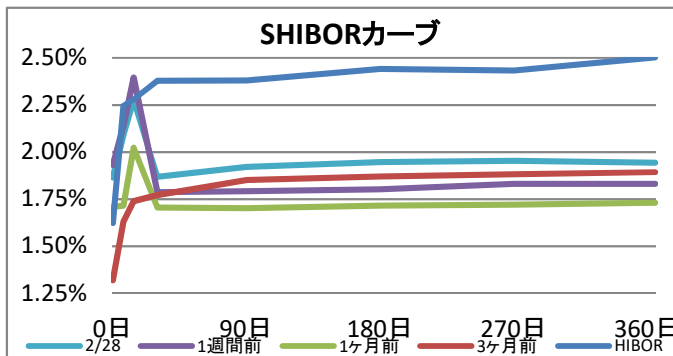


1.市場概況

基準レート		2025/2/28	(前週末比)
人民元基準値	USD/CNY	7.1738	+0.0042
	JPY/CNY	4.8336	+0.0109
SHIBOR	3M	1.9220%	+0.1308%
国債利回り	10年	1.72%	+0.00%
上海総合指数		3,320.90	-58.21



(1) 概況

国際金融市場では、米国の関税政策動向とウクライナ停戦見通しに注目が集まる中、米国での消費者心理やインフレ期待の後退が確認されたことから、金融緩和期待の高まりを背景にメキシコとカナダへの25%関税導入表明にも関わらず債券利回りは一段と低下し、株式市場は米ウクライナ首脳会談決裂後に一旦下落したものの買戻しにより大幅な上昇に転じる展開となった。外為市場では先行き不透明感の強さから、小幅な値動きが続く中、総じてドルが買い戻される展開となっている。

中国金融市場では、翌週の全国人民代表大会（全人代）を控え、ディープシークショック後の米国の対中政策強化と追加関税への懸念に加え、債券市場でのややタイトな資金需給を背景とする利回り上昇等から、株式市場はやや調整色を強めており、外為市場では、前週にトランプ大統領の中国との貿易協定発言もあって週初は7.24台で始まったものの、根強いドル需要と米国の追加関税決定により、7.28台まで元安が進む展開となった。

中国では、5日からの全人大開催を前に、習主席が党幹部に対し、国内外の情勢変化に伴う課題への冷静な対応を指示し、中央政治局会議でより積極的なマクロ政策を通じて内需を拡大する方針を示し、李強総理は、大手通信会社訪問の際に、最先端の新興分野における科学技術革新の強化や新質生産力の育成等の重要性を強調し、何立峰副総理は、米財務長官とのオンライン会議で、対中関税を含む米国の制裁措置に強い懸念を表明し、米中経済関係の重要性を認識しつつ意思疎通を図ることで合意。藍財政部長は、経済回復のためにより積極的な財政政策を実施する方針を示し、王商務部部長は、米新USTR代表宛ての書簡で、対等な対話等を通じた貿易問題への対処を訴え、商務部報道官は記者会見で、サービス貿易でのネガティブリストの全面的実施と段階的開放の推進や、電気通信、教育、文化、医療、金融等での新たな開放措置の検討方針を示した。中国人民銀行等は、習主席の民営企業との座談会を受けて、金融機関に対して民営企業や中小・零細企業への貸出増加を求める方針を示し、香港・マカオ金融機関による中国保険会社への出資制限削減を公表し、「銀行保険業のグリーンファイナンス実施案」の中で、同分野への金融サービス改善促進や銀行による信用供与増加等の方針を示し、呉証監会主席は、資本市場の機能を十分に発揮して新型工業化を更に支援する旨の寄稿文を公表。

(2) 金融市場調節

中国人民銀行は、リバースオペ期日15,261億元に対して、リバースオペ16,592億元とMLF3,000億元（18日期日到来額5,000億元）を実施し、4,331億元を供給。

(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	1.8650%	1.7000%	1.8000%	
1W	2.0930%	1.5000%	2.0000%	1.9500%
2W	2.2730%	2.1500%	2.2500%	1.9500%
1M	1.8680%	1.9000%	2.3000%	2.1100%
3M	1.9220%	2.1500%		2.1000%
6M	1.9460%	2.1500%	2.1500%	2.0800%
9M	1.9530%			2.0500%
12M	1.9440%	2.4500%		2.0200%

中国人民銀行は、翌週に全人代を控えた月末に向けて、資金供給を増額し、MLFの減額も市場予想通りであったことから、金利水準に高止まり感はあるものの、需給に問題はなく、無難に月末を乗り切っている。足元の金利水準の高止まりや四半期末となる3月末越えが意識される時期となっていること等からターム物の出合いは限定的。

NCD市場では、中国人民銀行の資金供給が増えているものの、当局の金利低下抑制姿勢に対する警戒感依然強く、四半期末越えとなるターム物の金利水準は上昇が続いている。ターム物の金利水準は、1カ月から3ヶ月までの期間の2.1%台前半での出合いを中心に全体的に上昇にシフトしているものの、緩やかな逆イールドに変化はない。

(2) 米ドル資金（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	4.60%	4.70%

中国国内市場では、先行き不透明感からターム物の出合いは限定的となっており、金利水準にも大きな変化はみられない。ターム物の金利水準は、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	1.61%		2.01%	2.11%	2.25%
6M	1.58%		2.02%	2.10%	2.25%
1Y	1.46%	1.50%	2.00%	2.08%	2.23%
3Y	1.52%	1.61%	1.96%	2.08%	2.33%
5Y	1.60%	1.76%	1.92%	2.12%	2.44%
10Y	1.72%	1.98%	2.12%	2.21%	2.80%

米国債券市場は、政策の先行き不透明感が高まる中で消費者心理の悪化が懸念され、消費者信頼感指数の悪化やPCEでのインフレ懸念の後退や個人消費減退から、利回りは大幅に低下している。中国債券市場では、外為市場での元安や資金流出を懸念する中国人民銀行の債券利回り低下に対するけん制が続いており、短期と信用債を中心に利回りの上昇が続く展開となった。この結果、10年米国国債利回りは4.21%（前週末比-22bp）に大幅に低下する一方、10年中国国債利回りは1.72%（同±0bp）で高止まりしており、利回り差は249bp（同-22bp）に一段と縮小している。

中国債券のイールドカーブは、信用債を中心に全体的に10bp程度上昇したこと、利率債、信用債ともに長短金利差に変化はなかったものの、クレジットスプレッドは信用債利回りの上昇により全期間に亘り10bp程度の拡大が続いている。

4. 先物為替市場

	USD / CNY
1M	-160.8 / -159.5
3M	-457.2 / -455.0
6M	-965.0 / -969.0
9M	-1,495.0 / -1,490.0
12M	-2,020.0 / -2,017.0

対ドル基準レートは7.1738と前週末比+42pipsのドル高元安、対円基準レートは4.8336と同+109pips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、米国の長期金利の一段の低下と中国国内金利の高止まりにもかかわらず、月末のドル決済に加え、米中関係の先行き不透明感に伴うドル買いから底堅い展開が続く、週初の7.24台からじりじりと小幅な上昇が続く、トランプ大統領による10%の対中追加関税が伝わると、7.29台まで上昇後に、7.28台に上昇幅を縮小して週末を迎えている。

先物は、米ドル金利の低下期待と人民元金利の上昇による金利差縮小が続く、元の先安観を背景に先物のドル調達ニーズも根強く、ビッドしっかりの状況に変化なく、スワップのディスカウント幅の縮小が続いている。1年物は、週初は-2070前後から取引が始まり、じりじりと-2010台まで縮小している。

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	2.04%		1.50%
6M	1.93%	1.86%	1.50%
9M	1.83%	1.81%	1.50%
1Y	1.77%	1.77%	1.40%
3Y	1.65%	1.65%	1.50%
5Y	1.64%	1.62%	
7Y	1.67%	1.65%	
10Y	1.68%	1.68%	

金利スワップ市場は、短期基準金利、債券利回りともに高止まりの状況となったものの、スワップ金利の反応は限定的となっており、スワップスプレッドにも概ね変化はなかった。

6. その他（週末に公表された経済指標等）

・国家統計局PMI（2月）は、製造業が50.2（1月、49.1）と内需中心の受注と生産の回復により50を回復し、非製造業は50.4（同、50.2）と多くのサブ指数が悪化しているものの小幅改善し、総合では51.1（同、50.1）に上昇。

◆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