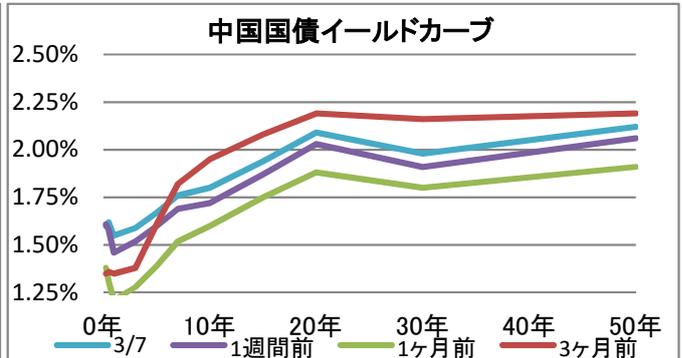
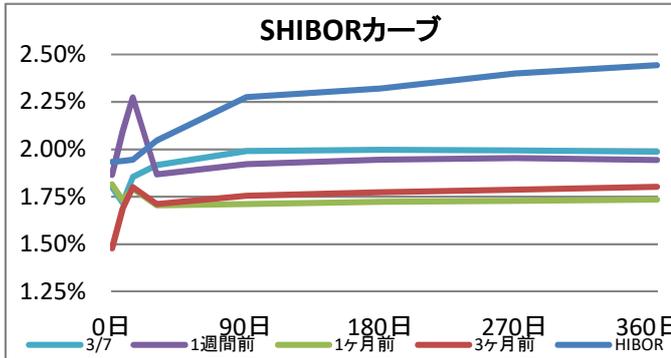


1.市場概況

基準レート		2025/3/7	(前週末比)
人民元基準値	USD/CNY	7.1705	-0.0033
	JPY/CNY	4.8706	+0.0370
SHIBOR	3M	1.9910%	+0.0690%
国債利回り	10年	1.80%	+0.08%
上海総合指数		3,372.55	+51.65



(1) 概況

国際金融市場では、米国の関税政策動向と欧州での再軍備とドイツの財政規律緩和の方針やパウエルFRB議長の利下げを急がない姿勢を確認し、債券市場の利回りは大幅に上昇し、株式市場は下落に転じる展開となり、外為市場では金利差縮小によるユーロ高やトランプ大統領の日本と中国への通貨政策批判を背景にドル安となっている。

中国金融市場では、全国人民代表大会 (全人代) での「より積極的な財政政策と適度に緩和的な金融政策」による5%前後の成長目標維持が確認されたものの、株式市場の反応は限定的で、債券市場では需給悪化懸念から利回りが上昇し、外為市場では、トランプ大統領の通貨政策批判やドル安により7.21台に急騰後に7.25近辺に戻す荒れた展開となった。

中国では、全人代が開催され、政府活動報告の中で本年の成長率目標5%前後の設定、財政赤字比率4%前後への拡大、超長期国債や特別国債の発行増 (耐久消費財の買い替え補助金や国有商業銀行の資本注入に充当)、預金準備率・金利の適時引下げ方針やAI関連発展の支援方針等を公表。続く記者会見では、外交部・王毅部長が日中関係について、「改善と発展に前向きな勢いがあり、交流強化や互恵的な協力深化、人々の感情改善を歓迎する」と言及し、財政部・藍部長が「国内外の不確実性に対処するため更なる政策余地を確保」と強調し、中国人民銀行・潘行長は、証監会等と共同で債券市場における科学技術企業向け市場の創設や、科学技術・イノベーション向け再貸出政策の改善等の図る方針を、証監会・呉主席は、深圳証券取引所の科学技術板・創業板等の改革深化や科学技術・イノベーション向け金融サービス支援等の方針を示し、国家金融監督管理総局は、ハイテク企業のM&A向け融資規制の緩和策 (M&A向け融資上限を総額の60%→80%、期間を最長7年→10年に延長等) を公表。米国の対中追加関税に対して、中国政府は、WTOへの2度目の異議申し立てのほか、米国産農産物・食品に対する10~15%の追加関税措置や原木輸入の停止、輸出・投資規制リストへの米国企業追加等の対抗措置を実施。

(2) 金融市場調節

中国人民銀行は、リバースオペ期日16,592億元に対して、リバースオペ7,779億元を実施し、8,813億元を吸収。

(3) 主な経済指標

・財新PMI (2月) は、製造業が50.8 (1月50.1) と、雇用は引き続き慎重ながら、輸出を含む新規受注や生産の増加から、非製造業も51.4 (同51.0) と経営活動や新規受注の増加から前月比上昇。この結果、総合も51.5 (同51.1) に上昇。

2.資金市場

(1) 人民元資金市場

	SHIBOR	無担保資金	レポ	NCD AAA
ON	1.8010%	1.7500%	1.8500%	
1W	1.7180%	1.8500%	1.8500%	1.8000%
2W	1.8550%	1.8000%	1.8000%	1.8000%
1M	1.9160%	2.2800%	2.1000%	2.0500%
3M	1.9910%	2.2500%	2.1500%	2.0600%
6M	1.9980%	2.2700%		2.0600%
9M	1.9940%	2.2000%		2.0400%
12M	1.9880%	2.1000%	2.2000%	2.0200%

中国人民銀行は、全人代が開催される週ではあるものの、通常通り月初の資金余剰を吸収する運営を行っている。ターム物は、四半期末となる3月末越えが意識され、出合いは限定的。

NCD市場では、2月末を乗り切り、やや金利水準は低下しているものの、全人大での金融緩和方針確認後も四半期末となる3月末越えとなるターム物の金利水準の高止まりが続いており、金利水準は、1カ月から6ヶ月までの期間は2.05%前後、1年が2.0%前後で取引されている。

(2) 米ドル資金 (本土内)

	BID	OFFER
ON	4.30%	4.32%
1W	4.34%	4.35%
1M	4.45%	4.50%
3M	4.50%	4.55%
6M	4.60%	4.70%
12M	4.60%	4.70%

中国国内市場では、先行き不透明感や週末に雇用統計を控え、またターム物は四半期末となる3月末越えとなること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%台半ば、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	1.60%		1.96%	2.06%	2.21%
6M	1.62%		1.99%	2.07%	2.19%
1Y	1.55%	1.60%	2.00%	2.09%	2.24%
3Y	1.59%	1.70%	1.98%	2.11%	2.37%
5Y	1.67%	1.76%	1.97%	2.19%	2.54%
10Y	1.80%	2.00%	2.20%	2.28%	2.86%

米国債券市場は、週初はメキシコとカナダへの関税や財政支出見直し等による経済に対する影響への懸念から、利回りは低下を続けていたものの、欧州でのドイツの財政規律緩和方針を受けた債券利回りの急騰を受けて上昇に転じ、パウエルFRB議長の米国経済の堅調との評価や新政権による政策変更の影響が明確になるまで利下げを急がないとの発言が伝わると利回りは一段と上昇。中国債券市場では、米中関係悪化懸念から利回りは低下していたものの、全人代での積極的な財政政策と債券増発の方針を受けて利回りは上昇に転じ、世界的な長期金利上昇もあって、利回りは一段と上昇する展開。この結果、10年米国国債利回りは4.30%（前週末比+9bp）に、10年中国国債利回りは1.80%（同+8bp）に上昇しており、利回り差は250bp（同+1bp）と概ね変化なし。

中国債券のイーロードカーブは、利率債の利回りが全期間で上昇する一方、信用債は短期では低下、中長期では上昇を続けたことから、クレジットスプレッドは短期で縮小したものの、中長期では概ね変化はなかった。

### 4. 先物為替市場

	USD / CNY
1M	-154.9 / -154.0
3M	-470.0 / -468.0
6M	-970.0 / -967.0
9M	-1,470.0 / -1,466.0
12M	-1,958.0 / -1,953.0

対ドル基準レートは7.1705と前週末比-33pipsのドル安元高、対円基準レートは4.8706と同+370pips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、週初は米中関係悪化懸念から7.29台の元安となっていたものの、トランプ大統領の日本と中国の通貨安への懸念表明や欧州での長期金利上昇によるユーロ高を背景とするドル安から7.21台まで元高が進んだ後、根強いドル需要や貿易統計で輸出の急減速が確認されると7.25近辺までドルが買い戻されたものの、7.24前後で週末を迎えている。

先物は、人民元金利の高止まりによる金利差縮小やドル買いニーズも根強く、ビッドしっかりの状況が続いており、スワップのディスカウント幅は一段と縮小。1年物は、-2000台前後での取引が続いていたものの、金曜日には-1900台半ばまで縮小が進んでいる。

### 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	1.96%		1.50%
6M	1.89%	1.94%	1.50%
9M	1.83%	1.89%	1.50%
1Y	1.79%	1.86%	1.40%
3Y	1.70%	1.74%	1.50%
5Y	1.70%	1.73%	
7Y	1.72%	1.75%	
10Y	1.70%	1.79%	

金利スワップ市場は、債券利回りの上昇を受けてやや上昇しているものの、債券利回りの上昇に比して小幅に止まっており、スワップスプレッドは若干ながら縮小している。

### 6. その他（週末に公表された経済指標等）

- ・CPI（2月）は、前年比-0.7%（1月、+0.5%）と、春節が前年は2月だったことの反動を主因に食品価格や旅行費用を中心に広範な物価の低下が確認され、昨年1月以来の下落に転じている。前月比も-0.2%（1月、+0.7%）と、3カ月ぶりに低下に転じている。コア指数も、前年比-0.1%（1月、+0.6%）、前月比-0.2%（同-0.1%）と、いずれも低下に転じている。
- ・PPI（2月）は、前年比-2.2%（1月、-2.3%）と、原材料価格の低下幅縮小によりマイナス幅が小幅ながら縮小しているものの、29カ月連続でのマイナスとなった。前月比も-0.1%（1月、-0.2%）と下落幅は縮小。

◆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ことがあります。金融商品取引法に基づきお選りする書面や目論見書をよくお読みください。