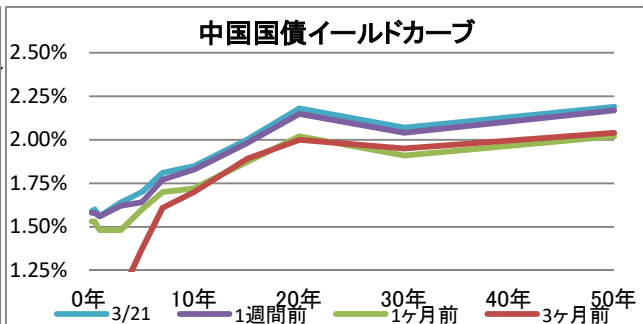
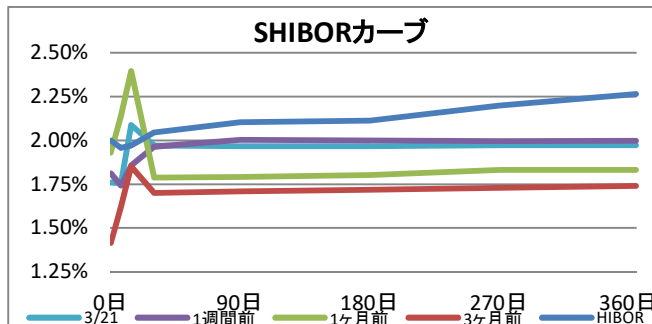


1. 市場概況

基準レート		2025/3/21	(前週末比)
人民元基準値	USD/CNY	7.1760	+0.0022
	JPY/CNY	4.8504	-0.0263
SHIBOR	3M	1.9680%	-0.0360%
国債利回り	10年	1.85%	+0.02%
上海総合指数		3,364.83	-54.73



(1) 概況

国際金融市場では、欧州や中東での地政学的リスクやトランプ大統領の関税政策の先行き不透明感から不安定な状況が続いていたものの、FOMCでのQT減額やトランプ大統領の関税政策に対する柔軟な姿勢を確認すると、債券利回りが低位で安定し、株式市場も底堅く推移し、外為市場は小幅なレンジ取引に終始。

中国金融市場では、中国人民銀行が金融緩和方針を確認し、資金供給を増加させたことから短期金利が小幅ながら一段と低下し、週初に利回りが上昇していた債券市場は上昇幅を縮小する一方、株式市場はハイテク中心の上昇を維持できずに大幅な下落に転じ、外為市場では、ドル安による当局の元安抑制緩和もあって底堅く推移し、7.25前後で週末を迎えている。

中国では、地方視察において、習主席が地域の活力はビジネス環境と密接な関係があり、全国統一大市場構築への積極参加や地方保護・市場分割・「内巻式」競争の排除、起業・イノベーションのための予測可能な環境整備の必要性を強調し、李強総理も、貿易環境が厳しさを増す中でも開放政策を維持し、地方政府の民間企業への適切な政策支援の必要性を主張し、国務院常務会議では、企業のコスト削減やビジネス環境改善を目的として、企業向け手数料に対する長期監督メカニズム構築を検討。国家発展改革委員会・副主任は、「消費促進のための特別行動計画」について、従来の供給側重視と異なり、需要側政策の強化や国民所得拡大促進と負担軽減への注力方針のほか、消費促進策として株式・不動産市場の安定と関連措置の提案を初めて盛り込んだことを説明。中国人民銀行は、他の金融当局と連携し、消費拡大支援政策を検討する方針を示し、本年の科学技術業務方針として、中銀業務への科学技術の融合強化、金融インフラのネットワーク・データセキュリティの維持、AI大規模言語モデル等の金融分野への応用展開方針を示し、最優遇貸出金利（1年：3.1%、5年以上：3.6%）を5カ月連続で据え置き、第一四半期金融政策委員会では、国内外の経済情勢に合わせて適切なタイミングで預金準備率と金利を引き下げることが提案された。中国銀行間市場交易商協会は、金融5大重点分野を中心に、債券市場での民間企業の資金調達環境を改善する行動計画を公表。なお、2月の海外投資家による債券保有高（4.21兆元<約86兆円>）は、前月比増加（+700億元）に転じた。

(2) 金融市場調節

中国人民銀行は、リバースオペ期日5,262億元、MLF3,870億元、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14,117億元を実施し、3,785億元を供給。

(3) 主な経済指標

- ・鉱工業生産（1-2月）は、前年比+5.9%（12月、同+6.2%）と伸び鈍化。設備更新促進策から設備関連（工業用ロボット、サービス業用ロボット、工作機械）は堅調な伸びとなったが、不動産市場の低迷を背景にセメントの前年割れが続いたほか、スマホの前年割れ転化や過剰生産が意識される太陽光電池の伸び鈍化等が全体を押し下げた。
- ・小売売上高（1-2月）は、前年比+4.0%（12月、同+3.7%）と伸びを高めた。自動車は前年割れ（-4.4%）に転じたが、春節休暇による飲食（+4.3%）が伸び拡大や消費財買い換え促進策等による家電・AV機器（+10.9%）や通信機器関連（+26.2%）等が2桁増となり、全体を押し上げた。

2. 資金市場

(1) 人民元資金市場

	SHIBOR	無担保資金	レボ	NCD AAA
ON	1.7600%	1.8500%	1.7500%	
1W	1.7540%	1.9000%	1.6000%	1.7000%
2W	2.0880%	2.2000%	2.1500%	1.7500%
1M	1.9710%	1.9800%	2.1500%	2.0000%
3M	1.9680%	1.9500%		1.9300%
6M	1.9680%			1.9300%
9M	1.9720%	2.4000%		1.9400%
12M	1.9730%	2.3500%		1.9400%

中国人民銀行が、前週に金融緩和方針を改めて確認し、今週に入ると積極的な資金供給姿勢に転じたことに加え、米FOMCでのハト派的な姿勢を確認して金利差拡大懸念も後退したことから、金利上昇圧力が低下し、金利水準は緩やかに一段と低下。ターム物は、四半期末越えとなる1カ月が2.1%台で取引されているものの、出合いは限定的。

NCD市場でも、四半期末を前に高水準の発行が続いているものの、金利水準は週後半に一段と低下し、ターム物の金利水準は、1カ月が2%前後、2カ月以降は1.9%台前半に低下している。

(2) 米ドル資金（本土内）

	BID	OFFER
ON	4.29%	4.30%
1W	4.33%	4.35%
1M	4.45%	4.50%
3M	4.45%	4.50%
6M	4.60%	4.65%
12M	4.60%	4.70%

中国国内市場では、利下げへの期待がFOMC後に一段と高まったことから、ビッドサイドがやや後退したものの、金利水準に概ね変化は見られなかった。ターム物の金利水準は、4.5%前後での取引が続いている。

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	1.59%		1.86%	1.99%	2.12%
6M	1.60%		1.89%	1.95%	2.06%
1Y	1.56%	1.67%	1.91%	1.98%	2.12%
3Y	1.64%	1.80%	1.93%	2.03%	2.33%
5Y	1.70%	1.92%	1.95%	2.17%	2.54%
10Y	1.85%	2.11%	2.21%	2.33%	2.92%

米国債券市場は、関税政策によるスタグフレーションへの懸念から不安定化していたものの、FOMCでの緩和見送り、QT減速の決定を概ね好感して、利回りは小幅低下して安定推移。中国市場では、四半期末を前に景気刺激政策による需給悪化懸念と金融緩和期待の狭間で方向感なく、利回り上昇で始まり、FOMCを受けて買戻しが入って上昇幅を縮める展開。この結果、10年米国国債利回りは4.25%（前週末比-6bp）に低下する一方、10年中国国債利回りは1.85%（同+2bp）に上昇しており、利回り差は240bp（同-8bp）に縮小。

中国債券のイーールドカーブは、積極的な財政政策による需給懸念から利率債の売り圧力が高まり上方にシフトする一方、四半期末を控えて信用債の短期に資金が集まり、信用債は下方シフトする中でスティーピングが進む展開となった。この結果、クレジットスプレッドは短期、中長期ともに縮小している。

4.先物為替市場

	USD / CNY
1M	-149.5 / -148.5
3M	-460.0 / -459.5
6M	-964.0 / -962.0
9M	-1,477.0 / -1,475.0
12M	-1,975.0 / -1,972.0

対ドル基準レートは7.1760と前週末比+22pipsのドル高元安、対円基準レートは4.8504と同-263pipsの円安元高と、対ドルでの元高水準設定がやや緩和されている。中国国内市場では、ドル安と金利差拡大懸念後退から中国人民銀行の元安抑制姿勢が漸く緩和されたことも手伝い、ドル安状況下ながら下げ渋る展開が続く、7.22~7.25のレンジ取引が続いた。

先物は、FOMCまでは米中の金融政策見通しに変化なく、スワップのディスカウント幅にも大きな変動はなかったが、FOMC後は金利差拡大懸念の後退によりディスカウント幅が縮小しており、1年物は-1970前後で取引されている。

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	1.90%		1.50%
6M	1.81%	1.90%	1.50%
9M	1.77%	1.82%	1.50%
1Y	1.73%	1.77%	1.40%
3Y	1.65%	1.66%	1.50%
5Y	1.66%	1.68%	
7Y	1.69%	1.71%	
10Y	1.72%	1.76%	

金利スワップ市場は、中長期の利率債利回りが上昇を続けていることから、小幅ながら上昇に転じている。スワップスプレッドにも大きな変化は見られない。

6.その他（週末に公表された経済指標等）

- ・李強首相は、世界の大手企業を招いた北京での中国発展フォーラムの開幕式において、経済安定に向けた必要な政策を実施する等と述べ、米国企業家との面談では、米中の経済貿易協力関係の重要性を強調し、対話による信頼に基づく協力による米中関係の安定的で持続可能な発展の実現を望む旨を表明（3/23）。
- ・王毅外交部長は、東京での日中韓外相会議において、日中韓の協力関係を強化し、新たな環境下において成熟かつ安定化し、強靱にする旨を表明し、日中外相会談においては、関係改善と発展の推進について、6年ぶりとなる日中ハイレベル経済対話においては、戦略的で互恵的な関係の実現を推進するための経済支援について言及（3/22）。

◆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