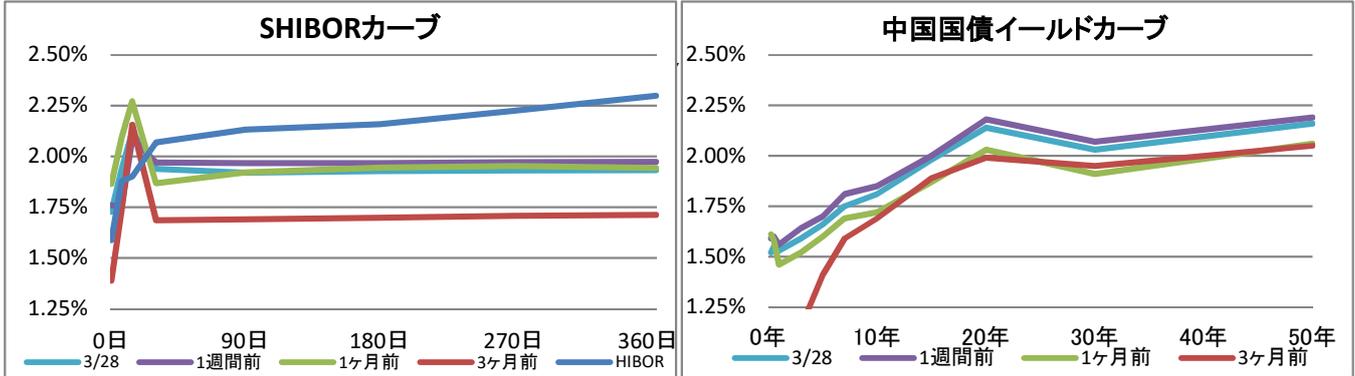


1.市場概況

基準レート		2025/3/28	(前週末比)
人民元基準値	USD/CNY	7.1752	-0.0008
	JPY/CNY	4.7821	-0.0683
SHIBOR	3M	1.9210%	-0.0470%
国債利回り	10年	1.81%	-0.04%
上海総合指数		3,351.31	-13.52



(1) 概況

国際金融市場では、トランプ大統領による自動車関税に続く相互関税政策と世界経済への影響、さらに米国を中心とする国際秩序の揺らぎに対する懸念が高まり、株式市場は上値重く下落に転じたものの、先行き不透明感の強さから、債券市場や外為市場は小幅な値動きとなり、概ね横ばい推移となった。

中国金融市場では、米中関係の先行き不透明感と中国人民銀行の金融緩和方針により、四半期末を控えながらも債券利回りの低下が続いたものの、株式市場は上値重く下落に転じ、外為市場では、月末のドル需要も手伝いドル下値が堅く（元の上値が重く）、7.26前後の小幅な値動きとなった。

中国では、習主席が国際ビジネス界の代表と会談し、多国籍企業が世界経済秩序を守る上で重要な役割を担うとの認識の下、多国間貿易体制の維持、世界的供給網の安定、開放的で協力的な国際環境の維持への期待を表明し、李強総理は、神田ADB総裁との会談で、アジア諸国の団結と多国間主義の堅持、地域経済統合推進や貿易・投資・技術等の流通阻害要因除去等の必要性を強調し、丁薛祥副総理はボアオフォーラムで、保護主義への反対や開放と融合による経済グローバル化推進を主張。中国政府は、政府機関や大企業等による中小企業への未払金支払の保障のために条例を改正し、財政部・藍部長は、中国経済発展フォーラムで、起こり得る衝撃や挑戦に備えて十分な財政的余地を確保と強調し、同部は財政執行状況報告で、本年の政策展望として、より積極的な財政政策の下で、内需の拡大支援、消費喚起策の実施、科学技術力の向上による産業体系整備支援等の方針を示し、国家金融監督管理総局は、高齢者向け金融サービスの向上を目的に「年金関連金融の発展行動計画」を、金融消費者保護を目的に「金融商品の適合性管理措置(パブコメ)」を公表し、中国人民銀行は、中期貸出ファシリティ (MLF) について、従来の金利固定方式から規模設定・金利入札方式に変更し、政策金利の役割を低下させた。

(2) 金融市場調節

中国人民銀行は、リバースオペ期日14,117億元に対して、リバースオペ12,653億元、MLF4,500億元を実施し、3,036億元を供給。

(3) 主な経済指標

工業部門利益 (1-2月) は、前年比-0.3% (12月、同+11.0%) と、国有企業や外資企業が増益となる中、民間企業の大幅な減益を主因に減益に転じている。

2.資金市場

(1) 人民元資金市場

	SHIBOR	無担保資金	レポ	NCD AAA
ON	1.7280%	1.6000%	1.9000%	
1W	1.9360%	1.9600%	1.7500%	1.9600%
2W	2.1220%	2.1000%	2.1000%	1.9700%
1M	1.9390%	2.0000%	2.0000%	1.9300%
3M	1.9210%	2.1000%		1.9200%
6M	1.9280%	2.3280%		1.9100%
9M	1.9320%			1.9100%
12M	1.9330%	2.5000%		1.9100%

中国人民銀行の積極的な資金供給による需給の改善と、同行高官の金融緩和方針を確認する発言により、金利低下傾向に変わりなく、ターム物は、四半期末越えとなる1カ月が2.1%前後で取引されているものの、出合いは限定的。

NCD市場でも、高水準の発行が続いているものの、金利水準は四半期末越えの需給の改善と中国人民銀行高官発言により緩やかな低下を維持し、ターム物の金利水準は、1カ月が1.9%台前半、3カ月以降は1.9%前後に低下している。

(2) 米ドル資金 (本土内)

	BID	OFFER
ON	4.30%	4.33%
1W	4.45%	4.50%
1M	4.45%	4.50%
3M	4.45%	4.50%
6M	4.55%	4.60%
12M	4.55%	4.60%

中国国内市場では、四半期末の需給に懸念がなく、利下げ期待が継続していることから、緩やかに金利水準が低下しているものの、ターム物の出合いは限定的であり、金利水準は全期間に亘り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	1.52%		1.80%	1.92%	2.05%
6M	1.55%		1.82%	1.91%	2.04%
1Y	1.53%	1.67%	1.84%	1.93%	2.06%
3Y	1.59%	1.77%	1.93%	2.01%	2.25%
5Y	1.66%	1.87%	1.95%	2.11%	2.43%
10Y	1.81%	2.05%	2.16%	2.25%	2.84%

米国債券市場は、トランプ政権の相互関税の対象国絞り込み期待から利回りは上昇して始まったが、世界経済への影響や米国消費者のセンチメント悪化とインフレ懸念の高まりや消費減退への懸念が高まり、利回りは上げ幅を縮小。中国市場では、四半期末要因も限定的で、経済の先行き不透明感と中国人民銀行の金融緩和方針により債券利回りは緩やかに低下。この結果、10年米国国債利回りは4.25%（前週末比±0 bp）と変わらず、10年中国国債利回りは1.81%（同-4 bp）に低下に転じたことから、利回り差は244bp（同+4 bp）に拡大した。

中国債券のイールドカーブは、これまで発行増懸念から利回りが上昇していた利率債を含めて下方にシフトし、小幅ながらフラットニングするブルフラットニング。クレジットスプレッドは、利回り下げ余地の大きい信用債利回りの低下幅が大きい状況が続き、縮小が続いている。

### 4. 先物為替市場

	USD / CNY
1M	-159.6 / -159.1
3M	-438.0 / -434.0
6M	-984.0 / -979.0
9M	-1,491.0 / -1,486.0
12M	-1,994.0 / -1,990.0

対ドル基準レートは7.1752と前週末比-8pipsのドル安元高、対円基準レートは4.7821と同-683pipsの円安元高と、対ドルでの元高水準設定が続いている。中国国内市場では、月末に向けたドル需要の高まりと米中関係悪化への懸念から底堅いものの、当局の元安抑制姿勢にも変化がないことから上値も重く、7.26を挟んだ狭いレンジ取引が続いた。

先物は、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大きな変動はなく、1年物は-2000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	1.87%		1.50%
6M	1.80%	1.84%	1.50%
9M	1.75%	1.76%	1.50%
1Y	1.71%	1.72%	1.40%
3Y	1.61%	1.60%	1.50%
5Y	1.63%	1.62%	
7Y	1.66%	1.65%	
10Y	1.70%	1.71%	

金利スワップ市場は、国債利回りが低下に転じたことから低下に転じたものの、四半期末を控えて短期の基準金利が上昇していること等から低下幅は債券利回りに及ばず、スワップスプレッドは小幅ながら拡大している。

### 6. その他（週末に公表された経済指標等）

・国有銀行4行が増資計画を発表。中国建設銀行は1,050億元、中国銀行は1,650億元、交通銀行は1,200億元、中国郵政貯蓄銀行は1,300億元を財務部や国有企業を引受先として増資する。全人代において銀行への公的資金注入のために5,000億元の特別国債の発行を決めていた（3/30）。

◆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。