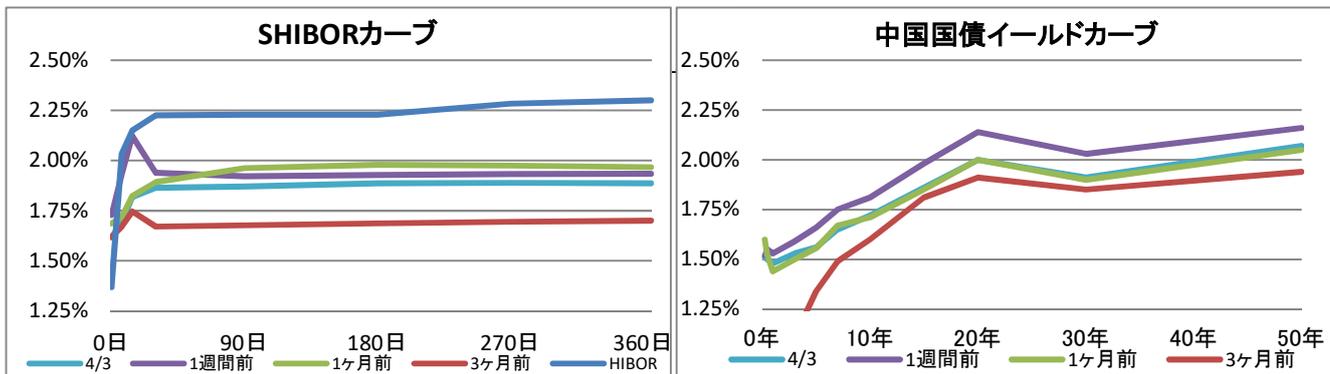


1.市場概況

基準レート		2025/4/3	(前週末比)
人民元基準値	USD/CNY	7.1889	+0.0137
	JPY/CNY	4.8767	+0.0946
SHIBOR	3M	1.8710%	-0.0500%
国債利回り	10年	1.72%	-0.09%
上海総合指数		3,342.01	-9.30



(1) 概況

国際金融市場では、トランプ大統領の国家緊急経済権限法 (IEEPA) に基づく相互関税が予想を上回るものだったことや、中国等の報復による貿易戦争と景気後退への懸念から株式市場が急落し、債券利回りも急低下し、外為市場ではドルが下落する大幅な調整相場となっている。米国内でも大統領令による関税引き上げの法的な正当性や法の支配への懸念が高まっており、主要都市で大規模な抗議活動が行われ、マスク氏の政権離脱やベッセント財務長官の辞任の噂が出る等、米国内外での混乱の長期化や不確実性の高まりと世界経済への影響が懸念される状況となっている。

中国金融市場では、米国の相互関税発表と中国政府の報復関税やレアアース輸出規制等を受けた景気減速の懸念の高まりから、株式市場も上値重く下落に転じ、債券利回りが大幅に低下し、外為市場では、月末のドル需要一巡後も世界的なドル安や金利差が縮小する中であっても、依然としてドル買いが強く、7.30台半ばまで上昇後に7.28台まで上昇幅を縮めている。

中国では、政府が米国の相互関税34%の発動に対して、自国の権利と利益を守るために対抗措置を取ると反発し、米国からの全輸入品に同率の追加関税を課すと公表し、価格ガバナンスメカニズム改善に関する通知で価格の市場化改革を推進する考えを示し、企業の負担軽減に関する国務院部門間会議では、手数料徴収の乱用や企業への支払い延滞防止等に焦点を当てた支援策の検討を表明。国家金融監督管理総局等は、商業銀行のオンライン融資を規範化した規定を、金融機関の科学技術系企業に対する金融サービス強化を規定した20措置を発表し、社会信用体系整備に関する記者会見では、中小・零細企業の資金調達難解消に向けた信用情報活用の方針を示し、中国人民銀行は、本年のマネロン業務会議でマネロン対策の国際評価対応や新マネロン防止法を受けた制度改善等を指摘し、証監会は、新会社法に合わせて証券先物関連規定改正のほか、「上場企業株主会規則、同定款ガイドライン」、「上場企業情報開示管理弁法」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11,868億元に対して、リバースオペ6,849億元を実施し5,019億元を吸収。

(3) 主な経済指標

- ・国家統計局PMI (3月) は、製造業が50.5 (2月、50.2) と、内需や生産拡大により2カ月連続で50を上回るものの、購買や雇用が低下する慎重な姿勢に変化はなく、非製造業も50.8 (同、50.4) と、インフラ投資を背景に建設業中心に改善傾向となっているものの、サービス業の回復は鈍く、新規受注は内外需ともに低迷。総合では51.4 (同、51.1) に上昇。
- ・財新PMI (3月) は、製造業が51.2 (2月50.8) と、輸出を含む新規受注や生産の増加から、非製造業は51.9 (同51.4) と、輸出や雇用は悪化したのが経営活動と新規受注増から前月比上昇。この結果、総合も51.8 (同51.5) 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	1.6170%	1.6200%	1.7000%	
1W	1.6890%	1.7400%	1.8000%	1.7000%
2W	1.8190%	2.0500%	1.8300%	1.7000%
1M	1.8650%	2.2000%	2.0800%	1.7500%
3M	1.8710%	2.0000%	1.9000%	1.8000%
6M	1.8860%			1.8000%
9M	1.8890%			1.8000%
12M	1.8870%	2.5500%		1.8000%

中国人民銀行は、四半期となる3月末を無難に乗り切り、4月に入り月初の資金吸収を進めているものの、資金需給は充足され、金利水準は低下に転じ、米国の相互関税発表後に一段と低下。ターム物は、1カ月が2%前後で取引されているものの、出会いは限定的。

NCD市場でも、週後半に金利水準が大幅に低下しており、4月末までの短期は1.7%前後、1カ月が1.75%台前後、3カ月以降は1.8%前後まで低下している。

(2) 米ドル資金 (本土内)

	BID	OFFER
ON	4.31%	4.33%
1W	4.33%	4.35%
1M	4.45%	4.50%
3M	4.45%	4.55%
6M	4.55%	4.60%
12M	4.55%	4.60%

中国国内市場では、四半期末の3月末もドルの資金需給は安定し、金利水準にも大きな変動はなかったものの、ターム物の出会いは限定的であり、4月に入っても金利水準に変化はなく、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	1.51%		1.74%	1.85%	1.98%
6M	1.50%		1.70%	1.86%	1.99%
1Y	1.48%	1.59%	1.77%	1.88%	2.01%
3Y	1.53%	1.69%	1.84%	1.95%	2.18%
5Y	1.56%	1.84%	1.90%	2.04%	2.35%
10Y	1.72%	1.97%	2.09%	2.18%	2.77%

米国債券市場は、トランプ政権の相互関税が予想を上回る内容となったことに加え、中国の報復関税とレアアース輸出規制等による貿易戦争への懸念が高まり、従来のインフレ懸念から世界的な景気後退への懸念に転じ、債券市場は急反発（利回りは急低下）。中国市場では、四半期末を越え、清明節の連休を控える中で米相互関税が伝わると、債券市場に資金が流入し、利回りはやや大幅に低下。この結果、10年米国国債利回りは3.99%（前週末比-26bp）に、10年中国国債利回りは1.72%（同-9bp）に低下に転じたことから、利回り差は227bp（同-17bp）に縮小。

中国債券のイールドカーブは、四半期末を越えたことや貿易戦争による景気後退懸念から全体的に下方にシフトし、小幅なブルフラットニングが続いている。クレジットスプレッドは、利率債の利回り低下幅がやや大きく、拡大に転じている。

4. 先物為替市場

	USD / CNY
1M	-144.0 / -143.0
3M	-462.0 / -460.0
6M	-983.0 / -980.0
9M	-1,526.0 / -1,524.0
12M	-2,048.0 / -2,045.0

対ドル基準レートは7.1889と前週末比+137pipsのドル高元安、対円基準レートは4.8767と同+946pipsの円高元安と、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、月末を越えたものの、米相互関税による中国経済の先行き懸念の高まりから、人民元の対ドル需要は強く、7.30台まで買い進まれた後に7.28台に上昇幅を縮小。

先物は、米中の金融政策見通しに変化しないものの、四半期末を越えた人民元金利水準の低下を映じてディスカウント幅がやや拡大し、1年物は-2050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	1.77%		1.50%
6M	1.69%	1.77%	1.50%
9M	1.65%	1.70%	1.50%
1Y	1.61%	1.66%	1.40%
3Y	1.52%	1.52%	1.50%
5Y	1.53%	1.53%	
7Y	1.53%	1.56%	
10Y	1.57%	1.60%	

金利スワップ市場は、国債利回りの低下が一段と進み、四半期末を越えた短期の基準金利が低下に転じたことから、金利水準は大幅に低下し、スワップスプレッドも縮小に転じている。

◆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よう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。