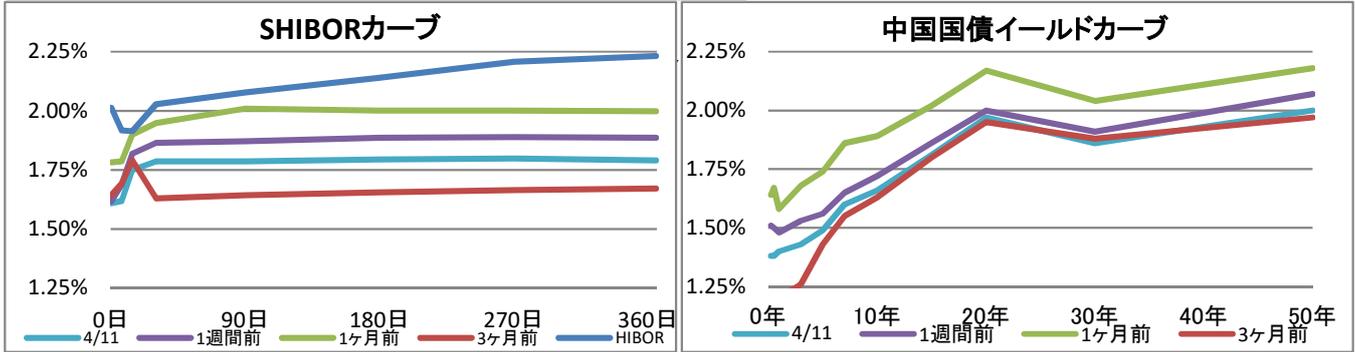


1.市場概況

基準レート		2025/4/11	(前週末比)
人民元基準値	USD/CNY	7.2087	+0.0198
	JPY/CNY	5.0305	+0.1538
SHIBOR	3M	1.7860%	-0.0850%
国債利回り	10年	1.66%	-0.06%
上海総合指数		3,238.23	-103.78



(1) 概況

国際金融市場では、前週の下落の流れを引き継いで始まり、米国が9日の相互関税発動直後に90日間の停止措置を発表すると、株式市場は反発する一方で、不確実性への懸念から債券市場が下落（利回り上昇）する中でドル安（スイスフランは20年来、ユーロは3年来の高値）が進行し、金価格が高値を更新する、米国からの資金流出が示唆される状況となっている。中国金融市場では、米国の対中関税引き上げや中国政府による対米関税を同水準とする対抗措置を冷静に受け止め、株式市場は週初に急落したものの、国家隊と言われる政府系ファンド等の買いが下支えし、債券市場も週初に急騰（利回りは急低下）後は小幅な値動きとなり、外為市場では、週半ばに2007年来の7.35台まで上昇後に、国有銀行等のドル買い抑制対応により7.32台まで上昇幅を縮めている。

中国では、米国の追加関税措置に対して、自国権益保護のため最後まで付き合うとしてWTOへの提訴と共に対抗措置を相次いで打ち出し、習主席はスペイン首相との会談で、中国とEUは経済グローバル化を守り、一方的な威圧行為に共同で抵抗し、国際的な公正と正義、ルールと秩序を維持すべきと主張し、中央周辺工作会議では近隣諸国との関係が近年最も良好な状態にあるとして、対立や相違点の適切な管理の必要性に言及し、李強総理は、EU委員長との電話会談や中国企業経営者等との座談会で、外部のネガティブな影響をマクロ政策により相殺できると強調。国務院は、「米中貿易問題に関する中国側の立場」と題する白書を公表し、両国の関係性や貿易問題上の立場、保護主義が両国に与える影響、多国間貿易体制を保護する中国の決意等を示し、商務部報道官は、米政府に対して、相互尊重に基づく平等な形での対話の必要性を強調。国家金融監督管理総局は、条件に合致する保険会社の株式投資上限の5%引き上げを決定し、金融市場では、政府系ファンドや国有企業が相次いで株式投資拡大を表明し、中国人民銀行が各商業銀行にドル買い縮小を要請したとの報道があった。

(2) 金融市場調節

中国人民銀行は、リバースオペ期日7,634億元、中央国庫現金管理商業銀行定期期日1,500億元に対して、リバースオペ4,742億元を実施し、4,392億元を吸収。

(3) 主な経済指標

- ・CPI (3月) は、前年比-0.1% (2月、-0.7%) と、2カ月連続の前年割れ。広範に価格が低下する中、食料品 (同-1.4%) や商品市況が安定したガソリン (同-5.7%) に加え、自動車 (同-4.0%) が全体を押し下げ、前月比も-0.4%と (同-0.2%) と2ヶ月連続で下落。ただし、コア指数は、前年比+0.5% (同、-0.1%)、前月比+0.0% (同、-0.2%) とも反転。
- ・PPI (3月) は、前年比-2.5% (2月、-2.2%) と、30カ月連続の前年割れでマイナス幅も拡大。国際商品市況の影響等から原材料価格が幅広く下落しているほか、消費関連価格も、需要不足を背景に耐久消費財を中心に下落幅が拡大し、全体を押し下げた。前月比も-0.4% (2月、-0.1%) と下落幅を拡大。

2.資金市場

(1) 人民元資金市場

	SHIBOR	無担保資金	レポ	NCD AAA
ON	1.6090%	1.6000%	1.5000%	
1W	1.6190%	1.6700%	1.7500%	1.6200%
2W	1.7500%	1.8000%	1.8000%	1.6500%
1M	1.7870%	1.8500%	2.0500%	1.7500%
3M	1.7860%	1.8400%		1.7400%
6M	1.7950%	2.0000%		1.7400%
9M	1.7980%			1.7400%
12M	1.7910%			1.7400%

中国人民銀行は、月初の資金吸収を進めているものの、資金需給に問題はなく、米国の大幅な追加関税発動後には、金融緩和期待も高まり、金利水準は一段と低下。ターム物は、1カ月が1.8%台後半で取引されているものの、出合いは限定的。

NCD市場も、金利水準は週初にやや上昇していたものの、米国の中国に対する大幅な関税引き上げが伝わると、資金需要の低下懸念や金融緩和期待の高まりから、低下に転じ、4月中の短期は1.6%台、1カ月以降は1.75%前後まで低下している。

(2) 米ドル資金 (本土内)

	BID	OFFER
ON	4.30%	4.31%
1W	4.34%	4.35%
1M	4.40%	4.45%
3M	4.45%	4.50%
6M	4.45%	4.50%
12M	4.45%	4.50%

中国国内市場では、ドル資金需要の減退懸念から、金利水準はやや低下しており、ターム物の出合いは限定的ながら、1カ月~3カ月は4.4%前後、それ以降は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	1.38%		1.71%	1.81%	1.92%
6M	1.38%		1.69%	1.78%	1.88%
1Y	1.40%	1.55%	1.73%	1.80%	1.94%
3Y	1.43%	1.65%	1.81%	1.89%	2.12%
5Y	1.49%	1.72%	1.88%	2.00%	2.32%
10Y	1.66%	1.96%	2.06%	2.13%	2.73%

米国債券市場は、トランプ政権の相互関税による景気悪化懸念から買い進まれていた前週の流れが一変し、中国やヘッジファンドの売却の噂から急落（利回りは急上昇）し、9日にはアジア時間帯に急落し、その後には一部の国と地域に対する相互関税の90日間停止措置、消費者心理の急落や安定した物価統計等の支援材料が続いたものの、法の支配と信頼に基づく米国債の安全資産性への懐疑的な見方が広がり、大幅な下落が続いて週間の利回り上昇幅は2001年来の急激なものとなった。中国市場では、世界的に債券利回りが上昇する状況となる中、相互関税による景気減速懸念や金融緩和期待から、利回りはやや低下。この結果、10年米国国債利回りは4.49%（前週末比+50bp）に大幅に上昇する一方、10年中国国債利回りは1.66%（同-6bp）に低下を続けたことから、利回り差は283bp（同+56bp）に急拡大している。

中国債券のイールドカーブは、引き続き全体的に下方にシフトしているものの、金融緩和期待もあって短期の下げ幅が相対的に大きく、プルスティーピングとなっている。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い状況が続いており、拡大が続いている。

4.先物為替市場

	USD / CNY
1M	-164.0 / -163.5
3M	-500.0 / -498.0
6M	-1,042.0 / -1,037.0
9M	-1,600.0 / -1,595.0
12M	-2,115.0 / -2,114.0

対ドル基準レートは7.2087と前週末比+198pipsのドル高元安、対円基準レートは5.0305と同+1538pips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、市場参加者が中国人民銀行による基準レート設定を元安容認と認識し、世界的にドル安となる中で2007年以来となる7.3518までドル高元安が進んだものの、当局の大手行へのドル買い縮小要請の噂から、米政権に為替操作国と見做されかねない急激な人民元安は望んでいないとの受け止めとなり、下値は堅いものの、上値も重くなり、7.32台まで上昇幅を縮小。

先物は、人民元金利の低下による金利差拡大を背景に、ディスカウント幅が更に拡大し、1年物は-2.100台で取引されている。

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	1.66%		1.40%
6M	1.55%	1.71%	1.40%
9M	1.51%	1.61%	1.40%
1Y	1.46%	1.53%	1.30%
3Y	1.39%	1.42%	1.40%
5Y	1.42%	1.40%	
7Y	1.45%	1.43%	
10Y	1.49%	1.48%	

金利スワップ市場は、国債利回りと短期の基準金利がともに一段と低下したことから、金利水準は大幅に低下し、スワップスプレッドも一段と縮小している。

◆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。