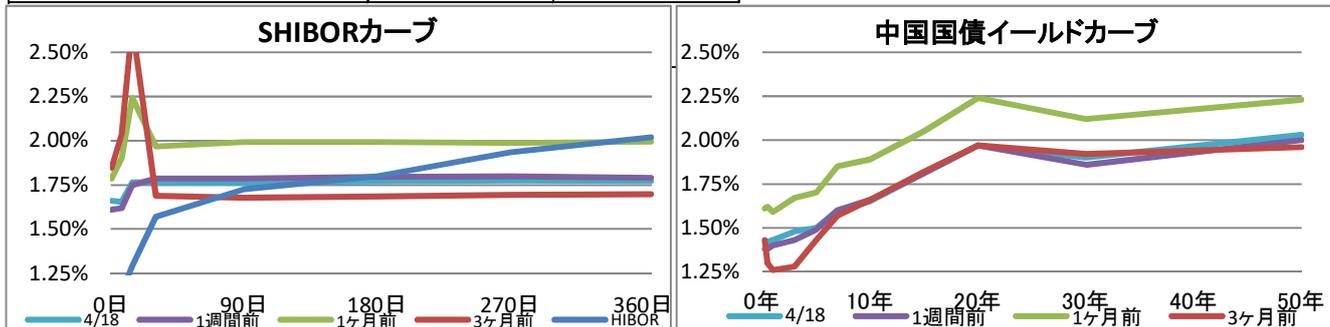


1.市場概況

基準レート		2025/4/18	(前週末比)
人民元基準値	USD/CNY	7.2069	-0.0018
	JPY/CNY	5.0938	+0.0633
SHIBOR	3M	1.7610%	-0.0250%
国債利回り	10年	1.65%	-0.01%
上海総合指数		3,276.73	+38.50



(1) 概況

国際金融市場では、イースター連休で営業日数が少ない中、米国の相互関税一部猶予に安堵する一方、政策の不確実性や米国内での関税の影響に加え、パウエルFRB議長の金融緩和への慎重姿勢とトランプ大統領の同氏への批判や解任コメントにより金融市場の安定と法の支配への懸念が増幅され、株式市場は米国を除き堅調となった。債券市場では関税によるインフレ懸念が後退し、ECBが予想通り利下げしたことより利回りは低下し、外為市場では小幅なドル安トレンドが続いている。

中国金融市場では、習主席のアジア歴訪中とあって、海外市場が乱高下する中でも、株式市場は国家隊によると噂されるETF購入等により安定した状況が維持され、債券市場も経済指標が補助金や駆け込み需要から堅調となったものの、先行き懸念から小幅な値動きとなり、外為市場も、1ドル=7.3元前後の小幅な値動きに終始。

中国では、米国の追加関税措置に対し米国輸入品関税を125%に引き上げ、今後の追加関税は相手しない方針を示しつつ、一方的な威圧行為停止と平等原則に基づく対話を求め、習主席は、東南アジア諸国を訪問し、威圧行為に対する共同対抗や世界自由貿易システム、多国間主義の維持を訴え、李強総理は、國務院の特別学習会では経済回復に向けた期待に働きかける政策や従来の枠組みを超えた政策の必要性に言及し、常務会議では政府活動報告の雇用と貿易の安定等の政策を実施・強化方針を示し、李総理を含む高官の地方視察でも、外部ショックへの冷静な対応、貿易の多様化や関連企業の困難克服への支援、消費促進を含む内需拡大の必要性を強調。財政部は、大手国有銀行の資本増強を目的に第一弾の特別国債発行計画を、国家金融監督管理総局は「銀行貸出業務等に対する監査報告書の量・質に関する抽出検査の通知」、「金融資産管理会社の発展促進と監督強化等の指導意見」を公表。中国人民銀行・宣副行長は、ASEAN・日中韓財相・中銀総裁副大臣会合で、米国の追加関税措置が世界や域内経済に及ぼす影響を議論し、中国人民銀行等は重点5分野の新たな統計制度や「金融業界の越境データ流通促進と規範化に向けたガイドライン」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4,742億元、MLF期日1,000億元に対して、リバースオペ8,080億元を実施し、2,338億元を供給。

(3) 主な経済指標

- ・GDP (1Q) は、前年同期比+5.4% (24/4Q、同+5.4%) と、景気対策や米政権による対中関税措置を受けた輸出前倒し等から、前期と同じ伸びとなった。一方、季調済み前期比は+1.2% (3Q、同+1.6%) と伸び低下。
- ・鉱工業生産 (3月) は、前年比+7.7% (1-2月、同+5.9%) と高伸。設備更新促進策から設備関連 (工作機械、工業用ロボット) が2桁の伸びを維持し、半導体関連や過剰生産能力が懸念される新工ネ車や太陽光電池の高い伸びが全体を押し上げ。
- ・小売売上高 (3月) は、前年比+5.9% (1-2月、同+4.0%) と伸びを高めた。耐久消費財買い替え促進策の対象拡大で、自動車は前年比プラス転化 (同、+5.5%) し、家電・音響機器 (同、+35.1%) や通信機器 (同、+28.6%) 等が高伸。他方、不動産市場低迷から建築内装材が前年割れとなり、日用品が低い伸びに止まるなど、区々の動きとなっている。

2.資金市場

(1) 人民元資金市場

	SHIBOR	無担保資金	レポ	NCD AAA
ON	1.6600%	1.7000%	1.6000%	
1W	1.6540%	1.7700%	1.6000%	1.5500%
2W	1.7640%	1.8000%	1.8200%	1.6000%
1M	1.7630%	1.9000%	1.8594%	1.7000%
3M	1.7610%	2.1500%		1.7400%
6M	1.7710%	1.9000%		1.7400%
9M	1.7750%			1.7500%
12M	1.7720%	2.0000%		1.7600%

中国人民銀行は、月初の資金吸収から供給に変わり、資金需給は余裕のある状況が続いており、月内の資金は1.6%台まで金利が低下し、相応の金融緩和期待もあり、金利水準はやや低下している。ターム物は、1カ月が1.8%台半ばを中心に取引されているものの、出合いは限定的。

NCD市場も、金利水準は資金需給や金融緩和期待から、月中の短期は1.6%前後に低下し、1カ月以降は1.75%前後で安定している。

(2) 米ドル資金 (本土内)

	BID	OFFER
ON	4.32%	4.34%
1W	4.35%	4.37%
1M	4.42%	4.45%
3M	4.45%	4.50%
6M	4.45%	4.55%
12M	4.45%	4.50%

中国国内市場では、米中関係やドル資金需要の不透明感から、金利水準はやや低下し、ターム物の出合いは限定的ながら、全期間とも4.4%台で取引されている。

### 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	1.42%		1.69%	1.79%	1.92%
6M	1.42%		1.69%	1.80%	1.90%
1Y	1.43%	1.55%	1.74%	1.81%	1.94%
3Y	1.48%	1.64%	1.81%	1.89%	2.14%
5Y	1.50%	1.68%	1.88%	2.01%	2.35%
10Y	1.65%	1.92%	2.09%	2.17%	2.76%

米国債券市場は、米国が相互関税の対象から一部電子機器を除外したことに安堵する一方で、各国と交渉や取引を行う姿勢も含めた政策に対する不確実性が指摘され、パウエルFRB議長による早期利下げ慎重姿勢も上値を重くし、上げ幅（利回り低下）を縮小する展開。中国市場では、景気刺激策や関税引き上げ前の駆け込み需要から経済指標は予想を上回る堅調さを示しているものの、米中貿易戦争の先行きに対する懸念から、売りに押されながらも底堅い値動きが続いた。この結果、10年米国国債利回りは4.32%（前週末比-17bp）に反落し、10年中国国債利回りは1.65%（同-1bp）に低下を続けたことから、利回り差は267bp（同-16bp）へと縮小に転じた。

中国債券のイールドカーブは、小幅な値動きの中で、短期の利率債や中長期の信用債を中心に利回りが小幅上昇する調整相場となっており、総じて小幅に上方シフトしている。クレジットスプレッドは、信用債の利回り上昇により、拡大が続いている。

### 4. 先物為替市場

	USD / CNY
1M	-161.4 / -160.5
3M	-497.0 / -495.0
6M	-1,027.0 / -1,024.0
9M	-1,572.0 / -1,565.0
12M	-2,104.0 / -2,096.0

対ドル基準レートは7.2069と前週末比-18pipsのドル安元高、対円基準レートは5.0938と同+633pips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、中国人民銀行の基準レート設定を、米国の相互関税に対する緩やかな元安を志向するものと受け止め、ドル安による元上昇時には買いが入りやすい底堅い展開が続いており、週初の7.30台から7.33近辺まで上昇後にドル安により7.28台まで下落したものの、7.30台に戻して週末を迎えている。

先物も、方向感のない展開で小幅な動きとなり、1年物は-2,100台での取引が続いている。

### 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	1.71%		1.40%
6M	1.61%	1.70%	1.40%
9M	1.57%	1.63%	1.40%
1Y	1.53%	1.58%	1.30%
3Y	1.44%	1.46%	1.40%
5Y	1.46%	1.46%	
7Y	1.49%	1.48%	
10Y	1.52%	1.51%	

金利スワップ市場は、先行き不透明感から方向感なく小幅な動きとなる中、債券利回りが下げ渋りからやや上昇する調整相場となり、スワップスプレッドも小幅ながら拡大に転じた。

◆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。