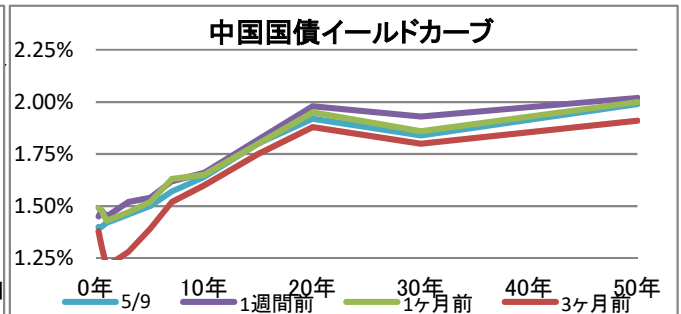
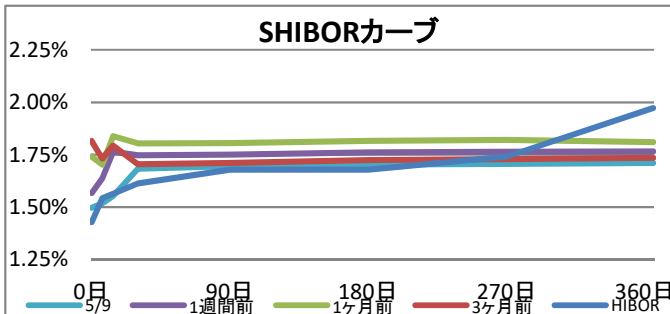


1. 市場概況 (中国労働節連休前の4月25日比)

基準レート		2025/5/9	(4月25日比)
人民元基準値	USD/CNY	7.2095	+0.0029
	JPY/CNY	4.9518	-0.1218
SHIBOR	3M	1.6960%	-0.0540%
国債利回り	10年	1.64%	-0.02%
上海総合指数		3,342.00	+46.94



(1) 概況

国際金融市場では、米国と貿易相手国の関税交渉と各国経済への影響と金融政策に注目が集まる中、米国の高関税が交渉手段であって額面通りに適用されるリスクは限定的で、米中交渉も実現する見込みとなり、関税や政府効率化による経済への影響もこれまでのところ限定的で、ハイテク企業業績も概ね堅調との見方から、株式市場は過度の懸念が後退する格好で上昇し、債券市場はFRBの利下げを急がない姿勢から利回りは上昇に転じ、外為市場ではドルが買い戻される展開となった。

中国金融市場では、駆け込み需要の剥落により米国の高関税政策による影響が徐々に確認される状況となる中、金融緩和を含む景気刺激策が発表され、米国との関税交渉実現を好感し、株式市場は下値を切り上げ、債券市場も利回り低下に転じ、外為市場は、資金シフトが噂され、連休前の1ドル=7.3近辺から、7.21に低下後に7.24前後までの戻す展開となった。

中国では、習主席がロシア訪問や独新首相の就任、EUとの関係樹立50周年に寄せて、単独・保護主義に反対し、平等で秩序立った多極化や経済グローバル化を推進すべきと主張し、何立峰副総理は、アブダビ投資庁幹部との会談で、中国が高いレベルの対外開放を拡大し、より多くの外資金融機関との協力関係を深める方針を示し、財政部長と中国人民銀行行長は、ASEAN+3財相・中銀総裁会議で、多国間主義と自由貿易を堅持し、域内の貿易投資協力を深化させる必要性を主張。中国人民銀行は、国務院記者会見で、昨年9月以来8カ月振りの政策金利0.1%引下げ（5/8実施）、預金準備率0.5%引下げ（5/15実施により市場に約1兆元を供給）のほか、オートローン・金融リース会社の預金準備率5%引下げ、住宅積立金を担保とする住宅ローン金利の引下げ0.25%、金融機関を通じたサービス消費・高齢者産業向け再貸出制度5,000億元の新設、農業・小規模企業向け再貸出制度枠と科学技術イノベーション・技術改良向け再貸出制度枠（夫々+3,000億元）の拡大方針を示し、本年1Qの金融政策執行報告書では、今後の金融政策について、他のマクロ政策と協調し、内需拡大、期待安定等を通じて、経済の安定的なファンダメンタルズ維持を図る方針を示した。国家金融監督管理総局は、国務院記者会見で、保険資金による長期投資の試行範囲や株式投資の限度拡大、新たな不動産発展モデルに合わせた融資制度の構築加速等の8措置を公表し、証監会は、株式市場の安定的で健全な発展につき、条件・自信・能力を併せ持つとし、対外開放継続や上場会社の再編支援方針を示した。

(2) 金融市場調節 (5月6日～9日)

中国人民銀行は、リバースオペ期日16,178億元に対して、リバースオペ8,361億元を実施し、7,817億元を吸収。

(3) 主な経済指標

・国家統計局PMI (4月) は、製造業が49.0%（3月、50.5%）に低下し、3カ月振りに50%を下回った。輸出を中心とする新規受注や生産が50%を下回ったほか、購買や雇用が更に減少。非製造業も50.4%（同、50.8%）と、建設業・サービス業とも回復は鈍く、特に輸出を含む新規受注の低迷が顕著となった。この結果、総合でも50.2%（同、51.4%）に低下。

・財新PMI (4月) は、製造業が50.4（3月51.2）、サービス業は50.7（同51.9）と、いずれも50を維持。ただし、製造業では受注残の高さから生産が高水準を維持しているものの、米国の関税措置の影響を受けた輸出を中心に受注や購買の増勢が鈍化し、雇用も減少に転じ、企業マインドは記録的な水準に低下。この結果、総合も51.1（同51.8）に低下。

2. 資金市場

(1) 人民元資金市場

	SHIBOR	無担保資金	レボ	NCD AAA
ON	1.4970%	1.6000%	1.5000%	
1W	1.5190%	1.5700%	1.5400%	1.5400%
2W	1.5540%	1.6500%	1.6000%	1.5500%
1M	1.6840%	1.7800%	1.8500%	1.5700%
3M	1.6960%	1.9500%	1.7200%	1.6300%
6M	1.7040%	1.8500%		1.6500%
9M	1.7070%	2.0200%		1.6600%
12M	1.7110%	1.8200%		1.6700%

中国人民銀行は、労働節の連休を控えた4月末までは積極的に資金を供給し、連休明け後は通常の月初の資金回収に転じていたものの、7日の金融緩和発表後は資金供給に戻しており、短期を中心に金利水準は低下。ターム物は、1カ月が1.7%台前半まで低下しているものの、出合いは限定的。

NCD市場も、安定した資金需給と金融緩和を受けて、8日以降に1カ月までの期間が1.5%台に、2カ月以降も1.6%台に低下している。

(2) 米ドル資金 (本土内)

	BID	OFFER
ON	4.32%	4.33%
1W	4.35%	4.38%
1M	4.45%	4.48%
3M	4.45%	4.50%
6M	4.48%	4.50%
12M	4.50%	4.55%

中国国内市場では、利下げ期待に加え、ドル資金需給も安定安定した状況が続いており、ターム物の出合いは限定的ながら、1カ月から6カ月までが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	1.40%		1.63%	1.70%	1.81%
6M	1.40%		1.64%	1.72%	1.83%
1Y	1.42%	1.54%	1.66%	1.75%	1.87%
3Y	1.46%	1.62%	1.74%	1.85%	2.15%
5Y	1.50%	1.65%	1.82%	1.98%	2.38%
10Y	1.64%	1.86%	2.05%	2.15%	2.76%

米国債券市場は、トランプ大統領の関税政策による経済への影響がこれまでのところ限定的であり、関税交渉による軽減への期待やFOMC後のパウエルFRB議長の利下げを急ぐ必要はないとの発言等から、高値警戒感が高まり、ポジション調整の売りが入り、利回りが上昇する展開。中国市場では、米国関税引き上げ前の駆け込み需要要因の剥落や中国政府の米国との関税交渉の長期化や不透明さへの懸念に加え、中国人民銀行の金融緩和を受けて利回りは低下している。この結果、10年米国国債利回りは4.38%（4月25日比+14bp）へと上昇に転じる一方、10年中国国債利回りは1.64%（同-2bp）へと小幅低下したことから、利回り差は274bp（同+16bp）へと拡大に転じている。

中国債券のイールドカーブは、中国人民銀行の金融緩和により短期を中心に低下に転じており、下方にシフトしている。クレジットスプレッドは、低下余地の大きい信用債利回りの低下幅がやや大幅となっていることから縮小に転じてる。

4.先物為替市場

	USD / CNY
1M	-173.0 / -172.0
3M	-516.0 / -514.0
6M	-1,037.0 / -1,033.0
9M	-1,578.0 / -1,570.0
12M	-2,094.0 / -2,083.0

対ドル基準レートは7.2095と4月25日比+29pipsのドル高元安、対円基準レートは4.9518と同-1,218pips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、4月28日には1ドル=7.29台で取引が始まっていたものの、その後はドル安や米国からの資金シフトに加え、中国人民銀行高官の人民元相場安定化方針発言等による元高により、連休明けの5月6日には7.21台前半まで下落。ただし、下値でのドル買いニーズも根強く、7.24台まで下げ幅を縮小している。

先物は、FRBの利下げを急がない姿勢と中国人民銀行の金融緩和による金利差拡大により、1年物は-2,000台後半から-2,100前後まで拡大している。

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	1.58%		1.40%
6M	1.54%	1.63%	1.40%
9M	1.52%	1.58%	1.40%
1Y	1.50%	1.53%	1.30%
3Y	1.42%	1.44%	1.40%
5Y	1.44%	1.44%	
7Y	1.47%	1.45%	
10Y	1.51%	1.50%	

金利スワップ市場は、中国人民銀行による金融緩和により、債券利回りと短期の基準金利が低下していることから、小幅低下が続いている。スワップスプレッドは、債券利回りが大幅に低下していることから、拡大に転じている。

6.その他（週末に公表された経済指標等）

- ・CPI（4月）は、前年比-0.1%（3月、-0.1%）と、食品価格の低下幅は縮小したものの、ガソリン価格や自動車の大幅な低下を主因に3カ月連続の低下。前月比では+0.1%（3月、-0.4%）と、3カ月ぶりに上昇に転じ、コア指数も、前年比+0.5%（同+0.5%）、前月比+0.2%（同0.0%）と、上昇傾向を維持している。
- ・PPI（4月）は、前年比-2.7%（3月、-2.5%）と、原材料価格を中心とする広範な価格低下が続き、31カ月連続でのマイナスとなった。前月比では-0.4%（3月、-0.4%）と、やや大幅な低下が続いている。

◆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