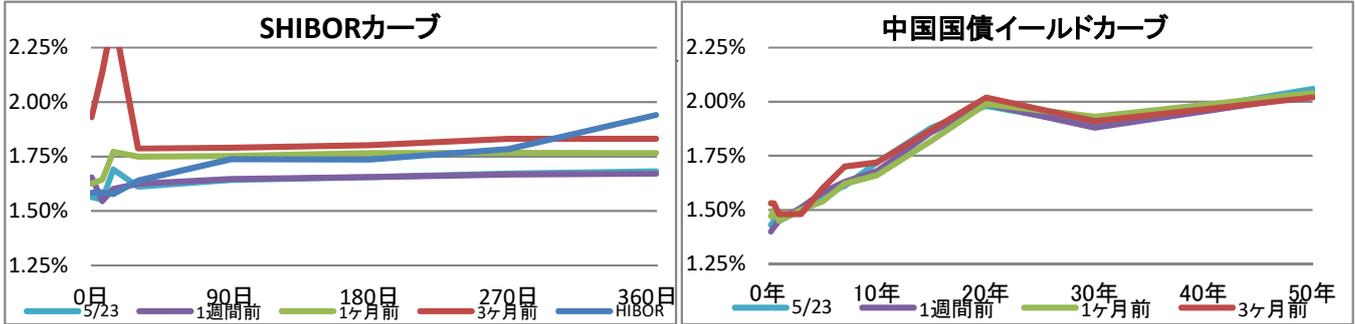


1.市場概況

| 基準レート | | 2025/5/23 | (前週末比) |
|--------|---------|-----------|----------|
| 人民元基準値 | USD/CNY | 7.1919 | -0.0019 |
| | JPY/CNY | 5.0067 | +0.0573 |
| SHIBOR | 3M | 1.6420% | -0.0050% |
| 国債利回り | 10年 | 1.72% | +0.04% |
| 上海総合指数 | | 3,348.37 | -19.09 |



(1) 概況

国際金融市場では、前週末の大手格付会社による米国信用格付けの引き下げの影響は限定的と思われたものの、減税法案による米財政悪化への懸念から米国市場はトリプル安となり、ウクライナ停戦に向けた米口首脳会談も不調に終わり、トランプ大統領のEUへの関税を6月から50%に、iphoneを含むスマートフォンにも6月末を目途に25%の関税を課す方針が伝わると、貿易摩擦懸念から、債券市場は利回りが低下に転じ、株式市場とドルは一段と下落する展開となった。

中国金融市場では、株式市場は景気減速を示す経済指標により軟調ながら最優遇貸出金利（LPR）引下げが支えとなる中、米国等の株式市場の大幅下落を受けて下落に転じ、債券市場では総じて利回りが低下する中で低下余地が限定的な国債利回りは例外的に上昇し、外為市場では、季節的なドルニーズはあるものの、ドル安を背景に1ドル=7.18台まで続落する展開。

中国では、習近平主席が2026年に始まる「第15次5か年計画」策定にあたり、科学的、民主的、法律に基づく意思決定や民意反映の必要性を指示し、地方視察では製造業の自立自強や核心的技術が中国式現代化実現にとって重要との考えを示し、独仏首脳との電話会談を開催し、国際貿易ルール維持や多国間主義の実践、中国とEUの戦略的関係強化等の必要性を強調。李強総理は國務院常務会議で「製造業・グリーン低炭素発展行動計画2025～2027年」を採択し、中国政府は党関係機関の節約徹底や浪費反対に関する条例を公表。国家発展改革委員会は記者会見で、中国経済は新旧動力の転換期で、その過程で発生する過当競争の是正の必要性を強調し、国家金融監督管理総局等は、小規模・零細企業の資金調達支援措置を発表。中国人民銀行・潘行長は、実体経済支援の金融座談会を開催し、科学技術、消費活性化、民営零細企業、貿易安定等の重点分野への支援強化や金融政策の波及効果向上等を主張し、最優遇貸出金利（LPR）の引下げ0.1%を7ヵ月振りに決定（1年物3.0%、5年以上3.5%）し、商業銀行は定期預金金利の引下げを実施。国家外貨管理局・副局長は、記者会見で「海外投資家による人民元建て資産への投資意欲が好転し、株式投資は4月下旬に買い越しに転じた」と説明し、4月の海外投資家による債券保有高（4.44兆元<約88兆円>）は、3ヵ月連続で増加。

(2) 金融市場調節

中国人民銀行は、リバースオペ期日4,860億元に対して、リバースオペ9,460億元、MLF5,000億元、中央国庫現金管理商業銀行預金2,400億元（2ヵ月1,200億元、3ヶ月物1,200億元）を実施し、ネットで12,000億元を供給。

(3) 主な経済指標

- ・鉱工業生産（4月）は、前年比+6.1%（3月、同+7.7%）と、過剰生産能力が懸念される新工ネ車や発電設備等が高い伸びを維持する一方、米関税関連の駆け込み需要の一服やコンクリートの大幅減少等から伸びが鈍化し、前月比でも+0.22%（3月、同+0.44%）と2ヵ月連続で伸びが鈍化。
- ・小売売上高（4月）は、前年比+5.1%（3月、同+5.9%）と、耐久消費財買い替え政策による家電や通信機器の堅調が続くものの、自動車の急減速等から伸びが鈍化し、前月比でも+0.24%（3月、同+0.47%（+0.58%から改定減））に鈍化している。

2.資金市場

(1) 人民元資金市場

| | SHIBOR | 無担保資金 | レポ | NCD AAA |
|-----|---------|---------|---------|---------|
| ON | 1.5650% | 1.5500% | 1.4500% | |
| 1W | 1.5520% | 1.7200% | 1.6800% | 1.6000% |
| 2W | 1.6910% | 2.0000% | 1.7000% | 1.6200% |
| 1M | 1.6110% | 1.7000% | 1.7861% | 1.6400% |
| 3M | 1.6420% | 2.8500% | | 1.6700% |
| 6M | 1.6550% | | | 1.6800% |
| 9M | 1.6720% | | | 1.6900% |
| 12M | 1.6820% | | | 1.7000% |

中国人民銀行は、景気支援姿勢を明確にする中、前週末までの金融緩和策（8日の政策金利0.1%引き下げ、15日の預金準備率0.5%引き下げ）を受けてLPRを0.1%引き下げ、市場への資金供給も一段と積極化しており、短期の金利水準は一段と低下。ただし、ターム物は、1ヵ月が1.7%台に小幅ながら上昇しており、出合いも限定的。

NCD市場も、前週末までの金融緩和後の金利水準を探る中、週前半は金利水準が低下していたものの、週後半は月末も意識され、ターム物の金利水準は1.6%後半でやや上昇し、利下げ後の下げ幅を一段と縮小する展開となっている。

(2) 米ドル資金（本土内）

| | BID | OFFER |
|-----|-------|-------|
| ON | 4.32% | 4.33% |
| 1W | 4.36% | 4.38% |
| 1M | 4.40% | 4.45% |
| 3M | 4.48% | 4.52% |
| 6M | 4.50% | 4.60% |
| 12M | 4.50% | 4.60% |

中国国内市場では、ドル資金需給の安定状況に変化はなく、ターム物の出合いは限定的であり、金利水準やや上昇しているものの、大きな変化は見られない。

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 | 1.43% | | 1.59% | 1.67% | 1.78% |
| 6M | 1.45% | | 1.61% | 1.67% | 1.80% |
| 1Y | 1.45% | 1.49% | 1.68% | 1.70% | 1.82% |
| 3Y | 1.50% | 1.80% | 1.74% | 1.82% | 2.12% |
| 5Y | 1.57% | 1.66% | 1.79% | 1.94% | 2.39% |
| 10Y | 1.72% | 1.87% | 2.04% | 2.13% | 2.75% |

米国債券市場は、前週末の信用格付け引き下げを冷静に乗り切ったものの、大型減税法案による財政懸念が高まると利回りは大幅な上昇に転じ、その後にトランプ大統領のEUおよびスマートフォンに対する関税についての方針が伝わると、利回りは上げ幅を急速に縮小する展開となった。

中国市場では、景気減速を示す経済指標やLPR引下げを受けて利回りは総じて低下し、上記の世界的な債券利回りの上昇幅縮小も加わり一段と低下したものの、低下余地が限定的となっている国債利回りは例外的に上昇が続いている。この結果、10年米国国債利回りは4.51%（前週末比+3bp）に、10年中国国債利回りは1.72%（同+4bp）に上昇したことから、利回り差は279bp（同-1bp）へと縮小に転じている。

中国債券のイーロードカーブは、中長期国債の例外的な利回り上昇を除き利回りは低下に転じており、国債は利回りが上昇してスティープ化した一方、その他ではブルフラットニングとなっている。クレジットスプレッドは、中長期を中心に大幅な縮小が続いている。

4. 先物為替市場

| | USD / CNY |
|-----|---------------------|
| 1M | -169.0 / -168.5 |
| 3M | -501.0 / -499.0 |
| 6M | -1,007.0 / -1,003.0 |
| 9M | -1,527.0 / -1,517.0 |
| 12M | -2,043.0 / -2,037.0 |

対ドル基準レートは7.1919と前週末比-19pipsのドル安元高、対円基準レートは5.0067と同+573pipsの円高元安と、対ドルでの元高水準設定は概ね解消している。中国国内市場では、世界的にドル安が進む中であって、配当支払いに伴う季節的なドルニーズから底堅く推移していたものの、週後半にドル安が一段と進むと1ドル=7.2を割り込み、7.18台で週末を迎えている。

先物は、米中金利差に大きな変化はないものの、ドル安に伴う先物でのドル買いの動きから、ディスカウント幅は縮小を続けており、1年ものは-2,000台前半まで縮小している。

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 | 1.64% | | 1.40% |
| 6M | 1.60% | 1.63% | 1.40% |
| 9M | 1.58% | 1.62% | 1.40% |
| 1Y | 1.55% | 1.59% | 1.30% |
| 3Y | 1.48% | 1.51% | 1.40% |
| 5Y | 1.50% | 1.51% | |
| 7Y | 1.53% | 1.54% | |
| 10Y | 1.57% | 1.58% | |

金利スワップ市場は、債券市場での利回り低下を受けて小幅ながら低下に転じている。スワップスプレッドは、国債利回りが中長期を中心に例外的に上昇していることから、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録見書をよくお読みください。