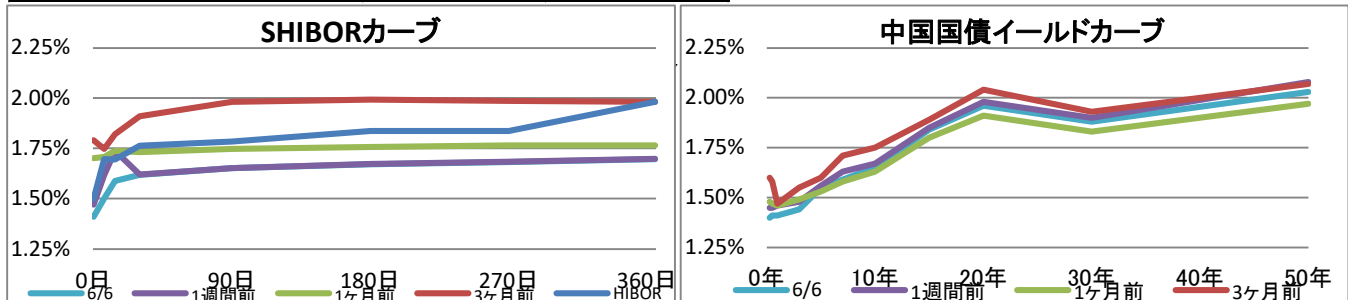


1. 市場概況

基準レート		2025/6/6	(前週末比)
人民元基準値	USD/CNY	7.1845	-0.0003
	JPY/CNY	5.0019	+0.0158
SHIBOR	3M	1.6510%	-0.0010%
国債利回り	10年	1.65%	-0.02%
上海総合指数		3,385.36	+37.87



(1) 概況

国際金融市場では、米国の関税政策と予算案をめぐる混乱に加え、経済指標でも景気減速傾向が確認され始め、中国のレアアース輸出規制による自動車生産停止等も伝わる中で米中首脳電話会談が実施され、米中関係改善への期待や注目された米雇用統計が市場予想比で緩やかな減速に止まったことからFRBの金融緩和期待がやや後退し、ECBが7会合連続となる利下げ後に利下げ局面が終わりに近づいていることを示唆していたことも手伝い、債券市場は下落（利回りは上昇）したものの、株式市場は上昇幅を拡大し、外為市場ではドルが下げ幅を縮小する展開となった。

中国金融市場では、四半期末が意識され始める中、米関税等による経済への影響や金利上昇による元高進行に対する懸念を背景に、中国人民銀行がアウトライトリバースレポオペにより、金融システムへの積極的な資金供給姿勢を明確にしたことから市場金利は低位で安定し、債券利回りも短期を中心に低下を続け、米中関係改善とレアアース輸出規制緩和への期待から株式市場は反発し、外為市場では、ドル安基調ながら元の上値も抑えられ、1ドル=7.18を挟んだ値動きに終始。

中国では、習近平主席がトランプ米大統領と電話会談し、中国がスイス米中協議合意内容を実施しており、米国が消極的な措置を撤回し、両国が外交、経済貿易、軍事等で交流を強化し、誤解を減らす努力の必要性を主張し、韓国・李在明新大統領就任への祝電では、両国の戦略的協力パートナーシップ推進に期待を表明し、李強総理は、日本国際貿易促進協会・訪中団との会談で、両国が産業連携の強化、貿易投資拡大、デジタル、グリーン、バイオ等新興分野や第三国市場での協力を推進する必要性を強調し、カナダ・カーニー首相と電話会談では、多国間主義と自由貿易を維持、経済グローバル化と多角的貿易システム発展推進を確認。中国のレアアース輸出規制に対する批判が高まる中、商務部は、軍民両用の性質を持つレアアースの輸出規制は国際慣行と主張しつつも、習主席の米大統領電話会談後には民生分野における各国の需要等を考慮し、法律に適合する案件は承認したと言及。中国人民銀行・潘行長は、財政部・藍部長と共同で上海協力機構財務相・中銀総裁会合を主催し、上海協力機構メンバー国のマクロ経済情勢や政策、財政・金融面の協力等につき議論を展開し、中国銀行間市場交易商協会は、上海手形取引所と共同で「サプライチェーン手形の証券化促進会議」を開催し、民間・中小零細企業の資金調達支援を強化する方針を示し、「中国変動利付債市場発展業務報告」を初めて公表。

(2) 金融市場調節

中国人民銀行は、リバースオペ期日16,026億元に対し、リバースオペを9,309億元に加え、アウトライトリバースレポオペ10,000億元（3カ月）を実施し、ネットで3,283億元を供給（アウトライトリバースレポは、昨年10月に開始された資金供給手段で、昨年12月実施（6カ月）7,000億元と本年3月実施（3カ月）の5,000億元が6月中旬に期日到来予定）。

(3) 主な経済指標

財新PMI（5月）は、製造業が48.3（4月、50.4）と、米国の関税措置の影響を受けた輸出等の新規受注の低下を反映し、生産・雇用が悪化し、8カ月振りに50を下回った。一方、サービス業は51.1（同、50.7）と50を維持したものの、新規輸出業務は今年初めて減少。この結果、総合は49.6（同、51.1）と、製造業の低下を主因に2022年12月以来の低水準を記録。

2. 資金市場

(1) 人民元資金市場

	SHIBOR	無担保資金	レポ	NCD AAA
ON	1.4110%	1.4500%	1.3900%	
1W	1.5000%	1.5500%	1.6300%	1.5000%
2W	1.5880%	1.6500%	1.7500%	1.4800%
1M	1.6190%	1.9000%	1.7479%	1.6500%
3M	1.6510%	1.9500%	1.8000%	1.6400%
6M	1.6710%	2.1500%		1.6600%
9M	1.6820%	2.1000%		1.6800%
12M	1.6970%			1.6800%

中国人民銀行は、先行き不透明感が高まる中で四半期末を迎えることから、月初の資金吸収もそこそこアウトライトリバースレポオペ（3カ月）による長めの資金供給を早々に実施し、市場の安定を優先する運営姿勢を示したことから市場参加者の心理も安定。短期の金利水準は低位で安定しており、四半期末越えとなるターム物も出合いは限定的ながら、1カ月が1.7%前後で取引されている。

NCD市場も、アウトライトリバースレポオペ実施を受け、上昇しかけていたターム物の金利水準が低下に転じ、全期間で1.7%を下回る水準に戻す展開となった。

(2) 米ドル資金（本土内）

	BID	OFFER
ON	4.27%	4.28%
1W	4.33%	4.35%
1M	4.38%	4.40%
3M	4.45%	4.50%
6M	4.50%	4.55%
12M	4.50%	4.60%

中国国内市場では、ドル資金需給に変化はないものの、国外からの資金流入や米経済指標の悪化による金融緩和期待の高まり等から、金利水準はやや下げ基調に変化しつつあるものの、雇用統計を控えてターム物の出合いは限定的で、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	1.40%		1.61%	1.71%	1.79%
6M	1.41%		1.63%	1.71%	1.80%
1Y	1.41%	1.53%	1.69%	1.73%	1.83%
3Y	1.44%	1.61%	1.75%	1.84%	2.09%
5Y	1.55%	1.66%	1.83%	1.93%	2.37%
10Y	1.65%	1.87%	2.03%	2.12%	2.72%

米国債券市場は、鉄鋼とアルミニウムに対する関税が引き上げられ、中国のレアアース輸出規制の影響が多面で確認される中で米中首脳会談開催が報じられ、経済指標がハードデータにおいても景気減速傾向が確認され始める中で雇用統計を控える方向感のない展開となったものの、雇用統計が市場予想を上回ると、利回りは大幅上昇に転じる展開。

中国債券市場では、輸出の駆け込み需要剥落への懸念が高まる中、政府の米関税政策への徹底抗戦姿勢に変化がないことから金融緩和期待が高まり、四半期末を控えて中国人民銀行が月初にも関わらず資金吸収を積極化させず、アウトライトリバースレポオペによる資金供給を実施すると、債券利回りは小幅ながら一段と低下。

この結果、10年米国国債利回りは4.51%（前週末比+11bp）へと上昇に転じる一方、10年中国国債利回りは1.65%（同-2bp）へ低下を続けたことから、利回り差は286bp（同+13bp）へと拡大に転じた。

中国債券のイールドカーブは、中国人民銀行が早々に四半期末越えの資金供給を実施したこと等から、短期の利率債中心に利回りが全体的に低下しており、利率債ではスティープ化しているものの、総じてフラット化が継続。クレジットスプレッドは、短期で拡大しているものの、中長期ではほぼ変化なし。

4.先物為替市場

	USD / CNY
1M	-160.0 / -159.5
3M	-499.0 / -496.0
6M	-998.0 / -996.0
9M	-1,510.0 / -1,506.0
12M	-2,040.0 / -2,036.0

対ドル基準レートは7.1845と前週末比-3pipsのドル安元高、対円基準レートは5.0019と同+158pipsの円高元安と、対ドルではやや元安水準で設定されている。中国国内市場では、1ドル=7.20台で取引が始まり、米国の関税政策と景気減速への懸念から7.17前半までドル安が進んだものの、中国人民銀行の元高をけん制する基準レート設定を受けて、下値も限定的となり、1ドル=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、米雇用統計を前に、米ドル金利先安感や投資資金の流入等からビッドがやや強含み、週後半にディスカウント幅は小幅ながら縮小し、1年ものは-2,000台前半に縮小している。

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	1.58%		1.50%
6M	1.56%	1.63%	1.50%
9M	1.54%	1.61%	1.50%
1Y	1.52%	1.57%	1.50%
3Y	1.45%	1.47%	1.50%
5Y	1.47%	1.47%	
7Y	1.51%	1.50%	
10Y	1.55%	1.55%	

金利スワップ市場は、債券市場がやや強含んで利回りが低下したことを受け、前週末比で金利水準は小幅低下。スワップスプレッドは概ね変動なし。

◆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。