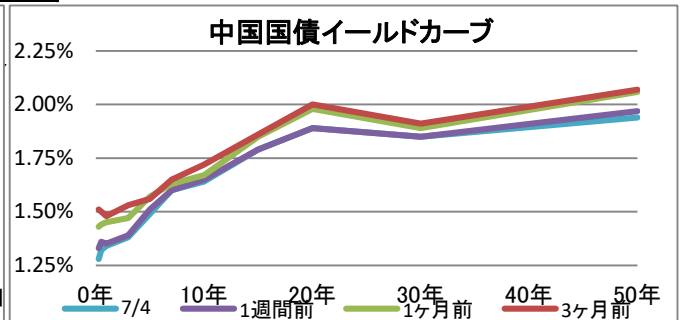
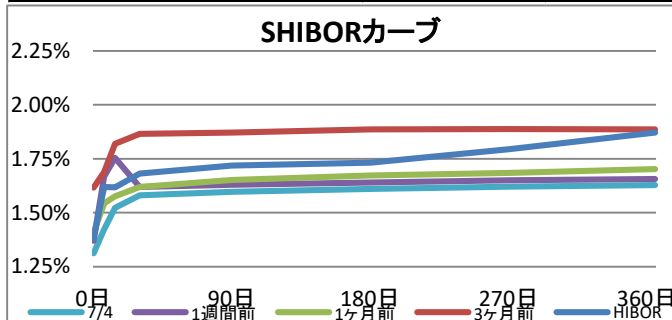


1.市場概況

基準レート		2025/7/4	(前週末比)
人民元基準値	USD/CNY	7.1535	-0.0092
	JPY/CNY	4.9468	-0.0114
SHIBOR	3M	1.5970%	-0.0330%
国債利回り	10年	1.64%	-0.01%
上海総合指数		3,472.32	+48.09



(1) 概況

国際金融市場では、米国の金融緩和に対する期待から、9日の相互関税猶予期限対応状況や英国財政懸念による欧州債券の利回り急騰等にも総じて落ち着いた反応となっていたものの、米減税法案審議が進み、米雇用指標の改善が確認されると過度の金融緩和期待が後退し、米国でも債券利回りが上昇に転じたことから、ハイテク中心に最高値を更新していた株式市場の上値も重くなり、外為市場では、ドル安トレンドが一服し、小幅に買い戻しが入る展開となった。

中国金融市場でも、米中通商協議の緊張緩和期待や四半期末要因の剥落から債券利回りが低下したこと等から、株式市場は上昇を続け、外為市場でも、人民元はドル安を背景に一時8か月ぶりに1ドル＝7.15元台まで上伸後、7.16台に戻している。

中国では、習主席が党経済政策機関・中央財經委員会で、企業による無秩序な低価格競争を法律に基づいて規制し、製品の品質向上を図る方針を示し、何立峰副総理は、金融所管行政機関等を集めた会議で、金融業務に対する党の要請実行や綱紀粛正の徹底等を強調し、王毅・外交部長は、中国・EUハイレベル戦略対話で、交流強化、相互信頼向上、国際秩序の擁護、世界への確実性提供の必要性を強調し、商務部報道官は、米・ベトナム貿易協定締結について、中国の利益を犠牲にした協議妥結には断固反対すると表明。財政部等は、国内企業からの受取配当を再投資に活用した海外投資家に対する減税措置を決定し、会社法と外商投資法施行後の会計処理に関する事項（準備金を活用した損失補填、非現金資産による出資等）を公表し、税関総署は、日本産水産物の輸入を条件付きで即日再開。中国人民銀行・潘行長は、BIS例会・年次株主会に出席し、世界金融経済情勢、新しい決済手段が伝統的な金融システム等に及ぼす影響、貿易政策を巡る不確実性がもたらす課題を議論し、同行はトルコ中銀との協力に関する覚書に基づき、中国工商銀行をトルコにおける人民元クリアリングバンクとして認可し、国家外貨管理局は、QDII（適格国内機関投資家）に対して追加的な新規枠を設定。

(2) 金融市場調節

中国人民銀行は、リバースオペ期日20,275億元に対して、リバースオペ6,522億元を実施し、13,753億元を吸収。

(3) 主な経済指標

- ・国家統計局PMI（6月）は、製造業が49.7%（5月、49.5%）と、生産、新規受注が50%を上回ったものの、雇用の下振れもあり、前月比では改善したものの、3カ月連続で50%を下回り。非製造業は50.5%（同、50.3%）と、サービス業が低下したものの建築業が回復し、前月比改善。この結果、総合では50.7%（同、50.4%）と、3カ月連続で小幅に改善。
- ・財新PMI（6月）は、製造業が50.4（5月、48.3）と、新規受注増と生産の回復により2カ月振りに50を上回ったが、輸出受注や企業の見通しは弱く、雇用も低迷。サービス業は50.6（同、51.1）と、経営活動や新規受注の弱さ、特に新規輸出の減少や雇用の低下等により前月比低下。この結果、総合は、製造業の改善を主因に51.3（同、49.6）に改善。

2.資金市場

(1) 人民元資金市場

	SHIBOR	無担保資金	レボ	NCD AAA
ON	1.3130%	1.3700%	1.5500%	
1W	1.4230%	1.4300%	1.4000%	1.4500%
2W	1.5230%	1.5800%	1.6000%	1.4500%
1M	1.5810%	1.5500%	1.8500%	1.5100%
3M	1.5970%	1.6500%	1.5700%	1.5500%
6M	1.6110%			1.5900%
9M	1.6210%	1.9200%		1.6000%
12M	1.6290%	1.6300%		1.6000%

中国人民銀行は、四半期末となる6月末に供給した資金の吸収に転じているものの、市場の資金需給は安定しており、金利水準は低下している。月内は1.4%前後まで低下し、ターム物の出合いは限定的ながら、1カ月が1.6%台前半まで低下して取引されている。

NCD市場も、7月に入り金利水準は低下しており、ターム物の金利水準は、1.5%台に低下している。

(2) ミドル資金（本土内）

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

中国国内市場では、四半期末を越え、米国の金融緩和期待の高まりから金利低下が期待されたものの、雇用統計を控えて様子見となる中、雇用統計が堅調だったこともあり、ターム物の出合いは限定的で、出合いの水準に大きな変化はなかった。

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	1.28%		1.52%	1.59%	1.67%
6M	1.32%		1.55%	1.60%	1.70%
1Y	1.34%	1.48%	1.60%	1.63%	1.75%
3Y	1.38%	1.53%	1.67%	1.75%	1.92%
5Y	1.49%	1.61%	1.75%	1.84%	2.24%
10Y	1.64%	1.77%	1.94%	2.03%	2.52%

米国債券市場は、減税法案審議や9日に期限を迎える相互関税猶予等の不透明感がある中、早期利下げ期待を背景に堅調に始まったものの、英国債急落や減税法案の上院可決に加え、堅調な雇用統計により早期利下げ期待が後退する展開となり、利回りは上昇。

中国債券市場では、四半期末を越え、7月に入ると買いが戻り、堅調に推移。PMIは改善したものの、強弱相半ばする内容から材料視されず、国内資金需要の弱さや国外資金流入等により利回りは一段と低下。中国債券のイールドカーブは、短期と信用債を中心に全体的に低下しており、小幅にスティープニングし、クレジットスプレッドは総じて縮小に転じている。

この結果、10年米国国債利回りは4.35%（前週末比+7bp）へと上昇に転じ、10年中国国債利回りは1.64%（同-0.1bp）と小幅低下に転じたことから、利回り差は271bp（同+8bp）へと拡大に転じた。

4. 先物為替市場

	USD / CNY
1M	-159.0 / -158.0
3M	-477.0 / -475.2
6M	-936.0 / -933.0
9M	-1,419.0 / -1,415.0
12M	-1,920.0 / -1,915.0

対ドル基準レートは7.1535と前週末比-92pipsのドル安元高、対円基準レートは4.9468と同-114pipsの円安元高と、対ドルではやや元高水準での設定が続いている。中国国内市場では、7.16台半ばで取引が始まり、月末のドル需要の一巡と世界的なドル安が続いたことから、一時は8カ月ぶりの7.15台までドル安元高が進んだものの、米雇用統計や国有銀行のオフショアでのドル買いの噂もあって下値は限定的となり、7.16台半ばに戻す、小幅な行ってこいの値動きとなった。

先物は、金融緩和期待からドル金利が低下傾向を辿る中、7月に入り四半期末要因が剥落して人民元金利も低下したことから、ディスカウント幅に大きな変化はなかったものの、米雇用統計後に過度の利下げ期待が後退したことから、1年ものは週初は-1,800代後半で取引され、その後も大きな動きはなかったものの、金曜日には-1,900台前半まで拡大した。

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	1.56%		1.50%
6M	1.55%	1.60%	1.50%
9M	1.53%	1.57%	1.50%
1Y	1.50%	1.55%	1.40%
3Y	1.45%	1.47%	1.50%
5Y	1.47%	1.47%	
7Y	1.50%	1.49%	
10Y	1.54%	1.54%	

金利スワップ市場は、四半期末を超えて債券市場が堅調推移となり、短期の基準金利も低下したことから、市場参加者の様子見姿勢は依然強いものの低下し、スワップスプレッドも小幅ながら縮小している。

◆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。