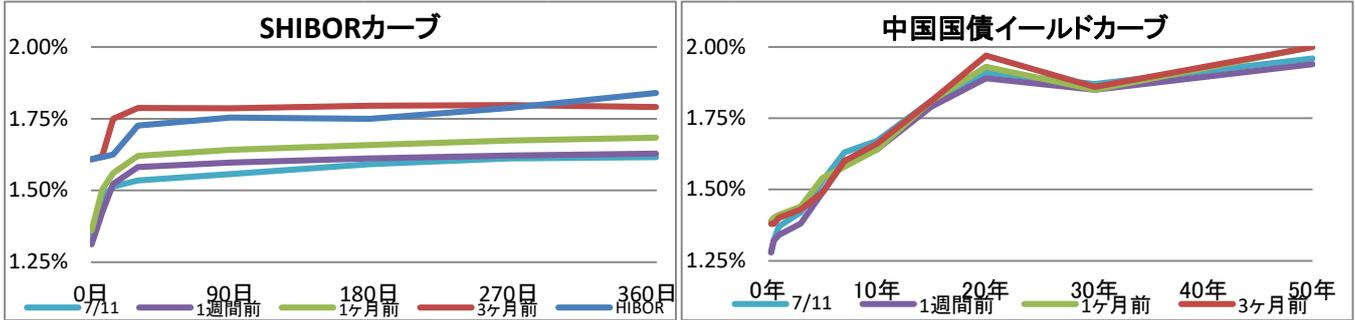


1.市場概況

基準レート		2025/7/11	(前週末比)
人民元基準値	USD/CNY	7.1475	-0.0060
	JPY/CNY	4.8981	-0.0487
SHIBOR	3M	1.5570%	-0.0400%
国債利回り	10年	1.67%	+0.03%
上海総合指数		3,510.18	+37.86



(1) 概況

国際金融市場では、米国は最終的に高関税率を適用しないと楽観し、過度の懸念を払拭することで回復してきたものの、トランプ大統領による銅等の分野別関税の拡大や、BRICSや主要国への追加関税に加え、猶予期限の再延長なしとの発言を受け、債券市場は金融緩和の前倒し期待の後退等から一段と下落（利回りは上昇）し、株式市場も高値水準で下落に転じ、外為市場でも早期利下げ期待の後退と債券利回り上昇によりドルの買い戻しが続いている。

中国金融市場でも、米中関係への楽観的な見方の後退と政府の景気刺激策への期待から、債券市場は下落（利回りは上昇）に転じ、株式市場は銀行収益に対する懸念報道も加わって上昇幅を縮小し、外為市場ではドルの買い戻しにより1ドル=7.18台後半まで上昇後に、中国人民銀行の基準レートの元高設定継続により1ドル=7.17元前後に戻している。

中国では、習主席が石炭依存度の高い地方の視察で産業構造転換の必要性を強調し、李強総理は、BRICS首脳会議でグローバルガバナンス改革を訴え、ブラジル大統領や国連・WTOトップとの会談では、多国間主義と自由貿易の擁護、国連・BRICS・G20等の多国間メカニズムでの対話強化等への期待を表明。王毅外交部長は、日中韓ASEAN外相会議において、関税措置濫用等の課題に対し、ASEAN+3の協力強化で干渉を排除する必要性を強調し、岩屋外相との会談では、戦略的互惠関係の推進を通じて、アジア地域や世界により多くの確実性と発展原動力の提供への期待を表明し、ルビオ米務長官と初会談では、米中間の意見対立の適切な管理や協力可能な分野の探索等で合意。商務部は、米国に対して、米中ロンドン合意は容易に得られたものではなく、貿易関係の安定的な発展への期待を表明し、EUには、ブランドンに対する関税措置の限定的な発動を決定。国務院は、雇用安定化策として、社会保険補助拡大や若年層の失業者に対する資金支援（最大約3万円）等を、商務部は、農村労働者の家事サービス分野における就業支援策を通じた雇用安定・消費促進等の措置を決定。中国人民銀行は、香港開催の債券通フォーラムで、債券通（南向き）における国内投資家の範囲（証券、ファンド、保険、資産運用会社等）やオフショア債券レポ取引で活用できる通貨（米ドル、ユーロ、香港ドル等）の拡大、スワップコネクットの運用改善等の方針を示した。

(2) 金融市場調節

中国人民銀行は、リバースオペ期日6,522億元に対して、リバースオペ4,257億元を実施し、2,265億元を吸収。

(3) 主な経済指標

・PPI (6月) は、前年比-3.6% (5月、同-3.3%) と、33カ月連続かつ23カ月ぶりの大幅なマイナスとなり、前月比でも-0.4% (5月、同-0.4%) と7カ月連続の下落。ほぼ全品目が下落を続け、特に燃料を中心に原材料が大幅に下落し、消費財関連では食品の価格下落が拡大している。

・CPI (6月) は、前年比+0.1% (5月、同-0.1%) と、5カ月振りに若干プラス転じたが、前月比は食料品の下押し要因等から-0.1% (同、-0.2%) と2カ月連続のマイナス。食品とエネルギーを除くコアは+0.7% (5月、+0.6%) とプラスを維持したものの、前月比は+0.0% (同、+0.0%) と横這いとなり、需要不足によるディスインフレの状況が続いている。

2.資金市場

(1) 人民元資金市場

	SHIBOR	無担保資金	レポ	NCD AAA
ON	1.3330%	1.3700%	1.4500%	
1W	1.4750%	1.6000%	1.3500%	1.4500%
2W	1.5140%	1.6000%	1.5700%	1.4900%
1M	1.5350%	1.6400%	1.5700%	1.5300%
3M	1.5570%	1.6400%	1.5600%	1.5700%
6M	1.5910%	1.8000%		1.6200%
9M	1.6110%			1.6300%
12M	1.6160%	1.6700%		1.6300%

中国人民銀行の市場調節は、週間累計では吸収となったものの、週後半から日々の調節を供給に戻しており、市場の資金需給も安定し、金利水準も月内は1.4%前後で取引され、ターム物の出会いも限定的ながら、1カ月は1.6%前後で取引されている。

NCD市場は、金融緩和への期待は高まらず、金利水準も小幅ながら上昇に転じており、ターム物の金利水準は、年内が1.5%台に止まる一方、年末越えとなる6カ月以上では1.6%台に小幅に上昇している。

(2) 米ドル資金 (本土内)

	BID	OFFER
ON	4.26%	4.27%
1W	4.30%	4.33%
1M	4.30%	4.32%
3M	4.33%	4.35%
6M	4.40%	4.45%
12M	4.35%	4.45%

中国国内市場では、資金需給は均衡し、米国の金融緩和期待から長めの調達ニーズが高まらずターム物の出会いは限定的となる中、1カ月が4.3%前後、3カ月が4.3%台半ばで出合っている。

### 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	1.28%		1.54%	1.57%	1.64%
6M	1.32%		1.58%	1.62%	1.71%
1Y	1.37%	1.46%	1.63%	1.62%	1.74%
3Y	1.42%	1.56%	1.73%	1.76%	1.93%
5Y	1.53%	1.62%	1.78%	1.85%	2.22%
10Y	1.67%	1.78%	1.98%	2.04%	2.52%

米国債券市場は、トランプ大統領の主要国やBRICSに対する8月からの追加的な関税に関する書簡により、高関税率実現の懸念が高まり、一部経済指標が景気悪化を示唆し、国債入札も無難に消化されたものの、FRBの金融緩和期待が後退し、翌週にインフレ指標が控えていることもあり、10年債利回りは4.4%台に上昇。

中国債券市場では、政府の景気支援による財政支出増と低迷する物価指数を受けて、利率債市場は増発懸念から下落に転じる一方、信用債が短期を中心に底堅く推移する方向感のない展開となった。中国債券のイールドカーブは、利率債利回りが中期を中心に全体的に上昇し、信用債は短期が低下する一方で中長期が上昇する格好で、いずれもスティープニングしており、クレジットスプレッドは小幅ながら総じて縮小を続けている。

この結果、10年米国国債利回りは4.41%（前週末比+6bp）へと上昇を続け、10年中国国債利回りは1.67%（同+3bp）と上昇に転じたことから、利回り差は274bp（同+3bp）へと一段と拡大。

### 4. 先物為替市場

	USD / CNY
1M	-165.4 / -163.5
3M	-472.0 / -471.0
6M	-916.0 / -912.0
9M	-1,367.0 / -1,360.0
12M	-1,845.0 / -1,840.0

対ドル基準レートは7.1475と前週末比-60pipsのドル安元高、対円基準レートは4.8981と同-487pipsの円安元高と、対ドルでは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、トランプ大統領の関税政策への懸念が再燃し、FRBの利下げ期待の後退による米長期金利の上昇を背景にドルが買い戻される流れとなり、一時は1ドル=7.18台後半まで上昇していたものの、中国人民銀行が元高水準での基準値設定を続けたことから、ドルの上値は重く、7.17台に戻す展開となった。

先物は、ドル金利の低下期待や投資資金流入等を背景に、ディスカウント幅は小幅ながら縮小に転じており、1年は週初の-1,900台からじりじりと縮小し、金曜日には-1,800台半ばまで縮小。

### 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	1.59%		1.40%
6M	1.60%	1.60%	1.40%
9M	1.57%	1.59%	1.40%
1Y	1.54%	1.59%	1.30%
3Y	1.50%	1.52%	1.40%
5Y	1.51%	1.51%	
7Y	1.54%	1.54%	
10Y	1.58%	1.58%	

金利スワップ市場は、債券利回りの上昇が続き、短期の基準金利も上昇に転じたことから、市場参加者の様子見姿勢は依然強いものの、金利水準は小幅に上昇し、スワップスプレッドも小幅ながら拡大に転じている。

◆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。