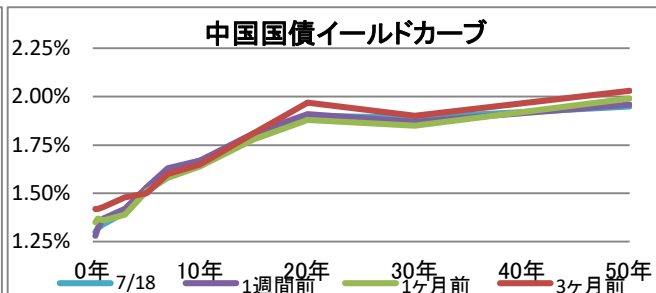
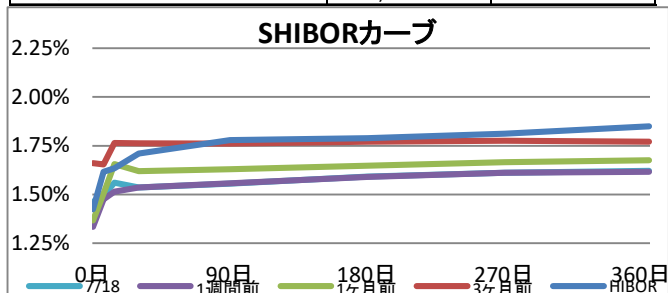


1. 市場概況

基準レート		2025/7/18	(前週末比)
人民元基準値	USD/CNY	7.1498	+0.0023
	JPY/CNY	4.8262	-0.0719
SHIBOR	3M	1.5550%	-0.0020%
国債利回り	10年	1.67%	+0.00%
上海総合指数		3,534.48	+24.30



(1) 概況

国際金融市場は、米国の関税政策と金融政策への注目が高まる中、トランプ大統領が欧州とメキシコへの追加関税を表明し、注目されたインフレ率は関税引き上げの影響が限定的で、トランプ大統領が議員との会見中にFRB議長人事解任に言及した（後に否定）と伝わったものの、堅調な経済指標とFRB高官のハト派的発言により、株式市場は高値更新を続け、債券市場では利回り上昇後に上昇幅を縮小し、外為市場では小幅にドルが買い戻される展開となった。

中国金融市場では、米国の対中半導体輸出再開と政府の価格競争規制策を好感し、政治局会議での景気刺激策期待もあり、成長率鈍化や米国のベトナムに対する迂回輸出追加関税への懸念はあるものの、債券市場も中国人民銀行の資金供給を好感して上昇（利回りは低下）に転じ、株式市場は上昇を続け、外為市場ではドル買い戻しにより1ドル=7.17台半ばに小幅上昇。

中国では、習主席が、10年振りの都市政策会議を開催し、都市化の安定期移行を踏まえて、大規模な拡張からストックの質的向上に政策の重点を移す方針を明確化し、上海協力機構加盟国の外相との会談では、国際情勢が変動する中、同機構が世界に安定性と前向きな活力を提供する必要性を、豪首相との会談では、戦略的な相互信頼関係の拡大と多国間主義・自由貿易体制の維持の必要性を強調し、李強総理は、国務院常務会議で、新工ネ車業界の不合理な競争を抑制する方針を示した。何立峰副総理は、大阪万博での挨拶で、戦略的互惠関係を推進し、新時代の要件を満たす建設的で安定した日中関係構築への期待を表明し、王毅外交部長は、米國務長官と初会談で、両国の意見対立を適切に管理し、協力可能な分野を探索する点につき合意。国家発展改革委員会等は、外商投資企業が中国で獲得した利益の再投資への活用を奨励する通知を、財政部は、国有保険会社による長期投資への評価を高める方針を、国家金融監督管理総局は、金融機関による金融商品の適正管理強化に関する措置を公表し、中国人民銀行・鄒副総裁は記者会見で、金融政策面では、既に実施した緩和策の影響を当面見極めること、為替面では人民元切り下げによる競争力確保は意図しないことを主張。

(2) 金融市場調節

中国人民銀行は、リバースオペ期日4,257億元、MLF期日1,000億元に対して、リバースオペ17,268億元、アウトライトリバースオペ14,000億元（3カ月8,000億元、6カ月6,000億元）を実施し、26,011億元を供給。

(3) 主な経済指標

・GDP（2Q）は、前年同期比+5.2%と1Q（同+5.4%）対比減速したが、景気対策の効果等から政府目標の5%前後は上回った。但し、季調済み前期比では+1.1%（1Q、同+1.2%）と伸びが鈍化したほか、名目GDP（2Q）は前年同期比+3.9%に止まり、9四半期連続で実質GDPを下回る「名実逆転」となっている。

・小売売上高（6月）は、前年比+4.8%（5月、同+6.4%）と伸び鈍化。消費財買い替え補助金制度の対象拡大効果から家電関連や家具、通信機器等の高伸が続いたが、「儉約令」改定の影響等により外食関係が前年比+0.9%（5月、同+5.9%）に鈍化し、酒・たばこ類等も前年割れに転化し、全体を押し下げた。なお、前月比も-0.16%とマイナス転化。

・鉱工業生産（6月）は、前年比+6.8%（5月、同+5.8%）と伸び加速。セメントや鉄鋼関係は建設需要の不振等を受けて減少が続いたが、大規模設備更新補助制度に伴う産業用ロボットや過剰生産が懸念される自動車、太陽光電池が高伸を続け、買い替え促進策の効果等から携帯電話がプラス転化し、全体を押し上げた。前月比は+0.50%（5月、同+0.61%）に減速。

2. 資金市場

(1) 人民元資金市場

	SHIBOR	無担保資金	レポ	NCD AAA
ON	1.4620%	1.3800%	1.4000%	
1W	1.4940%	1.5400%	1.4800%	1.4500%
2W	1.5600%	1.6500%	1.6000%	1.4600%
1M	1.5360%	1.7000%	1.8200%	1.5200%
3M	1.5550%	1.6000%	1.6300%	1.5400%
6M	1.5930%	1.6500%	1.8000%	1.5900%
9M	1.6120%			1.6200%
12M	1.6210%			1.6200%

中国人民銀行は、通常の短期のオペおよび長めのアウトライトリバースオペにより多額の資金供給を行い、需給と市場心理がともに安定しており、金利水準も月内は1.5%台で取引され、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、中国人民銀行の資金供給により安心感が高まっているものの、金利の低下余地は限定的となっており、ターム物の金利水準は、年内が1.5%台半ば、年末越えとなる6カ月超が1.6%前後に若干低下している。

(2) 米ドル資金（本土内）

	BID	OFFER
ON	4.26%	4.27%
1W	4.30%	4.32%
1M	4.28%	4.35%
3M	4.30%	4.40%
6M	4.40%	4.45%
12M	4.40%	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ない状況に変化はなく、ターム物の出会いは限定的で、1カ月が4.3%前後、3カ月が4.3%台半ばで出合う状況にも変化なし。

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	1.30%		1.52%	1.60%	1.66%
6M	1.32%		1.55%	1.60%	1.69%
1Y	1.34%	1.45%	1.62%	1.60%	1.72%
3Y	1.40%	1.52%	1.70%	1.72%	1.90%
5Y	1.53%	1.62%	1.77%	1.82%	2.18%
10Y	1.67%	1.77%	1.97%	2.03%	2.50%

米国債券市場は、半導体中国輸出再開やトランプ大統領の欧州やメキシコへの追加関税、FRB議長人事に関する発言とインフレ指標等の経済指標を材料に神経質な展開となった。経済指標は勢いを欠きながらも堅調を維持し、追加関税への懸念から利回りの上昇が続く、トランプ大統領がFRB議長解任に言及したと伝わり（後に否定）、市場は一時的ながら混乱したもの、関税引き上げのインフレへの影響が限定的であることやFRB高官のハト派的発言が伝わり利回り上昇幅を縮小。

中国債券市場では、タイトな資金需給から下落（利回り上昇）して始まり、中国人民銀行のアウトライトリバースオペによる長めかつ多額の資金供給を受けて、利回りは低下に転じたものの、経済指標が比較的堅調で、米国のCPIも予想を上回ったこと等から低下幅を縮小。中国債券のイールドカーブは、短期の下げ幅が若干大きいスティープニングが続き、クレジットスプレッドも小幅な縮小が続いている。

この結果、10年米国国債利回りは4.42%（前週末比+1bp）へと上昇を続け、10年中国国債利回りは1.67%（同±0bp）と横ばいとなったことから、利回り差は275bp（同+1bp）へと拡大を続けている。

4.先物為替市場

	USD / CNY
1M	-163.0 / -162.5
3M	-470.0 / -467.0
6M	-905.0 / -903.5
9M	-1,345.0 / -1,340.0
12M	-1,790.0 / -1,785.5

対ドル基準レートは7.1498と前週末比+23pipsのドル高元安、対円基準レートは4.8262と同-719pipsの円高元安と、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前後で取引が始まり、輸出増加や元金利低下、高めの米CPIを受けて7.18台のドル高となる中で中国人民銀行が基準レートの元高設定を継続したことからドルの上値は重く、7.17台半ばに戻っている。

先物は、引き続きドル金利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を続けており、1年は週初めの-1,800台半ばからじりじりと縮小し、-1,700台後半まで縮小。

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	1.56%		1.40%
6M	1.56%	1.58%	1.40%
9M	1.54%	1.58%	1.40%
1Y	1.52%	1.56%	1.40%
3Y	1.50%	1.52%	1.40%
5Y	1.52%	1.54%	
7Y	1.55%	1.57%	
10Y	1.60%	1.61%	

金利スワップ市場は、債券利回りが低下に転じたものの高止まり、短期の基準金利も上昇後に低下に転じたことから、金利水準は短期が小幅低下に転じる一方、中長期は上昇を続けており、スワップスプレッドも短期は小幅ながら縮小に転じたものの、中長期では拡大が続いている。

6.その他（週末に公表された経済指標等）

中国人民銀行は、最優遇貸出金利（LPR）を、1年3.0%、5年超3.5%に据え置き。

◆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。

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