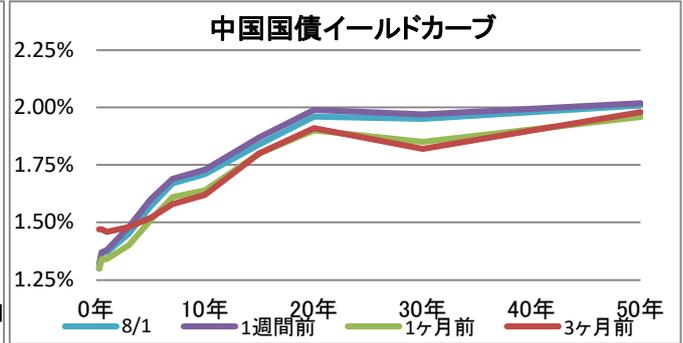
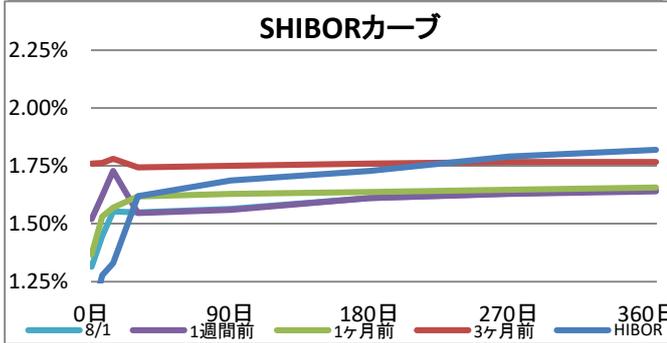


## 1. 市場概況

基準レート		2025/8/1	(前週末比)
人民元基準値	USD/CNY	7.1496	+0.0077
	JPY/CNY	4.7574	-0.1047
SHIBOR	3M	1.5630%	+0.0040%
国債利回り	10年	1.71%	-0.02%
上海総合指数		3,559.95	-33.71



### (1) 概況

国際金融市場は、米国の上乗せ関税猶予期限を前に主要国との合意が進み、FOMCを前に民間雇用指標の悪化から9月の緩和期待が高まったが、予想通り金融政策に変更がなかったFOMC後のパウエル議長の会見発言がタカ派的と受け止められて債券利回りは下げ幅を縮小。しかし、雇用統計が予想を大幅に下回る結果となると、9月利下げの期待が大幅に高まり、債券市場では短期から中期を中心に利回りが大幅に低下し、株式市場は下落に転じ、外為市場では関税交渉の進展を好感してドル高が進んでいたが、雇用統計でドルの上昇幅が縮小している。

中国金融市場では、米中貿易協議での追加関税停止期限延長や政治局会議での価格競争抑止方針により堅調となっていたものの、経済指標の悪化や政治局会議での具体策の乏しさを材料にセンチメントが暗転し、株式市場は高値圏で下落に転じ、債券市場では買戻しにより利回りが低下に転じ、外為市場ではドルが買い戻されて1ドル=7.21台に下落。

中国では、習主席が政治局会議を主宰し、第14次5カ年計画の最終年となる今年度の経済成長目標達成に向けて、雇用、企業や市場の期待の安定を重視し、双循環の推進により成功裏に計画を完了すること、四中全会を開催して第15次5か年計画の草案を議論すること、企業の無秩序な競争の取り締まり等について話し合わせ、李強総理は国務院常務会議で下半期の経済運営において経済回復基調の拡大を強調し、国家発展改革委員会は上半期の経済情勢報告会で情勢分析に基づく下半期の雇用や市場の安定への注力方針を確認し、記者会見において、物価法の改正による過度の価格競争による内卷式競争問題への対応について言及。中国人民銀行は、下半期業務会議において適度に緩和的な金融政策の継続や実体経済重視と金融リスク防止、人民元国際化、金融市場の改革開放等の方針を確認し、対外開放政策の一環として、多国籍企業のクロスボーダー資金の集中に関する規則のバコメ募集を開始し、証監会は本年中間レビュー業務会議において、下半期の市場安定と監督強化、債券や先物市場に関する改革推進方針を示し、中国資本市場学会を設立。中国銀行間市場交易商協会（NAFMII）は、債券発行および引受に関する規定を8月11日から実施する。

### (2) 金融市場調節

中国人民銀行は、リバースオペ期日16,563億元に対し、リバースオペ16,632億元を実施し、69億元を供給。

### (3) 主な経済指標

- ・ 国家統計局PMI (7月) は、製造業が49.3% (6月、49.7%) と、4カ月連続で50%を下回り、サブ指数では生産と受注がともに低下に転じ、受注は50%を下回り、雇用も50%を下回ったまま。非製造業は50.1% (同、50.5%) と、建築業の回復水準が低下し、受注が低迷し、雇用も悪化が継続。この結果、総合でも50.2% (同、50.7%) に低下。
- ・ 財新製造業PMI (7月) は、49.5 (6月、50.4) と、輸出受注の急減や新規受注の減速により生産が大幅に低下して50を下回り、雇用も悪化に転じている。

## 2. 資金市場

### (1) 人民元資金市場

	SHIBOR	無担保資金	レポ	NCD AAA
ON	1.3150%	1.4000%	2.1150%	
1W	1.4460%	1.4500%	1.3500%	1.4600%
2W	1.5530%	1.4000%	1.6000%	1.4700%
1M	1.5490%	1.6300%	3.9000%	1.5100%
3M	1.5630%	2.6000%	1.6200%	1.5500%
6M	1.6100%	1.7500%		1.6100%
9M	1.6300%	1.8000%		1.6400%
12M	1.6450%			1.6400%

中国人民銀行は、月末に向けて短期の資金供給を増加させ、8月に入ると月初の資金吸収を進めているものの、週を通して需給は安定している。ターム物の出合いは限定的で、1カ月が7月中は1.5%台半ば、8月に入ると1.5%台前半で取引されている。

NCD市場は、月末に向けた中国人民銀行の資金供給拡大により金利水準は低下に転じ、8月に入ると一段と低下。ターム物は、1カ月が1.5%台前半、3カ月が1.5%半ば、年末越えとなる6カ月超は1.6%台前半に低下している。

### (2) 米ドル資金 (本土内)

	BID	OFFER
ON	4.26%	4.27%
1W	4.28%	4.30%
1M	4.30%	4.32%
3M	4.35%	4.38%
6M	4.35%	4.40%
12M	4.30%	4.40%

中国国内市場では、資金需給は均衡が続いており、米国の金融緩和への期待が後退したものの、ターム物の出合いは限定的で、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	1.32%		1.51%	1.64%	1.71%
6M	1.37%		1.55%	1.64%	1.72%
1Y	1.37%	1.47%	1.64%	1.69%	1.80%
3Y	1.45%	1.61%	1.74%	1.79%	2.01%
5Y	1.57%	1.67%	1.80%	1.93%	2.31%
10Y	1.71%	1.83%	2.04%	2.12%	2.61%

米国債券市場は、主要国との関税合意が進み、中国との追加関税停止期間も延長されてセンチメントが改善したものの、FOMCは予想通り金融政策を据置き、パウエル議長が9月の利下げも未定との発言がタカ派的と受け止められると上値が重くなったが、雇用統計が予想を大幅に下回り、前2カ月も雇用者数が大幅に下方修正されたことから、市場では9月の利下げ期待が大幅に高まり、利回りは中期までの期間を中心に一段と低下した。

中国債券市場では、米国との貿易協議や当局の元安要因となる利回り低下警戒姿勢を意識した神経質な展開となったが、米中貿易交渉が進展し、月末要因が剥落し、経済指標の悪化が確認されると買い戻しの動きが強まり、利回りは低下。中国債券のイールドカーブは、中長期の利率債を中心に全体的に買いが入る（利回りが低下する）展開となり、若干スティーブニングしており、クレジットスプレッドは利率債の利回り低下幅が相対的に大きく拡大が続いている。

この結果、10年米国国債利回りは4.22%（前週末比-17bp）に低下を続け、10年中国国債利回りは1.71%（同-2bp）へ低下に転じたことから、利回り差は251bp（同-15bp）へと縮小が続いている。

### 4. 先物為替市場

	USD / CNY
1M	-168.5 / -167.0
3M	-487.5 / -486.0
6M	-971.0 / -968.0
9M	-1,435.0 / -1,431.0
12M	-1,884.0 / -1,878.0

対ドル基準レートは7.1496と前週末比+77pipsのドル高元安、対円基準レートは4.7574と同-1,047pips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後半で取引が始まり、月末のドル需要に加えて、米国の主要国との関税協議進展やパウエルFRB議長のタカ派発言によるドル高が進み、中国人民銀行は基準レートの元高設定を継続しているものの、7.21台の元安ドル高で週末を迎えている。

先物は、ドル金利低下期待がやや後退する一方で、人民元金利が経済指標の悪化や月末要因の剥落により低下に転じて金利差が拡大したいことや、中国への投資資金流入の減少等からディスカウント幅は拡大に転じており、1年は週初の-1,700台半ばから-1,800台後半まで拡大。

### 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	1.53%		1.40%
6M	1.56%	1.59%	1.40%
9M	1.54%	1.59%	1.40%
1Y	1.53%	1.58%	1.40%
3Y	1.52%	1.56%	1.40%
5Y	1.57%	1.60%	
7Y	1.61%	1.63%	
10Y	1.65%	1.67%	

金利スワップ市場は、債券利回りが低下に転じ、短期の基準金利も月末要因の剥落により低下に転じたことから、短期を中心に低下に転じ、スワップスプレッドも短期を中心に全体的に縮小に転じている。

### 6. その他（週末に公表された経済指標等）

・中国人民銀行は、中国証券監督管理委員会と共同で、金融インフラ管理法の10月施行を発表し、金融インフラへの監督を強化し、安全で効率的な運営を保障するとしている。

◆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録見書をよくお読みください。