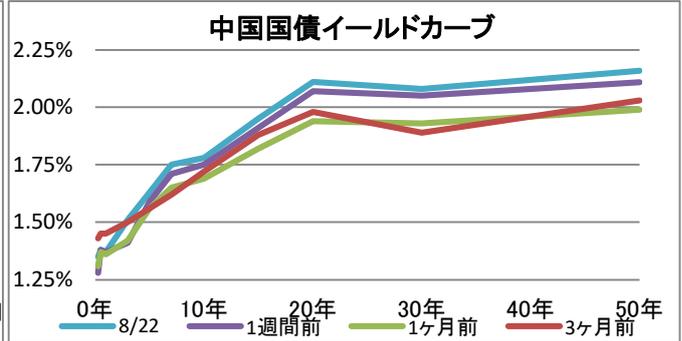
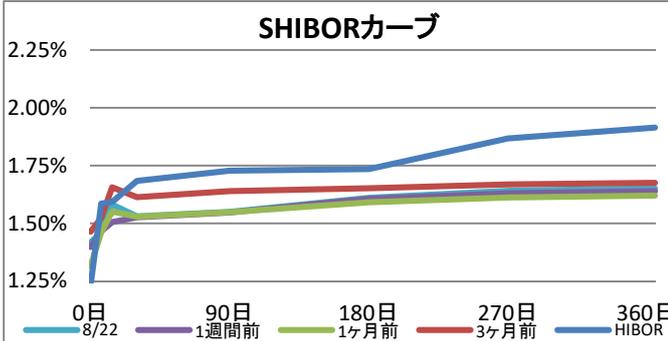


1.市場概況

基準レート		2025/8/22	(前週末比)
人民元基準値	USD/CNY	7.1321	-0.0050
	JPY/CNY	4.8231	-0.0192
SHIBOR	3M	1.5500%	+0.0030%
国債利回り	10年	1.78%	+0.03%
上海総合指数		3,825.76	+128.99



(1) 概況

国際金融市場は、米国の大幅利下げとウクライナ停戦への期待が後退し、ジャクソンホール会議を控えて様子見姿勢が強まる状況下、トランプ大統領のFRB人事介入圧力の高まりやインテルへの政府出資、Nvidiaへの上納金要求等に対する懸念が広がるものの、ジャクソンホール会議でのパウエル議長の予想外の利下げ再開示唆発言により、積み上がった投資待機資金の流入もあり、債券市場では利回りが急低下し、株式市場は高値を更新し、外為市場ではドルがやや弱含む展開となった。

中国金融市場では、米中協議の進展に不透明感はあるものの、政府のBRICS諸国等との関係強化推進や内巻き抑制、民営経済支援等の政策方針を背景に、株式市場では2015年以來の高値を更新する上昇が続き、債券市場では株式市場への資金シフト等による下落傾向（利回りは上昇）が続き、外為市場は引き続き1ドル=7.18台を中心に小幅な値動きに終始した。

中国では、李強総理が、習主席主催の党政治局会議が示した政策方針を受けて国務院会議を開催し、本年の経済目標達成と外部不確実性への対応のため、マクロ政策効果の更なる向上や市場期待の安定、内需強化等の重要性を強調し、国務院常務会議では、大規模な設備更新及び消費財の買い替え促進策の成果を評価しつつ、更なる財政・税制・金融等の政策支援を強化する方針を示した。王毅外交部長は、印・モディ首相と会談し、各分野での対話メカニズムの再開や互恵協力の深化、多国間主義の堅持等で合意し、上海協力機構の天津での開催（8/31-9/1）を発表。国務院は、都市インフラ等の官民連携プロジェクト（PPP）の建設・運営に関する通達を公表し、発展と安全のバランスや問題に即した政策策定、コスト削減と効率性向上等をルール化し、国家金融監督管理総局は、産業構造転換のニーズに合致する「商業銀行M&A貸出管理法（パブコメ案）」を策定し、国家外貨管理局は、企業のグリーンプロジェクト向け越境融資を奨励する試行プログラムを始動。中国人民銀行は、最優遇貸出金利（1年物3.0%、5年物以上3.5%）の3か月連続据え置きを決定し、本年上期の金融重大5分野向け貸出が、貸出増加額全体の約7割を占め、不動産・インフラ向け貸出が約6割であった2016年から大きく変化した旨を報告書で披露し、同行による人民元連動ステーブルコイン発行の承認検討の報道があった。

(2) 金融市場調節

中国人民銀行は、リバースオペ期日7,118億元、中央国庫現金管理商業銀行定期期日1,200億元に対して、リバースオペ20,770億元、中央国庫現金管理商業銀行定期1,200億元を実施し、13,652億元を供給。

(3) 主な経済指標

特になし

2.資金市場

(1) 人民元資金市場

	SHIBOR	無担保資金	レポ	NCD AAA
ON	1.4180%	1.4300%	1.4200%	
1W	1.4630%	1.5700%	1.4700%	1.4800%
2W	1.5810%	1.5800%	1.5200%	1.5000%
1M	1.5300%	1.6500%	1.5500%	1.4800%
3M	1.5500%	1.5500%		1.5600%
6M	1.6100%	1.8500%		1.6400%
9M	1.6410%			1.6600%
12M	1.6530%	1.9530%	1.6900%	1.6700%

中国人民銀行は、需給がややタイトとなっていた市場に対して週初から積極的に資金を供給するオペレーションを続け、週後半には需給も安定。ターム物の出合いは、引き続き限定的で、1カ月が1.5%台で取引されている。

NCD市場は、タイトな資金需給を映じて小幅に上昇し、週後半には需給は改善したものの月末が意識されて下げ渋る展開となり、ターム物は、1カ月が1.4%台後半、3カ月が1.5%後半、年末と春節越えとなる6カ月も1.6%台前半で取引されている。

(2) 米ドル資金（本土内）

	BID	OFFER
ON	4.28%	4.30%
1W	4.30%	4.31%
1M	4.28%	4.33%
3M	4.30%	4.35%
6M	4.20%	4.30%
12M	4.15%	4.25%

中国国内市場では、引き続き利下げ期待から資金需給がややタイトな状況に変化はなく、ターム物の出合いも限定的ながら、引き続き1カ月が4.3%前後で、3カ月が4.3%台前半で出合っている。

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	1.35%		1.56%	1.63%	1.71%
6M	1.38%		1.59%	1.66%	1.74%
1Y	1.37%	1.47%	1.70%	1.73%	1.82%
3Y	1.51%	1.60%	1.82%	1.89%	2.08%
5Y	1.63%	1.76%	1.90%	2.00%	2.37%
10Y	1.78%	1.97%	2.16%	2.22%	2.65%

米国債券市場は、ジャクソンホール会議までは前週のPPI後に利回りが上昇した状況が続き、堅調な経済指標と弱含む雇用指標への反応も限定的となっていたものの、パウエル議長がジャクソンホール会議の講演において、データ評価や経済見通し等に基づくことを前提としつつも、金融政策は引き締めの領域にあり、見通しとリスクバランスの変化は金融政策の調整を正当化しうる、と発言したことを予想外の利下げ再開を示唆するものと受け止め、買戻しから利回りが急低下する展開となった。

中国債券市場では、資金需給がややタイトとなり、米中関係悪化に対する過度の懸念が後退し、レアアース、ステーブルコインや半導体等に関連する銘柄が買いを集めて上昇する株式市場への資金流出が報じられており、利回り上昇が続いている。イールドカーブは、中期ゾーン中心とする全体的な上方シフトによりスティーピングが続いており、クレジットスプレッドは信用債の中長期の利回り上昇幅がやや大きく、小幅な拡大に転じている。

この結果、10年米国債利回りは4.25%（前週末比-7bp）と低下に転じ、10年中国国債利回りは1.78%（同+3bp）へ上昇に転じたことから、利回り差は247bp（同-10bp）へと一段と縮小。

4. 先物為替市場

	USD / CNY
1M	-165.9 / -165.3
3M	-469.0 / -468.0
6M	-889.5 / -888.0
9M	-1,296.0 / -1,294.0
12M	-1,691.0 / -1,688.0

対ドル基準レートは7.1321と前週末比-50pipsのドル安元高、対円基準レートは4.8231と同-192pips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、前週末と同水準の1ドル=7.18前後で始まり、米中関係や中国経済の先行き不透明感とジャクソンホール会議を控えて様子見となり、対外証券投資や月末を控えたドル需要から下値は堅く、7.18を挟んだ狭いレンジ内での取引に終始。

先物は、ドル、人民元ともに金利差の見通しを修正する材料に乏しく、ジャクソンホール会議を控えて様子見の状況となり、1年は-1,600台後半での小幅な値動きに終始。

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	1.55%		1.40%
6M	1.57%	1.60%	1.40%
9M	1.56%	1.61%	1.40%
1Y	1.55%	1.60%	1.40%
3Y	1.56%	1.60%	1.40%
5Y	1.64%	1.68%	
7Y	1.69%	1.71%	
10Y	1.73%	1.75%	

金利スワップ市場は、債券利回りが上昇する一方で、短期の基準金利は低下に転じたため、金利水準は小幅な上昇が続いた。スワップスプレッドは、債券利回りの上昇に対して、スワップ金利の上昇幅は小幅にとどまったことから一段と縮小。

◆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。