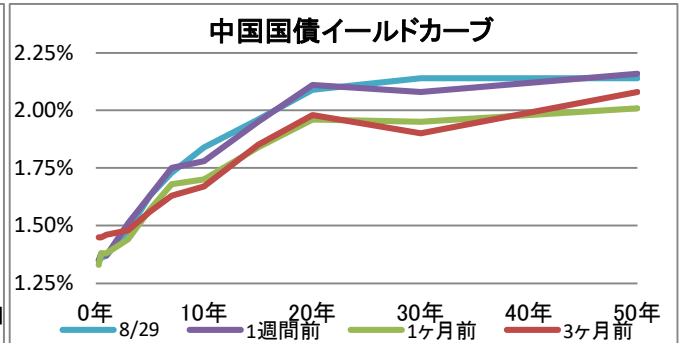
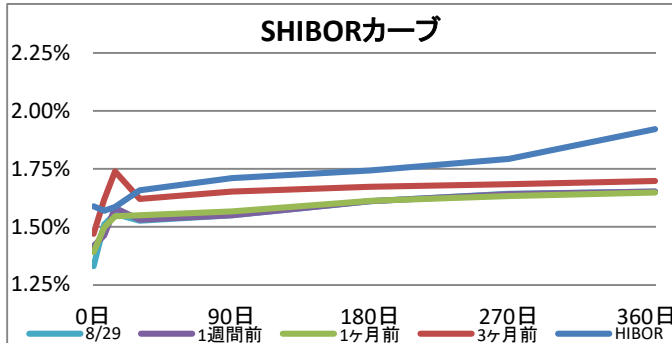


1.市場概況

基準レート		2025/8/29	(前週末比)
人民元基準値	USD/CNY	7.1063	-0.0258
	JPY/CNY	4.8394	+0.0163
SHIBOR	3M	1.5500%	+0.0000%
国債利回り	10年	1.84%	+0.06%
上海総合指数		3,857.93	+32.17



(1) 概況

国際金融市場は、トランプ大統領のFRB理事解任対応が金融緩和要因と捉えられ、大手半導体企業決算は関税政策等により不透明感を強め、FRB高官のハト派発言や注目されたPCE価格指数が金融緩和を妨げる内容ではなかったことや、消費者信頼感指数が下方修正され、シカゴPMIが大幅に低下したこと等から、レイバーデー連休を前に債券利回りはジャクソンホール会議後の水準から一段と低下し、株式市場は高値水準で小動きとなり、外為市場は方向感なく、小幅な値動きに終始した。

中国金融市場では、株式市場が反内巻政策への期待により、債券市場や外国からの資金流入により堅調に推移し、債券市場は株式市場への資金流出とデデュレーション短期化の動きから長期債の利回りの上昇が続く、外為市場では月末には珍しく元高の流れとなり、一時は昨年11月以来となる1ドル=7.12台まで元が買い進まれ、7.13台で週末を迎えている。

中国では、習主席が、ロシア下院議長と会談し、多国間主義堅持や公正な国際秩序維持の必要性を強調し、李強総理は、サービス貿易に関する国務院会議で、外部環境変化と国内産業構造調整を受けて同貿易の拡大を重視する方針を示し、丁薛祥副総理は、「第15次五カ年計画策定」に関する全国政協会議で、目標・任務の合理的な設定や戦略的措置の策定と実施により、社会主義現代化の実現に向けて成果を上げる必要性を強調。商務部・王文涛部長と国家金融監督管理局・李局長は、サウジアラビア投資大臣と会談し、貿易・投資や金融面の協力等について意見交換を実施。党中央と国務院は共同で「都市の質の高い発展推進に関する意見」を公布し、新たな都市機能の育成やグリーン・低炭素化推進など2035年までの都市政策方針を、グリーン・低炭素化推進に向けた通達では、全国炭素排出権取引市場の構築加速方針を示し、国務院は「AI+」の実施に向けた行動計画を公表し、27年、30年、35年までに達成すべきAIと経済社会の発展方針を示した。商務部は、今週開催予定の上海協力機構首脳会議に関する記者会見で、加盟国間で政策支援や公共サービスを通じた投資環境を改善し、サプライチェーンの国際協力を推進する方針を示し、国家発展改革委員会主任は、第15次五カ年計画策定に関する企業座談会で、内需拡大措置の充実化や公正な競争環境の整備に言及し、市場監督管理総局等は、「インターネット・プラットフォームの価格行為規則（パブコメ）」を公表し、自主的な価格設定を推奨しつつ、価格表示要件や不正な価格設定基準を明確化した。

(2) 金融市場調節

中国人民銀行は、リバースオペ期日20,770億元、MLF期日3,000億元、アウトライトリバースオペ期日9,000億元に対し、リバースオペ22,731億元、MLF6,000億元を実施し、4,039億元を吸収。

(3) 主な経済指標

・工業企業利益（7月）は、前年比-1.5%（6月、-4.3%）と、減少幅を縮小したものの3カ月連続のマイナス。通期（1月-7月）は、前年比-1.7%（1月-6月、-1.8%）と、資源価格の下落による採掘業の減少と需要不足を主因にマイナスが続く。

2.資金市場

(1) 人民元資金市場

	SHIBOR	無担保資金	レボ	NCD AAA
ON	1.3310%	1.4200%	1.4500%	
1W	1.5100%	1.0000%	1.3500%	1.4500%
2W	1.5550%	1.5000%	1.5000%	1.4300%
1M	1.5270%	2.4000%	1.5270%	1.5300%
3M	1.5500%	4.2000%	1.6000%	1.5500%
6M	1.6100%			1.6200%
9M	1.6420%			1.6500%
12M	1.6520%	2.5000%		1.6600%

中国人民銀行は、前週にタイトな市場には十分に資金を供給する姿勢を示し、今週はMLFを増額しており、月末までの資金需給の安定化に成功しており、四半期末の9月末が意識されてターム物の出合いは引き続き限定的ながら、1カ月が1.5%台で取引されている。

NCD市場は、月末要因の剥落により、9月末までの期間の金利水準は大きく低下する一方、9月末を超える期間については概ね変化は見られない。ターム物は、全期間が四半期末越えとなることから、1カ月から3カ月までが1.5%台半ば、年末と春節越えとなる6カ月は1.6%台前半で取引されている。

(2) ミドル資金（本土内）

	BID	OFFER
ON	4.27%	4.28%
1W	4.30%	4.32%
1M	4.29%	4.33%
3M	4.29%	4.31%
6M	4.10%	4.20%
12M	4.10%	4.20%

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がら、長めの期間の金利水準が低下する状況に変化なく、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%		1.53%	1.61%	1.71%
6M	1.36%		1.59%	1.62%	1.72%
1Y	1.37%	1.49%	1.67%	1.68%	1.79%
3Y	1.48%	1.58%	1.82%	1.86%	2.08%
5Y	1.63%	1.75%	1.88%	1.96%	2.40%
10Y	1.84%	1.96%	2.16%	2.26%	2.71%

米国債券市場は、連休を控えた月末週とあって総じて小動きとなる中、トランプ大統領のFRB理事解任発表と同理事による大統領の提訴、FRB高官のハト派発言、大手半導体企業決算、PCE価格指数を材料に10年債は4.2%台で上下する展開となった。FRB理事人事問題は金融緩和の可能性を高め、PCE価格指数も利下げ期待を後退させるものではなかったことから、債券利回りはジャクソンホール会議でのパウエル議長発言後に低下した水準から一段と低下している。

中国債券市場では、需要不足によるデフレ的な状況に変化はないものの、反デフレ政策である反内巻政策への期待や株式市場への資金シフトを背景に利回り上昇が続いている。イールドカーブは、デュレーションを短期化させる動きから、利回りが短期で低下する一方で中期ゾーン中心に上昇が続く格好でスティーピングが続いており、クレジットスプレッドは利率債の利回り上昇を主因に縮小に転じている。

この結果、10年米国国債利回りは4.23%（前週末比-2bp）へと低下を、10年中国国債利回りは1.84%（同+6bp）へと上昇を続けたことから、利回り差は239bp（同-8bp）へと一段と縮小。

4.先物為替市場

	USD / CNY
1M	-181.5 / -181.0
3M	-443.0 / -442.0
6M	-833.0 / -832.0
9M	-1,227.0 / -1,224.0
12M	-1,587.0 / -1,583.0

対ドル基準レートは7.1063と前週末比-258pipsのドル安元高、対円基準レートは4.8394と同+163pips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、ジャクソンホール会議後のドル安により前週末比ドル安元高の1ドル=7.16台で始まり、月末の決済需要や値ごろ感からのドル買いも入る中、反内巻政策への期待による投資資金の流入等から、金曜日には昨年11月以来となる7.12台まで元高が進み、7.13台で週末を迎えている。

先物は、ドルと人民元の金利差縮小期待とドル安ヘッジニーズからディスカウント幅の縮小が続き、1年は-1,500台後半で取引されている。

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	1.54%		1.40%
6M	1.56%	1.60%	1.40%
9M	1.56%	1.61%	1.40%
1Y	1.55%	1.60%	1.40%
3Y	1.57%	1.60%	1.40%
5Y	1.64%	1.67%	
7Y	1.69%	1.72%	
10Y	1.73%	1.79%	

金利スワップ市場は、債券利回りが中期まで低下し、長期が上昇する調整相場となり、短期の基準金利も小幅に上昇したものの、スワップ金利水準に大きな変化はなく、概ね前週末の水準での取引が続いた。スワップスプレッドは、スワップ金利が横ばいの中、債券利回りが短期で低下し、長期で上昇したことから、短期で拡大し、長期で一段と縮小。

6.その他（週末に公表された経済指標等）

・国家統計局PMI（8月）は、製造業が49.4%（7月、49.3%）と、生産拡大と受注悪化の縮小を主因に小幅改善したものの、5カ月連続での50%割れとなり、非製造業が50.3%（同、50.1%）と受注悪化の縮小と業務活動期待の上昇により小幅改善。この結果、総合でも50.5%（同、50.2%）と小幅改善。

・上海協力機構（SCO）の首脳会議（8/31-9/1）が中国天津において始まり、ロシアのプーチン大統領やインドのモディ首相らが出席し、多国間主義の堅持等を含む「天津宣言」への署名と発展戦略の批准が予定されている。

◆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。

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