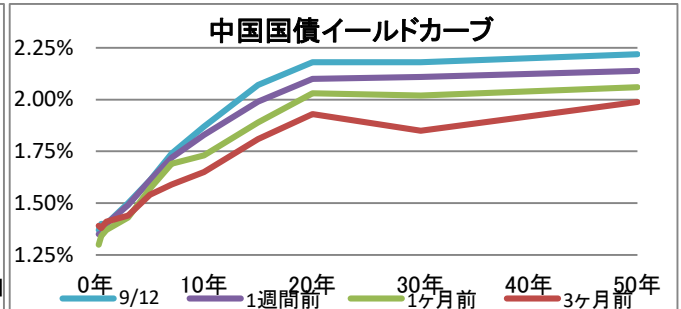
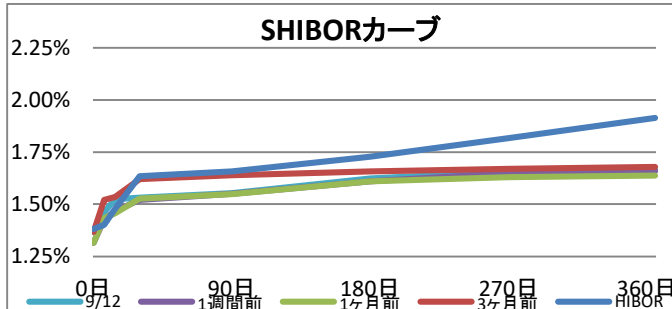


1. 市場概況

基準レート		2025/9/12	(前週末比)
人民元基準値	USD/CNY	7.1019	-0.0045
	JPY/CNY	4.8263	+0.0271
SHIBOR	3M	1.5530%	+0.0030%
国債利回り	10年	1.87%	+0.04%
上海総合指数		3,870.60	+58.09



(1) 概況

国際金融市場は、米国では雇用市場の鈍化が改めて確認され、インフレについてもPPIが予想外の低下に転じたことで次回FOMCでの利下げとその後の追加利下げを見込み、欧州でも米国との関税合意による不確実性が和らぐ中でインフレ率の目標下回り見込みから追加緩和が期待されること等から、債券利回りは低位で推移する一方、株式市場ではハイテク関連を中心に高値の更新が続き、外為市場は材料はあるものの、小幅な値動きに終始。

中国金融市場では、CPIが食品価格を主因に低下する一方、PPIの下落幅が縮小したことから、反内巻政策の効果への期待から、株式市場は反発し、債券市場はやや軟調に推移（利回り上昇）し、外為市場ではドル安と中国本土市場への資金流入を主因に元高の流れが戻り、1ドル=7.12台前半で週末を迎えている。

中国では、習主席がBRICS首脳オンライン会議で、同諸国がグローバルサウスを代表して多国間主義と同貿易体制を維持するよう訴え、世界AI産業博覧会（重慶開催）の祝辞では、AIを国際的公共財として、開発戦略、ガバナンスルール、技術標準化等での国際協力方針を、中国国際投資貿易商談会等の祝辞では、対外開放拡大と貿易・投資の自由化と利便性向上を進める方針を示した。国務院は、土地・労働・資本・データ等の生産要素の市場化配置改革の試験的実施方針を打ち出し、中国人民銀行潘行長は、国際決済銀行総会において、国際金融経済情勢や国際資産価格の上昇、労働市場が金融政策に与える影響や米ドル動向が新興国経済に与える影響等に関して意見交換を実施し、同行等は「マネロン特別防止措置管理法」のパブコメ案を公表し、インドネシア中銀と両国間の自国通貨決済枠組み及びQRコード決済相互接続プロジェクトを開始し、証監会は、投資家の手数料引下げ方針等を盛り込んだ「公募ファンド販売費用管理規定（改訂）」のパブコメ案を公表。なお、国際金融協会（IIF）の統計では、8月の中国への債券・株式市場への資金純流入額が合計390億ドル超となった。

(2) 金融市場調節

中国人民銀行は、リバースオペ期日10,684億元に対し、リバースオペ12,645億元を実施し、1,961億元を供給し、翌週の中央国庫現金管理商業銀行定期預金（1M）1,500億元、アウトライトリバースオペ（6M）6,000億元の入札実施を発表。

(3) 主な経済指標

- ・CPI（8月）は、前年比-0.4%（7月、同+0.0%）と、3カ月振りの前年割れ（下落幅は、本年2月<同-0.7%>に次ぐ大きさ）。これは、食品が豚肉等の大幅下落からマイナス幅を拡大（同-4.3%）し、交通燃料は下げ幅は縮小しているものの前年割れ（同-7.1%）が続いていること等によるもので、食品とエネルギーを除くコアでは前年比+0.9%（7月、同+0.8%）と上昇幅が小幅拡大。前月比では+0.0%（7月、同+0.4%）と横ばいに低下し、コアも+0.0%（7月、同+0.4%）。
- ・PPI（8月）は、前年比-2.9%（7月、同-3.6%）と、消費財価格の下落幅はやや拡大したが、生産財価格の下落幅の縮小により、35カ月連続の下落ながら6カ月振りに下落幅が縮小。前月比では、+0.0%（7月、同-0.2%）と、消費財価格が下落幅を縮小し、生産財価格が上昇に転じたことから9カ月ぶりに下落から脱した。

2. 資金市場

(1) 人民元資金市場

	SHIBOR	無担保資金	レボ	NCD AAA
ON	1.3670%	1.4000%	1.4200%	
1W	1.4600%	1.5800%	1.5100%	1.4200%
2W	1.5240%	1.5700%	1.5100%	1.4300%
1M	1.5320%	1.6000%	1.6800%	1.5600%
3M	1.5530%	1.8000%	1.6000%	1.5800%
6M	1.6240%	2.1000%		1.6400%
9M	1.6550%			1.6700%
12M	1.6670%	1.7600%	0.0000%	1.6800%

中国人民銀行は、四半期末を前に資金需給がややタイトになった市場に対し、月初の資金吸収から早々に資金供給に転じ、翌週の国庫定期とアウトライトリバースオペ実施をアナウンスしたこと等から資金需給は安定。四半期末の9月末越えとなるターム物の出合いは引き続き限定的ながら、1カ月が1.6%前後で取引されている。

NCD市場は、四半期末が意識されてターム物の金利水準はじりじりと上昇しており、1カ月から3カ月までが1.5%台後半、春節越えとなる6カ月は1.6%台半ば、1年は1.6%台後半に上昇して取引されている。

(2) 米ドル資金（本土内）

	BID	OFFER
ON	4.28%	4.29%
1W	4.28%	4.30%
1M	4.10%	4.15%
3M	4.15%	4.20%
6M	4.00%	4.10%
12M	4.00%	4.10%

中国国内市場では、米インフレ指標後に利下げ期待が一段と高まったことから、金利水準は低下しており、ターム物の出合いは限定的ながら、1カ月から3カ月までが4.15%前後で出合い、6カ月以降は4.0%前後の気配となっている。

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	1.37%		1.55%	1.60%	1.71%
6M	1.40%		1.62%	1.66%	1.76%
1Y	1.40%	1.53%	1.71%	1.71%	1.82%
3Y	1.50%	1.61%	1.86%	1.89%	2.11%
5Y	1.61%	1.83%	1.92%	2.02%	2.43%
10Y	1.87%	2.06%	2.25%	2.35%	2.81%

米国債券市場は、雇用統計年次改定が大幅下方修正、新規失業保険申請者数も約4年ぶりの高水準となり、インフレ指標も金融緩和を妨げるものとはならず、消費者心理の悪化も続く状況から、利回りは前週の雇用統計後の4.0%台で推移。

中国債券市場では、堅調な株式市場への資金シフトやPPIの低下幅縮小等から上値の重い状況が続く、10年債利回りは3月以来となる1.9%台まで上昇後に米利下げ期待の高まり等からやや買い戻される展開となった。イールドカーブは四半期末要因も手伝い、中長期中心の上方シフトによりスティーブ化しており、クレジットスプレッドは拡大が続いている。

この結果、10年米国国債利回りは4.06%（前週末比-1bp）へと低下を続け、10年中国国債利回りは1.87%（同+4bp）へと上昇に転じたことから、利回り差は219bp（同-5bp）へと一段と縮小。

4. 先物為替市場

	USD / CNY
1M	-147.6 / -147.1
3M	-433.0 / -432.0
6M	-787.0 / -784.0
9M	-1,135.0 / -1,132.0
12M	-1,455.0 / -1,453.0

対ドル基準レートは7.1019と前週末比-45pipsのドル安元高、対円基準レートは4.8263と同+271pips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、前週末と同水準の1ドル=7.13台で始まり、米国の利下げ期待や中国本土市場へ資金流入、中国人民銀行の基準レートの元高設定等による元高基調に変化はないものの、下値では国有銀行のドル買いも入る小幅なレンジ相場となり、7.11台まで元高が進んだ後に、7.12台に戻して週末を迎えている。

先物は、米国のインフレ指標と雇用指標による利下げ期待の高まりと人民元金利のじり高による金利差縮小や、ドル安ヘッジニーズからディスカウント幅の縮小が続いており、1年は先週末の-1,500台半ばから、-1,400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	1.55%		1.40%
6M	1.58%	1.64%	1.40%
9M	1.57%	1.64%	1.40%
1Y	1.56%	1.63%	1.40%
3Y	1.60%	1.65%	1.40%
5Y	1.66%	1.72%	
7Y	1.72%	1.77%	
10Y	1.77%	1.82%	

金利スワップ市場は、債券市場が弱含みで推移が続いていることから、スワップ金利水準も上昇しており、スワップスプレッドも小幅ながら拡大が続いている。

6. その他（週末に公表された経済指標等）

・小売売上高（8月）は、前年比+3.4%（7月、同+3.7%）と、倭約令による飲食の低迷や消費喚起策効果の低減により、昨年11月以来となる低水準に一段と鈍化。前月比では+0.17%（7月、同-0.13%）と3カ月ぶりにプラスに転じている。

・鉱工業生産指数（8月）は、前年比+5.2%（7月、同+5.7%）と、政策効果から電気自動車や工業用ロボット等が高水準を維持するものの伸びは鈍化し、インフラ関連のセメント等の低迷も続いていることから、2カ月連続の減速により1年ぶりの低い伸びとなった。

・米中貿易協議（米国はベッセント財務長官やグリア通商代表部代表他、中国は何立峰副首相、李成剛通商交渉官他）がスペインで開催され、TicTok米国事業対応の枠組み等に概ね合意し、19日に米中両首脳の電話会議で合意する見込み。

◆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