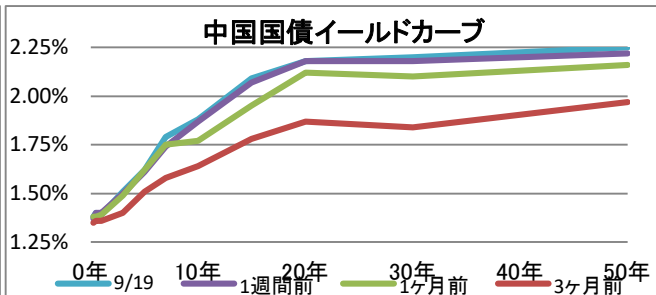
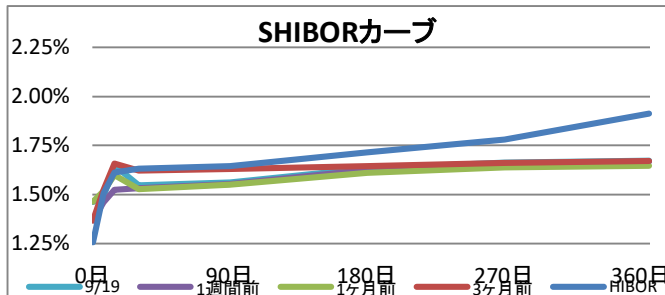


1. 市場概況

基準レート		2025/9/19	(前週末比)
人民元基準値	USD/CNY	7.1128	+0.0109
	JPY/CNY	4.8076	-0.0187
SHIBOR	3M	1.5620%	+0.0090%
国債利回り	10年	1.88%	+0.01%
上海総合指数		3,820.09	-50.51



(1) 概況

国際金融市場は、FOMCまでは政治的圧力も強まる中で大幅利下げを織り込む動きも見られたものの、利下げ幅は25bpとなり、年内の追加利下げが示唆されたものの、データに基づき政策判断する姿勢に変化がなかったことから、債券市場は下落（利回り上昇）に転じる一方、株式市場は米中貿易協議前進への期待や経済指標が堅調を維持していることも手強い高値更新を続け、外為市場ではFOMC後にそれまでのドル安からドルの買い戻しに転じている。

中国金融市場では、堅調な経済指標により金融緩和期待が高まりにくい状況となり、債券市場は米金融緩和期待から買戻しも見られたもののFOMC後は軟調に推移し、株式市場も急激な上昇への警戒感から下落に転じ、外為市場では昨年11月以来の1ドル＝7.10台まで元が買われていたものの、中国人民銀行が基準レートの設定を元高から実勢水準に戻したことやFOMC後のドルの買戻しから、1ドル＝7.11台前半で週末を迎えている。

中国では、習主席が全国統一大市場構築推進に向けた論文を公表し、知財保護や品質基準制度等の統一、企業間の無秩序な低価格競争の是正等を主張し、李強総理は、国务院常务会议で、民間投資促進のための実用的措置の必要性を強調し、政府調達における国内製品基準と関連政策の研究や銀行監督管理法の改正について協議。何立峰副総理は、ベッセント米財務長官等と会談し、TikTok問題の協力的な解決、投資障壁の削減や経済貿易協力の促進等につき基本的な枠組み合意に達する一方、商務部は、米国の半導体貿易制限措置について、保護主義的・差別的なものとして調査を開始し、国家市場監督管理総局は、米エヌビディアの独禁法違反を認定。藍財政部部長は、次期5か年計画に関する記者会見で先行きの財政政策方針について、より効率的なマクロ調整の強化、財政税制改革の深化、科学的管理推進を強調し、商務部等は、サービス消費拡大措置（消費促進イベントやサービスの対外開放拡大、財政・金融面での支援強化等）を公表し、国家金融監督管理総局は、「信託会社管理法」を改訂し、コーポレートガバナンスやリスク管理、同会社に対する監督管理を強化。潘中国人民銀行行長は、公表論文でシステム上重要な銀行に対する監督枠組みは確立済みで、総損失吸収能力は全ての基準を達成と言及し、同行・陸副行長は、中国決済フォーラムで、クロスボーダー決済の相互接続、世界と連携する資金ネットワークの円滑化、安全で効率的な国内QRコード決済ネットワーク構築の推進に言及。

(2) 金融市場調剤

中国人民銀行は、リバースオペ期日12,645億元、中央国庫現金管理商業銀行定期預金期日1,200億元に対し、リバースオペ18,268億元、アウトライトリバースオペ（6M）6,000億元、中央国庫現金管理商業銀行定期預金期日1,500億元を実施し、11,923億元を供給。

また、中国人民銀行は、金曜夕刻に、銀行システムの流動性を十分に維持し、種々の金融機関の異なる資金ニーズに対応することを目的に、14日物リバースオペ入札制度を、金額固定、金利入札、多段階価格入札方式に変更することを発表。

(3) 主な経済指標

特になし。（小売売上高と鉱工業生産については9月16日の本週報「6.その他（前週に公表された経済指標等）」をご参照ください）

2. 資金市場

(1) 人民元資金市場

	SHIBOR	無担保資金	レボ	NCD AAA
ON	1.4610%	1.4600%	1.4700%	
1W	1.4880%	1.6200%	1.5100%	1.4200%
2W	1.6470%	1.8000%	1.7000%	1.5900%
1M	1.5470%	1.6000%	1.6300%	1.5900%
3M	1.5620%	1.5300%	1.6000%	1.5900%
6M	1.6320%			1.6400%
9M	1.6630%	1.8600%	1.7850%	1.6700%
12M	1.6730%	2.1000%		1.6800%

中国人民銀行は、四半期末越えレートが高めで推移していることから9月末越えの資金供給を積極化しており、金曜日夕刻には四半期末越えを意識した2週間物のリバースオペ制度の変更を発表し、市場センチメントを意識した運営姿勢を示している。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カ月は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の上昇が続いており、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%台後半でそれぞれやや上昇して取引されている。

(2) 米ドル資金（本土内）

	BID	OFFER
ON	4.05%	4.06%
1W	4.06%	4.07%
1M	4.08%	4.10%
3M	4.05%	4.10%
6M	3.90%	4.00%
12M	3.90%	4.00%

中国国内市場では、FOMCでの利下げ後に一段と金利水準が低下しており、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4.0%前後で出合い、6カ月以降の気配は4.0%を下回っている。

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	1.38%		1.59%	1.63%	1.73%
6M	1.40%		1.62%	1.68%	1.77%
1Y	1.39%	1.50%	1.71%	1.69%	1.83%
3Y	1.51%	1.62%	1.84%	1.88%	2.12%
5Y	1.62%	1.80%	1.91%	2.04%	2.45%
10Y	1.88%	2.04%	2.28%	2.35%	2.82%

米国債券市場は、米中貿易協議進展やFRBの利下げへの期待から堅調（利回り低下）に推移し、FOMCでの25bpの利下げと年内追加利下げ示唆も、経済指標が堅調なこともあって、過度の市場期待が後退する格好で下落（利回り上昇）に転じ、利回りは雇用統計前の4.1%台に戻す展開。

中国債券市場では、前週の軟調推移から米利下げ期待や四半期末要因から下値では買いも入る下げ渋る状況となっていたものの、FOMC後に米国債市場が下落に転じると同様に下落に転じて10年債利回りは1.9%に迫る上昇となり、イールドカーブは小幅ながらスティープ化し、クレジットスプレッドは概ね横ばいで推移している。

この結果、10年米国国債利回りは4.13%（前週末比+7bp）へと上昇に転じ、10年中国国債利回りは1.88%（同+1bp）へと上昇を続けたことから、利回り差は225bp（同+6bp）へと拡大に転じている。

4. 先物為替市場

	USD / CNY
1M	-134.0 / -133.0
3M	-395.0 / -394.5
6M	-716.0 / -715.0
9M	-1,024.0 / -1,022.0
12M	-1,315.0 / -1,310.0

対ドル基準レートは7.1128と前週末比+109pipsのドル高元安、対円基準レートは4.8076と同-187pipsの円安元高と、対ドルの設定水準は元高から概ね実勢水準に修正されている。中国国内市場では、前週末と同水準の1ドル=7.12台で始まり、週半ばまでは米国の利下げ期待や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く、一時は昨年11月来の7.10台までの元高となっていたものの、FOMC後にドルが買い戻され、中国人民銀行の基準レート設定も元高から実勢水準に修正されたこと等から元安方向に転じ、7.11台に戻して週末を迎えている。

先物は、FRBの利下げと年内利下げ見通しからディスカウント幅は一段と縮小を続けており、1年は先週末の-1,400台半ばから、-1,300台前半まで縮小している。

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	1.56%		1.40%
6M	1.58%	1.64%	1.40%
9M	1.58%	1.64%	1.40%
1Y	1.57%	1.64%	1.40%
3Y	1.60%	1.67%	1.40%
5Y	1.66%	1.74%	
7Y	1.72%	1.78%	
10Y	1.77%	1.82%	

金利スワップ市場は、債券市場が米国金融政策や四半期末等の要因から小幅な値動きなり、FOMC後に債券利回りが上昇に転じたことから、スワップ金利水準も小幅ながら上昇を続けているものの、スワップスプレッドは概ね横ばいとなっている。

6. その他（週末に公表された経済指標等）

米中首脳電話会談は、TicTok米国事業対応枠組みへの合意や通商問題のほか、APECでの対面会談やトランプ大統領の訪中等が話された模様で、米国側が非常に建設的と評価し、中国側も米中関係の重要性に言及し、会談は前向きで建設的と評価しているものの、諸課題については対応原則を示し、米国にオープンで公平な投資機会の提供を求めたとする一方で、個別問題の進捗への言及は限定的となっている。

◆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