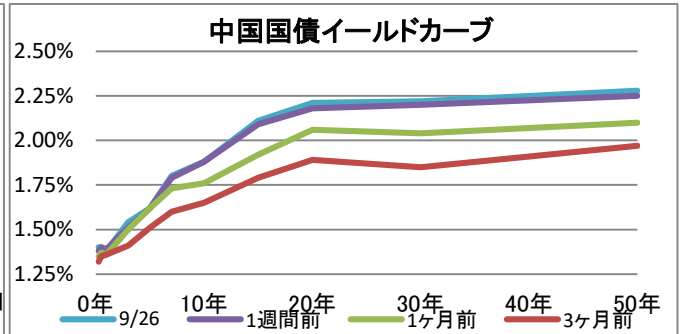
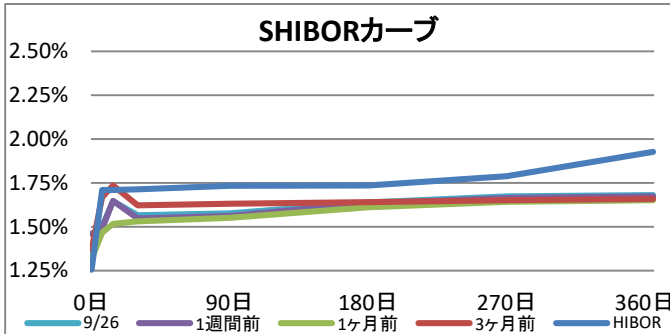


1. 市場概況

基準レート		2025/9/26	(前週末比)
人民元基準値	USD/CNY	7.1152	+0.0024
	JPY/CNY	4.7524	-0.0552
SHIBOR	3M	1.5760%	+0.0140%
国債利回り	10年	1.88%	+0.00%
上海総合指数		3,828.11	+8.02



(1) 概況

国際金融市場は、米中貿易協議の進展期待やパウエル議長のデータに基づく政策判断姿勢と堅調な経済指標により、債券市場は続落（利回り上昇）となり、高値更新が続いていた米国株式は下落に転じたものの総じて堅調に推移し、外為市場ではドルの買い戻しが続いている。

中国金融市場では、四半期末を前に米中貿易協議の進展への期待やハイテク、銀行、不動産等が買いを集めていたものの、高値警戒感からハイテクを中心に利益確定売りにより上昇幅を縮め、債券市場も中国人民銀行の資金供給積極化により利率値は横ばい維持も信用債は下落（利回りは上昇）し、外為市場では、米ドル金利上昇によるドル高と月末の外貨需要を背景にじりじりとドル高元安が進み、中国人民銀行が基準レートを実勢水準から元高方向に戻したものの、1ドル=7.13台前半まで上昇して週末を迎えている。

中国では、習主席が国連気候サミットで温室効果ガス排出削減を2035年までにピーク時から7～10%削減する目標を示し、李強総理は、国連総会中の関連会合でWTOの途上国優遇措置放棄を表明し、各国首脳との会談では、単独主義・保護主義への懸念を示しつつ経済貿易問題の政治化・安全保障化回避を要請。中国人民銀行・潘行長等は国務院記者会見で、第14次五カ年計画期間中における金融管理体制の現代化や重点分野の金融リスク解消、対外開放や国際競争力向上等の成果を紹介し、上海でのデジタル人民元国際運営センターの運営開始を公表し、主宰した金融政策委員会・第3四半期会議では、先行きの金融政策について、国内外経済情勢や金融市場動向に応じた適切な運営により政策効果を十分に発揮させる方針を示し、最優遇貸出金利（1年物3.0%、5年物以上3.5%）の4か月連続据え置きを決定。国家金融監督管理総局は、ASEAN+日中韓金融監督機関セミナーを開催し、同地域における金融監督面の重点項目や金融データの越境流通等について、証監会シンガポール金融管理局と証券・先物監督会議を開催し、両国の資本市場改革の最新施策や投資家保護等につき意見交換を実施。なお、8月末の海外投資家による人民元建て債券保有高は約3.83兆元（約80兆円、前月比-2.5%減）と4か月連続で減少。

(2) 金融市場調節

中国人民銀行は、リバースオペ期日18,268億元、MLF期日3,000億元に対し、リバースオペ24,674億元（うち7日物15,674億元、14日物9,000億元）、MLF6,000億元を実施し、9,406億元を供給。

(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	1.3210%	1.4000%	1.5700%	
1W	1.5010%	1.6500%	1.6500%	1.6500%
2W	1.6460%	1.7100%	1.7000%	1.6700%
1M	1.5660%	1.5000%	1.7100%	1.6600%
3M	1.5760%	2.4000%		1.5900%
6M	1.6390%			1.6600%
9M	1.6720%			1.6900%
12M	1.6810%	1.9500%		1.6900%

中国人民銀行が、四半期末越えレートの上昇抑制を目的とする2週間物リバースレポオペを2回、さらにMLFを7カ月連続で増額したこと等により、金利水準の上昇は限定的となっている。ターム物の出合いは引き続き限定的ながら、1カ月が1.7%を中心に出合っている。

NCD市場は、四半期末が近づき、ターム物の金利水準は、1カ月が1.6%台後半にやや大幅に上昇する一方、3カ月は1.5%台後半、春節越えとなる6カ月も1.6%台半ば、1年は1.6%台後半でそれぞれ小幅に上昇して取引されている。

(2) 米ドル資金（本土内）

	BID	OFFER
ON	4.06%	4.07%
1W	4.08%	4.09%
1M	4.10%	4.12%
3M	4.10%	4.15%
6M	4.00%	4.05%
12M	3.90%	3.95%

中国国内市場では、パウエル議長発言とその後の経済指標の堅調さにより楽観的なセンチメントがやや後退し、ターム物の出合いは限定的ながら、1カ月が4.1%前後、3カ月は4.1%台で出合い、6カ月以降の気配は4.0%前後となっている。

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	1.40%		1.62%	1.65%	1.75%
6M	1.40%		1.63%	1.70%	1.81%
1Y	1.38%	1.49%	1.73%	1.74%	1.86%
3Y	1.54%	1.63%	1.89%	1.99%	2.19%
5Y	1.62%	1.85%	1.99%	2.12%	2.51%
10Y	1.88%	2.10%	2.35%	2.47%	2.94%

米国債券市場は、パウエルFRB議長の、今回の利下げが雇用市場の下振れリスクに対する引き締めの政策スタンスの調整であり、今後も経済指標に基づき政策判断する主旨の発言により、FRBの独立性への懸念が後退する格好で一旦は買戻しが入った（利回り低下）ものの、タカ派的な発言内容とその後の経済指標の堅調さやインフレ指標の上昇により下落に転じている。

中国債券市場では、国内外の政治情勢に動きはあるものの、四半期末を前に経済関連のニュースが限定的となる中、株式市場の上昇が高値警戒感から一服し、利率債が下げ渋るリスクオフの状況となり、イールドカーブは信用債が中長期ゾーンを中心に上方にシフトする格好で一段とスティープ化し、クレジットスプレッドは拡大。

この結果、10年米国国債利回りは4.18%（前週末比+5bp）へと上昇を続け、10年中国国債利回りは1.88%（同±0bp）と横ばいとなったことから、利回り差は230bp（同+5bp）へと拡大が続いた。

4.先物為替市場

	USD / CNY
1M	-123.5 / -122.0
3M	-375.0 / -372.5
6M	-710.0 / -703.5
9M	-1,033.0 / -1,025.0
12M	-1,338.0 / -1,336.0

対ドル基準レートは7.1152と前週末比+24pipsのドル高元安、対円基準レートは4.7524と同-552pipsの円安元高と、概ね実勢水準に修正されていた対ドルの設定水準は、市場がドル高元安に転じると再度元高水準での設定に戻されている。

中国国内市場では、前週末と同水準の1ドル=7.11台で始まり、米金利の上昇や下値での国有銀行のドル買い等を材料にじりじりとドル高になり、中国人民銀行が基準レートを元高設定に戻したものの、7.13台で週末を迎えている。

先物は、FRBの追加利下げ期待からディスカウント幅が一段と縮小し、1年物は一時-1,200台で取引されていたものの、その後は過度の利下げ期待の後退による米金利水準の調整により、-1,300台前半に戻している。

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	1.60%		1.40%
6M	1.62%	1.66%	1.40%
9M	1.60%	1.67%	1.40%
1Y	1.58%	1.66%	1.40%
3Y	1.62%	1.68%	1.40%
5Y	1.68%	1.76%	
7Y	1.73%	1.79%	
10Y	1.78%	1.83%	

金利スワップ市場は、債券利回りと短期の基準金利が四半期末要因等から共に総じて上昇したことから、スワップ金利水準も小幅ながら上昇を続けており、スワップスプレッドも小幅拡大。

◆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。