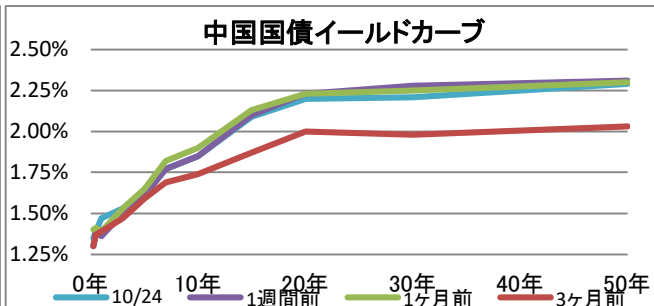
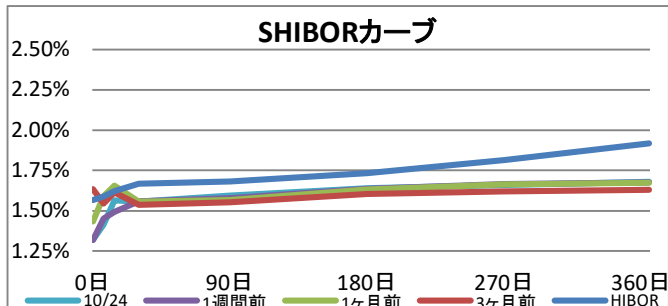


1. 市場概況

基準レート		2025/10/24	(前週末比)
人民元基準値	USD/CNY	7.0928	-0.0021
	JPY/CNY	4.6595	-0.0729
SHIBOR	3M	1.5940%	+0.0140%
国債利回り	10年	1.85%	+0.03%
上海総合指数		3,950.31	+110.55



(1) 概況

国際金融市場は、米国政府機関閉鎖が続き、ロシアや中国と交渉するトランプ大統領の姿勢や発言に一貫性がなく、不透明感が高まる状況ながら、米中首脳会談開催による緊張緩和への期待や企業決算とFRBの金融緩和期待を背景に株式市場は高値を更新し、債券利回りは低位で安定し、外為市場は小幅な値動きに終始し、金が急騰後に急落する展開となった。

中国金融市場では、第20期中央委員会第4回全体会議（4中全会）が概ね予想通りだったことから、4中全会前のポジション調整（株式市場の大幅下落と債券利回りの低下）の巻き戻しから、株式市場が上昇に、債券市場が下落（利回り上昇）に転じ、外為市場では4中全会開催週とあって7.12台を中心とする小幅な値動きに終始。

中国では、第20期中央委員会第4回全体会議（四中全会）で、本年が最終年となる第14次5カ年計画の重要目標を達成し、中国式現代化が新たな段階に入り、来年からの第15次5カ年計画につき、科学技術・自立自強レベルの大幅向上や新質生産力の開発、デジタル中国の建設、内需拡大と高水準の対外開放等の方針を表明し、何立峰副総理は、金融当局等を集めた会議で同5カ年計画の金融関連主要目標と任務を正確に把握し実行するよう指示し、ベッセント財務長官とのビデオ会議では、新たな米中経済貿易協定の早期開催で一致。商務部・王部長は、EU貿易経済担当委員とのビデオ会議で、中国のレアアース輸出管理や電気自動車への反補助金調査等について意見交換を実施し、同部報道官は、EUによる中国製油所等の対口制裁対象追加に対して不満を表明。中国人民銀行は、最優遇貸出金利（LPR、1年物3.0%、5年物以上3.5%）の5か月連続据え置きを決定し、上海での金融フォーラムで、周小川元行長や国家金融監督管理総局・肖副局長は、AI活用による金融リスク防止の重要性やAIが金融構造の変化に与える潜在的な影響にも注意を払う必要性を強調。なお、9月末の海外投資家による人民元建て債券保有高は約3.78兆元（約81兆円、前月比-1.3%減）と5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7,891億元に対し、リバースオペ8,672億元、中央国庫現金管理商業銀行定期預金1,200億元を実施し、1,981億元を供給。10/27に7,000億元の期日が到来するMLFは9,000億元に増額される。

(3) 主な経済指標

- ・GDP（3Q）は、前年同期比+4.8%と、製造業とサービス業の伸び鈍化から2Q（同+5.2%）対比減速したが、1-9月の前年同期比（+5.2%）は政府目標の5%を上回った。3Qの季調済み前期比では+1.1%（2Q、同+1.0%）と伸びを高めたが、名目GDP（3Q）は前年同期比+3.7%に止まり、10四半期連続で実質GDPを下回る「名実逆転」となった。
- ・小売売上高（9月）は、前年比+3.0%（8月、同+3.4%）と、儉約令による飲食の低迷（高額外食はマイナス転化）や消費喚起策効果の低減により一段と鈍化した。前月比では-0.18%（8月、同+0.25%）と2カ月振りにマイナス転化。
- ・鉱工業生産指数（9月）は、前年比+6.5%（8月、同+5.2%）と、不動産市場低迷の影響からセメント、粗鋼、板ガラス等がマイナス幅を拡大した一方、堅調な新工ネ車を含む自動車に加えて設備更新促進策により工業用ロボットや工作機械等が加速し、3カ月振りに伸びを高めた。前月比は+0.64%（8月、同+0.37%）と4か月振りに加速。

2. 資金市場

(1) 人民元資金市場

	SHIBOR	無担保資金	レポ	NCD AAA
ON	1.3200%	1.4300%	1.4700%	
1W	1.4140%	1.5200%	1.5000%	1.4000%
2W	1.5630%	1.3000%	1.5500%	1.4900%
1M	1.5570%	1.5600%	4.0000%	1.5000%
3M	1.5940%	1.6500%	1.6700%	1.6000%
6M	1.6410%		1.7000%	1.6400%
9M	1.6610%			1.6700%
12M	1.6800%	1.9000%		1.6800%

中国人民銀行は、LPRを据置き、概ね中立の調整を行っており、銀行が高水準のNCD発行を続けていることもあって、週後半にはやや需給がタイトになり始めている。ターム物の出合いは限定的であり、1カ月が1.5%台後半を中心とする出合いとなっている。

NCD市場は、銀行の増発が続いて金利水準が引き続きじわりと上昇しており、ターム物の金利水準は、1カ月が1.5%前後、3カ月が1.6%前後、6カ月も1.6%台半ば、1年は1.6%台後半で、出合っている。

(2) 米ドル資金（本土内）

	BID	OFFER
ON	4.04%	4.05%
1W	4.04%	4.05%
1M	3.85%	3.90%
3M	3.85%	3.95%
6M	3.80%	3.90%
12M	3.80%	3.90%

中国国内市場では、米利下げ期待が一段と強まったことから、ターム物の出合いは限定的。金利水準は1カ月が3.9%前後、3カ月は3.8%台後半での出合いが中心となっており、それより長い期間は出合いなく、水準を下げている。

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%		1.58%	1.63%	1.71%
6M	1.39%		1.61%	1.63%	1.72%
1Y	1.47%	1.52%	1.68%	1.70%	1.84%
3Y	1.53%	1.68%	1.89%	1.82%	2.09%
5Y	1.62%	1.81%	1.94%	2.05%	2.43%
10Y	1.85%	2.06%	2.24%	2.35%	2.83%

米国債券市場は、政府機関再開への期待は実現せず、ロシアとのウクライナ停戦、中国との通商協議ともに先行き不透明な状況が続き、底堅い値動きとなっており、米中関係改善期待やロシアへの追加制裁による原油価格の上昇等から利回り低下幅を縮小したものの、CPIが予想を下回ったことから、12月までの50bpの利下げを完全に織り込んでいる。

中国債券市場では、4中全会前に公表された経済指標が景気の減速を示唆する内容となったものの、米中関係改善期待や四半期末後のポジション調整から利率債を中心に売られやすい状況が続き、4中全会で科学技術の自立自強レベルの大幅向上方針を受けた財政拡大への懸念から売りに押される展開（利回りは上昇）。イールドカーブは、四半期末のポジション巻き戻しと政府債増発懸念から、利率債が売られる一方、信用債は中長期中心に買いしっかりとなり、利回りは中長期を中心とする下方シフトが続いてフラットニングしており、クレジットスプレッドは縮小が続いている。

この結果、10年米国国債利回りは4.00%（前週末比-1bp）に低下を続ける一方、10年中国国債利回りは1.85%（同+3bp）へと上昇に転じたことから、利回り差は215bp（同-4bp）に縮小している。

4.先物為替市場

	USD / CNY
1M	-141.5 / -141.0
3M	-386.0 / -381.0
6M	-703.5 / -700.5
9M	-1,003.0 / -997.0
12M	-1,271.0 / -1,269.0

対ドル基準レートは7.0928と前週末比-21pipsのドル安元高、対円基準レートは4.6595と同-729pipsの円安元高と、対ドルでは元高水準での設定が維持されている。

中国国内市場では、4中全会開催週とあって、前週末とほぼ同水準の1ドル=7.12台で始まり、一時7.11台まで元がやや強含んだものの、概ね7.12台で取引される狭いレンジ取引に終始し、4中全会終了後もほぼ横ばいでの推移となっている。

先物は、直物が小幅な値動きとなり、米中金利差にも変化はなかったことから、引き続き小幅な値動きに終始しており、1年物は-1,200台半ばでの取引が続いている。

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	1.62%		1.40%
6M	1.60%	1.63%	1.40%
9M	1.58%	1.63%	1.40%
1Y	1.55%	1.62%	1.40%
3Y	1.57%	1.63%	1.40%
5Y	1.63%	1.70%	
7Y	1.67%	1.73%	
10Y	1.73%	1.77%	

金利スワップ市場は、利率債の利回りが上昇に転じたことからスワップ金利水準も上昇に転じており、スワップスプレッドには変化はない。

6.その他（週末に公表された経済指標等）

- ・マレーシアでの米中高官協議は、30日の米中首脳会談に向けた枠組みに合意し、中国のレアアース規制延期や米国の100%対中関税発動等も見送られる見通し。
- ・中国政府の各機関は、4中全会の精神を伝え、現5カ年計画を成功裏に完了し、次期5カ年計画の目標と課題に向けた計画策定について研究する会議を開催。

◆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ことがあります。金融商品取引法に基づきお渡しする書面や目録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