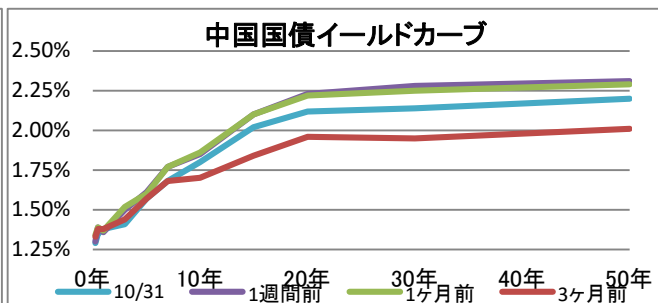
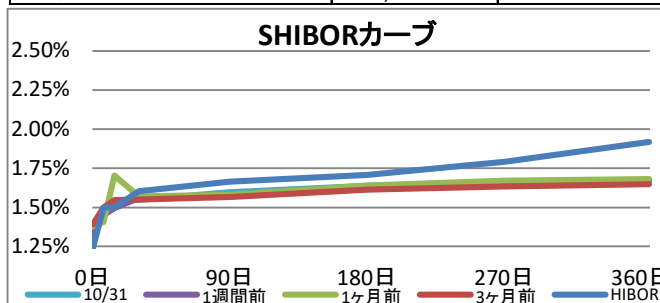


1. 市場概況

基準レート		2025/10/31	(前週末比)
人民元基準値	USD/CNY	7.0880	-0.0048
	JPY/CNY	4.6103	-0.0492
SHIBOR	3M	1.5960%	+0.0020%
国債利回り	10年	1.80%	-0.05%
上海総合指数		3,954.79	+4.48



(1) 概況

国際金融市場は、米中両国がアジア重視の外交を展開し、米中首脳会談は当面の対立緩和により両国の経済成長とインフレ抑制効果への期待を高め、FRBは市場予想通りに25bpの利下げとQTの12月終了を決めたものの、12月の追加利下げには慎重姿勢を示したことから、債券利回りは米国では上昇に転じ、株式市場はハイテク企業の過剰投資懸念が上値を抑えたものの堅調に推移し、外為市場はドル高に転じ、金は調整から続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）後の水準を探る展開となる中、中国人民銀行の債券売買再開方針から債券市場は堅調となる一方、株式市場は高値を維持できずに下落に転じ、外為市場では米中首脳会談後に元が強含む展開となっており一時1ドル7.09元台で取引されていたものの、大手国有銀行のドル買いや月末の外貨需要に加え、利下げ期待の後退に伴うドル高を受けたドル買いも強まり、1ドル7.11台まで戻す展開となった。

中国では、習主席がトランプ米大統領と会談し、米中関係の強固な基盤と両国発展のための良好な環境構築を望むと言及し、その後、米中政府は、米国の合成麻薬に関連する対中関税の引き下げや中国のレアアース関連の輸出管理措置、海運・造船業関連制限措置等の1年延期等の合意事項を公表。また、中国政府は第15次5カ年計画の草案を公表し、2035年に1人当たりGDPを中程度の先進国並みに引き上げる目標等を示し、李強総理は国务院内会議において、同計画を当面の重大な政治任務と位置付け、国务院各部署は任務遂行に向けた政策方針等を示した。更に、李強総理は、ASEAN首脳会議等で自由貿易体制維持や地域の一体化推進の必要性を強調し、改定FTAに調印。この他、北京開催の金融フォーラムでは、何立峰副総理が、金融リスク防止と監督管理強化、対外開放推進の必要性を強調し、潘人民銀行行長が人民元の国際化を人民元建て取引、決済、投融资、準備資産等の国際通貨機能を慎重に秩序立てて推進する方針や公開市場における国債売買オペ再開に言及し、その後、金融関係当局は、適格外国投資家制度における業務改善措置や国内外企業による外為資金決済の利便性向上、対外貿易支援に関する施策に加え、銀行保険機関許可管理法へのパブコメ募集等を相次いで公表。

(2) 金融市場調節

中国人民銀行は、リバースオペ期日8,672億元、アウトライトリバースオペ期日5,000億元、MLF期日7,000億元に対し、リバースオペ20,680億元、MLF 9,000億元を実施し、9,008億元を供給。

(3) 主な経済指標

- ・ 国家統計局PMI (10月) は、製造業が49.0% (9月、49.8%) と、生産や新規受注など全サブ指数が低下し、輸出受注も大幅に低下し、7カ月連続で50を下回った。非製造業は50.1% (同、50.0%) と、建築業は不動産不況の影響から低下し、輸出受注が大幅に低下したものの、国慶節連休効果も手伝いサービス業の改善を主因に伸びを若干高めたが、3カ月連続で50を下回った。この結果、総合では50.0% (同、50.6%) と大きく低下。
- ・ 工業企業利益 (1-9月) は、前年比+3.2% (1-8月、+0.9%) と、採掘業は大幅な減少ながら、ハイテク関連を中心とする製造業と電力が牽引し、伸びを高めた。単月 (9月) は、前年比+21.6% (8月、+20.4%) とハイテク製造業や装備製造業が牽引し、2カ月連続で20%台の伸びとなった。

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%	1.5000%	
1W	1.4390%	1.4600%	1.5700%	1.4300%
2W	1.5480%	1.3000%	1.4300%	1.4400%
1M	1.5470%	1.5000%	4.0000%	1.4700%
3M	1.5960%	1.7000%		1.5600%
6M	1.6370%			1.6000%
9M	1.6560%			1.6300%
12M	1.6670%			1.6300%

中国人民銀行は、月末に向けて資金供給を増やしたことから、銀行が高水準のNCD発行を続けているものの、資金需給は安定している。ターム物の出合いは限定的ながら、1カ月は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いることから金利水準の上昇が続いたものの、週後半に月末要因が剥落するとターム物の金利水準は低下に転じ、1カ月が1.4%台後半、3カ月が1.5%台後半、6カ月以降が1.6%前半で出合っている。

(2) 米ドル資金 (本土内)

	BID	OFFER
ON	3.80%	3.82%
1W	3.82%	3.83%
1M	3.85%	3.88%
3M	3.80%	3.85%
6M	3.80%	3.85%
12M	3.80%	3.85%

中国国内市場では、FOMCでの利下げにより短期の金利水準が低下し、パウエル議長が否定的なコメントを出した12月の利下げ期待も依然高く、金利水準は低位で安定しているものの、先行き不透明感からターム物の出合いは限定的。金利水準は1カ月の3.8%台での出合いが中心となっており、それより長い期間の出合いは見られなかった。

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	1.29%		1.55%	1.61%	1.69%
6M	1.35%		1.55%	1.63%	1.72%
1Y	1.38%	1.45%	1.64%	1.67%	1.78%
3Y	1.41%	1.59%	1.81%	1.82%	2.03%
5Y	1.57%	1.73%	1.89%	1.96%	2.36%
10Y	1.80%	2.03%	2.18%	2.29%	2.77%

米国債券市場は、トランプ大統領がアジア歴訪で米中首脳会談等における外交での成果を強調する一方、米政府機関の閉鎖は解決の見通しが立たず、経済指標が公表されない状況が続く中、FRBは予想通りの利下げ（-0.25%、3.75～4.00%）とQT終了を決めたものの、パウエル議長が会見において市場が織り込み済みの12月の利下げが既定路線ではない旨を発言したことから、利回りは上昇に転じている。

中国債券市場では、四半期末と4中全会後のポジション調整が続く中、中国人民銀行の市場での国債売買再開方針に加え、月末に向けた資金供給による安定した資金需給もあり、利率債を中心とする買いが続き、利回りは低下。イールドカーブは全体的に利回りが低下する中で、これまでやや出遅れていた利率債の短中期を中心に買いが入る格好でスティーピングに転じ、クレジットスプレッドも短期では拡大に転じ、中長期は概ね横ばいとなっている。

この結果、10年米国国債利回りは4.08%（前週末比+8bp）へと上昇に転じる一方、10年中国国債利回りは1.80%（同-5bp）に低下に転じたことから、利回り差は228bp（同+13bp）へと拡大に転じている。

4.先物為替市場

	USD / CNY
1M	-130.0 / -129.0
3M	-379.2 / -378.0
6M	-612.0 / -609.5
9M	-1,020.0 / -1,011.0
12M	-1,293.0 / -1,287.0

対ドル基準レートは7.0880と前週末比-48pipsのドル安元高、対円基準レートは4.6103と同-492pips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、米中高官会議で首脳会談の枠組み合意と伝わり前週末比ややドル安元高となる1ドル=7.11台で始まり、一時7.09台まで元が強含んだものの、国有銀行のドル買いや織り込み済みの米12月利下げに関するパウエル議長の否定的なコメントによるドル高や中国市場での月末のドル買い需要から7.11台に戻す展開となった。

先物は、直物が引き続き小幅な値動きとなり、織り込み済みの米国の12月の利下げに対する不透明感が高まったものの、利下げ期待が強い状況に変化はなく、1年物は-1,200台後半にやや拡大して取引されている。

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	1.58%		1.40%
6M	1.57%	1.62%	1.40%
9M	1.55%	1.60%	1.40%
1Y	1.53%	1.59%	1.40%
3Y	1.53%	1.59%	1.40%
5Y	1.57%	1.62%	
7Y	1.61%	1.66%	
10Y	1.68%	1.70%	

金利スワップ市場は、債券利回りが低下したことからスワップ金利水準も低下に転じているものの、その低下幅は債券利回りの低下を下回る限定的なものとなっており、スワップスプレッドは拡大に転じている。

6.その他（週末に公表された経済指標等）

- ・S&P製造業PMI（10月）は、50.6（9月、51.2）と、新規受注や雇用を主因に3カ月連続で50を上回ったものの、輸出受注やセンチメントの悪化から、やや減速。
- ・ベッセント財務長官は、トランプ大統領の関税政策に対する連邦最高裁の審理を控えたインタビューにおいて、中国のレアアース輸出統制が非常事態を構成するとし、中国は信頼に足るパートナーではなく、同国との関係におけるリスクを軽減する必要がある、と主張。

◆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