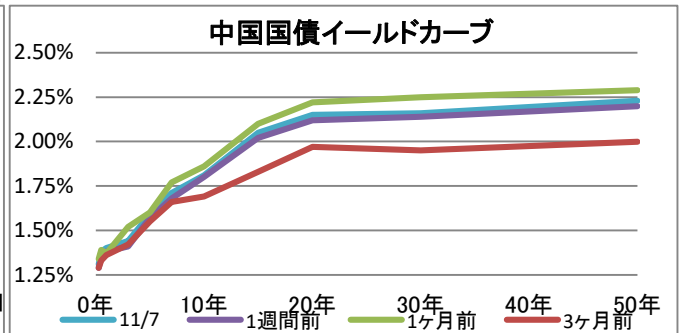
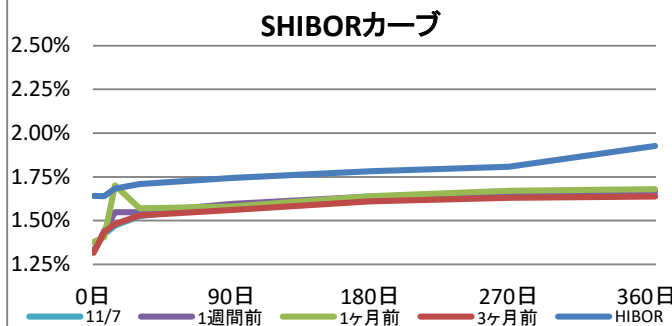


1. 市場概況

基準レート		2025/11/7	(前週末比)
人民元基準値	USD/CNY	7.0836	-0.0044
	JPY/CNY	4.6412	+0.0309
SHIBOR	3M	1.5840%	-0.0120%
国債利回り	10年	1.81%	+0.01%
上海総合指数		3,997.56	+42.77



(1) 概況

国際金融市場は、米国の年内追加利下げ期待の後退を契機とする高PERのハイテク株が調整から下落する状況が続く中、債券市場では民間の雇用関連指標での雇用者数増加を受けて急落したものの、その後の人員削減数急増との調査結果や消費者心理の悪化で下落幅を縮める展開となり、外為市場ではドルが上昇を続けた後に上昇幅を縮める展開となった。

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が続いているものの、材料難から小幅な調整に止まっており、政府債発行が続く債券市場では小幅ながら下落（利回りは上昇）し、株式市場はITやレアアース関連の銘柄に利食い売りが入る一方でディフェンシブ銘柄に買いが入り上昇に転じ、外為市場では中国人民銀行のドル安元高水準での基準レート設定の継続によりドル高を抑制する状況が続き、1ドル＝7.12台での小幅な値動きに終始する展開となった。

中国では、習主席を筆頭に党幹部が次期5カ年計画の基本方針を決めた4中全会の精神の説明に地方に赴き、習主席はAPEC非公式首脳会議に出席し、世界AI協力機構創設提案の背景を説明し、加盟国と協力してAIリテラシーを向上させる意向を示し、李強総理は、中国国際輸入博で、平等互惠・自由貿易を堅持し、WTO等の多国間貿易体制維持に協力すると主張し、丁副総理は、気候変動サミットで地球規模の協力を推進する必要性を強調。何立峰副総理は、香港開催の国際投資会議で、香港が海外との窓口的な役割を更に発揮し、世界金融ガバナンス改革の推進への期待を表明し、中国人民銀行・陸副行長は、同会議で、革新的な金融IT技術を活用した越境決済サービスの提供やCBDCの活用に関する国際協力を進める方針を示し、証監会・李副主席は、越境投融资の利便性向上や香港資本市場との実務協力深化、監督・リスク防止力強化等の方針を示した。中国共産党内で金融行政を管轄する中央金融委員会は、第15次5カ年計画期間中における金融面の重要任務として、科学的金融政策による市場形成と人民元の合理的で安定した水準維持や上海・香港国際金融センターの発展支援を掲げ、証監会・吳主席は、同期間中の資本市場制度改革について、株式・債券など直接金融の発展、上場企業の育成、長期資金による投資制度整備等の方針を示し、財政部は、地方債務等を担当する国家債務管理部門を新設。商務部はレアアース輸出規制強化の1年間の延期を発表。また、国务院から来年の祝日が発表されている。

(2) 金融市場調節

中国人民銀行は、リバースオペ期日20,680億元、アウトライトリバースオペ期日7,000億元に対し、リバースオペ4,958億元、アウトライトリバースオペ期日7,000億元を実施し、15,722億元を吸収。

(3) 主な経済指標

・S&P PMI (10月) は、サービス業が52.6 (9月、52.9) と、新規受注の増加等から分岐点の50を上回ったが、輸出売上が減少し、受注残が減少に転じ、価格低下が進む状況から雇用が減少しており、前月比では小幅ながら低下を続け、総合も51.8 (同、52.5) に低下。

2. 資金市場

(1) 人民元資金市場

	SHIBOR	無担保資金	レポ	NCD AAA
ON	1.3270%	1.3300%	1.5000%	
1W	1.4220%	1.7700%	1.4300%	1.4300%
2W	1.4700%	1.4700%	1.5000%	1.4400%
1M	1.5260%	1.5400%	1.5200%	1.4700%
3M	1.5840%	1.7400%	1.6200%	1.5700%
6M	1.6200%	2.0000%		1.6100%
9M	1.6390%			1.6300%
12M	1.6500%	2.0000%		1.6400%

中国人民銀行は、政府債の発行が続くことから、月初の資金吸収を進めつつ、アウトライトリバースオペを前倒しで実行したものの、資金需給はタイト化している。年末と来年の春節を意識する時期となっていることもあり、ターム物の出合いは限定的ながら、1カ月が1.5%台で出合っている。

NCD市場は、増発が続いていることから、月初の金利が低下しやすい時期にも関わらずじりじり上昇する展開となっている。ターム物の金利水準は、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%前半となっている。

(2) 米ドル資金 (本土内)

	BID	OFFER
ON	3.82%	3.84%
1W	3.85%	3.86%
1M	3.86%	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、年末を意識する時期に利下げ期待が後退する状況となっているものの、資金需給が安定していることから取り急ぎは見られず、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	1.31%		1.55%	1.59%	1.67%
6M	1.38%		1.57%	1.62%	1.71%
1Y	1.40%	1.48%	1.66%	1.69%	1.79%
3Y	1.44%	1.63%	1.83%	1.86%	2.04%
5Y	1.59%	1.74%	1.88%	1.97%	2.35%
10Y	1.81%	2.02%	2.18%	2.30%	2.77%

米国債券市場は、週前半はFRBの12月利下げ期待の後退に雇用状況の改善を示す一部民間指標が拍車をかけて利回りが一段と上昇していたものの、政府機関閉鎖の長期化と2003年以来となる人員削減数急増との民間調査結果を受けて低下に転じ、株式市場でのハイテク関連銘柄の調整を主因とする下落も手伝い、利回り上昇幅を縮めている。

中国債券市場では、政府債や銀行CDの発行が続き、月初ながら急速に資金需給がタイト化していることや海外市場でも債券利回りが上昇していることもあり、じりじりと下落（利回りは上昇）する展開となった。イールドカーブは利率債を中心に上昇し、3年程度までの上昇幅がやや大きいことから若干フラットニングしており、クレジットスプレッドは利率債の利回り上昇により縮小している。

この結果、10年米国国債利回りは4.10%（前週末比+2bp）に上昇を続け、10年中国国債利回りは1.81%（同+1bp）へと上昇に転じたことから、利回り差は229bp（同+1bp）へと小幅ながら拡大を続けている。

4. 先物為替市場

	USD / CNY
1M	-135.0 / -134.0
3M	-386.0 / -384.0
6M	-726.0 / -724.0
9M	-1,036.0 / -1,033.0
12M	-1,314.0 / -1,311.0

対ドル基準レートは7.0836前週末比-44pipsのドル安元高、対円基準レートは4.6412と同+309pipsの円高元安と、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、中国人民銀行の元高基準レート設定が米ドル金利の上昇によるドル高の上値を抑える状況が続き、貿易統計の低い伸びがドル買いを誘ったものの、ドルの上値は重く、7.12台での小幅な値動きとなった。

先物は、直物の小幅な値動きが続き、米国の12月利下げに対する不透明感から金利水準が高まったことを受けてディスカウント幅の拡大が続いており、1年物は-1,300台前半に下落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	1.60%		1.40%
6M	1.58%	1.61%	1.40%
9M	1.56%	1.61%	1.40%
1Y	1.54%	1.60%	1.40%
3Y	1.55%	1.62%	1.40%
5Y	1.60%	1.65%	
7Y	1.63%	1.67%	
10Y	1.68%	1.72%	

金利スワップ市場は、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上昇に転じているものの、その上昇幅は限定的なものとなっていることから、スワップスプレッドは小幅な縮小に転じている。

6. その他（週末に公表された経済指標等）

・CPI（10月）は、前年比+0.2%（9月、同-0.3%）と、食品価格の下落幅縮小と非食品価格の上昇幅拡大により3カ月ぶりにプラスに転じ、コアでも+1.2%（同、+1.0%）に加速。前月比では+0.2%（9月、同+0.1%）と、食品価格の上昇幅が縮小する一方で、季節要因から旅行等サービス価格が上昇に転じたこと等により上昇幅拡大。

・PPI（10月）は、前年比-2.1%（9月、同-2.3%）と、37カ月で下落が続く中、下落幅は3カ月連続で縮小したものの、改善幅は縮小している。生産財価格の下落幅に変化はなく、反内巻政策により自動車や太陽光発電設備等の下落幅が縮小し、生活財価格の下落幅が縮小に転じている。前月比では+0.1%（9月、同0.0%）。

・商務部は、ネクスペリア製半導体の輸出規制に、民生用の例外措置を認めたことを発表。

◆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録見書をよくお読みください。