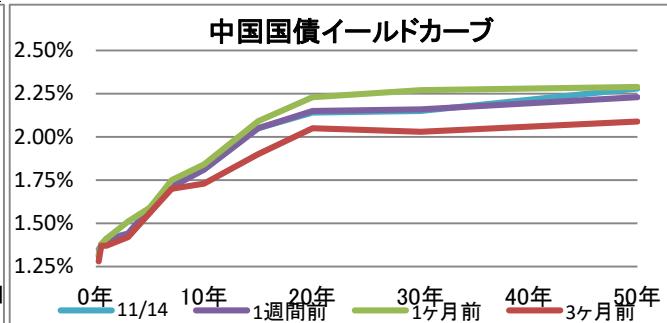
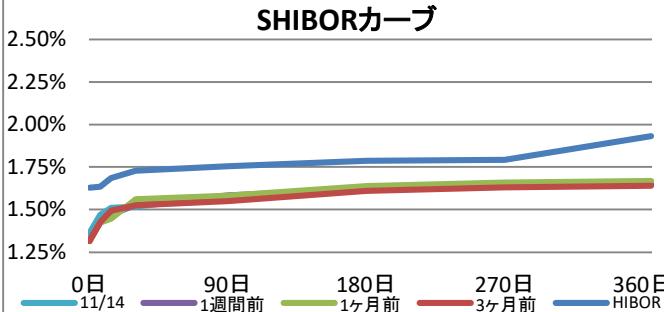


1. 市場概況

基準レート		2025/11/14	(前週末比)
人民元基準値	USD/CNY	7.0825	-0.0011
	JPY/CNY	4.5846	-0.0566
SHIBOR	3M	1.5800%	-0.0040%
国債利回り	10年	1.81%	+0.00%
上海総合指数		3,990.49	-7.07

**(1) 概況**

国際金融市场は、米政府機関閉鎖解除への期待と弱い民間雇用調査を受けた利下げ期待から、株式市場は上昇に転じていたものの、FRB高官の利下げへの消極的な姿勢を確認すると利下げ期待が後退して上昇幅を縮小し、債券市場は下落（利回り上昇）に転じ、外為市場ではドルが下落幅を縮小する展開となった。

中国金融市场では、予想を上回るインフレ指標や予想を下回る小売売上高等も、中国人民銀行の金融政策に対する見方を変えるものではなかったことから反応は限定的ながら、上海総合指数は4000台を維持できずに小幅下落に転じ、債券市場は小幅な値動きに終始し、外為市場では海外市場でのドル安と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、一時は1ドル=7.09台前半の1年ぶりとなる元高となっていたものの、弱い経済指標を受けて7.10台に戻している。

中国では、習主席が広東省を視察した際、科学技術やインフラ相互接続強化を通じて香港・マカオとの市場一体化を進める必要性を強調し、党機関誌への寄稿文では、科学技術・産業イノベーションが、新品質生産力を発展させる基本と強調し、李強総理は國務院常務会議で、国家重大戦略の徹底的な実施、重点分野の安全保障能力向上、消費潜在力を引き出す効果的な措置の実施等の必要性を強調し、国務院は「民間投資の更なる促進措置」で鉄道・原子力発電等の重点分野や地方インフラへの民間資本参入を奨励し、環境対策関連の行動白書では、グリーンエネルギーへの転換で成果を上げ、世界の気候対策における強力な推進力とする方針を示した。国家金融監督管理総局・李局長は、第15次5か年計画期間中の主任務として、重点分野の金融リスク防止や監督強化、金融の五大重点分野の発展推進等を、中国人民銀行・潘行長は、科学的かつ安定的な金融政策制度の構築や包括的マクロブルーデンス管理とシステムリスク防止体系の整備、金融の高度な開放、国家の金融安全維持等を指摘し、金融政策執行報告（第3四半期）では、先行きの政策方針として、適度に緩和的な金融政策を推進し、政策の枠組みを改善し、波及効果を強化する方針を示した。

(2) 金融市場調節

中国人民銀行は、リバースオペ期日4,958億元に対し、リバースオペ11,220億元を実施し、6,262億元を供給。また、11/17にアウトライトリバースオペ（6カ月）8,000億元の入札を実施することを発表。

(3) 主な経済指標

- ・小売売上高（10月）は、前年比+2.9%（9月、同+3.0%）と、国慶節と中秋節が重なった大型連休要因から飲食が伸びを高めたが、消費喚起策効果の低減から自動車や家電で前年割れとなり、全体では5カ月連続で伸びが鈍化。前月比では+0.16%（9月、同-0.12%）と2カ月振りにプラス転化したが、前年（+0.5%）からも大幅鈍化。
- ・鉱工業生産指数（10月）は、前年比+4.9%（9月、同+6.5%）と、新エネ車を含む自動車や設備更新促進策により工業用やサービス用ロボット等が高めの伸びを維持したが、不動産市場低迷の影響からセメント、粗鋼等がマイナス幅を拡大したこと等から伸びが低下。前月比は+0.17%（9月、同+0.64%）と2カ月振りに減速に転じ、前年（+0.48%）からも減速。

2. 資金市場**(1) 人民元資金市場**

	SHIBOR	無担保資金	レポ	NCD AAA
ON	1.3630%	1.3600%	1.4500%	
1W	1.4680%	1.5700%	1.6500%	1.4300%
2W	1.5090%	1.5000%	1.5300%	1.4400%
1M	1.5180%	1.5180%	1.5600%	1.4900%
3M	1.5800%	1.6000%	1.6350%	1.5900%
6M	1.6200%	1.8000%		1.6100%
9M	1.6400%			1.6300%
12M	1.6500%	1.9500%		1.6400%

中国人民銀行が、週初から資金供給に転じたことから、資金需給、市場センチメント共に改善し、同行は金曜日に翌週初に年末と春節を超える期間でのアウトライトリバースオペ（6カ月）による資金供給の実施も発表している。ターム物の出合いは引き続き限定的で、1カ月が1.5%台で出合っている。

NCD市場は、増発が続いているものの、中国人民銀行の積極的な資金供給姿勢も手伝って、金利水準には変化なく、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%前半での取引が続いている。

(2) 米ドル資金（本土内）

	BID	OFFER
ON	3.83%	3.85%
1W	3.84%	3.86%
1M	3.85%	3.88%
3M	3.80%	3.85%
6M	3.70%	3.85%
12M	3.65%	3.85%

中国国内市場では、資金需給が安定して、取り急ぎは見られず、ターム物の出合いは限定的。ターム物の金利水準は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	1.35%		1.56%	1.62%	1.69%
6M	1.37%		1.57%	1.63%	1.70%
1Y	1.41%	1.47%	1.63%	1.70%	1.78%
3Y	1.44%	1.65%	1.82%	1.82%	2.04%
5Y	1.58%	1.75%	1.84%	1.98%	2.32%
10Y	1.81%	1.97%	2.20%	2.31%	2.78%

米国債券市場は、米政府機関の再開見通しが民間雇用調査の雇用者数減少により打ち消され、俄かに利下げ期待が高まり始めたものの、複数のFRB高官による利下げに消極的な発言により期待が失望に変わり、下落（利回り上昇）に転じる展開。

中国債券市場では、週初の高めのインフレ指標への反応は限定的で、米国の雇用状況悪化からやや買いしつかりとなる中、金融政策執行報告は新味に欠け、小売売上や鉱工業生産等の指標が予想を下回るやや弱い結果となったものの、利下げ期待が高まらない中での利回り低下余地は乏しいことから、小幅な値動きに終始。イールドカーブは小幅な低下に転じ、クリジットスプレッドにも概ね変化なし。

この結果、10年米国債利回りは4.15%（前週末比+5bp）に上昇を続け、10年中国債利回りは1.81%（同±0bp）と変わりなかったことから、利回り差は234bp（同+5bp）へと拡大を続けている。

4.先物為替市場

	USD / CNY
1M	-137.0 / -135.0
3M	-413.0 / -410.0
6M	-732.0 / -728.0
9M	-1,038.0 / -1,033.0
12M	-1,310.0 / -1,305.0

対ドル基準レートは7.0825と前週末比-11pipsのドル安元高、対円基準レートは4.5846と同-566pips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、国外市場でのドル安と中国人民銀行の元高基準レート設定からドル安元高となり、1ドル=7.10を割り込むと元買いが強まり、一時約1年ぶりの7.09代前半までドル安元高が進んだものの、小売売上等の経済指標が予想を下回ったことから、米ドルの買戻しが入り、1ドル=7.1000近辺に戻して週末を迎えていた。

先物は、直物の小幅な値動きが続いていることや、米中の金利差にも変化がなかったことから小動きとなり、1年物は-1,300台前半での取引に終始。

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%	1.60%	1.40%
1Y	1.54%	1.59%	1.40%
3Y	1.56%	1.62%	1.40%
5Y	1.60%	1.66%	
7Y	1.63%	1.67%	
10Y	1.69%	1.72%	

金利スワップ市場は、債券市場に動意なく、利回りに変動がなかったことから小幅な値動きに終始し、スワップスプレッドにも変化はなかった。

6.その他（週末に公表された経済指標等）

- ・藍財政相は、今後5年間、景気循環に応じて財政政策を強化する方針を示したとの報道。

◆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論見書をよくお読みください。