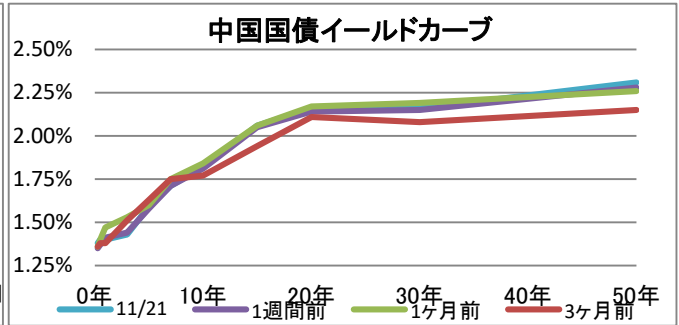
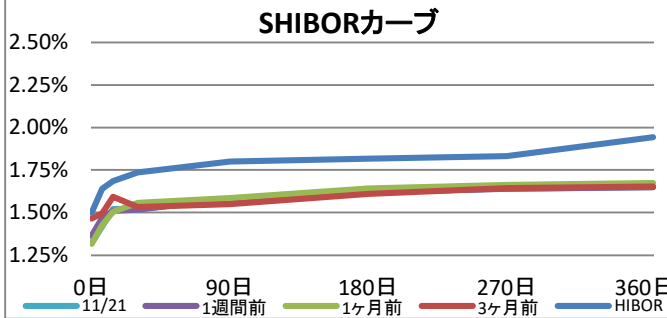


1.市場概況

基準レート		2025/11/21	(前週末比)
人民元基準値	USD/CNY	7.0875	+0.0050
	JPY/CNY	4.5124	-0.0722
SHIBOR	3M	1.5780%	-0.0020%
国債利回り	10年	1.82%	+0.01%
上海総合指数		3,834.89	-155.60



(1) 概況

国際金融市場は、政府機関の閉鎖で発表が遅れていた雇用統計にFRBの利下げを、米半導体製造企業の決算にハイテク関連株式の反転を期待する展開となり、雇用統計は強弱入り混じった内容ながら4年ぶりとなる水準への失業率の上昇と雇用者数の下方修正とその後のFRB高官の利下げ示唆発言が利下げ期待の再燃につながる一方、半導体製造企業決算は過去最高を更新したものの、ハイテク関連株式の価格調整の流れを変えることはできず、株式市場は大幅下落後に下げ幅を縮小し、債券市場は下落後に上昇に転じて利回りは低下し、外為市場ではドルが上昇後に上昇幅を縮小する小幅な値動きとなった。

中国金融市場では、成長率目標達成が見込まれることから政策への期待が後退しており、債券市場は小幅な値動きに終始し、株式市場では高値を維持できずに大幅下落に転じ、外為市場では海外市場でのドル高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ドルの上値は重いものの、1ドル=7.10台後半から7.12近くまで上昇後に米利下げ期待の再燃により7.11前後に戻している。

中国では、習主席が法治国家の推進に関する重要指示を公表し、中国の特色ある社会主義法治思想の徹底や法による統治等の重要性を強調し、李強総理は、上海協力機構首脳理事会に出席し、同機構が独自性を発揮し、イノベーションの喚起等で役割を果たすことへの期待を表明し、何立峰副総理は、独ハイレベル金融対話で、戦略パートナーシップ及び財政・金融分野での協力を強化する方針を示し、地方視察では対外貿易の質と効率性向上と国内外の経済循環の円滑化、過当競争の取締り強化等の必要性を強調。財政部・藍部長は、地元紙に今後5年間、財政政策を強化する方針を示し、国家金融監督管理総局・李局長は、海南省で外資系金融機関と座談会を開催し、海南自由貿易港の関税ゼロ政策開始に伴い更なる金融改革・開放を推進する方針を示し、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6カ月連続据え置きを決定し、10月末の海外投資家による債券保有高が3.73兆元（約81兆円、前月比-1.4%）と6カ月連続の減少を公表。なお、高市総理の台湾有事を巡る発言を受けて、中国政府は内政問題への干渉として発言撤回を要求し、日本への渡航自粛の呼びかけや留学生への注意喚起、日中韓3カ国文化相会合の延期を公表。

(2) 金融市場調節

中国人民銀行は、リバースオペ期日11,220億元、中央国庫現金管理商業銀行定期預金期日1,200億元に対し、リバースオペ16,760億元、アウトライトリバースオペ8,000億元を実施し、12,340億元を供給。なお、11/24に中央国庫現金管理商業銀行定期預金2,000億元（21日物800億元、28日物1,200億元）の実施を発表している。

(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	1.3200%	1.3200%	1.4000%	
1W	1.4170%	1.6500%	1.5000%	1.4000%
2W	1.5220%	1.5600%	1.5600%	1.4200%
1M	1.5190%	1.5000%	4.0000%	1.4900%
3M	1.5780%	1.6700%	1.6800%	1.5800%
6M	1.6200%	1.6300%	1.6300%	1.6100%
9M	1.6400%	1.9500%		1.6300%
12M	1.6500%	2.1900%		1.6400%

中国人民銀行が、6カ月アウトライトリバースオペを含む積極的な資金供給を続けていることから、資金需給は安定しており、金利水準にも変化はない。ターム物の出合いは引き続き限定的で、1カ月が1.5%台前半で出合っている。

NCD市場は、中国人民銀行の積極的な資金供給姿勢も手伝って発行水準が低下しており、金利水準にも変化はなく、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	3.84%	3.85%
1W	3.85%	3.86%
1M	3.87%	3.90%
3M	3.80%	3.85%
6M	3.75%	3.85%
12M	3.75%	3.80%

中国国内市場では、資金需給が安定して、取り急ぎは見られなかったものの、利下げ期待の後退によりターム物の調達ニーズが見られたものの、出合いは限定的。ターム物の金利水準は1カ月の3.8%台後半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	1.38%		1.53%	1.62%	1.69%
6M	1.40%		1.57%	1.63%	1.71%
1Y	1.40%	1.46%	1.64%	1.70%	1.78%
3Y	1.43%	1.60%	1.80%	1.84%	2.06%
5Y	1.59%	1.68%	1.83%	1.99%	2.33%
10Y	1.82%	1.96%	2.20%	2.32%	2.79%

米国債券市場は、雇用統計を前にFRB高官の利下げ消極発言で弱含みで始まり、強弱入り混じった雇用統計は雇用者数の改定減と失業率の上昇に注目が集まり、FRB高官の利下げ示唆発言を受けて買戻しが入り、大幅上昇（利回り低下）に転じる展開。

中国債券市場では、成長率目標の達成が見込まれ、追加の経済政策等が期待できない中、四中全会後の今後の具体的な政策も明らかにならない状況となり、材料難から米国市場の動きに影響を受けた動きはみられたものの、小幅な値動きに終始。イールドカーブはやや上昇傾向に転じ、クレジットスプレッドにも概ね変化なし。

この結果、10年米国国債利回りは4.06%（前週末比-9bp）へと低下に転じ、10年中国国債利回りは1.82%（同+1bp）に上昇したことから、利回り差は224bp（同-10bp）へと縮小に転じている。

4.先物為替市場

	USD / CNY
1M	-147.0 / -146.0
3M	-392.0 / -391.0
6M	-750.0 / -746.0
9M	-1,068.0 / -1,065.0
12M	-1,350.0 / -1,347.0

対ドル基準レートは7.0875と前週末比+50pipsのドル高元安、対円基準レートは4.5124と同-722pips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、1ドル=7.10元後半で始まり、中国人民銀行の元高基準レート設定がドルの上値を抑える中、国外市場でのドル高からドル買いが続いて1ドル=7.11台後半まで上昇したものの、米雇用統計後に米利下げ期待が再燃すると1ドル=7.11ドル前後まで下落して週末を迎えている。

先物は、直物の小幅な値動きが続く中、週前半は米利下げ期待の後退から週後半には利下げ期待の再燃に転じたものの、総じて小動きとなり、1年物は -1,300台半ばでの取引に終始している。

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	1.58%	1.61%	1.40%
9M	1.56%	1.61%	1.40%
1Y	1.54%	1.60%	1.40%
3Y	1.55%	1.60%	1.40%
5Y	1.59%	1.65%	
7Y	1.64%	1.70%	
10Y	1.70%	1.74%	

金利スワップ市場は動意なく、債券市場も調整中心の小幅な値動きに終始したことから、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）

- ・米中首脳は24日に電話協議を行い、トランプ大統領は、自身の来年4月の訪中と、来年後半に習主席を国賓として米国に迎えることを表明し、習主席は台湾の中国への復帰は戦後国際秩序の必要な構成部分との原則的な立場を強調。
- ・日中韓の文化相会合の延期に続き、日本が議長国として来年1月前半に開催を調整している日中韓の首脳会談について、中国は開催の条件が整っていないとして、開催に応じない姿勢を示している。

◆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。