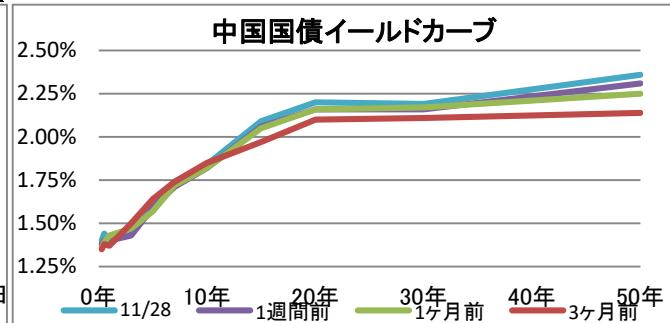
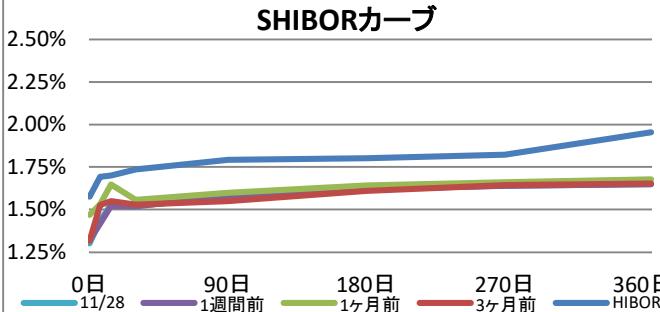


1. 市場概況

基準レート		2025/11/28	(前週末比)
人民元基準値	USD/CNY	7.0789	-0.0086
	JPY/CNY	4.5293	+0.0169
SHIBOR	3M	1.5800%	+0.0020%
国債利回り	10年	1.84%	+0.02%
上海総合指数		3,888.60	+53.71



(1) 概況

国際金融市场は、金融政策に対する期待（米国は利下げ、欧州は据置き、日本は利上げ）から、感謝祭で取引時間が短縮された状況下ながら、債券市場では、米国は買い、欧州は横ばい、日本は売られ、株式市場は上伸し、外為市場ではドルと円が弱含む展開。

中国金融市场では、材料難の中、年末に向けた調整色の強い展開となり、株式市場はハイテク株中心に買い戻しが入り、債券市場は弱含んで（利回りは上昇して）おり、外為市場では週初の1ドル=7.10台後半から7.08台へとドル安元高が進むと、中国人民銀行がドル安元高水準での基準レート設定を止め、その後は1ドル7.08を挟んだ狭いレンジ内での取引となった。

中国では、習主席がトランプ大統領と電話会談を行い、釜山・米中首脳会談以降、両国関係は安定かつ好転しており、両国の協力分野を拡大し、米中関係を積極的に進展させる必要があるとし、李強総理がG20首脳会議に出席し、気候変動やエネルギー、食料等の世界的な課題に対して国際社会が団結・協力して解決を図る必要性を強調し、独・伊総理との個別会談では、戦略的コミュニケーション強化や様々な分野での実務協力推進への期待を表明。中国人民銀行・潘行長は、UAE副総統及び中銀総裁と両国間の決済協力プロジェクト設立式典に出席し決済相互接続に関する覚書に調印し、南アフリカ中銀総裁とは同国との越境決済に関する協定調印式に出席。国家発展改革委員会は、次期5カ年計画における内需拡大に向けて4項目を示し、サービス業民営企業との座談会を開催してサービス業の高質量発展に対する意見を聴取し、商務部等と消費促進策を公表し、2027年までに3つの兆元規模の消費分野と10の千億元規模の人気商品市場形成や2030年までに経済成長に対する消費の貢献度を高める方針を示した。また、中国人民銀行は、政府機関との暗号資産取引投機取締り会議を開催し、ステーブルコインを含む暗号資産関連営業行為を違法な金融活動と規定して禁止措置の継続方針を示し、取り締まりへの協力強化を要請。なお、習主席はトランプ大統領との電話会談において台湾に対する中国の立場について説明し、外交部報道局長は、高市総理の国会発言に対する撤回要請を継続。

(2) 金融市場調節

中国人民銀行は、リバースオペ一日16,760億元、MLF期日9,000億元、アウトライトリバースオペ一日3,000億元に対し、リバースオペ15,118億元、MLF10,000億元、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）を実施し、-1,642億元を吸収。

(3) 主な経済指標

・工業企業利益（1-10月）は、前年比+1.9%（1-9月、+3.2%）と、採掘業が減少幅を縮小し、ハイテク関連は堅調を持続したが、7割強を占める製造業が設備製造業を中心とする伸びの失速により、全体の伸びも大幅に低下。単月（10月）は、前年比-5.5%（9月、+21.6%）と3カ月振りに前年割れ転化。

2. 資金市場

(1) 人民元資金市場

	SHIBOR	無担保資金	レポ	NCD AAA
ON	1.3010%	1.3300%	1.4500%	
1W	1.4370%	1.0000%	1.3800%	1.4100%
2W	1.5290%	1.5500%	1.5700%	1.4200%
1M	1.5200%	1.5600%	4.0000%	1.4600%
3M	1.5800%	1.6600%		1.5800%
6M	1.6200%	1.8700%	1.6500%	1.6200%
9M	1.6400%			1.6400%
12M	1.6500%	2.0000%		1.6500%

中国人民銀行は、月末に向けて資金需給の安定を確認し、小幅な資金吸収に転じてきているものの、年末越えの資金調達を急ぐ参加者は少なく、金利水準にも変化はない。年末越えとなるターム物の出合いは一段と限定的。

NCD市場は、月末週ながら需給は安定しており、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	3.85%	3.86%
1W	3.84%	3.86%
1M	3.85%	3.90%
3M	3.80%	3.85%
6M	3.80%	3.90%
12M	3.75%	3.85%

中国国内市場では、利下げ期待の高まりや年末が意識され、ターム物の取引意欲が限定的な状況が続き、短期の資金需給も安定していることから、ターム物の出合いは限定的。ターム物は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	1.40%		1.53%	1.64%	1.70%
6M	1.44%		1.59%	1.68%	1.74%
1Y	1.40%	1.45%	1.66%	1.71%	1.81%
3Y	1.44%	1.59%	1.83%	1.91%	2.12%
5Y	1.62%	1.75%	1.87%	2.02%	2.35%
10Y	1.84%	2.02%	2.26%	2.34%	2.79%

米国債券市場は、感謝祭の祝日による短縮取引となる中、経済指標が市場予想を下回り、FRB高官の発言が早期利下げを示唆し、次期FRB議長候補者についても緩和的な金融政策の継続が期待できるとの思惑から続伸（利回り低下）。

中国債券市場では、米利下げ期待の高まりの影響は限定的で、材料難から年末に向けたポジション調整色の強い調整相場となり、全体的に弱含む（利回り上昇）中で、相対的に利率債の下落（利回り上昇）幅が小さい、小幅な値動きに終始。イールドカーブは小幅な上昇を続け、クレジットスプレッドは拡大している。

この結果、10年米国債利回りは4.01%（前週末比-5bp）に低下し、10年中国債利回りは1.84%（同+2bp）に上昇を続けたことから、利回り差は217bp（同-7bp）へと縮小している。

4.先物為替市場

	USD / CNY
1M	-152.0 / -151.0
3M	-375.0 / -371.0
6M	-728.0 / -720.0
9M	-1,033.0 / -1,028.0
12M	-1,298.0 / -1,285.0

対ドル基準レートは7.0789と前週末比-86pipsのドル安元高、対円基準レートは4.5293と同+169pipsの円高元安と、対ドル基準レートの設定を元高水準からほぼ中立に戻している。

中国国内市場では、1ドル=7.10元後半で始まり、利下げ期待を背景にドルが下落傾向となり7.08台まで低下すると、中国人民銀行は基準レート設定を元高から中立に戻しており、その後は月末のドルニーズも手伝い7.08を挟んだ狭いレンジ内での取引に終始。

先物は、直物が小幅ながらドル安元高となり、米利下げによる金利差縮小への期待からディスカウント幅が縮小し、1年物は-1,300前後で取引されている。

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	1.59%		1.40%
6M	1.58%	1.61%	1.40%
9M	1.56%	1.69%	1.40%
1Y	1.55%	1.60%	1.40%
3Y	1.57%	1.62%	1.40%
5Y	1.62%	1.68%	
7Y	1.66%	1.72%	
10Y	1.72%	1.76%	

金利スワップ市場は動意なく、債券市場がやや弱含んだ（利回り上昇）ことからやや金利水準は上昇し、スワップスプレッドは債券利回りの上昇幅が相対的に大きかったことからやや縮小している。

6.その他（週末に公表された経済指標等）

- ・国家統計局PMI（11月）は、製造業が49.2%（10月、49.0%）と、水準は低いながら多くのサブ指数の改善により小幅改善したものの、8ヶ月連続での50%割れとなり、非製造業は49.5%（同、50.1%）とサービス業が昨年9月以来の50割れとなり、受注悪化と在庫の減少により2022年12月以来となる50割れ。この結果、総合でも49.7%（10月、50.0%）と2022年12月以来の50割れとなる下落となった。