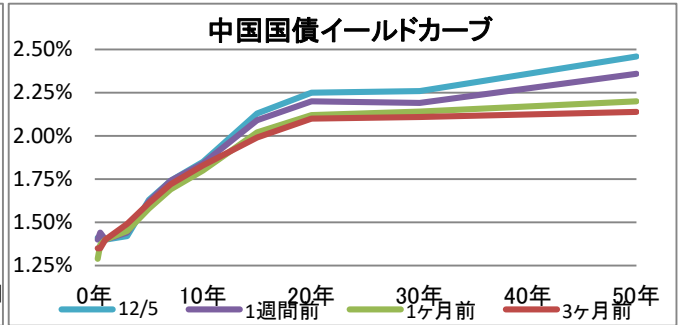
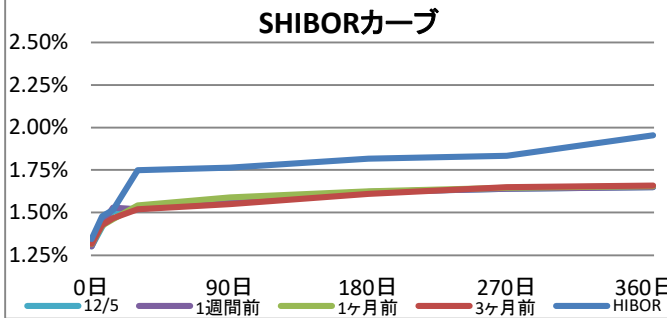


1.市場概況

基準レート		2025/12/5	(前週末比)
人民元基準値	USD/CNY	7.0749	-0.0040
	JPY/CNY	4.5597	+0.0304
SHIBOR	3M	1.5800%	+0.0000%
国債利回り	10年	1.85%	+0.01%
上海総合指数		3,902.81	+14.21



(1) 概況

国際金融市場は、週初の植田日銀総裁の利上げ環境が整いつつあるとの発言や、FRBの12月利下げ期待に変化はないものの、その後の追加利下げへの見直し修正の動きもあって、債券利回りは世界的に上昇に転じ、株式市場も上値の重い展開となり、外為市場ではドルがやや弱含む展開。

中国金融市場では、中央工作会議と年末に向けた調整色の強い展開が続き、株式市場はやや弱含みで推移していたものの、半導体新興企業の新規上場や米議会での半導体輸出規制緩和を抑制する法案による中国国内での半導体増産への期待に加え、保険会社の株式保有に対するリスク係数の引き下げによる投資余力拡大期待から、買い戻しにより前週末水準を回復し、債券市場は世界的な利回り上昇もあってじりじりと下げる（利回りは上昇）展開。外為市場では週初の1ドル=7.07台前半から7.06台へとドル安元高が進んだが、中国人民銀行が元安水準での基準レート設定を行い、大手国有銀行のドル買いが伝わると、その後は1ドル=7.07台に戻す狭いレンジ内での取引となった。

中国では、習主席は訪中したマクロン仏大統領との会談において、世界の多極化推進と人類の団結促進に向けた協力方針を示し、党機関紙では綱紀粛正と自己改革の必要性を改めて強調し、中国共産党工作機関条例を改訂。李強総理は世界銀行、IMF、WTO、新開発銀行等の国際組織責任者らとの対話会を9日に開催することを発表し、財政部・藍部長は、人民日報の寄稿文で、第15次5か年計画期間中の財政政策について、より力強く効果的な積極財政を推進する方針を示し、中央金融弁公室・王江副主任は、同期間中の金融行政につき、中央銀行制度の改善や金融重点5分野への取り組み強化、国際金融センター建設の加速、金融監督能力の向上等の方針を示し、中国人民銀行・潘行長は、同期間中の金融政策に関連し、科学的で穏健な金融政策と包括的なマクロブルーデンス管理体系を構築する方針を示した。また、国家金融監督管理総局は、保険会社の関連業務リスク係数の調整に関する通知を公布し、株式投資等に対するリスク係数を引き下げた。日中関係では、中国政府は引き続き高市総理の台湾問題を巡る発言の撤回を求め、外交面や訪日観光自粛等による抗議姿勢を強める一方、日系企業の対中投資には支援姿勢も示している模様。

(2) 金融市場調節

中国人民銀行は、リバースオペ期日15,118億元、アウトライトリバースオペ期日10,000億元に対し、リバースオペ6,638億元、アウトライトリバースオペ(3M)10,000億元を実施し、8,480億元を吸収。

(3) 主な経済指標

RatingDogのPMI(11月)は、製造業が49.9(10月、50.6)と4カ月ぶりに50を割り込み、サービス業も52.1(同、52.6)に低下したことから、総合でも51.2(51.8)と前月に続く低下となり、4カ月ぶりの低水準。製造業では生産、受注ともに低下し、雇用は50を下回る低下となり、サービス業は6カ月連続で50を上回り、受注を中心に高水準を維持しているものの、5カ月ぶりの水準に低下し、雇用は低下を続けており、製造業、サービス業ともに雇用調整圧力が高まっている。

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	1.4160%	1.0000%	1.3800%	1.4500%
2W	1.5080%	1.5500%	1.5700%	1.4700%
1M	1.5200%	1.5600%	4.0000%	1.6200%
3M	1.5800%	1.6600%		1.6200%
6M	1.6200%	1.8700%	1.6500%	1.6400%
9M	1.6400%			1.6600%
12M	1.6500%	2.0000%		1.6600%

中国人民銀行は、月初の資金吸収を抑制的に運営する中、資金需給がタイトになるとアウトライトリバースオペの同額ロールオーバーによる需給安定化姿勢を示して市場参加者の不安心理を解消したことから、年末越えの資金調達を急ぐ参加者は少なく、金利水準はやや上昇しているものの大きな変化はない。年末越えとなるターム物の出合いは一段と限定的となっている。

NCD市場は、高水準の発行が続いており、金利水準も小幅ながら上昇しており、ターム物の金利水準は、1カ月から3カ月までが1.6%台前半、6カ月以降は1.6%台半ばに上昇している。

(2) 米ドル資金(本土内)

	BID	OFFER
ON	3.90%	3.91%
1W	3.88%	3.90%
1M	3.85%	3.88%
3M	3.85%	3.90%
6M	3.80%	3.90%
12M	3.75%	3.90%

中国国内市場では、短期の資金需給も概ね安定している中、利下げ期待と年末を意識したターム物の取引意欲が限定的な状況が続いており、ターム物の出合いは限定的。ターム物は1カ月から3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	1.41%		1.56%	1.65%	1.72%
6M	1.41%		1.62%	1.65%	1.72%
1Y	1.40%	1.48%	1.66%	1.75%	1.87%
3Y	1.42%	1.58%	1.86%	1.93%	2.13%
5Y	1.63%	1.80%	1.88%	2.05%	2.39%
10Y	1.85%	2.04%	2.29%	2.39%	2.84%

米国債券市場は、翌週のFOMCでの利下げ期待に変化はないものの、週初の植田日銀総裁発言による利上げ観測の高まりから国際的な流動性調達コストの上昇懸念が高まり、FRBの追加利下げに対する慎重姿勢への懸念を背景とする調整の動きも加わり、利回りが大幅な上昇に転じ、その後の民間雇用指標の予想外の悪化による買戻し（上昇幅縮小）も限定的なまま週末を迎えている。

中国債券市場では、世界的な債券利回り上昇の影響と年末に向けたポジション調整から、全体的に弱含む（利回り上昇）状況に変化はなく、週後半に買戻しの動きも見られたものの、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の拡大も続いている。

この結果、10年米国国債利回りは4.14%（前週末比+13bp）へと上昇に転じ、10年中国国債利回りは1.85%（同+1bp）に上昇を続けたことから、利回り差は229bp（同+12bp）へと拡大に転じている。

4.先物為替市場

	USD / CNY
1M	-140.0 / -139.0
3M	-378.0 / -376.0
6M	-728.0 / -725.0
9M	-1,027.0 / -1,026.0
12M	-1,291.0 / -1,290.0

対ドル基準レートは7.0749と前週末比-40pipsのドル安元高、対円基準レートは4.5597と同+304pipsの円高元安と、対ドル基準レートの設定は週半ばに元安水準に転じた後にほぼ中立に戻している。

中国国内市場では、中央工作会議を控えた材料難の中、1ドル=7.07元前半で始まり、米利下げ期待や年末の中国国内への資金回帰等を背景とするドルの下落傾向が続いて一時7.06台半ばまで低下していたものの、中国人民銀行が基準レート設定を元安水準にし、大手国有銀行のドル買い報道もあり、7.07台に戻す小幅な値動きに終始。

先物は、直物が引き続き小幅なドル安元高となり、米利下げによる金利差縮小への期待も続いたものの、ディスカウント幅の縮小は限定的で、1年物は-1,300を若干下回る水準での小幅な値動きに終始。

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	1.57%		1.40%
6M	1.56%	1.60%	1.40%
9M	1.55%	1.60%	1.40%
1Y	1.54%	1.59%	1.40%
3Y	1.57%	1.63%	1.40%
5Y	1.64%	1.70%	
7Y	1.68%	1.74%	
10Y	1.74%	1.78%	

金利スワップ市場は、材料難から引く動きもなく、債券市場がやや弱含んだ（利回り上昇）ことから金利水準が上昇し、スワップスプレッドは若干拡大している。

6.その他（週末に公表された経済指標等）

- ・中国からの日本企業向けのレアアース輸出許可手続きに遅延が生じているとの報道。

◆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。