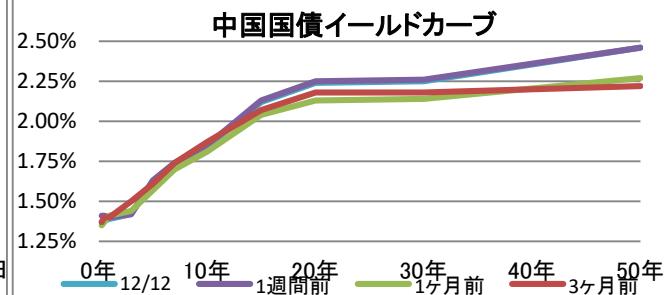
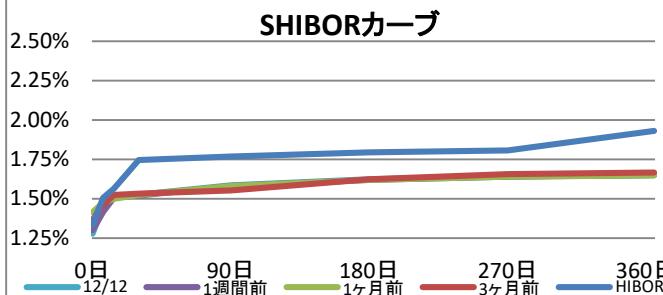


1. 市場概況

基準レート		2025/12/12	(前週末比)
人民元基準値	USD/CNY	7.0638	-0.0111
	JPY/CNY	4.5344	-0.0253
SHIBOR	3M	1.5850%	+0.0050%
国債利回り	10年	1.84%	-0.01%
上海総合指数		3,889.35	-13.46



(1) 概況

国際金融市场は、米FRBが予想通り0.25%の利下げを実施したものの、翌週に重要指標が控えていることや、追加利下げに対する思惑が交錯し、債券市場では慎重な見方から下落（利回り上昇）傾向となり、株式市場ではAIバブル懸念もあって高値近辺で上値の重い展開となり、外為市場ではドルが弱含む展開となった。

中国金融市场では、FRBの利下げと中央工作会議が注目されたものの、いずれも事前予想の範囲内でサプライズがなく、市場参加者の年末に向けた様子見姿勢による調整色の強い展開となっており、株式市場は上値の重い展開となって3,900を維持できず、債券市場では需給悪化への懸念は限定的で年末のポジション調整に終始し、外為市場では週初の1ドル=7.06台から7.05台へと昨年10月以来のドル安元高水準となったが、中国人民銀行の元安水準での基準レート設定と大手国有銀行のドル買いが続いている、下値が限定的な小幅な値動きとなった。

習主席は、中央政治局会議と中央経済工作会议で来年の経済政策運営について更に積極的な財政政策と適度に緩和的な金融政策の継続する方針を示し、李強総理は、IMF、世銀、WTO等の主要国際経済機関トップを招いた「1+10」対話を開催し、開放と協力、グローバルガバナンス実行の重要性を訴え、中国が世界経済に確実性と安定性を提供する考えを示し、各政府機関等が党委会議を開催して中央経済工作会议の精神の伝達とその実施に向けた対応の検討を進める中、何立峰副総理は、全国金融システム工作会议において中央経済工作会议を受けた来年の金融分野の重点業務方針として、地方中小金融機関や不動産企業、地方融資平台の金融リスク予防と突発的な経営破綻等の防止、監督管理強化、内需拡大や科学技術イノベーション、中小・零細企業等の金融支援強化等を示した。中国人民銀行・潘行長は、IMF上海センター開業式に出席しIMFが中国と提唱するワインウイン・協力を体現するものと言及し、易前行長は中国金融学会等の講演で、国民を中心としたビジネスの持続可能性という原則を堅持し、金融の恩恵を一般市民にもたらす必要性を主張し、証監会・呉清主席は、証券業協会大会で一流的投資銀行・投資機関の構築加速や資本市場の質の高い発展の推進をテーマに講演を展開。日中関係では、中国軍のレーダ照射を受けた政府の抗議に対して中国政府が反論を展開する中、外交部が地震を理由に日本への再度の渡航自粛呼びかけを実施。

(2) 金融市场調節

中国人民銀行は、リバースオペ一日6,638億元に対し、リバースオペ6,685億元を実施し、47億元を供給。なお、同行は、15日に期日の到来するアウトライトリバースオペ（6M、4,000億元）を6,000億元に増額することを公表している。

(3) 主な経済指標

- CPI (11月)**は、前年比+0.7%（10月、同+0.2%）と、前年の反動や食品価格のプラス転化を主因に1年9カ月振りの高い伸びとなつたが、前月比では-0.1%（10月、同+0.2%）と5カ月ぶりに低下に転じている。
- PPI (11月)**は、前年比-2.2%（10月、同-2.1%）と、38カ月で下落が続く中、下落幅は4カ月振りに拡大。生産財価格の下落幅に変化はなく、生活財価格の下落幅が耐久消費財を中心に拡大に転じていることから、反内巣政策の効果は限定的と考えられるものの、前月比では+0.1%（10月、同+0.1%）と2カ月連続でプラスとなっている。

2. 資金市場

(1) 人民元資金市場

	SHIBOR	無担保資金	レポ	NCD AAA
ON	1.2790%	1.4000%	1.3000%	
1W	1.4510%	1.4500%	1.4000%	1.4300%
2W	1.5090%	1.5500%	1.5400%	1.4500%
1M	1.5250%	1.6500%	1.6900%	1.6300%
3M	1.5850%	1.7400%		1.6300%
6M	1.6240%			1.6500%
9M	1.6410%	1.8500%		1.6600%
12M	1.6510%	2.1500%		1.6600%

中国人民銀行は、中立的な調整姿勢に戻し、翌週に期日の到来するアウトライトリバースオペ（6M）を増額することを公表しており、市場では年末越えの資金調達を急ぐ向きは限定的。年末越えとなるターム物の出合いは限定的となる中、1カ月は1.6%台で出合っている。

NCD市場も、新規発行が一服していることから、金利水準も安定しており、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%台半ばで取引されている。

(2) 米ドル資金（本土内）

	BID	OFFER
ON	3.68%	3.70%
1W	3.70%	3.72%
1M	3.70%	3.75%
3M	3.70%	3.80%
6M	3.70%	3.80%
12M	3.70%	3.80%

中国国内市場では、短期の資金需給も安定しており、ドル金利の先安觀も手伝い、ターム物の調達ニーズが高まらないことから、金利水準は国内市場がオフショア市場よりも低い状態が続いていることから、ターム物の出合いは限定的。ターム物は1カ月が3.7%台、3カ月が3.7%前後で出合っている。

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	1.37%		1.57%	1.66%	1.73%
6M	1.38%		1.62%	1.69%	1.77%
1Y	1.39%	1.48%	1.67%	1.74%	1.86%
3Y	1.42%	1.63%	1.84%	1.88%	2.10%
5Y	1.63%	1.73%	1.87%	2.02%	2.37%
10Y	1.84%	2.08%	2.29%	2.42%	2.87%

米国債券市場は、利下げがほぼ織り込まれているFOMCに向けて、追加利下げ慎重姿勢への懸念の高まりから上値が重く、利回りが高め推移する中、予想通りの0.25%の利下げ実施後のパウエル議長の会見発言がタカ派的ではなかったと受け止められて買戻しにより利回り上昇幅はやや縮小していたものの、FOMCでの利下げ反対票の多さやFRB高官の追加利下げへの慎重姿勢発言が伝わると、下落（利回り上昇）幅が拡大に転じて週末を迎えている。

中国債券市場では、中央経済工作会议への注目が集まつたものの、年末（決算期末）を控え、翌週の重要指標や中国政府の政策を見極めたい市場参加者の姿勢は消極的となっており、調整中心の小幅な値動きに終始。利率債と短期の信用債への資金シフトを中心とする調整から、イールドカーブは中期ゾーンまでの低下によりステイプル化し、クレジットスプレッドも拡大が続いた。

この結果、10年米国債利回りは4.18%（前週末比+4bp）へと上昇を続け、10年中国債利回りは1.84%（同-1bp）へと低下に転じたことから、利回り差は234bp（同+5bp）へと拡大が続いている。

4.先物為替市場

	USD / CNY
1M	-121.6 / -121.4
3M	-365.0 / -363.0
6M	-719.0 / -717.5
9M	-1,031.0 / -1,027.0
12M	-1,297.0 / -1,293.0

対ドル基準レートは7.0638と前週末比-111pipsのドル安元高、対円基準レートは4.5344と同-253pipsの円安元高と、対ドル基準レートの設定は再度元安水準に転じている。

中国国内市場では、1ドル=7.06元台後半で始まり、中央経済工作会议前のインフレ指標への反応は限定的で、前週同様に米利下げ期待からドル安傾向となると、中国人民銀行が基準レート設定の元安水準へのシフトを明確にし、大手国有銀行がドル買いを続けたこともあり、やや下げ渋る展開となった。しかし、週後半は、米FRBの予想通りの利下げ実施と追加利下げへの期待するドル安と中央経済工作会议での2026年経済運営姿勢における現状の財政政策と金融政策の継続による国内消費喚起や不動産市場への対応方針を好感し、昨年10月以来となる7.05台半ばまでドル安元高が進んだ。

先物は、米利下げを受けて短期を中心にディスカウント幅は縮小しているものの、利下げは織り込み済みだったこともあって縮小幅は限定的で、1年物は-1,290を挟んだ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	1.55%	1.59%	1.40%
9M	1.54%	1.60%	1.40%
1Y	1.54%	1.59%	1.30%
3Y	1.57%	1.63%	1.40%
5Y	1.63%	1.71%	
7Y	1.70%	1.77%	
10Y	1.76%	1.81%	

金利スワップ市場は、引き続き動意に乏しく、小幅な値動きに終始しており、スワップスプレッドにも変化はない。

6.その他（週末に公表された経済指標等）

- 不動産開発大手の万科は、20億元の社債償還期限（15日）の延長に関する社債権者集会を開催したが、債権者の同意を得ることができず、5営業日以内の返済が再調整が求められている。

◆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導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しあげます。
◆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。