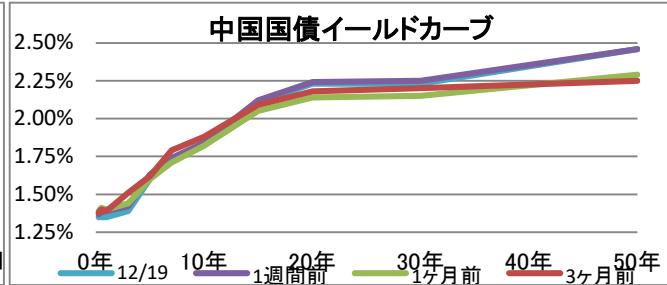
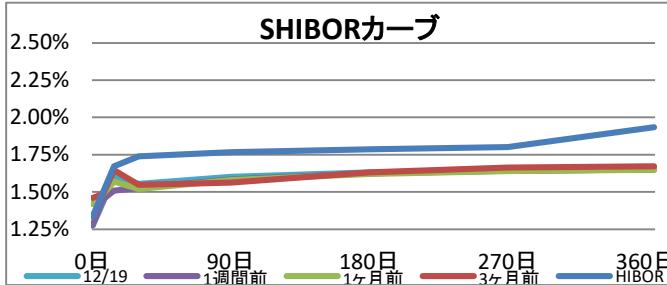


1. 市場概況

基準レート		2025/12/19	(前週末比)
人民元基準値	USD/CNY	7.0550	-0.0088
	JPY/CNY	4.5274	-0.0070
SHIBOR	3M	1.6022%	+0.0172%
国債利回り	10年	1.83%	-0.01%
上海総合指数		3,890.45	+1.10



(1) 概況

国際金融市场は、クリスマス休暇と年末を控える中、政府機関の閉鎖により発表が遅れていた経済指標が日々の内容であつたことから警戒感が増し、AI関連株に対する先行き不透明感も高まつたことから、株式市場は上値の重い展開が続き、債券市場では利回りが低下したもの、日本銀行の利上げ後にやや低下幅を縮小し、外為市場は小動きの中で円が独歩安となった。

中国金融市场では、多くの政府機関から5ヵ年計画の初年度となる来年の経済運営に関する中央経済工作会议における方針についての情報が発信されているものの、具体策は来年の全人代まで明らかにならないことや年末を控えていることから様子見による調整色の強い展開が続いており、株式市場は不動産開発大手の債務不履行懸念の高まりもあって上値の重い展開から3,900を回復できず、債券市場では資金需給の改善と年末のポジション調整による買いにより利回りは低下し、外為市場では金利差縮小期待や季節性の元買いによるドル安元高傾向が続いているものの、中国人民銀行の元安水準での基準レート設定が続いていることから、1ドル=7.04台前半まで緩やかにドル安元高が進んでいる。

中国では、李強総理が国务院会議を開催し、中央経済工作会议で決定した政策実施に向けた各部署の役割を確認し、何立峰副総理が、海南島の輸入品7割の関税ゼロとする措置を開始するにあたり、同島を対外開放の窓口として、重点分野の改革と質の高い発展を推進する方針を示し、商務部は、金融当局と連名で消費の更なる拡大のための当局連携強化の方針を打ち出し、EU産豚肉関税に関して1年半の反ダンピング調査期間経て関税引き下げを決定。金融面では、国有大手投資銀行・中国国際金融が中堅証券2社の買収を公表するなど証券業界再編の動きが見られ、不動産関係では、不動産大手・万科の社債償還延期要請に対して債権者が拒否する中、大手格付け会社・フィッチが格下げを実施。日中関係では、引き続き外交部が高市総理の台湾有事を巡る発言の撤回を主張し続ける中、岩崎元統合幕僚長に対してビザ発給制限・入国禁止等の制裁を決定し、日本政府は遺憾の意を表明。また、米中関係では、米国の台湾に対する武器売却について、外交部は、中国の主権と領土保全、台湾海峡の和平と安定を深刻に損なうとして非難し、断固した措置を講じる方針を示した。

(2) 金融市場調節

中国人民銀行は、リバースオペ期日6,685億元、アウトライトリバースオペ期日4,000億元に対し、リバースオペ6,575億元（7日物：4,575億元、14日物：2,000億元）、アウトライトリバースオペ6,000億元を実施し、1,890億元を供給。

(3) 主な経済指標

- ・小売売上高(11月)は、前年比+1.3%（10月、同+2.9%）と6ヶ月連続で伸びが鈍化し、22年12月以来の低い伸び。スマート新商品の販売開始から通信機器が高い伸びを維持したが、消費財買替え策の効果一巡による自動車や家電製品に加え、不動産需要の低迷を反映して建築・内装材が減少幅を拡大し、家具類も前年割れとなり全体を押し下げ、例年11月の大手ECサイトによる大規模販促セールの効果は限定的。前月比でも-0.42%（10月、同+0.12%）と2ヶ月振りにマイナス転化。
- ・鉱工業生産指数(11月)は、前年比+4.8%（10月、同+4.9%）と、2ヶ月連続で伸び鈍化。政府の戦略産業である工業用オボットが伸びを高めたものの、集積回路や新エネ車を含む自動車の伸び率が鈍化し、不動産需要低迷の影響から粗鋼や鋼材、セメント等の前年割れが継続、全体の伸びも低下。ただし、前月比では+0.44%（10月、同+0.17%）と伸びを回復。

2. 資金市場

(1) 人民元資金市場

	SHIBOR	無担保資金	レポ	NCD AAA
ON	1.2733%	1.2800%	1.4700%	
1W	1.4311%	1.6400%	1.5000%	1.4300%
2W	1.6078%	1.5000%	1.7700%	1.6200%
1M	1.5544%	1.6000%	1.8300%	1.6200%
3M	1.6022%	1.6500%	1.6500%	1.6000%
6M	1.6311%	1.7500%	1.7500%	1.6200%
9M	1.6411%			1.6400%
12M	1.6511%			1.6400%

中国人民銀行が、年末越えを意識した中立的な資金供給を行っていることから、年末越えの資金調達を急ぐ向きは引き続き限定的となっており、金利水準も落ち着いている。年末越えとなるターム物の出合いは限定的となる中、1ヶ月の1.6%台での出合いが中心となっている。

NCD市場も、年末越え資金調達への安心感から金利水準も安定しており、ターム物の金利水準は、全期間とも1.6%台前半で小幅に低下して取引されている。

(2) 米ドル資金（本土内）

	BID	OFFER
ON	3.66%	3.67%
1W	3.68%	3.70%
1M	3.70%	3.73%
3M	3.75%	3.80%
6M	3.70%	3.80%
12M	3.70%	3.80%

中国国内市場では、引き続き資金需給が安定しており、ドル金利の先安観も手伝いターム物の調達ニーズが限定的であることから、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継続している。ターム物は1ヶ月が3.7%前後、3ヶ月が3.7%台半ばで出合っている。

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	1.35%		1.57%	1.65%	1.72%
6M	1.35%		1.61%	1.69%	1.78%
1Y	1.35%	1.45%	1.65%	1.74%	1.84%
3Y	1.39%	1.63%	1.83%	1.85%	2.11%
5Y	1.60%	1.70%	1.85%	2.02%	2.39%
10Y	1.83%	2.06%	2.29%	2.41%	2.86%

米国債券市場は、クリスマス休暇と年末を前に、政府機関閉鎖の影響から発表が遅れていた重要指標が発表され、米経済の先行き不透明感と予想を下回るインフレ率から買戻しが入った（利回りは低下）ものの、日本銀行の利上げを受けて上昇（利回りの低下）幅を縮めて週末を迎えている。

中国債券市場では、週初に公表された経済指標が低調な内容であったことに加え、中国人民銀行が年末越えの資金供給を積極化していることによる安心感や米雇用統計後に米国債利回りが低下したことも手伝い、買いが入りやすい状況となり、利回りは全体的に小幅に低下した。イールドカーブは中期ゾーンまでの低下が相対的に大きい状況が続いている小幅なステークディング化が続き、クレジットスプレッドも拡大傾向が続いている。

この結果、10年米国債利回りは4.15%（前週末比-3bp）へと低下に転じ、10年中国債利回りは1.83%（同-1bp）へと低下が続いたことから、利回り差は232bp（同-2bp）へと縮小に転じている。

4.先物為替市場

	USD / CNY
1M	-114.0 / -113.0
3M	-336.8 / -335.5
6M	-670.0 / -669.0
9M	-966.0 / -964.0
12M	-1,230.0 / -1,228.0

対ドル基準レートは7.0550と前週末比-88pipsのドル安元高、対円基準レートは4.5274と同-70pipsの円安元高と、対ドル基準レートの元安水準での設定が続いている。

中国国内市場では、1ドル=7.05元台前半で始まり、低調な米国経済指標や季節性の国内への資金回帰による元買いから7.04台までドル安元高が進んだものの、中国人民銀行が元安水準での基準レート設定を続けていることもあって、下げ渋る展開が続いている。

先物は、軟調な米経済指標による米ドル金利低下は織り込み済みで影響は限定的ながら、元の先高観は根強い一方で、値ごろ感からの先物でのドル買いも入り、週後半にディスカウント幅が一段と縮小し、1年物は-1,200台前半まで縮小している。

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	1.54%		1.40%
6M	1.50%	1.60%	1.40%
9M	1.48%	1.58%	1.40%
1Y	1.49%	1.56%	1.30%
3Y	1.53%	1.60%	1.40%
5Y	1.59%	1.68%	
7Y	1.67%	1.76%	
10Y	1.77%	1.84%	

金利スワップ市場は、債券利回りの低下を受けて低下に転じ、スワップスプレッドも小幅縮小。

6.その他（週末に公表された経済指標等）

- ・中央経済工作会议における「中小金融機関を削減し、質を高める」との方針が、民間中小企業や農村支援において重要であり、引き続きガバナンスの改善とリスク管理能力の向上に加え、地域の特性を反映した経営が必要と新華社が報道。

◆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。
 ◆本資料は何かの取引を誘導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。