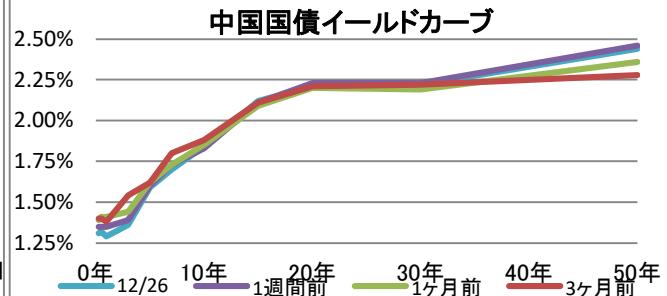
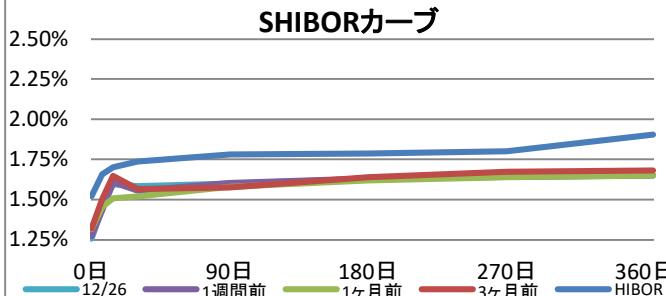


1. 市場概況

基準レート		2025/12/26	(前週末比)
人民元基準値	USD/CNY	7.0358	-0.0192
	JPY/CNY	4.4998	-0.0276
SHIBOR	3M	1.7808%	+0.1786%
国債利回り	10年	1.84%	+0.01%
上海総合指数		3,963.68	+73.23



(1) 概況

国際金融市场は、クリスマス休暇で市場参加者も少なく閑散となる中、トランプ大統領の金融緩和や次期FRB議長に関する発言やNVIDIAのH200の対中輸出再開に向けた動きが注目され、株式市場ではAI関連の買戻しを主因として堅調に推移し、債券市場は年末の調整等による買いが入って利回りが低下し、外為市場はややドル安となり、金が高値を更新している。

中国金融市场では、投資ファンドへの資金流入に加え、貴金属価格の上昇やAIを材料に株式市場が上昇し、債券市場は良好な資金需給と年末のポジション調整による買いが続いているが、利回り低下が続き、外為市場では季節性の元買戻しが続いている。1ドル=7元目前までドル安元高が進んだものの、中国人民銀行の元安水準での基準レート設定継続に加え、大手国有銀行のドル買いで、1ドル=7.00台で踏みとどまっている。

中国では、習主席が、国有中央企業に対して経済社会の質の高い発展に寄与し、中国式現代化の構築に貢献すべきとの重要指針を出し、主宰した中央政治局会議では来年の汚職取締り方針を議論し、李強総理は第15次五力年計画草案編成会議で経済の質的向上と合理的な量的成長の両方を推進する必要性を強調し、全人代常務委員会では、貿易摩擦への備えを強化した对外貿易法を改正。国家金融監督管理総局は、銀行保険業におけるデジタル金融の質の高い発展に向けた実施案を公表し、「銀行保険機関・資産管理情報開示管理办法」では、投資家保護を目的に資産管理信託商品、理財商品等の情報開示をルール化し、中国人民銀行は、国家発展改革委員会等と共同で、東南アジア・中央アジア諸国との間の越境人民元決済の利用環境改善やデジタル人民元の利用可能性探索等の方針を示し、金融政策委員会・第四半期例会では、適度に緩和的な金融政策を継続し、カウンターシクリカル・クロスサイクル調整を強化する方針を示し、「金融安定報告書(2025年)」では地方融資平台の債務リスク解決に向けた金融支援や不動産金融のマクロプルーデンス管理強化等の方針を示し、最優遇貸出金利(LPR、1年物3.0%、5年物以上3.5%)の7か月連続据え置きを決定。不動産関連では、大手・万科の社債権者が30日間の返済猶予を承認する中で、S&Pとフィッチが一部デフォルトへの格下げを決定。

(2) 金融市场調節

中国人民銀行は、リバースオペ一日4,575億元、MLF期日3,000億元、中央国庫現金管理商業銀行定期預金期日1,200億元に対して、リバースオペ4,227億元、MLF4,000億元、中央国庫現金管理商業銀行定期預金2,100億元(2週間物600億元、1か月物1,500億元)を実施し、1,552億元を供給。

(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	1.2580%	1.3000%	1.5300%	
1W	1.4480%	1.5500%	1.4000%	1.6200%
2W	1.5960%	1.6500%	1.8000%	1.6300%
1M	1.5840%	1.9000%	1.7300%	1.6300%
3M	1.6000%	1.6300%	1.6600%	1.6100%
6M	1.6280%		1.7300%	1.6300%
9M	1.6400%			1.6400%
12M	1.6500%	2.0000%		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丁寧に続けていることから、年末越えの資金調達を急ぐ向きは引き続き限定的で、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カ月の1.7%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引き続き安定し、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	3.55%	3.65%
1W	3.68%	3.70%
1M	3.72%	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、引き続き資金需給が安定しており、ドル金利の先安觀からターム物の調達ニーズは限定的であり、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カ月が3.7%台で出合っている。

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	1.31%		1.56%	1.64%	1.70%
6M	1.32%		1.61%	1.65%	1.75%
1Y	1.29%	1.41%	1.65%	1.69%	1.84%
3Y	1.36%	1.58%	1.82%	1.78%	2.10%
5Y	1.59%	1.67%	1.84%	1.96%	2.36%
10Y	1.84%	2.04%	2.27%	2.38%	2.85%

米国債券市場は、クリスマス休暇の閑散市場で年末のポジション調整中心となる中、FRBの今後の金融政策や議長人事について、トランプ大統領がFRBに対して利下げを望み、自分に反対する人は議長になれないと発言したことから、新規失業保険申請件数は減少したものの、利回りは小幅低下。

中国債券市場では、年末に向けた調整相場となり、中国人民銀行が年末越えの資金を適切に供給しているとの見方から短期の利率債を中心に買いが入る展開。イールドカーブは全体的に一段と下方にシフトする中で、短期の利率債の低下幅が大きいことから、ステイーブニング化が続き、クレジットスプレッドは短期では拡大傾向が続いているものの、中長期では利回り低下余地が大きい信用債利回り低下が相対的に大きく、縮小に転じている。

この結果、10年米国債利回りは4.13%（前週末比-2bp）に低下が続く一方、10年中国債利回りは1.84%（同+1bp）へと上昇に転じたことから、利回り差は229bp（同-3bp）へと縮小が続いている。

4. 先物為替市場

	USD / CNY
1M	-80.0 / -78.0
3M	-274.0 / -270.0
6M	-571.0 / -569.0
9M	-853.0 / -845.0
12M	-1,103.0 / -1,097.0

対ドル基準レートは7.0358と前週末比-192pipsのドル安元高、対円基準レートは4.4998と同-276pips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=7.04元台前半で始まり、通常月であれば月末が近づきドル需要が高まるところ、季節性の国内資金回帰による元買いから7.00台まで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続け、大手国有銀行が1ドル=7元割れ目前でドル買いを積極化させていることもあって、7.00台後半で週末を迎えている。

先物は、直物市場でがドル安元高となつたこともあって、先物のドル買いニーズが高まつたことや、米中金利差縮小期待からディスカウント幅が一段と縮小し、1年物は-1,100前後まで縮小している。

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	1.53%		1.40%
6M	1.50%	1.59%	1.40%
9M	1.49%	1.53%	1.40%
1Y	1.48%	1.57%	1.30%
3Y	1.52%	1.61%	1.40%
5Y	1.58%	1.68%	
7Y	1.66%	1.75%	
10Y	1.76%	1.84%	

金利スワップ市場は、債券利回りの低下が続いていることから低下したもの、低下幅は限定的で、スワップスプレッドは拡大に転じている。

6. その他（週末に公表された経済指標等）

- 全国人民代表会議常務委員会会議において、第14期全人代4回会議の来年3月5日開催が決まり、全国人民政治協商會議主席会議において、同常務委員会会議の来年3月1日開催、第14期全国委員会4回会議の3月4日開催が決まった。
- 全国財政工作会議が開催され、例年とは異なつた2025年は、積極財政による高質発展、民生保障強化、融資平台等のリスク解決推進、国際交流拡大等により責任を果たし、2026年も積極財政政策を継続し、政府債務を最適化し、地方財源を確保し、金融政策との連携による政策効果を高めること等により第15次5カ年計画の良好なスタートへの保証提供を確認。
- 工業企業利益（1-11月）は、+0.1%（1-10月、+1.9%）と大幅に鈍化し、11月単月では-13.1%（10月、-5.5%）と減少幅が拡大。

◆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。