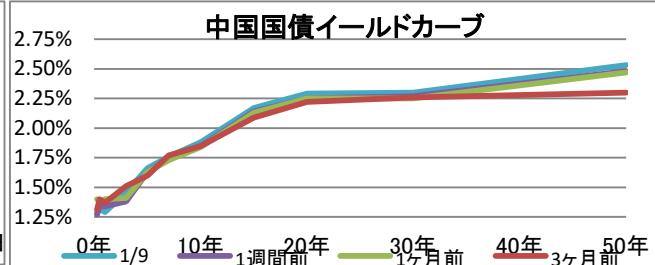
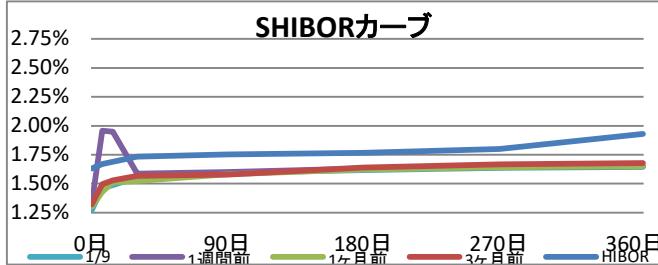


1. 市場概況

| 基準レート | | 2026/1/9 | (12/31比) |
|--------|---------|----------|----------|
| 人民元基準値 | USD/CNY | 7.0128 | -0.0160 |
| | JPY/CNY | 4.4592 | -0.0205 |
| SHIBOR | 3M | 1.5950% | -0.0050% |
| 国債利回り | 10年 | 1.88% | +0.03% |
| 上海総合指数 | | 4,120.43 | +151.59 |



(1) 概況

国際金融市場は、米連邦最高裁のトランプ関税に対する判断が待たれる中、米国がベネズエラを攻撃し、グリーンランド取得への意欲を強めていること等への反応は限定的となっており、注目された米雇用統計が強弱半ばする内容であったことから、利下げ期待は高まらずに株式市場はエネルギーや軍事関連を中心に上昇し、債券市場は小幅な値動きで区々となり、外為市場は小幅なドル高となり、衆院解散への懸念から円は一段と売られ、金の上昇が続いている。

中国金融市場では、金属相場の上昇や規制緩和を背景に保険関連株が上昇したことに加え、AIや海外進出による企業業績改善期待から株式市場が上昇し、債券市場は昨年末のポジション調整の巻き戻しから中長期債を中心に反落して利回り上昇に転じ、外為市場では、元高圧力が高まる中、中国人民銀行の元安水準での基準レート設定継続や大手国有銀行のドル買いで元の上値を抑えているものの、1ドル=6.98元を挟んだ元高水準で小幅な値動きとなっている。

中国では、習主席が、国民向けの新年祝辞で、第15次五力年計画を開始する本年、目標と任務を見据え、質の高い発展の推進、改革開放の深化、共同富裕の促進等の方針を掲げ、韓国・李在明大統領との会談では、戦略的協力、特に、AI、グリーン、シルバー経済等の分野での協力成果の必要性を強調し、李強総理は、国务院常務会議で財政政策と金融政策の協調による内需促進策実施の重要性を強調し、国务院は「商事調停条例」を公布し、ビジネス関係紛争の解決や当事者の合法的権益の保護等を目的に、調停組織の設立・運営要件等を規定。新年度に入った先週、国家発展改革委員会は、本年の主要投資計画や消費財買い替え補助金を公表し、中国人民銀行は、本年の重点業務として適度に緩和的な金融政策の継続実施や実体経済に対する金融サービスの質的効果の向上等を、国家外貨管理局は、外為業務の利便性向上や同分野の改革開放拡大等を表明。証監会は、「公募ファンド販売手数料管理規定」を公表し、ファンド購入手数料率等の引き下げによる投資家負担の軽減や投資家の長期保有奨励措置を講じた。日中関係では、商務部が、軍民両用品の対日輸出規制を強化し、軍需向けや軍事力強化に資するデュアルユースの禁輸措置を即日決定し、半導体製造用ガス反ダンピング調査を開始し、日中経済協会は、1月の中国訪問延期を決定。米中関係では、外交部が、ベネズエラに対する米国の軍事攻撃を強く非難し、霸権的行為として断固反対を表明。

(2) 金融市場調節

中国人民銀行は、リバースオペ期日13,236億元、アウトライトリバースオペ期日11,000億元に対して、リバースオペ1,022億元、アウトライトリバースオペ(3カ月) 11,000億元を実施し、12,214億元を吸収。

(3) 主な経済指標

- RatingDogのPMI (12月) は、製造業が50.1 (11月、49.9) と2カ月ぶりに50を上回ったことから、サービス業は52.0 (同、52.1) と2025年6月以来の水準に低下したものの、総合では51.3 (同、51.2) と7カ月連続で50を上回り若干上昇。製造業では、新製品投入効果等から受注、生産が増加したが、雇用は減少が続き、サービス業は、新規事業の伸びが減速し、新規輸出事業と雇用は低下しており、製造業、サービス業ともに受注等が増加する中で雇用調整圧力が高まっている。
- CPI (12月) は、前年比+0.8% (11月、同+0.7%) と、野菜や果物を中心とする食品価格の上昇を主因に伸びを若干高めたが、コアでは、前年比+1.2%と横這い。前月比では+0.2% (11月、同-0.1%) と2カ月振りにプラスに転じた。
- PPI (12月) は、前年比-1.9% (11月、同-2.2%) と、3カ月で下落が続く中、下落幅は2カ月振りに縮小。生活財価格の下落幅は横ばいながら、反内巻政策の効果等から生産財価格の下落幅が、採掘、原材料、加工とも縮小し、前月比では+0.2% (11月、同+0.1%) と3カ月連続でプラスとなった。

2. 資金市場

(1) 人民元資金市場

| | SHIBOR | 無担保資金 | レポ | NCD AAA |
|-----|---------|---------|---------|---------|
| ON | 1.2720% | 1.2800% | 1.5000% | |
| 1W | 1.4610% | 1.3700% | 1.5400% | 1.4200% |
| 2W | 1.4870% | 1.8500% | 1.5500% | 1.4300% |
| 1M | 1.5570% | 1.6500% | 1.5500% | 1.5500% |
| 3M | 1.5950% | 1.9500% | 1.7100% | 1.6000% |
| 6M | 1.6180% | | | 1.6300% |
| 9M | 1.6350% | | | 1.6300% |
| 12M | 1.6460% | 1.9000% | | 1.6400% |

中国人民銀行が、昨年末に供給していた年末越え資金の吸収を進めているものの資金需給は余剰の状態が続いていることや、アウトライトリバースオペを同額継続したこと等から、金利水準は落ち着いている。春節連休が意識される中でターム物の出合いは限定的であり、1カ月の1.5%台での出合いが中心となっている。

NCD市場も、金利水準は安定しており、ターム物の金利水準は、1カ月が1.5%台前半、四半期末越えとなる3カ月は1.6%前後、6カ月以降は1.6%台前半で取引されている。

(2) 米ドル資金(本土内)

| | BID | OFFER |
|-----|-------|-------|
| ON | 3.57% | 3.58% |
| 1W | 3.55% | 3.58% |
| 1M | 3.58% | 3.60% |
| 3M | 3.60% | 3.70% |
| 6M | 3.50% | 3.65% |
| 12M | 3.50% | 3.65% |

中国国内市場では、引き続き資金需給が安定していることから、金利水準は年末要因の剥落により一段と低下しており、国内市場の金利水準がオフショア市場を下回る状態が継続している。ターム物は1カ月が3.6%前後、3カ月が3.6%台後半で出合っている。

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 | 1.28% | | 1.54% | 1.63% | 1.70% |
| 6M | 1.32% | | 1.60% | 1.63% | 1.71% |
| 1Y | 1.29% | 1.40% | 1.66% | 1.68% | 1.84% |
| 3Y | 1.46% | 1.65% | 1.84% | 1.84% | 2.16% |
| 5Y | 1.66% | 1.75% | 1.87% | 1.98% | 2.36% |
| 10Y | 1.88% | 2.11% | 2.28% | 2.39% | 2.87% |

米国債券市場は、米国のベネズエラ攻撃で始まり、トランプ関税に対する連邦最高裁判断や雇用統計を控えて神経質な展開となり、民間雇用指標は悪化傾向を示していたものの、雇用統計が強弱区々の内容となつたことから、市場での早期利下げ期待は一段と低下し、中期ゾーンまでの利回りが上昇したもの、長期は横ばい。

中国債券市場では、資金需給は月初の余剰が続いているものの、国債増発への警戒感と年末のポジション調整の巻き戻しによる売り圧力から長期債を中心に利回りが上昇。イールドカーブは、中長期利率債からの資金シフトにより短期利回りが低下するスティープニングが続き、クレジットスプレッドは短期では利率債利回りの低下幅が相対的に大きく拡大傾向が続き、中長期では利率債の利回り上昇が相対的に大きい格好で縮小が続いている。

この結果、10年米国債利回りは4.17% (12/31比±0bp) と横ばいとなり、10年中国債利回りは1.88% (同+3bp) へと上昇を続けていることから、利回り差は229bp (同-3bp) に縮小している。

4. 先物為替市場

| | USD / CNY |
|-----|---------------------|
| 1M | -114.0 / -113.5 |
| 3M | -322.5 / -321.5 |
| 6M | -637.0 / -635.0 |
| 9M | -929.0 / -926.0 |
| 12M | -1,197.0 / -1,193.0 |

対ドル基準レートは7.0128と12月31日比-70pipsのドル安元高、対円基準レートは4.4592と同-205pipsの円安元高と、対ドル基準レートは2023年5月以来の元高水準ながら市場実勢対比では元安水準での設定が続いている。

中国国内市場では、12月30日に1ドル=7元を突破しており、1ドル6.98台前半で始まったものの、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下げ渋るものの、上値では輸出業者のドル売りも入り、米雇用統計を前に6.98を挟んだ狭いレンジ内での取引となつた。

先物は、昨年末の先物のドル買いニーズが一服し、輸出業者のドル売りが活発化しており、金利差が縮小する中でディスカウント幅は拡大に転じており、1年物は-1,200前後に戻している。

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 | 1.56% | | 1.40% |
| 6M | 1.54% | 1.60% | 1.40% |
| 9M | 1.51% | 1.59% | 1.40% |
| 1Y | 1.51% | 1.59% | 1.30% |
| 3Y | 1.55% | 1.65% | 1.40% |
| 5Y | 1.63% | 1.75% | |
| 7Y | 1.70% | 1.81% | |
| 10Y | 1.80% | 1.89% | |

金利スワップ市場は、金利水準が小幅に上昇しており、スワップスプレッドは、債券利回りが短期では低下する一方、中長期では上昇したことから、短期では拡大が続いているものの、中長期では縮小に転じている。

6. その他（週末に公表された経済指標等）

・習主席は、党中央規律検査委員会において、党の指導と政治監督強化および監査の深化による反腐敗対応の推進により、党中央委員会の第15次5力年計画等の重大決定の実施を効果的に確保する方針を示した。（1/12）

・国家発展改革委員会等は、「政府投資基金の配分計画と投資指導試法」を発布し、政府投資基金の国家発展計画等に即した投資の実施と、地方政府隠れ債務を増加させる株式等への投資や、先物投資等への直接間接の関与禁止等を明確化。

・米FRBのパウエル議長は、FRBのホームページ上で動画を公開し、FRB本部の改修工事に関する自身の連邦議会での証言が刑事捜査の対象となつたとして、FRBの金融政策が政治的圧力を受ける結果となることへの懸念を示唆。

| |
|--|
| ◆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。 |