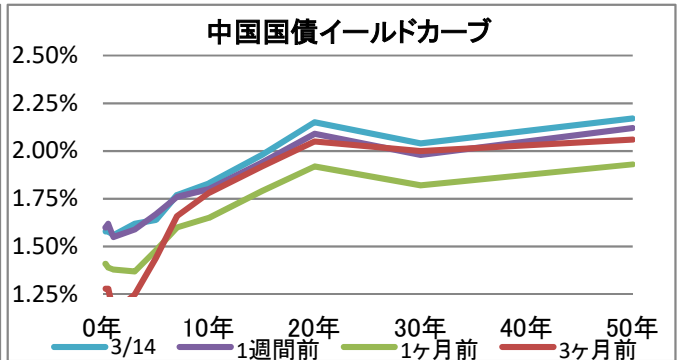
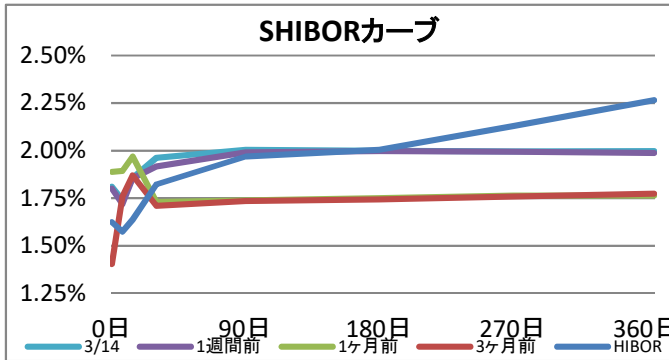


1.市場概況

基準レート		2025/3/14	(前週末比)
人民元基準値	USD/CNY	7.1738	+0.0033
	JPY/CNY	4.8767	+0.0061
SHIBOR	3M	2.0040%	+0.0130%
国債利回り	10年	1.83%	+0.03%
上海総合指数		3,419.56	+47.01



(1) 概況

国際金融市場では、支持率低下が伝わる米トランプ政権の関税や政府機関人員削減策等によるスタグフレーション懸念の高まりから株式市場、債券市場ともに下落していたものの、ウクライナ停戦合意への期待やインフレ指標の伸び鈍化、つなぎ予算による政府機関閉鎖回避見通しが高まると株式市場は下げ幅を縮小する展開。外為市場では、ドル安基調に変化はないものの小幅な値動きに終始。また、ニューヨーク商品取引所の金先物中心限月（4月）の終値が初の3,000ドル台乗せ。

中国金融市場では、中国人民銀行の金融緩和方針確認により四半期末を前に短期金利が低下したことを受けて、債券市場では利回り上昇に歯止めがかかり、株式市場は週明けの消費促進に関する政府会見実施の報を受けて反発。外為市場では、ドル安と元安期待が拮抗して小幅なレンジ内での取引に終始した。

中国では、李強総理が国务院常务会议を開催し、全人代を受けて各行政部門の重点業務を指示し、国家金融監督管理総局は、本年の重点業務として、地方の中小金融機関や不動産市場等の重点分野のリスク防止や消費促進のため消費サービス産業向け貸出等の拡大、新質生産力発展等に対する金融支援措置の実施を、中国人民銀行は、預金準備率と金利の適時引下げを含む適度に緩和的な金融政策実施や重要分野等に対する金融サービス強化等を、証監会は、上場企業による投資家への還元意識と能力強化や中長期資金への市場投入促進、科学技術・イノベーション等の発展支援を、外貨管理局は、外為分野の改革開放とリスク防止、監督管理体系整備等を示す。米国の鉄鋼・アルミニウムに対する25%関税発動に対して、外交部報道官は、「必要な措置を講じて自国の合法的な権益を保護する」と言及しつつも、商務部報道官は、米中貿易摩擦に対して平等な対話強化を通じて、双方が受け入れ可能な解決案を探る必要性を主張。

(2) 金融市場調節

中国人民銀行は、リバースオペ期日7,779億元と中央国庫現金管理商業銀行定期期日900億元に対し、リバースオペ5,262億元、中央国庫現金管理商業銀行定期1,500億元を実施し、1,917億元を吸収。

(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	1.8110%	1.8300%	1.4500%	
1W	1.7420%	1.8500%	1.6000%	1.7500%
2W	1.8570%	1.9500%	1.9500%	1.8000%
1M	1.9630%	2.1000%	2.1500%	2.0000%
3M	2.0040%	1.9700%	2.0000%	1.9600%
6M	1.9990%	2.0000%	2.1800%	1.9700%
9M	1.9960%	2.2000%		1.9700%
12M	1.9980%	2.2200%		1.9600%

中国人民銀行は、四半期末を前に金利水準が高止まる中でタイトな調節を続けているものの、金融緩和方針を改めて示したことから、金利水準は徐々に低下。ターム物は、四半期末越えとなる1カ月は2.1%前後まで低下しているものの、出合いは限定的。

NCD市場でも、四半期末が意識される中、中国人民銀行の金融緩和方針を改めて確認すると金利水準が一段と低下。ターム物の金利水準は、1カ月が2%、3カ月以降が1.97%前後に低下して取引されている。

(2) 米ドル資金（本土内）

	BID	OFFER
ON	4.29%	4.30%
1W	4.33%	4.35%
1M	4.45%	4.55%
3M	4.45%	4.55%
6M	4.50%	4.60%
12M	4.50%	4.60%

中国国内市場では、四半期末が意識され、利下げへの期待が高まる金利水準にも大きな変化はみられない。ターム物の金利水準は、1カ月が4.4%台後半、3カ月が4.5%前後で取引されている。

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	1.58%		1.90%	2.00%	2.14%
6M	1.58%		1.92%	2.01%	2.14%
1Y	1.56%	1.62%	1.95%	2.04%	2.20%
3Y	1.62%	1.76%	1.97%	2.10%	2.40%
5Y	1.64%	1.89%	1.99%	2.23%	2.61%
10Y	1.83%	2.08%	2.26%	2.35%	2.94%

米国債券市場は、インフレ指標や政府閉鎖への対応期限が迫る中、トランプ新政権の関税政策や政府人員削減による影響への懸念から株式市場が急落し、インフレ指標が落ち着きを見せているものの、スタグフレーションへの懸念から利回りは下げ渋り、政府閉鎖回避で株式市場が上昇に転じると債券利回りも上昇する展開となった。中国市場では、財政政策の拡充による債券市場需給への懸念に加え、四半期末を控えていることや短期資金市場の金利高止まりを受けて弱含む展開が続いていたものの、中国人民銀行の金融緩和に関する姿勢が伝わり短期資金市場の金利が低下すると買戻しから漸く利回り上昇が止まる展開。この結果、10年米国国債利回りは4.31%（前週末比+1bp）に、10年中国国債利回りは1.83%（同+3bp）に上昇しており、利回り差は248bp（同-2bp）と概ね変化なし。

中国債券のイールドカーブは、短期が低下に転じる一方、中長期は上昇するスティープニングとなっており、短期では金利低下余地の大きな信用債利回りの方が大きく低下し、中長期では信用債の利回りが大きく上昇しており、クレジットスプレッドは短期では縮小が続き、中長期では拡大している。

4. 先物為替市場

	USD / CNY
1M	-161.0 / -160.0
3M	-486.0 / -484.0
6M	-996.0 / -992.0
9M	-1,508.0 / -1,503.0
12M	-2,000.0 / -1,997.0

対ドル基準レートは7.1738と前週末比+33pipsのドル高元安、対円基準レートは4.8767と同+61pipsの円高元安と、対ドルでは大幅な元高水準での設定が続いている。中国国内市場では、ドル安と米中関係悪化懸念や中国人民銀行の金融緩和期待の高まりからの元安が交錯する方向感の乏しい展開となり、7.22~7.25のレンジ取引となった。

先物は、人民元金利の低下による金利差縮小によりスワップのディスカウント幅は拡大に転じており、1年物は前週の-1900台半ばから-2000前後まで拡大している。

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	1.87%		1.50%
6M	1.80%	1.91%	1.50%
9M	1.75%	1.83%	1.50%
1Y	1.71%	1.78%	1.40%
3Y	1.63%	1.67%	1.50%
5Y	1.65%	1.69%	
7Y	1.69%	1.72%	
10Y	1.69%	1.77%	

金利スワップ市場は、中長期の債券利回りが上昇を続けているものの、短期金利の低下も手伝って低下に転じており、スワップスプレッドは縮小が続いている。

6. その他（週末に公表された経済指標等）

- ・中国共産党の機関紙「求是」は、習主席の「二つの揺るぎない（公有制経済と非公有制経済の両方を重視する）方針」の堅持に関する習主席のこれまでの重要談話の抜粋を掲載（3/16）。
- ・共産党中央委員会と国務院は、消費促進特別計画を発表し、内需拡大に向けて地方政府等に通知を发出（3/16）。

◆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論見書をよくお読みください。