

人民元週間レポート

2025年9月19日発行

みずほ銀行（中国）有限公司
中国為替資金部

MIZUHO

瑞穗銀行

【人民元為替概況】

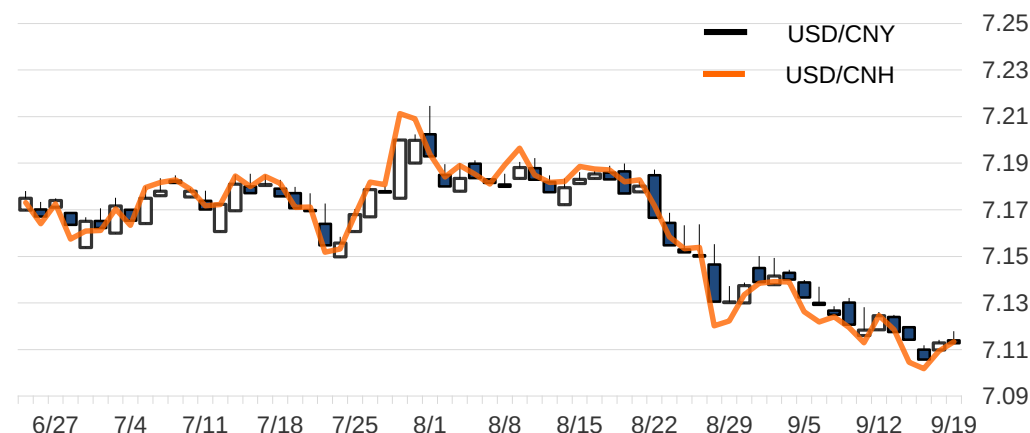
回顧:USDCNYは年初来元高水準を更新後反転上昇

- ドル人民元(USDCNY)は15日、7.1240でオープン。同日発表された中国8月主要経済指標は市場予想を下回る結果となったもののUSDCNYへの反応は限定的。一方で、16日にミラン氏がFRB理事に承認されたこと等を受けて米金利が低下する動きを横目にUSDCNYは上値の重い展開。17日のFOMCで25bpの利下げ発表直後には7.10台前半まで下落し年初来元高水準を更新。その後はパウエル議長の「今回の利下げはリスク管理のための利下げ」等の発言を受けたドル買戻しの動きや、18日のPBOC基準値が7.1099と前日対比元安水準での設定となったことを受けて、USDCNYも反転上昇。19日11時現在、7.11台半ばで取引されている。
- 円人民元(JPYCNY)は15日、4.82台後半でオープン。USDJPYが147円台から17日のFOMC直後に一時145円台まで下落する流れを受けて、JPYCNYも4.85台後半まで円高が進む展開。その後、18日にUSDJPYが週間の下げを埋める流れを受けてJPYCNYも円安に推移し、19日11時時点、4.80台後半で取引されている。

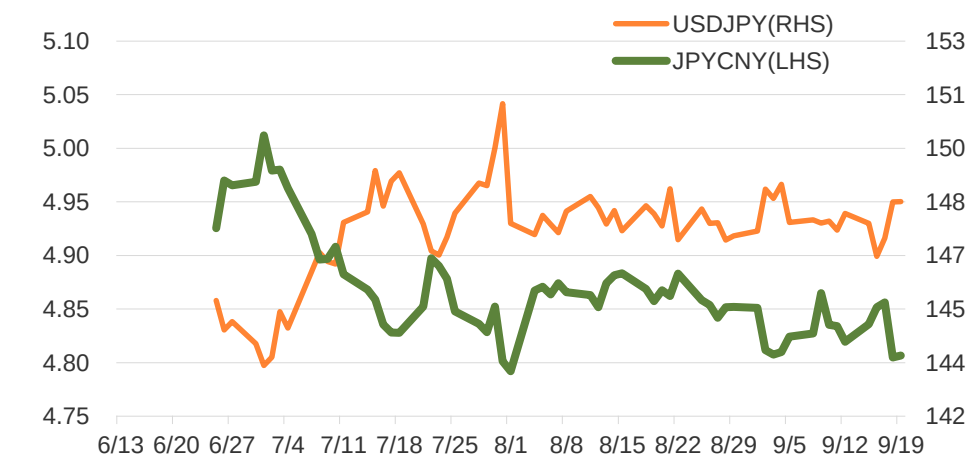
見通し:金融政策会合後の材料消化とPBOC基準値の設定水準に注目

- 日・米・英等の主要中銀の金融政策決定会合を通過し、市場は落ち着きを取り戻す中、米国利下げ／日本利上げに向けた動きが再び意識されればUSDJPYの下押し圧力を横目にUSDCNYも上値重く推移する流れをメインシナリオとしたい。心理的節目である7.10や、2024年米国大統領選挙直前の水準である7.0858を下値の目途として意識しておきたい。但し、USDCNYは年初来元高水準を推移していることもあり、自律反発や下押し圧力が鈍くなる可能性にも警戒しておく必要がある。今週のUSDCNY下落に伴って狭まったPBOC基準値と市場実勢水準との乖離幅が再び広がるかどうかにも注目したい。
- その他、中米の通商協議動向や地政学的リスク、24日のECB、26日の米コアPCEデフレーター等の結果にも注目。

USD/CNY, USD/CNH Spot Rate



JPY/CNY, USD/JPY Spot Rate



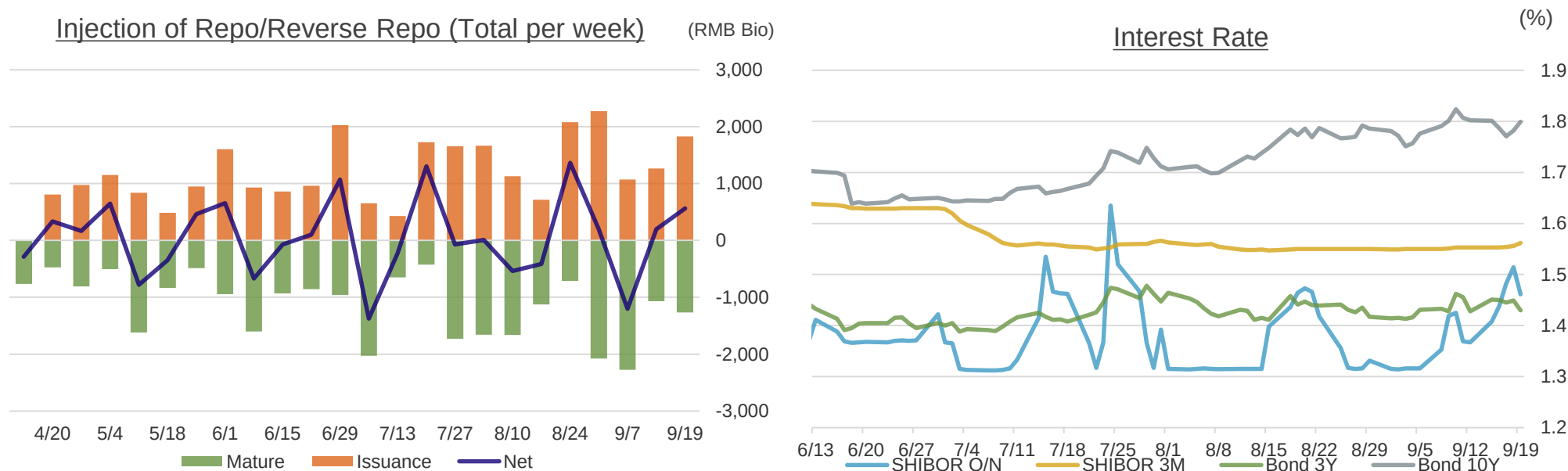
【人民元金利概況】

回顧: ターム物金利は上昇

- PBOCは7日物リバースレポにより合計1兆8,268億元の資金供給を実施。満期到来分とネットで5,623億元の資金供給となった。
- 資金市場は、PBOCのオペレーションがネット資金供給となる一方で、税期に係る影響や流動性預金の利払時期(毎四半期)を控えた季節的な要因等により、金利は上昇。
- 債券市場は、足許約10年ぶりの高値を更新した株価の騰勢が弱まる中、小幅に金利低下。15日公表の国内主要統計を受けた値動きは限定的。

見通し: 大型連休前や四半期末を控えた資金需要の高まりに留意

- PBOCによる潤沢な資金供給オペレーションは維持されると考えるものの、大型連休前や四半期末を控えた資金需要の高まりに伴う金利上昇には警戒したい。
- 22日にはLPRの公表を控える。市場では金利据え置きを予想する見方が大半となっているものの、結果には注目したい。
- その他、中米の貿易協議や国内の経済施策を巡る動向には留意したい。



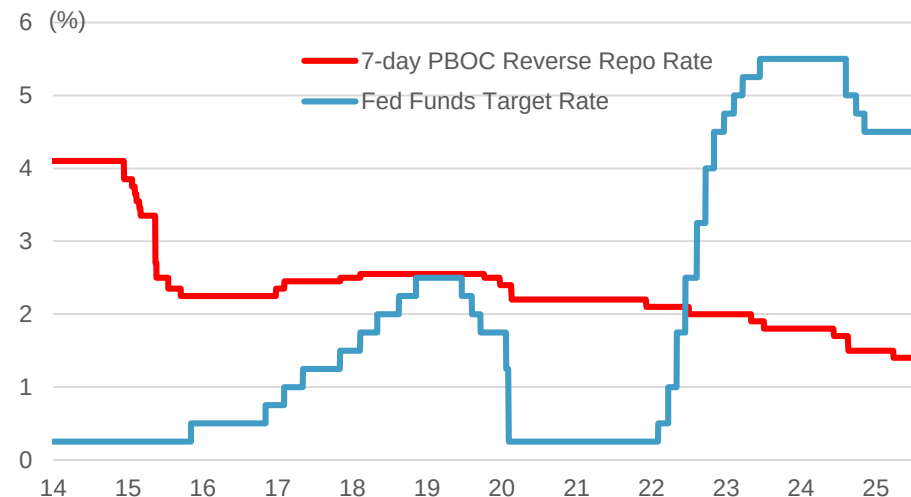
【TOPICS】 FOMCで9か月振りの利下げを決定

- 17日、米連邦公開市場委員会(FOMC)は0.25%の利下げを決定。2024年12月会合以来、9か月振りの利下げ実施で、政策金利の水準は4.00%–4.25%となる。
- 声明文では「雇用に対する下振れリスクが高まった」との文言が追記された他、今回からFOMCに参加したミラン理事が0.5%の利下げを主張し反対票を投じたことが示された。
- 四半期に一度公表される経済及び政策金利の見通しでは、GDPの見通しが前対比上方修正、2026年以降の失業率見通しが下方修正された。また、ドットチャートの中央値において、年内残り2回の会合で0.5%の金利引き下げが、2026年と2027年には各0.25%ずつの利下げ見通しであることが示された。
- パウエル議長は記者会見で「前回の会合以降、労働市場のリスクに対する見方は大きく変化。労働市場は冷え込みつつあり、政策にそれを考慮する時期が来ていることを示唆」「関税による物価上昇で今年のインフレ率は上昇するが、一時的な上昇にとどまると予想。インフレが持続的となる可能性は弱まった」と述べた一方で、「今回の利下げはリスク管理のための利下げ」、「50bpsの利下げに対する広範な支持は無かった」等、利下げに対して慎重な姿勢も見られた。
- 今後も経済指標の結果を確認しながらの利下げ判断を行っていくと考えられるものの、USDCNYに対する長期的なドルの下押し圧力となり得る点に留意したい。

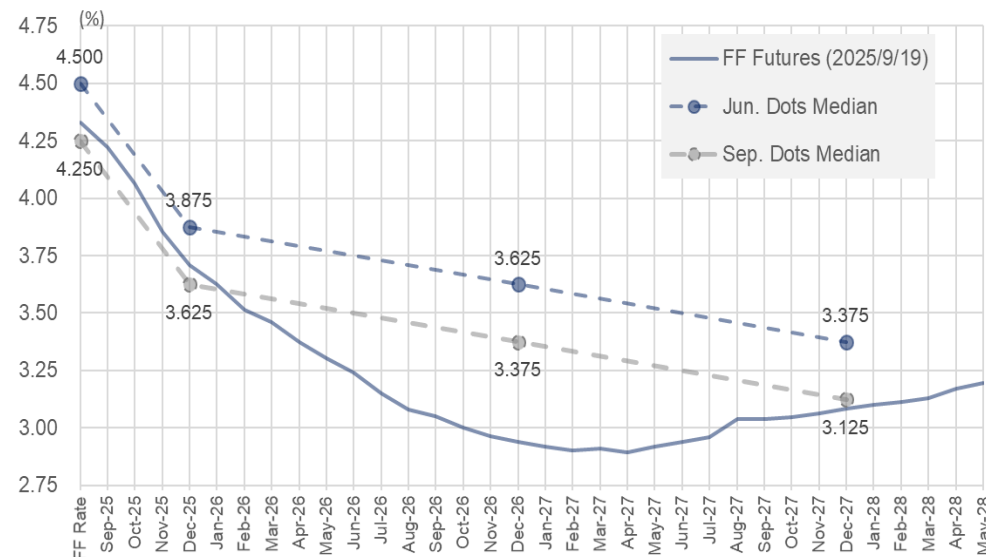
9月FOMC 経済/物価予測(中央値) *()内は2025年6月時点の予測値

	2025	2026	2027	2028	長期
実質GDP成長率	1.6(1.4)	1.8(1.6)	1.9(1.8)	1.8	1.8(1.8)
失業率	4.5(4.5)	4.4(4.5)	4.3(4.4)	4.2	4.2(4.2)
PCEインフレ率	3.0(3.0)	2.6(2.4)	2.1(2.1)	2.0	2.0(2.0)
PCEコアインフレ率	3.1(3.1)	2.6(2.4)	2.1(2.1)	2.0	2.0

米中政策金利



市場の政策金利織込みとドットチャート



【マーケットデータ】

【USDCNY Daily】

DATE	OPEN	HIGH	LOW	CLOSE	PBOC FIXING
9/15	7.1240	7.1247	7.1175	7.1228	7.1056
9/16	7.1196	7.1197	7.1132	7.1163	7.1027
9/17	7.1100	7.1116	7.1019	7.1056	7.1013
9/18	7.1099	7.1139	7.1048	7.1079	7.1085
9/19	7.1140	7.1177	7.1102	7.1125	7.1128

【USDCNH Daily (Reference value from Bloomberg)】

DATE	OPEN	HIGH	LOW	CLOSE	Fixing*
9/15	7.1251	7.1278	7.1170	7.1186	7.1208
9/16	7.1186	7.1198	7.1036	7.1046	7.1165
9/17	7.1046	7.1077	7.0851	7.1018	7.1024
9/18	7.1018	7.1137	7.0934	7.1094	7.1034
9/19	7.1095	7.1157	7.1059	7.1132	7.1120

*CNH (HK) Fixing published at 11:15 A.M. by Hong Kong Treasury Markets Association

【SHIBOR FIXING(%)】

	9/15	LOW	HIGH	9/19
ON	1.4080	1.4080	~	1.4610
1M	1.5330	1.5330	~	1.5470
3M	1.5530	1.5530	~	1.5620
6M	1.6260	1.6260	~	1.6320
1Y	1.6710	1.6710	~	1.6730

【CNY MARKET Weekly】

	OPEN	HIGH	LOW	CLOSE
USD/CNY	7.1240	7.1247	7.1019	7.1125
100JPY/CNY	4.8275	4.8579	4.8049	4.8066
EUR/CNY	8.3526	8.4296	8.3462	8.3648
HKD/CNY	0.91580	0.91637	0.91345	0.91470
GBP/CNY	9.6582	9.7007	9.5958	9.5978

【MAJOR CURRENCY Weekly (Reference value from Bloomberg)】

	OPEN(TKY6:00)	HIGH	LOW	Thursday CLOSE
USD/JPY	147.78	148.27	145.49	148.00
EUR/USD	1.1737	1.1919	1.1716	1.1788
EUR/JPY	172.95	174.50	172.90	174.44
GBP/USD	1.3547	1.3726	1.3483	1.3555
AUD/USD	0.6645	0.6707	0.6588	0.6612

(Bloomberg)

ご留意事項

・本資料に関するご照会先

- 当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。
- 当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。
- ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。
- 投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。
- また、当資料の著作権はみずほ銀行及びみずほ銀行（中国）に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。
- 本資料中の括弧書きで引用された出所元の文または文章の内容に含まれるまたは解釈される可能性のある意見や論評は、括弧書きの末尾に記載の出所元の意見や論評であり、当行の意見や論評を表明するものではありません。

本資料に関するご照会先：

みずほ銀行（中国）有限公司 中国為替資金部 カスタマーチーム
(Tel:86-21-3855-8888 Ex:1320～1329 & 1371～1378)

MIZUHO

瑞穂銀行