



Weekly Market Report

Oct 11, 2021

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

ドル円相場は底堅い展開が見込まれるが中国恒大集団の流動性危機などリスクオフへの警戒が必要

USD/JPY (1週間の値動き)



(出所) Bloomberg

コメント

先週のドル円相場は戻りを試す展開。週初は前週末の米金利低下を受けたドル売りの流れの中でドル円相場は110円台からの開始となったが、米国ISM非製造業指数が予想を上回ったことでリスクオフの株高、金利上昇が進み、ドル円相場も111円台後半まで上昇。その後は米国株の下落によって下押し場面もあったものの、米国債務上限問題で短期間の上限上げ方針が固まったことで、ドル円相場は111円台後半まで再び戻す展開となった。金曜日の米雇用統計は非農業部門雇用者数が予想を大きく下回ったものの、平均時給の伸びを受けて米金利が上昇し、ドル円相場も112円台前半まで上昇する結果となった。今週のドル円相場も底堅い展開か。米国FRBによる金融政策正常化への期待がドル円相場を下支えるものの引き続き中国恒大集団の流動性危機やエネルギー価格の高騰などリスクオフへの警戒感が上値を抑制するとみられる。経済指標としては水曜日の米消費者物価指数や金曜日の米小売売上高が注目。(チーフ・マーケット・ストラテジスト/諸我)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
10/13(水)	(米国) 9月消費者物価指数 (前年比)	5.3%
10/13(水)	(米国) FOMC議事要旨	-
10/14(木)	(中国) 9月消費者物価指数 (前年比)	0.9%
10/15(金)	(米国) 9月小売売上高 (前月比)	-0.2%
10/15(金)	(米国) 10月ミシガン大学消費者態度指数	73.8

USD/JPY (5年間)



今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
三原大希	111.50 - 113.50	米CPI、米小売売上高などの結果発表後、米当局要人のタカ派発言次第では更なるドル高も有り得るか。
嵯峨大輝	111.20 - 113.20	引き続き米金利上昇に伴い下値の堅い展開となるも、原油相場やFOMC議事要旨、経済指標の結果には注意が必要。

2. 円金利相場概況

米国債入札、FOMC議事要旨後の米金利動向に注視。

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



GJGB10 Index (日本国債10年) JGB.F 20 日 30 分 Copyright© 2021 Bloomberg Finance L.P. 11-Oct-2021 07:16:29

(出所) Bloomberg

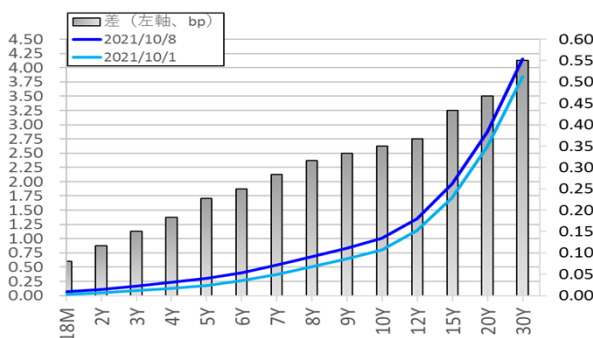
コメント

先週の10年債利回りは、0.040%台前半～0.080%台後半の幅広いレンジで推移した。週初は、FOMC（9/22）以降の金利上昇で売りに傾いていた投資家達による買戻しから小幅低下してスタート。その後週央にかけては動意に欠ける展開となったが、ISM非製造業指数が市場予想を上回ったことによる米金利上昇や、日中行われた10年債入札結果が不調だったことをうけ、10年債利回りは0.080%台まで急上昇。週末にかけては、日経平均続落につられて小幅低下する場面もあったが、米雇用統計発表を前に様子見ムードが強くなり、0.080%近辺をレンジで推移して越週。

今週の10年債利回りは、金利上昇圧力が強まりそうだ。9月の雇用統計は市場予想を下回ったが、米連準準備理事会（FRB）のテーバリング計画は変わらないとの見方が多く、利上げペースの予想も雇用統計の前後で変わらなかったことから、米金利は1.60%台まで上昇している。今週は、米債入札やFOMC議事要旨の公表といったイベントも多く、米金利動向には引き続き注視。（市場営業部/塚田）

金利スワップ変化（1週間）

(%)



5年円金利スワップ推移（5年間）

(%)



今週のレンジ予想（10年国債利回り）

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
正村光太郎	0.050%～0.100%	弱い雇用統計も米テーバリング予想に変化なく、日本株も金融課税取下げでサポートされ、節目の0.10%を試す展開か。
伊豆浦有里恵	0.065%～0.095%	米インフレ懸念からの金利先高感や、国債増発への警戒感から債券相場は上値の重い展開。

米国レバレッジドローン市場動向のアップデート

発行額はM&Aの回復を背景に大幅に増加。足元のデフォルト率は低位な水準。

1. 21年のレバレッジドローン新規組成が高水準

21年の米国レバレッジドローンの新規発行額は過去最高ペースとなっている。20年の発行額は19年比▲6.8%とコロナ禍でもそれほど落ち込まず、21年は年初から記録的水準を維持している。1Qの発行額は1,845億ドルと、四半期ベースで記録を更新したほか、2Qと3Qも1,000億ドルを超える発行水準を維持しており、3Qまでの累計ではYoY+127%の約4,712億ドルに達した。LBOローンは3Q累計で約1,340億ドルとなり、07年に次ぐ発行規模となっているほか、コロナ禍で発行が縮小していたCLOも21年は年初から米国の銀行や資産運用会社からの需要が強まり、3Q累計発行額は過去最高を更新している【図1】。

企業の合併・買収への資金需要に加え、利回り確保を求める投資家からの旺盛な需要も追い風となり、低金利下で需要と供給の両面から新規発行が後押しされている。

セカンダリー市場においてもS&P/LSTAレバレッジドローンのビット加重平均価格は20年3月につけた@76をボトムに、経済活動の再開や投資家からの強い需要により、21年にはコロナ前を超える水準まで回復している【図2】。

2. 足元の財務体質は改善傾向

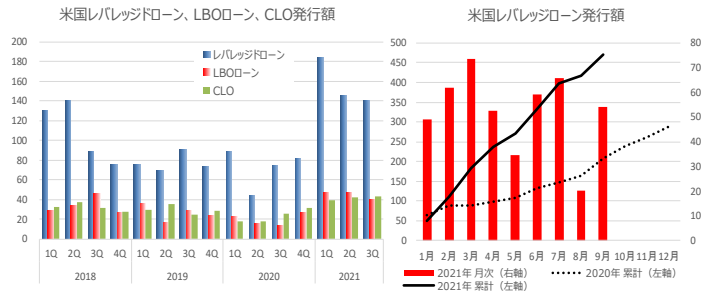
企業の財務体質の健全性を測るレバレッジレシオ（債務／EBITDA）は、コロナ前は企業収益の拡大を背景に5.0x付近で推移していた【図3】。しかし、コロナ禍では企業債務の増加に加え、原油・天然ガス、小売り、サービス、エンターテインメント、レジャーといった外出自粛の影響が大きいセクターや市況が急落したセクターを中心に収益が悪化し、20年には同倍率が5.5xまで上昇した。21年にはワクチン接種の普及による経済活動の再開に伴い、外食業、小売り、サービス、製造業、市況が改善したエネルギーセクターなどで収益が改善し、同倍率は低下している。財務体質の改善から、格付機関からの格上げも足元増加傾向にある。

3. デフォルト率は低下基調を辿る

経済活動再開に伴う米国経済の順調な回復から、クレジットスプレッドは21年を通してコロナ前と同水準の500bpを下回って推移。足元では、不動産市場の減速による中国経済の先行き不透明感の高まりといった外部要因や変異型ウイルス拡大の懸念はあるものの、クレジットスプレッドの大きな動意は見られず安定して推移している。

今回のコロナ禍では、クレジットスプレッドの急拡大からデフォルト率上昇までの期間はわずか6か月。デフォルト率は、20年9月にピークをつけた後、企業業績の改善から低下傾向を辿り、足元では2012年以降の低位な水準で落ち着いている。【図4】。米国の経済活動の回復や企業業績の改善も踏まえ、引き続きデフォルト率は低位に推移する事が見込まれる。また、低金利環境下における相対的に高い利回りのアセットクラスへの底堅い需要を受け、レバレッジドローンの需給環境は良好に推移することが見込まれよう。

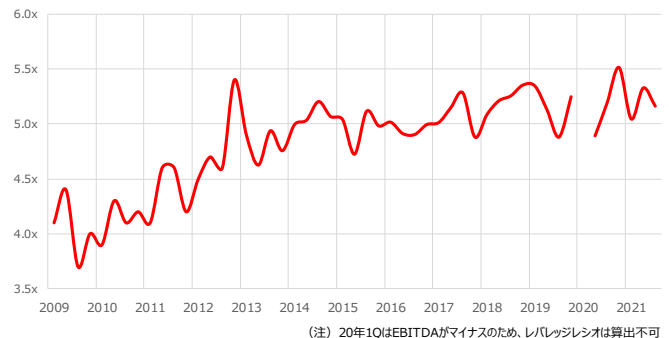
【図1】 米国レバレッジドローン・CLO発行額の推移 (\$ bil)



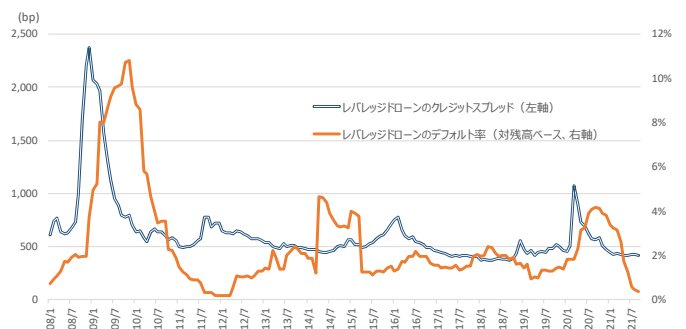
【図2】 米国レバレッジドローンのビット加重平均価格の推移



【図3】 米国投機的格付先のレバレッジレシオの推移



【図4】 米国レバレッジドローン・デフォルト率、クレジットスプレッド（年限3年）の推移



出所：LCD(図1、図3、図4)、Bloomberg(図2)

ご留意事項

- ・本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の申し込みでも、取引締結の推奨でもなく、売買若しくは何らかの取引を行うことを助言したり、または勧誘したりするものではありません。
- ・本資料の内容につき、当行はその正確性及び完全性を保証するものではなく、一切の責任を負いません。ご利用に際しては、ご自身のご判断をお願いします。
- ・本資料に基づき、お客さまが投資のご判断をされた結果に基づき生じた損害・損失等については、当行は一切責任を負いません。
- ・本資料は著作物であり、著作権法により保護されております。無断で本資料の全部または一部を複製、送信、転載、譲渡および配布することはできません。
- ・本資料に掲載された各見通しは本資料作成時点での各執筆者の個人的見解に基づいており、それらは必ずしも当行の見解を反映しているとは限らず、また、予告なしに変更される場合があります。



商号：株式会社あおぞら銀行（登録金融機関 関東財務局長（登金）第8号）
加入協会：日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、日本商品先物取引協会