

Weekly Market Report

Nov 02, 2020

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

米・欧でのコロナ再拡大により不安定情勢となる中、ついに大統領選投票開始

USD/JPY (1週間の値動き)



コメント

(出所) Bloomberg

先週は新型コロナウイルス感染再拡大となる中、欧州各国では規制強化の動きが進んだ。イタリアが26日に制限強化すると、その後もスペイン・ドイツ・フランス・イギリスがロックダウンを示したことから経済回復への不透明感が悪化。これに伴いECB理事会で次回12月会合での追加緩和を示唆し、為替市場はユーロ円が一時121.62円、ドル円も一時104.03円まで下落した。しかし対ユーロでのドル買いもあり、ドル円は104円台を維持している。今週はいよいよ米大統領選投票が実施。世論調査では優勢となっているのはバイデン氏だが、トランプ大統領もここもと接戦州での巻き返しが起きており、票が拮抗している。しかし今回は郵便投票の急増によって当日に大勢が判明しない可能性もあるため、不正投票も疑われている中で結果次第では最高裁への判断を仰ぐ状況にもなりえる。今週中に勝者が決まらない混乱も十分に考慮しておく必要があるだろう。

(市場商品部 真殿)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
11/2(月)	(米国) ISM製造業景況指数	55.8
11/3(火)	(米国) 大統領選投票開始 (日本時間4日)	
11/4(水)	(米国) ADP雇用統計	65万人
11/5(木)	(米国) FOMC政策発表	
11/6(金)	(米国) 非農業部門雇用者数変化 /失業率	70万人 /7.7%

USD/JPY (5年間)



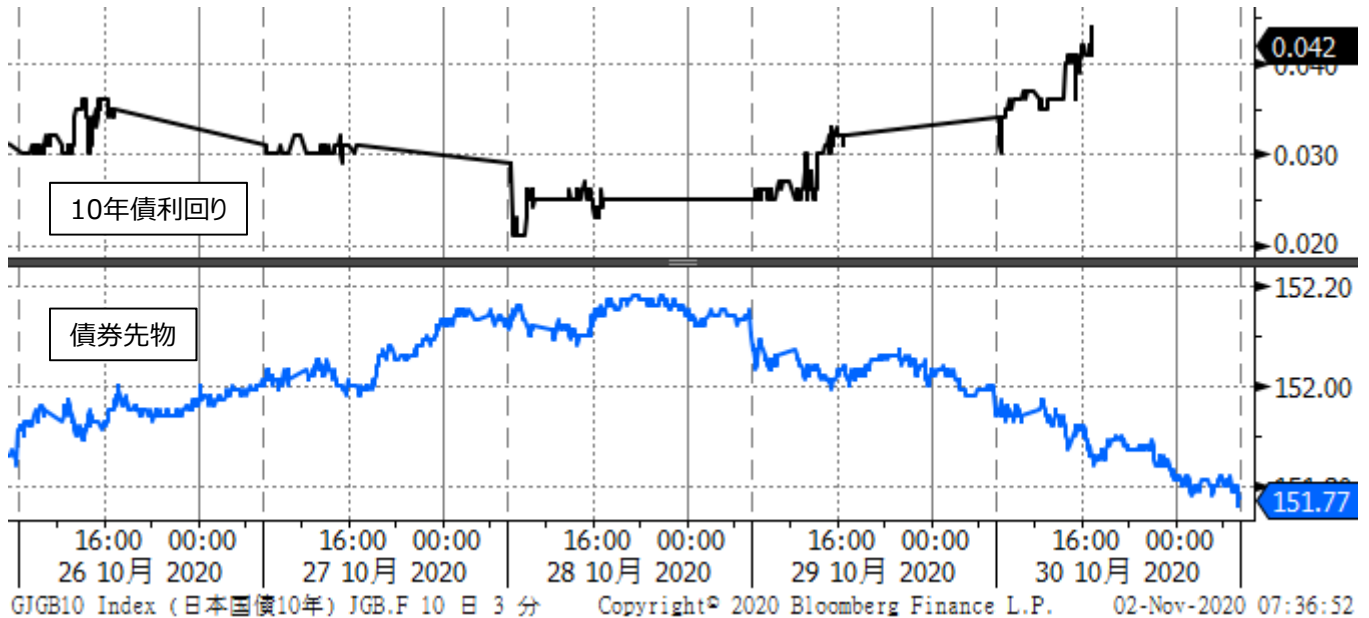
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
福永純一	103.00 – 106.50	米大統領選の行方やFOMC、米雇用統計と重要イベント目白押しの週となり、ボラティルな相場展開を予想。
山下航平	102.50 – 106.50	今週は米主要経済指標、米大統領選本番を控え、ドル円相場はヘッドラインに左右される値の激しい展開が予想される。

2. 円金利相場概況

米国大統領選挙やFOMCなど注目イベント多数、選挙結果判明までは急激な相場変動に注意

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）

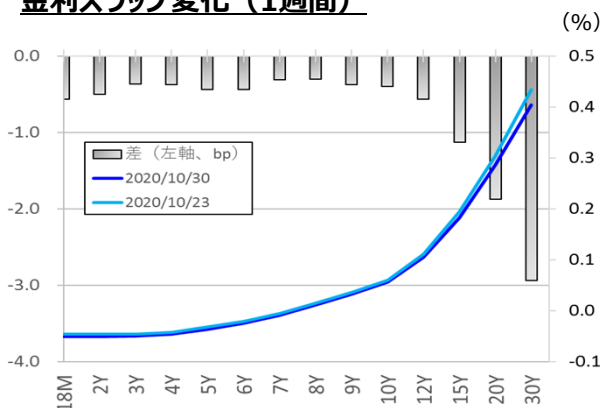


(出所) Bloomberg

コメント

先週の10年国債金利は0.020-0.045%のレンジで推移。週初から週央にかけては、米国財政協議に進展がみられないなか欧米での新型コロナウイルス感染再拡大を意識し米金利はフラットニング、米10年利回りが前週末比およそ10bp低下するなかで円債10年利回りも0.020%まで金利低下した。木曜の日銀金融政策決定会合では、市場予想通り政策は現状維持で相場への影響は限定的。後半は0.7%台前半まで金利低下した米債10年利回りが急反発・週前半の金利低下を巻き戻す形で金利上昇、円債10年利回りも米金利につられる形で0.042%まで上昇しールドカーブ形状は前週末比ほぼ横ばいの推移となった。今週はISM指数や雇用統計などの重要経済指標のほか、現地時間3日に米大統領選挙・5日にFOMC政策発表がある。大統領選では郵便投票に伴う結果判明の遅れや法廷闘争に持ち込まれる可能性があり、選挙結果が確定するまでの相場の急激な変動には注意したい。（市場商品部 権田）

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
内田直樹	0.02% - 0.07%	米大統領選前のポジション調整継続で、週初は売り優勢か。4日の10年債入札は、テールがどの程度流れるかに注目。
伊豆浦有里恵	0.00% - 0.06%	米大統領選の行方が混沌を深めるか否か、中央銀行の金融政策、欧米でのコロナ感染拡大懸念等、外部要因に振られる展開。

3. 今週のトピックス

米国ハイールド社債動向

史上最高の発行量の中、社債スプレッド安定。～更なるスプレッド縮小は業績改善しだい

■ 米国社債市場の社債発行量は急増

- 新型コロナウイルス感染拡大は急激な景気悪化をもたらした。社債市場では、手元流動性確保を目的とした発行が増加。2020年の年間発行額は、10月28日に確認できる時点で前年比44%増の1.92兆ドルと、過去最高を更新した（表1）。ハイールド債（HY債）も3,627億ドルと過去最高を記録している。
- 3月に流動性危機に陥った市場に対し、FRBは一連の流動性支援策を速やかに実施。投資家心理に安心感をもたらした。流動性確保目的の起債が活発化したか順調に消化され、資金流入とともに、大きく拡大していたスプレッドは縮小に転じた。
- 年末にかけては、クリスマス休暇もあり、例年通り12月の起債は少ないと考えられる。投資家の新発債に対する需要も根強く、年末にかけて大幅に需給が緩む懸念は低いだろう。

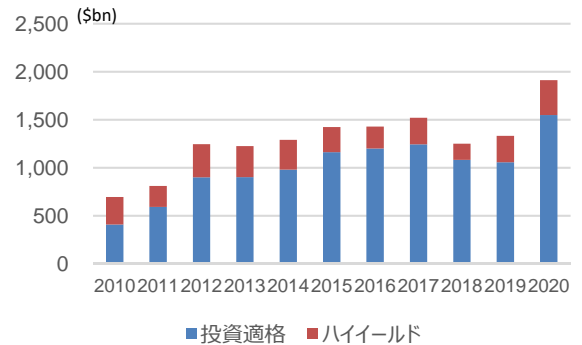
■ スプレッド動向

- 3月に急拡大したスプレッドは3月下旬をピークに縮小に転じ、足元では3月初旬の急拡大前の水準近辺で推移している（表2）。なお、2月には原油価格急落に伴いスプレッドの拡大も見られていた。
- 格付ごとのスプレッドを見ると、BB格とB格のスプレッドは未だ2月末の水準を回復していない。HY債のスプレッド縮小の牽引役となっているのは、BB格やB格よりリスクが高いとされるCCC格である。過去の景気後退の開始から終了までのCCC格のスプレッド推移を確認してみると、2001年3月末～11月末と2007年12月末～2009年6月末ではそれぞれ、351bp、529bp拡大していた。今回は未だ景気後退期にあるにもかかわらず、2月末比で97bp縮小している（10/28時点）。

■ CCC-BBスプレッドは急速に縮小

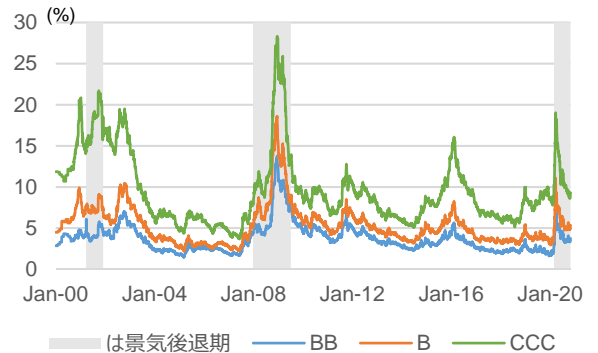
- 続いて、危機時にスプレッドが拡大する傾向にあるCCC-BB間スプレッドを見てみると、すでにコロナ前水準を下回り、縮小モメンタムが継続していることがわかる（表3）。主な要因はCCC格のスプレッドの縮小スピードが速いことと考えられる。
- 7月以降は、格下げやデフォルトが落ち着き始めたことでCCC格スプレッドは縮小したが、4-6月の急速なスプレッド縮小は様相が異なる。この時期に縮小した要因としては、CCC格のうちスプレッドが非常にワイドな企業がデフォルトしたことにより、指数から抜けたことが挙げられる。リセッションの開始から、短期間でデフォルトに至り指数から抜ける企業が存在したことが、この間の格付間スプレッドの急速な縮小に繋がったと見られる。
- 財務の脆弱な企業の退出は一巡したことから、今後、対象銘柄の変更に伴うスプレッド縮小は見込みにくいだろう。大統領選後のスプレッド動向は、企業業績が鍵を握ると見られ、今後の業績動向を注視したい。

【表1】 社債発行量



(出典 LCD)

【表2】 米国ハイールド社債スプレッド



(出典 Bloomberg)

* 景気後退期はNBER（全米経済研究所）発表による。期間は2001年4月～同年11月、2008年1月～2009年6月、2020年3月～。

【表3】 CCC格とBB格のスプレッド差



(出典 Bloomberg、グレーの網掛けは景気後退期)

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