

Weekly Market Report

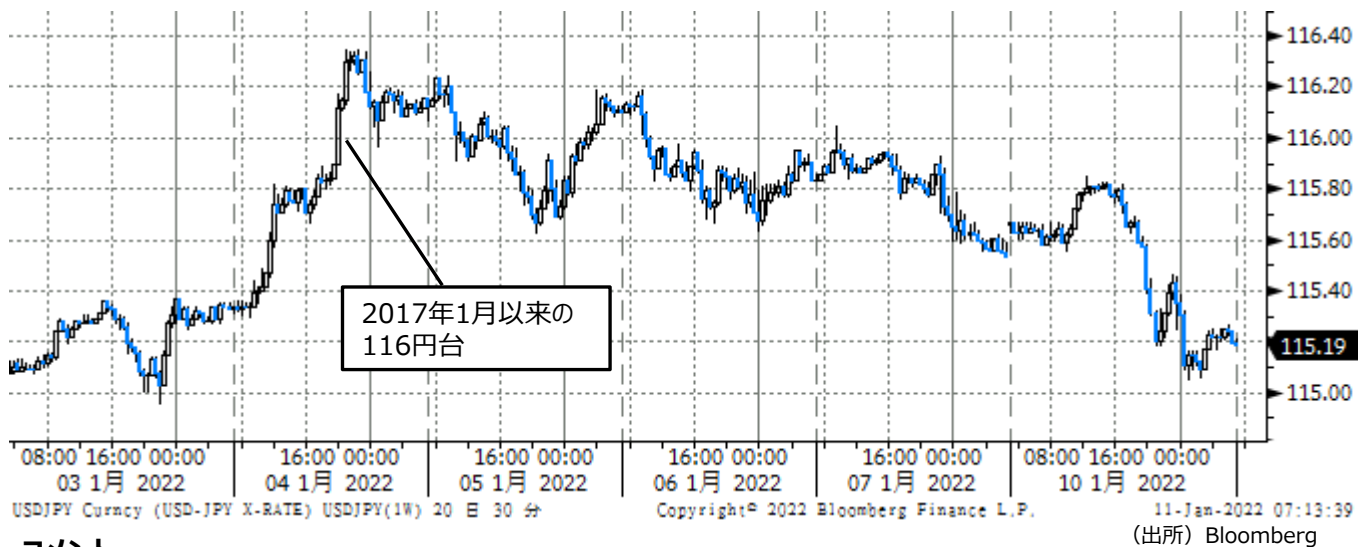
Jan 11, 2022

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

投機筋による円売り圧力は継続するもウクライナ情勢などリスクオフ材料には警戒が必要

USD/JPY (1週間の値動き)



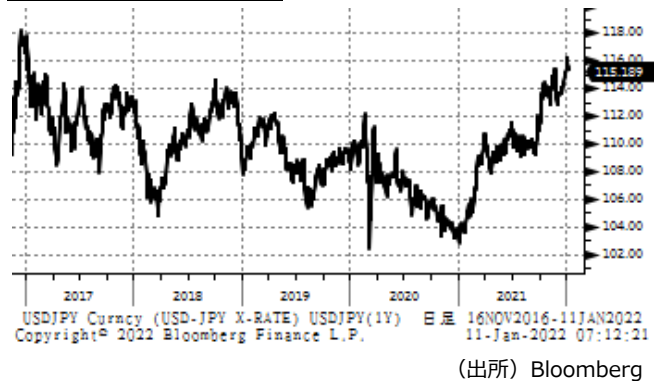
コメント

先週のドル円相場は高値圏でのレンジ推移。週初は米国における利上げ期待が高まる中、投機筋による円売りポジションの再構築も加わって円が全面安となり、ドル円相場は2017年1月以来の116.35円まで上昇。その後、利食いに押されて115円台半ばまで反落する局面もあったが、昨年12月のFOMC議事要旨で利上げの前倒しやバランスシート縮小の議論がなされたことが確認されると、ドル円相場は再び116円台回復となった。金曜日に発表された米雇用統計については、非農業部門雇用者数が予想を下回ったものの失業率、平均時給が強い結果となったため、ドル円相場への影響は限定的となったが、日本の祝日となる週明けの月曜日には米国株の大幅下落を受けてドル円相場は115円台前半まで反落している。今週のドル円相場は底堅い展開か。昨年末に円売りポジションを縮小していた投機筋にはまだ円売り余力があるとみられ、ドル円相場の後押し要因となってくるが、ウクライナ情勢などのリスクオフ材料には警戒が必要な局面といえる。(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
1/12(水)	(中国) 12月消費者物価指数 (前年比)	1.8%
1/12(水)	(米国) 12月消費者物価指数 (前年比)	7.0%
1/13(木)	(米国) 12月卸売物価指数 (前年比)	9.8%
1/14(金)	(米国) 12月小売売上高 (前月比)	-0.1%
1/14(金)	(米国) 1月ミシガン大学消費者態度指数	70.0

USD/JPY (5年間)



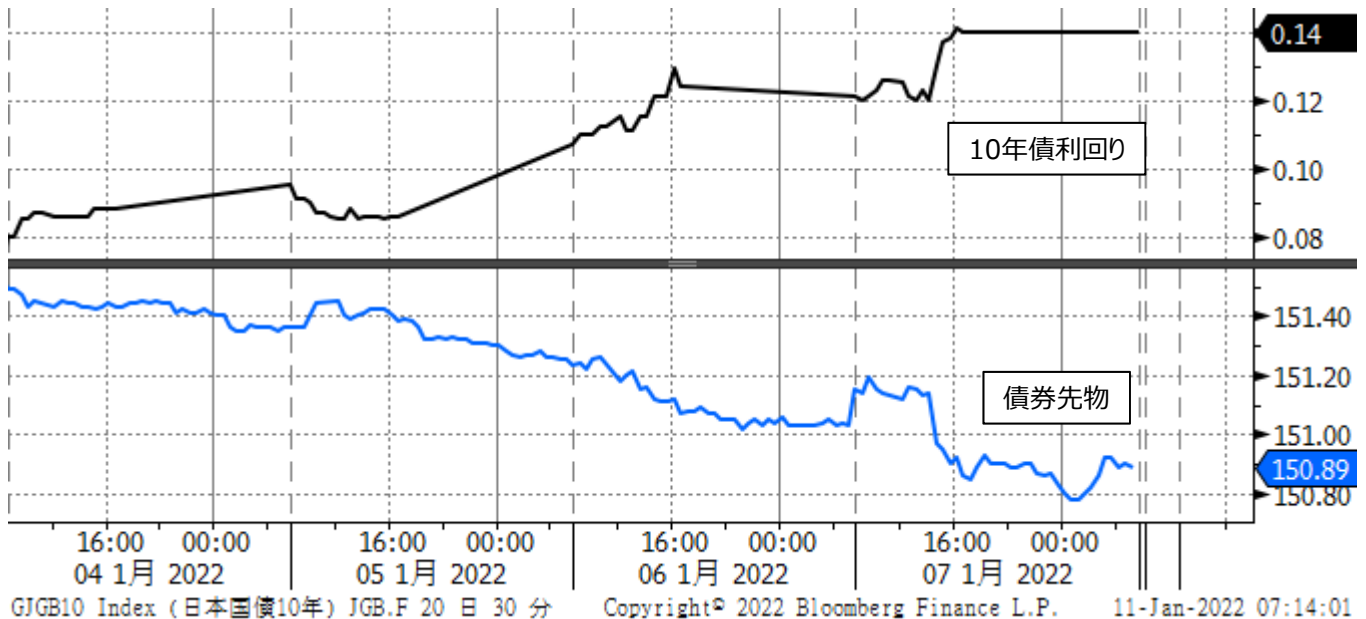
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
嵯峨大輝	114.70 - 116.90	米金利上昇に伴い、底堅い動きが予想される中、今週は米当局者の発言や米CPIなど重要イベントの結果に注目。
三原大希	114.40 - 116.80	今週は経済指標の発表、米当局要人による発言予定が目白押しの中、再び上値を試す展開を予想する。

2. 円金利相場概況

タカ派なFOMC議事要旨を受けた米金利上昇につられ円金利も上昇。今週は米経済指標に注目。

10年国債金利と債券先物 (1週間の値動き)

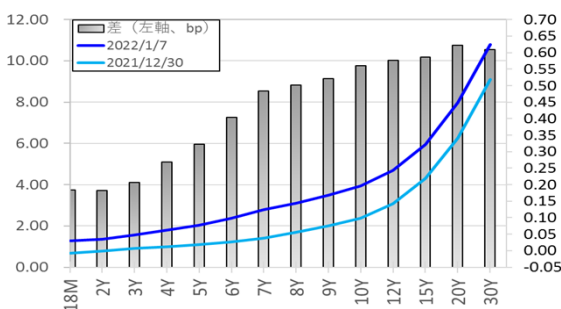


コメント

先週公表されたFOMC議事要旨ではバランスシートの正常化に対する記述に分量が大きく割かれており、タカ派な内容であったことから米金利が上昇。それにつられる格好で10年債金利も0.14%まで上昇した。また先週行われた10年債入札は0.1%に近い水準、30年債入札も0.7%を超える高い水準で入札を迎えたことで強めの結果となった。一方、日銀の買い入れオペは海外金利上昇が続いていることに対する警戒感からやや弱めの結果。先週の金曜日に発表された米雇用統計では失業率が大きく改善するなど雇用の改善を示唆し、米金利は一段と上昇した。今週の円金利はこれを受けて上昇方向でスタートするだろう。12日の米CPIなど多くの経済指標の発表やFRB高官の発言を控えており米金利の大きな変動に注意。早期利上げ、バランスシート正常化観測から米金利の上昇が継続するならば円金利もさらに上昇する可能性が高い。また今週は、国内では5年、20年債入札が予定されている。(市場商品部/金利G)

金利スワップ変化 (1週間)

(%)



10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)

(出所) Bloomberg

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
正村光太郎	0.10% - 0.16%	先週末0.10%上抜け。米金利に反応して年始来高値の0.16%超えるか、オミクロン株拡大によりリスクオフとなるか注視。
加藤祐樹	0.09% - 0.17%	米長期金利急上昇に歯止めがかかるかがポイント。投資家の押し目買いの強さや、12日発表のCPIの結果に注視。

3. 今週のトピックス

国内事業法人ハイブリッド債

2021年度の動向について

2021年度の市場動向

- 2021年度の公募による国内事業法人ハイブリッド債の発行額は、4月～12月の累計で1兆5千億円を超え、過去最高となった前年度を上回るペースとなっている。【図1】
- 今年度は、初回コールを迎えた銘柄がおよそ7千億円あり、一部は減額や劣後ローンでリファイナンスがなされたものの、多くは公募債でリファイナンスがなされている。また、1千億円以上の大型の起債が複数あり、6月のENEOSホールディングス3,000億円、9月の三菱商事1,300億円、10月の日本航空1,500億円およびパナソニック4,000億円などが、起債額を押し上げた。
- ストラクチャー面では、LIBOR廃止に伴い、初回コール後のステップアップ金利を国債利回りをベース金利とするものが主となっているが、9月の三菱商事ではTONA（後決め複利）がベース金利に採用された。初めてのストラクチャーということから、投資家への浸透のためマーケティング期間を長めに設け、最終的に超過需要を集めた。
- 高水準での新規発行が続くが、投資需要は旺盛である。ハイブリッド債を投資対象とするリテール向けの投資信託では、純資産総額が1年間でおよそ15倍と大きく伸長する銘柄が見られるなど、資金流入が続いている。【図2】

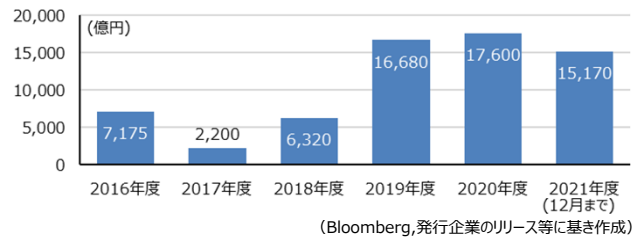
発行時スプレッドの動向

- 発行時スプレッドについては、前年度対比でタイト化の傾向が見られた。【図3】
- しかしながら、6月の西日本鉄道（債券格付 R&I：BBB+、JCR：A-）が60bp、9月の三菱商事（同R&I：A）が57bp、12月のサントリーホールディングス（同JCR：A）が59.5bp（各ノンコール期間5年）など、60bpを大きく割り込む水準とはなっていない。
- 全般的なタイト化となったことで、格付間のスプレッド差は狭まっている。

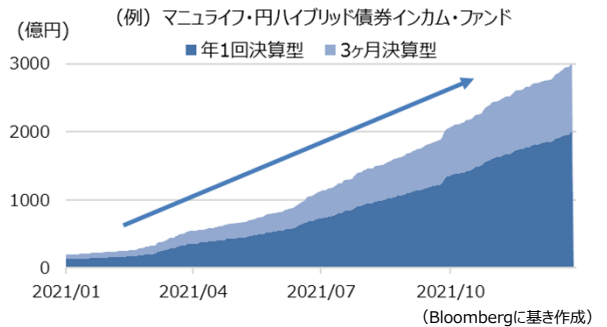
今後の見通し

- 今後のハイブリッド債の起債については、低金利環境が当面継続する見通しの中、ESG投資やDX投資の増加や、コロナ禍からの回復を原動力とした設備投資ニーズの高まりなどに伴う、新規の発行が見られるだろう。
- 一方で、投資家需要に影響を与える可能性があるのは、日銀の金融政策の変更である。12月の日銀金融政策決定会合において、新型コロナ対応で拡充していたCP・社債等買入制度について、2022年4月以降の縮小が決定された【図4】。ハイブリッド債は同制度の直接の対象ではないものの、今回の決定により、残存期間3～5年を中心とする普通社債の利回りが上昇に転じた場合、ハイブリッド債の相対的な魅力の低下など、需給環境に変化が生じる可能性もあり、今後の動向に注目したい。

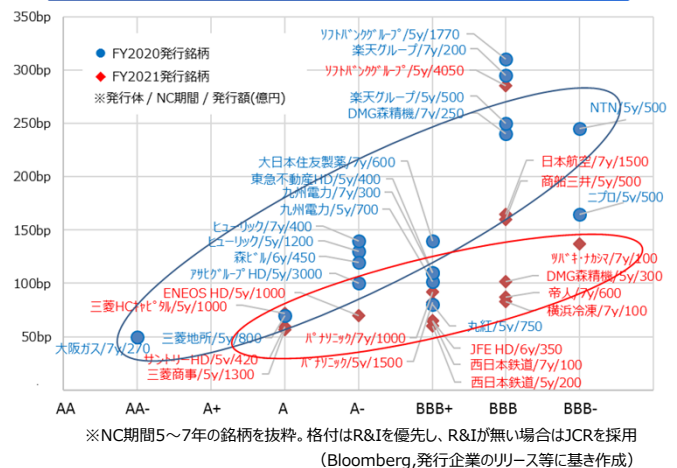
【図1】国内事業法人ハイブリッド債 発行額推移



【図2】ハイブリッド債投資信託 純資産総額推移



【図3】格付別の発行時スプレッド



【図4】CP・社債等買入制度

		従来の制度	現状	2022年4月以降
買入対象債券		CPおよび社債等		
対象年限		残存1～3年	残存1～5年	残存1～3年
1発行体の買入上限	キャップ	1000億円	3000億円	1000～3000億円
	発行残高対比	25%	30%	25～30%
買入枠		社債：3兆円 CP：2兆円	社債・CP合算 20兆円	社債：3兆円 CP：2兆円 (徐々に引下げ)

(日本銀行のリリース等に基づき作成)

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