

# Weekly Market Report

Jun 29, 2020

FX, JPY Interest Rate, Topics

## 1. 為替相場概況

新型コロナウイルス第2波懸念に伴いリスクセンチメントの悪化により資産のドル現金化需要再加速

### USD/JPY (1週間の値動き)



### コメント

先週の米ドル円相場は、週半ばに一時106円台前半（海外時間）まで円高進行するもその後ドルじり高となり、週末にかけては107円を挟んで揉み合う展開となった。週初は狭いレンジ内で方向感に欠ける展開にて推移していたが、6/23（火）ナバロ米大統領補佐官による「中国との通商協議は終わった。」との発言を受けドル売りが加速。その後同氏の発言に対するトランプ大統領の火消しにより上値を伸ばす展開がみられるも、6月PMI速報値が市場予想を下回ったことやソフトバンクグループによる米通信大手TモバイルUSの保有株式売却に伴うドル売り円買い観測等もあり、約1か月半ぶりの円高が進んだ。6/24（水）の新型コロナウイルス新規感染者数が米国で3万6000人を超え、過去最多記録が報じられると第2波懸念からのリスクオフによりドル買い優勢となり、107円台前半まで高値を切り上げそのまま越週。今週は新型コロナウイルスの感染再拡大が懸念される中、6月ISM製造業景況指数や同月雇用統計等の注目度の高い経済指標の発表が予定されているが、引き続きドル円は上値の重い展開を予想する。  
(市場営業部/治久丸)

### 今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
6/30(火)	(英国) 1-3月期GDP	-2.0%
6/30(火)	(欧州) 6月消費者物価指数	-0.1%
7/1(水)	(米国) ADP雇用統計	+3,000 k
7/1(水)	(米国) ISM製造業景況指数	49.0
7/2(木)	(米国) 失業率	12.5%

### USD/JPY (5年間)



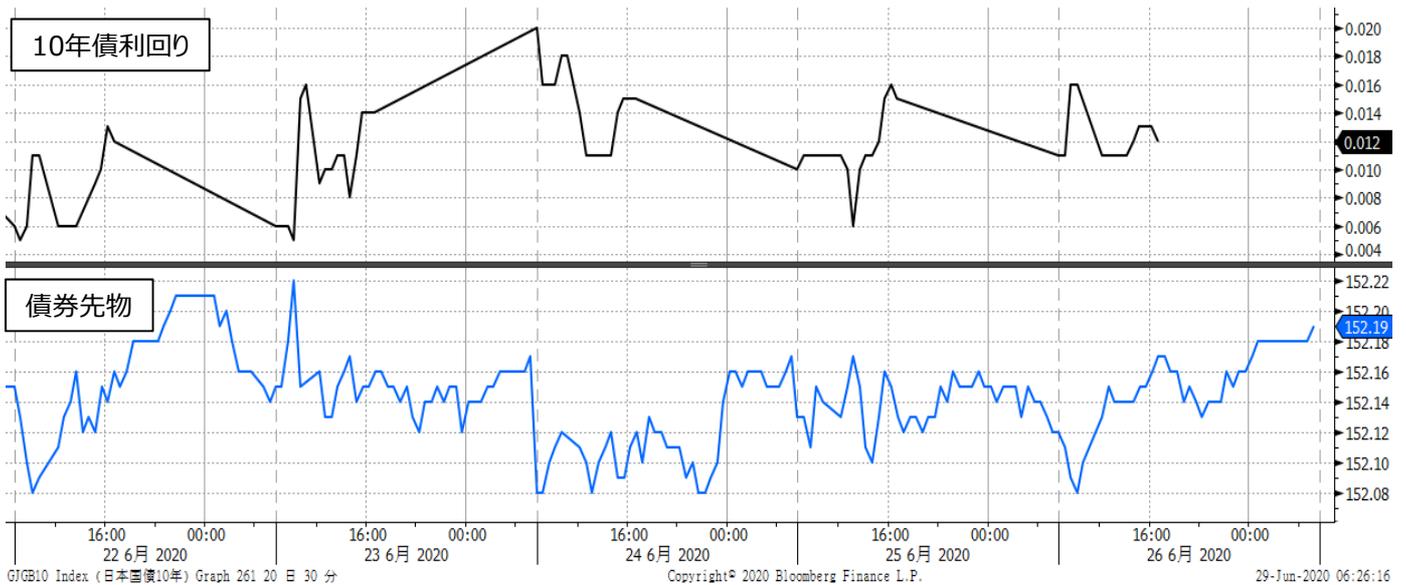
### 今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
山添進一	105.50 - 108.50	新型コロナの感染拡大や米中対立激化懸念から上値の重い展開か。全人代の「国家安全維持法」制定の行方にも注目。
治久丸智文	105.00 - 108.00	新型コロナウイルス感染の再拡大や世界的な貿易戦争再開リスク等材料多く、リスク回避の円買いが強まる展開か。

## 2. 円金利相場概況

前週に引き続き、横ばいで推移。今週も動きの出づらい展開か。

### 10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



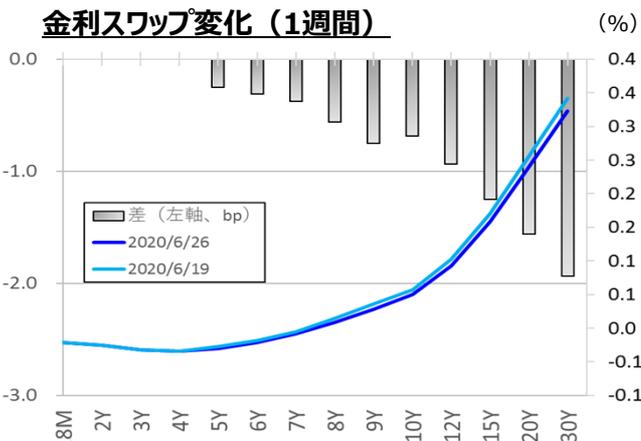
(出所) Bloomberg

### コメント

先週の円金利相場（10年債利回り）は0.005%-0.020%の狭いレンジで推移。週初は米金利の低下を受けて債券先物は買いが優勢となり上昇、円金利は下落する展開でスタート。23日には米ナバロ大統領補佐官の米中交渉をめぐる発言を受け、株価下落に伴い一時的に金利が低下する場面があるも、その後の訂正報道を受けて低下幅は縮小した。週後半は25日の20年債入札が順調な結果となり超長期ゾーンを中心にやや金利低下したが、長期金利への影響は軽微であるなど、一週間を通して方向感に欠ける展開が続いた。今週は7月2日の10年債入札が注目となるが、需給面での不透明感があるなか新型コロナウイルスの動向を見極める形となり、引続き動きの少ない相場になりそうだ。

(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
内田直樹	▲0.02% - 0.03%	7月からの国債増発も、需給不安は限定的。日銀オペの超長期債の買入予定レンジが上方修正されれば金利低下要因に。
小野口裕美子	▲0.03% - 0.03%	補正予算編成に伴う7月からの国債増発を控えた需給と日銀オペ動向に注目ながら、コロナ禍でしっかりとした展開か。

### 3. 今週のトピックス

#### 国内証券化市場アップデート

##### 20/3期組成額は前年度比増加

国内の証券化商品組成額は、リーマンショック以降減少傾向にあったが、商品性やデューデリジェンスの改善が続けられたこともあり、20/3期は最盛期（07/3期）の半分程度まで回復（図1）。住宅ローンやショッピングクレジット債権等の優良資産を裏付けとする案件を中心に組成額は増加。債務者が分散化され、十分な信用補完が施された高格付けの金融商品として、投資家からの根強い需要が確認されている。また、裏付け資産としては、本年4/1に施行された改正民法のもとで、実務上の安定性が増す可能性がある将来債権の証券化など、目先の変わった案件も期待できよう。

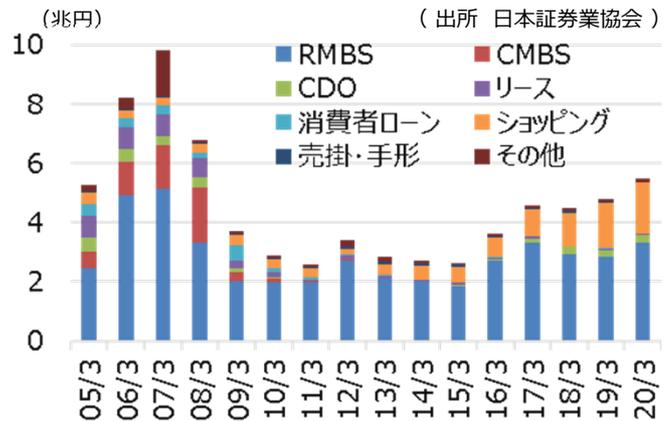
##### 証券化調達の再評価

金融緩和が長く続き、資金調達手段として証券化の優位性が必ずしも高いとは言えないが、今般のコロナ禍にあって、証券化調達の意義の再評価につながり得る事例がある。米国のオートローンABSの直近の発行状況は図2のとおり。業績悪化懸念が由来している自動車セクターにおいて、平時よりワイドニングしているとはいえ、コロナ禍の状況を踏まえれば4月、5月の発行状況は堅調だったと言える。フォールンエンジンとなったフォードは、とりわけ社債スプレッドに対する優位性で際立つ（4/17付条件決定：ドル建てシニア債は3Y/8.5%）。リスクの帰属先が異なる当たり前ではあるが、投資家がそのような冷静な判断を維持したこと、アクティビティを制限されている中、大型発行を実現したことの効用は小さくないのではないかと。国内の証券化市場参加者にも、示唆に富む事例と考えられる。

##### コロナ禍による原債権への悪影響には要注意

今後の景気動向に不確実性が高まる中でも、国内の企業倒産、失業率は低位に抑えられ、特に5月の企業倒産件数は314件と56年ぶりの記録的な低水準となった（図3）。とはいえ、セーフティネットの充実が問題を先送りしている事情もあると考えられる。証券化商品に組み込まれている原債権についても、コロナ禍対応による条件緩和が行われている可能性があり、現時点で延滞・デフォルトとはみなされなくても、潜在的なリスク要因と考えられる。案件によっては、仕組みでリスクを吸収しているケースもあるが、原債権のパフォーマンスやクレジットは、証券化商品の本源的なリスク要因である。投資にあたっては、丁寧なモニタリングを通じて、予兆管理が欠かせない局面といえよう。

【図1】国内証券化商品の組成額推移

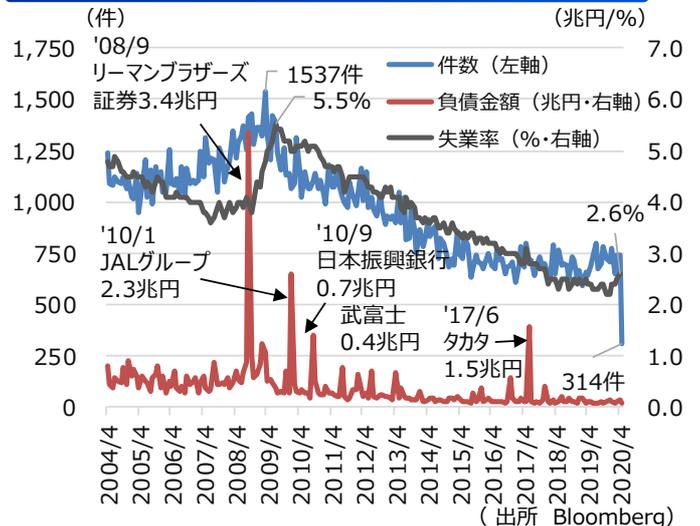


【図2】ドル建てオートローンABSの組成状況

条件	メーカー	金額	SPD	WAL	条件	メーカー	金額	SPD	WAL
決定		\$Mil	bp	年	決定		\$Mil	bp	年
4/16	GM	281	110	1.0	5/18	ホンダ	476	45	1.0
Baa3/BBB*-		281	110	2.4	A3/A-		476	55	2.2
		57	135	3.6			111	80	3.2
4/22	トヨタ	450	90	1.0	6/1	トヨタ	1,750	100	5.0
A1/A+		393	95	2.2	6/8	GM	460	40	1.1
		87	125	3.5	Baa3/BBB*-		429	50	2.0
4/22	日産	352	100	0.9			90	70	2.4
Baa3/BBB*-		401	98	2.3	6/16	Ford	686	20	1.0
		85	130	3.7	Ba2/BB+*-		686	30	2.2
5/8	Ford	275	75	0.8			217	50	3.4
Ba2/BB+*-		315	80	2.1	6/16	Daimler	352	16	1.1
		71	110	3.3	A3/BBB+		352	28	2.3
5/13	VW	412	63	0.9			80	46	3.8
A3/BBB+		471	73	2.3	各社の格付はMoody's/S&P				
		97	100	3.5	オートローンABSの格付はAaa/AAA格				

(出所 Bloomberg)

【図3】国内の企業倒産/失業率の推移



## 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