

# Weekly Market Report

Nov.29.2021

FX, JPY Interest Rate, Topics

## 1. 為替相場概況

4年8カ月ぶりに115円突破もドル大幅反落。今週は新型コロナウイルス変異株や重要イベントに注目。

### 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、心理的節目である115円を突破し、ドル買いが加速するも続かずコロナ変異株の報を材料に反落する展開となった。週初は114円台前半で開始し、東京市場が休日となる23日、パウエルFRB議長再任の報を受け、インフレ対応に一段と積極的になるとの見方から米10年債利回りが上昇。ドル買いが加速し4年8カ月ぶりに115円を突破。その後、115円台半ばはまで円安が進んだが、米休日の調整もあり、もみ合う展開。週末にかけて新型コロナウイルスの新たな変異株（オミクロン株）発生による警戒感から円買いが進み、113円台半ばはまで反落して越週。今週も引き続き新型コロナウイルスの変異株の動向に注目。リスクオフによる短期的な円高進行には注意が必要ではあるが、雇用統計やOPECプラス会合など重要イベントが控えている中、結果次第では利上げ観測が高まり、ドル買い再燃の可能性あり。  
(市場営業部/嵯峨)

### 今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
11/30(火)	(欧州) 11月消費者物価指数	4.5%
12/1(火)	(米国) ISM製造業景気指数	61.0
12/2(水)	(米国) OPECプラス会合	-
12/3(金)	(米国) 11月雇用統計	53.0万人
12/3(金)	(米国) ISM製造業景気指数	65.0

### 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
山下航平	112.50 - 114.00	米重要経済指標を控えるも、変異株によるポジション調整で上値は限定的か。今週は変異株を見極める一週間となりそう。
三原大希	112.80 - 114.30	週後半にOPEC+が予定され、重要経済指標が目白押しの中、オミクロン株の感染拡大に伴い上値は重いと予想。

## 2. 円金利相場概況

オミクロン株のコロナ感染再拡大により、世界的リスクオフか

### 10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



GIGB10 Index (日本国債10年) IGB.F 20 日 30 分 Copyright © 2021 Bloomberg Finance L.P. 29-Nov-2021 07:19:56 (出所) Bloomberg

### コメント

先週の10年国債利回りは0.07~0.09%のレンジで推移。週初は22日米国時間にパウエル氏のFRB議長再任が報じられたことで、米長期金利が1.68%まで上昇し、祝日明けの24日の東京時間では、米長期金利の上昇に伴い10年国債利回りは0.08%台まで上昇。同日に国債発行計画見直しで利付債発行額を据え置く方針が発表されるも相場への影響は限定的。その後FOMC議事要旨にてテーパリング加速に前向きな発言が出たこと、PCEデフレーターの結果が予想を大きく上回ったことで利上げ期待は高まり10年国債利回りは0.09%近辺まで上昇。週末は南アフリカでオミクロン株の感染が報じられたことで、世界的にリスクオフムードが高まり10年国債利回りは0.07%半ばまで低下して越週。今週は11/29(月)2年国債、12/2(木)10年国債の入札が予定されている。先週末のコロナ感染拡大によるリスクオフムードは根強く、金利低下圧力が強まりそう。また米国では雇用統計が発表予定であるが、利上げ期待が再燃する可能性は低いと考えられ、良好な結果の場合でも10年国債利回りの上昇幅は限られると考える。(市場営業部/三原)

### 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	0.04% - 0.09%	コロナの新型株による海外のリスクオフムードがどれ程長引くかに影響されそう。週内の国内長期債入札も注視。
小野口裕美子	0.05% - 0.09%	コロナ新型異種の感染拡大懸念で欧米はリスクオフムードからの金利低下圧力がかかりやすく、円金利も低下推移か。

### 3. 今週のトピックス

#### 中国不動産業界の規制問題

##### 中国当局および地方政府の規制緩和対応を注視。

先日発表された中国経済指標は、小売売上高および工業生産は市場予想を上回り良好な結果となったが、当局による不動産規制が続くことなどが原因で、固定資産投資は改善されなかった。本稿では、中国不動産業界について中国恒大集団問題を振り返りながら、現在行われている当局の不動産規制について振り返っていく。

##### 中国当局による不動産規制

11月公表された固定資産投資は、前年比6.1%増と市場予想を下回った。その背景には、先に述べた通り、中国当局が過剰債務の解消などを目的として取り決めた不動産規制がある。国民の間に広がる不動産価格高騰への不満や、不動産バブル崩壊への警戒感から、2020年後半以降、当局は住宅ローンの総量規制など、不動産業界への規制を強化してきた。また、少子化対策のための不動産価格抑制方針や、過度な格差を是正し、国民全員で豊かになるようとする「共同富裕」の目標も規制強化を後押ししている。

##### 中国恒大集団問題

規制強化策の中でも、特に『3つのレッドライン（三条紅線）』の設定による不動産業への財務規制強化策は、不動産企業の資金繰りをより難しくし、今般の中国恒大集団の経営危機もこれがきっかけとなった。

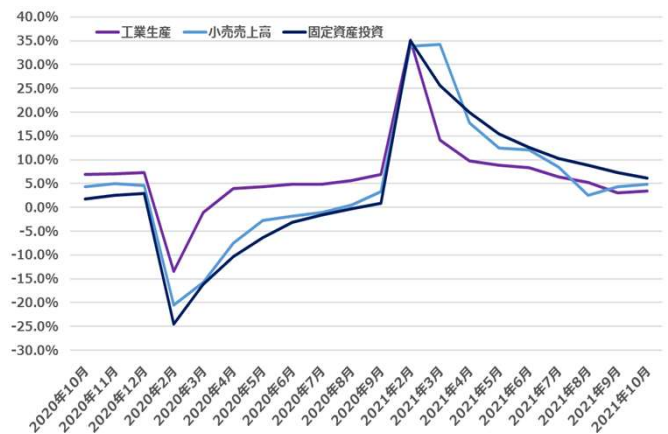
一連の規制強化は、業界全体を対象としており、中国恒大集団以外の企業にも影響が及んだ。業界大手 85 社のうち、2021年6月末時点で上述の『3つのレッドライン』の基準を3つとも満たしている企業は全体の4割に満たない。このため、規制強化の影響により、今後、中国恒大集団問題と同様に経営危機に直面する企業が出てくる可能性は、非常に高い。

最大のリスクは、不動産関連企業や金融機関などでデフォルトが相次ぐことにより、中国全体で債務危機が発生することである。中国恒大集団傘下の盛京銀行株を国有企業に買い取らせるなど、中国当局は同集団の経営危機の影響が外部に波及しないよう対策を講じており、今のところ債務危機に発展する可能性は低いとみられるが、予断を許さない状況に変わりはない。

##### 規制緩和の動き

中国恒大集団で浮き彫りになったこれらの問題に関して、今月に入り一部規制を緩和する動きが出始めており、中国当局は不動産開発業者の資産担保証券（ABS）発行の再開を認めた。また地方政府（四川省・成都）も不動産開発会社の流動化を促すべく、住宅販売と不動産ローンの承認を加速させたほか、予約販売で確保した資金用途に関する規制についても緩和を施した。第2の中国恒大集団が現れる前に、当局や地方政府は断続的に規制緩和を行い、迅速に対策していく必要があるだろう。（市場営業部/辻本）

【図1】中国経済指標（2020/10～2021/10）



（出所：Bloomberg）

##### 【補足説明】レッドラインについて

##### レッドラインとは

中国の大手不動産会社は巨額の債務を抱えており、かねてよりデフォルトの危険性が指摘されていたため、債務を管理するために敷いた3つの規制のこと。

- ①負債は前受金を除いた資本の70%まで
- ②正味資本が負債の100%以上あること
- ③短期負債は現金性資産の1.0倍まで

## 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