

Market Flash

発表日: 2019年4月9日(火)

BBB債 レバレッジド・ローン

～クレジットリスクが少しずつ表面化してきた～

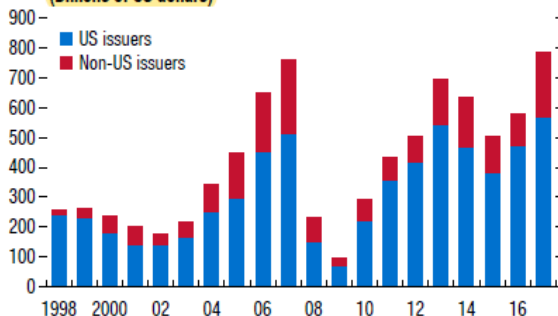
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
主任エコノミスト 藤代 宏一 (TEL: 03-5221-4521)

- ・日経平均は底堅い企業業績を背景に、先行き12ヶ月は23000近傍で推移しよう。
- ・USD/JPYは米利上げ打ち止めが視野に入中、先行き12ヶ月で105へと下落しよう。
- ・日銀は現在のYCCを2020年春頃まで維持するだろう。
- ・FEDは利上げを停止し、2019年は様子見を続けるだろう。

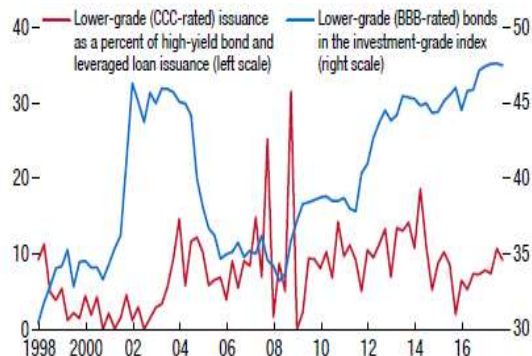
<#レバレッジド・ローン #BBB債発行増加 #BISビュー #FEDビュー>

・FED、IMFやBIS等の国際機関が米国と欧州におけるレバレッジド・ローン¹やハイイールド債の発行拡大に懸念を示している。直近ではイエレン氏が「次の金融危機を深める可能性がある」と指摘しほたか、IMFが発行するGlobal Financial Stability Reportでそれら分析が盛り込まれている。IMFとBISとが示したデータによれば、レバレッジド・ローンの新規発行は2017年に景気後退後の最高点付近に達し、18年以降も同程度の規模に膨らんでいるという。また社債市場では世界的な低金利を受けてBBB債の発行が増加している。IG（投資適格）の中で最もリスクとリターンが高いBBB債は、許容できるリスクの範囲内で最大限の利回りを確保したい投資家（ファンドマネジャー）の支持を集めている。IMFはIG債発行に占めるBBB債の割合が50%近くまで増加していることを示したうえで、クレジットサイクルが悪化した際、それが格下げされ、IGからJUNKに転落することで投げ売りの対象となり、クレジットクラッシュが発生するリスクに警鐘を鳴らしている。

1. New Issue Global Leveraged Loan Volume
(Billions of US dollars)



(備考) IMF Global Financial Stability Report Apr2018より ※19年版は4/10発行予定



¹信用力の低い企業向け融資。社債を発行できない企業でも借入が可能。融資実行の際、借り手のバランスシート管理等に制約を設けない「コベナンツライト」が増加中。

- ・今後、各国の金融当局がこうしたクレジットリスク蓄積に監視の目を光らす可能性は高いとみられるが、一方でそれがFEDをはじめとする中銀の金融政策に影響を与える可能性は低いと判断される。金融不均衡への対処としては、バブルを未然に防止するBISビューと、バブルが弾けてからその時々状況にマッチした対策を講じる方が望ましいとするFEDビューがあるが、現実の世界では後者が選好される傾向があり、今回もそうなる可能性が高いように思える。トランプ政権がFEDにハト派姿勢を維持するよう圧力をかけている現状、FEDがクレジットバブル潰しに舵を切るとは考えにくい。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標】

- ・日本株は米国株が区々となった流れを引き継ぎ、前日終値付近で寄り付いた後、小幅安で推移（10:30）。

【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は区々。NYダウは下落もS&P500は小幅上昇。原油価格上昇を受けてエネルギーセクター主導で上昇。WTI原油は64.40ドル（+1.32ドル）。
- ・前日のG10通貨はUSDが全面安。ただし、目立った材料がない中で変化率は小幅。原油価格上昇を横目にNOK、CAD、AUDが堅調。そうしたなかでUSD/JPYは111半ばで一進一退。EUR/USDは1.12後半へと水準を切り上げた。
- ・前日の米10年金利は2.522%（+2.7bp）で引け。新規の材料に乏しい中、雇用統計発表後の金利低下を埋める動きが優勢。欧州債市場（10年）はドイツ（+0.007%、±0.0bp）、フランス、イタリアが概ね横ばい。スペインが小幅に金利低下。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所調査研究本部経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。