

デンマークカバードボンド市場 の現状について

2022年9月



信金インターナショナル



1. 当社ご紹介
2. デンマーク マクロ経済環境
3. デンマーク 住宅市場
4. デンマーク カバードボンド市場
5. 欧州中央銀行 金融政策見通し
6. ドイツ マクロ経済環境
7. デンマーク カバードボンド市場の見通し
8. 信用金庫 最新取引事例

1. 当社ご紹介（1）



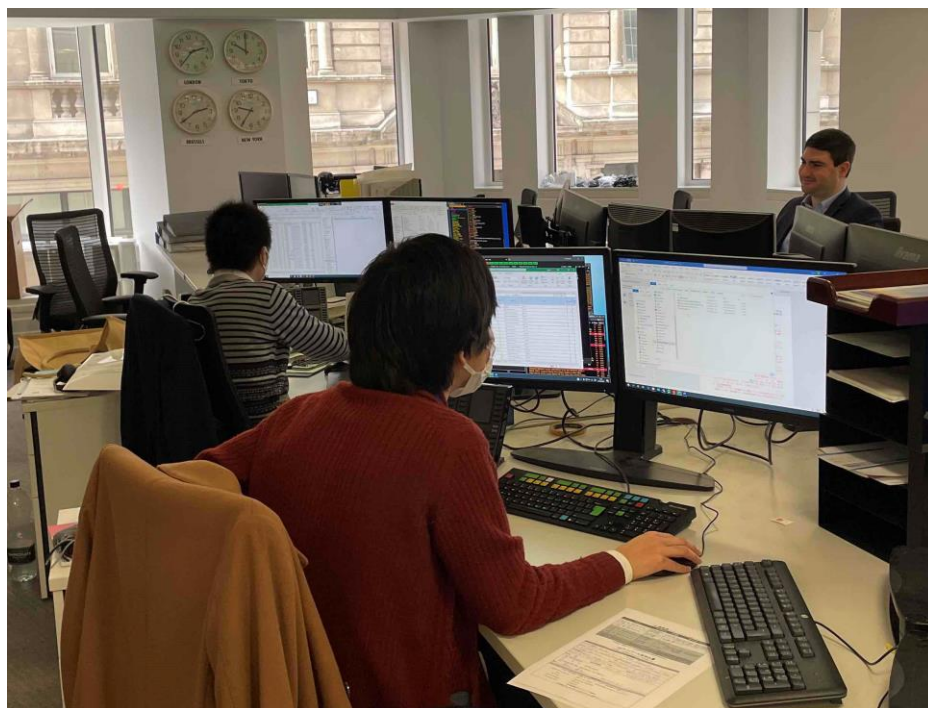
- ・ 信用金庫業界唯一の欧州拠点として1990年にロンドンに設立
- ・ 当初の名称は、全信連インターナショナル(ZIL)



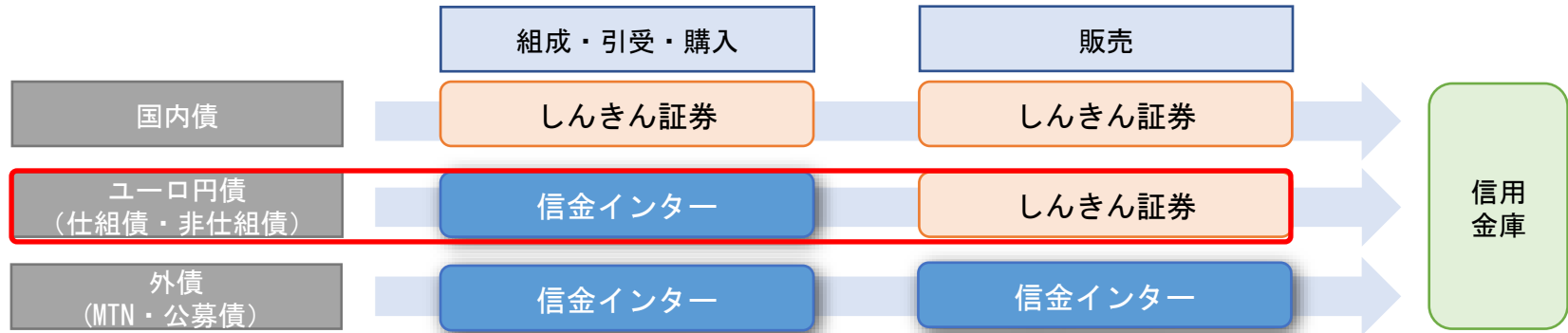
1. 当社ご紹介（2）



- ・ 常勤役職員13名、過半数の7名はフランス系や香港系等、多様なバックグラウンドを有する現地採用職員
- ・ 欧米投資銀行、ブローカーや世界各地の発行体、機関投資家と債券取引を実施



1. 当社ご紹介（3）



① ユーロ円債

【仕組債の発行体】

欧州系発行体
パークレイズ（英）
HSBC（英）
スタンダード・チャータード（英）
ナットウェスト（英）
BNPパリバ（仏）
ソシエテ・ジェネラル（仏）
クレディ・アグリコル（仏）
ナティクシス（仏）
ドイツ銀行（独）
ING（蘭）
ダンスケ（デンマーク）
クレディスイス（スイス）

米系発行体

JPモルガン
シティ
メリルリンチ
ゴールドマンサックス
モルガンスタンレー
ウェルズ・ファーゴ

その他の発行体

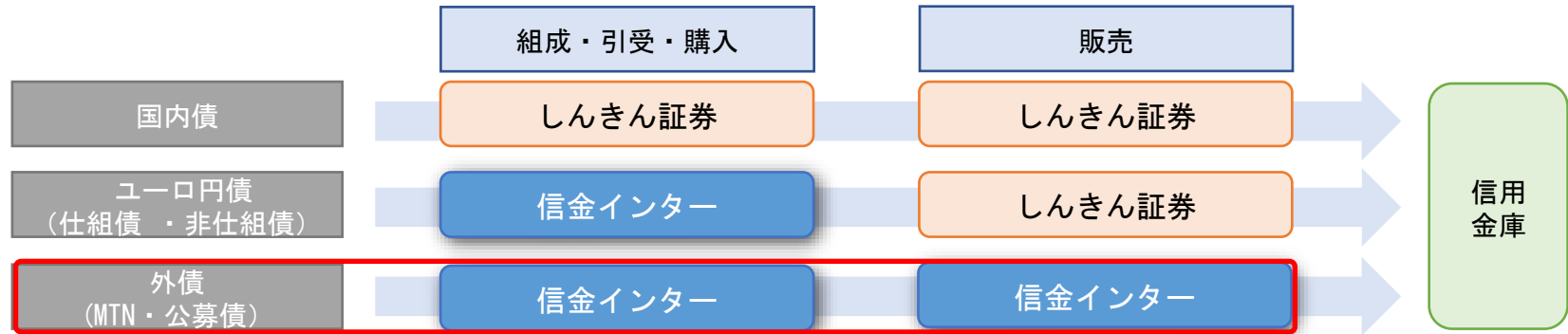
カナダロイヤル銀行（加）
ANZ（豪）
マッコーリ（豪）

【非仕組債の発行体】

リース	三菱HCキャピタル
	東銀リース
	三井住友ファイナンス&リース
	東京センチュリー
	芙蓉総合リース
商社	三菱商事
	住友商事
メーカー	コマツ
	トヨタ
証券	マネックス

※大手金融グループ除く

1. 当社ご紹介（4）

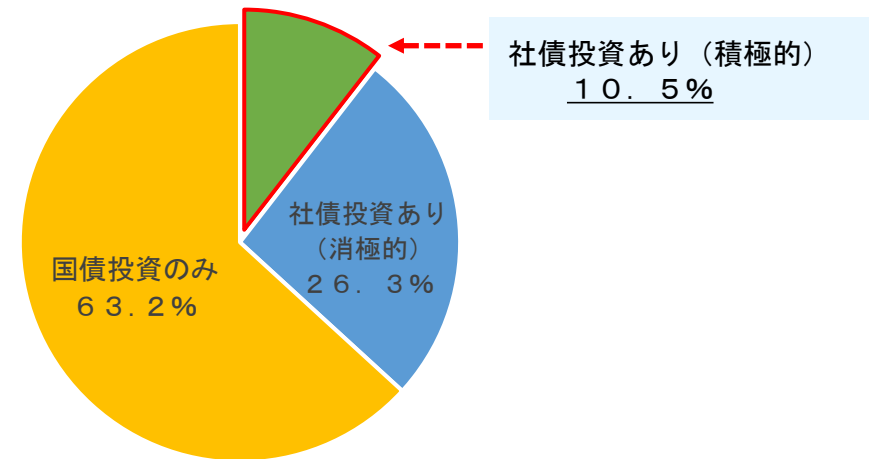


② 外債

【外債の発行体（MTN発行体の開拓先）】

所在国	発行体名
カナダ	モントリオール銀行 (BMO)
	ノヴァスコシア銀行 (BNS)
	カナダロイヤル銀行 (RBC)
豪州	ANZ
	CBA
	NAB
	ウェストパック
スウェーデン	SBAB銀行
イギリス	スタンダードチャータード銀行
ドイツ	北ドイツ州立銀行(NORD/LB)
スペイン	サンタンデール銀行

【信用金庫の外債取り組み状況（27金庫）】



1. 当社ご紹介（5）



情報提供力の強化

信金インター

非対面チャネルの拡充 信用金庫の海外人材育成

・欧州情報の発信（日次）

欧州の発行体情報等をコンパクトにまとめ毎営業日配信

・SILレポートの発行（随時）

欧州政治動向、ECB金融政策、ESGの3テーマに関するタイムリーな情報を発信

・プライスチェックの実施（随時）

信用金庫が保有・投資検討を実施する仕組債の適正価格や内在するリスクを調査・還元

・発行体概要の発行（年次）

信用金庫投資先の業務内容や決算等の概要を取り纏め冊子として発行

・その他

信用金庫が投資を検討している発行体の業務内容や決算状況等に係る調査を実施し、個別に情報提供を実施 等

・集合研修等への出講

米中欧グローバルセミナー、市場業務研修への出講

・個別オンライン研修の実施

営業店と連携し、個別金庫と欧州経済見通し等に関する研修を実施

・研修生受け入れ

外債投資の実務や信金インターの業務内容等に関する研修に加え、運用会社や他金庫とのミーティング等をアレンジ

・ウェブサイトの拡充

信用金庫投資先の概要、関連ニュースおよび発行レポート等を時系列に整理して掲載すべくリニューアルを実施中

・その他

Selsへのオンライン研修資料提供 等

信用金庫

1. 当社ご紹介（6）

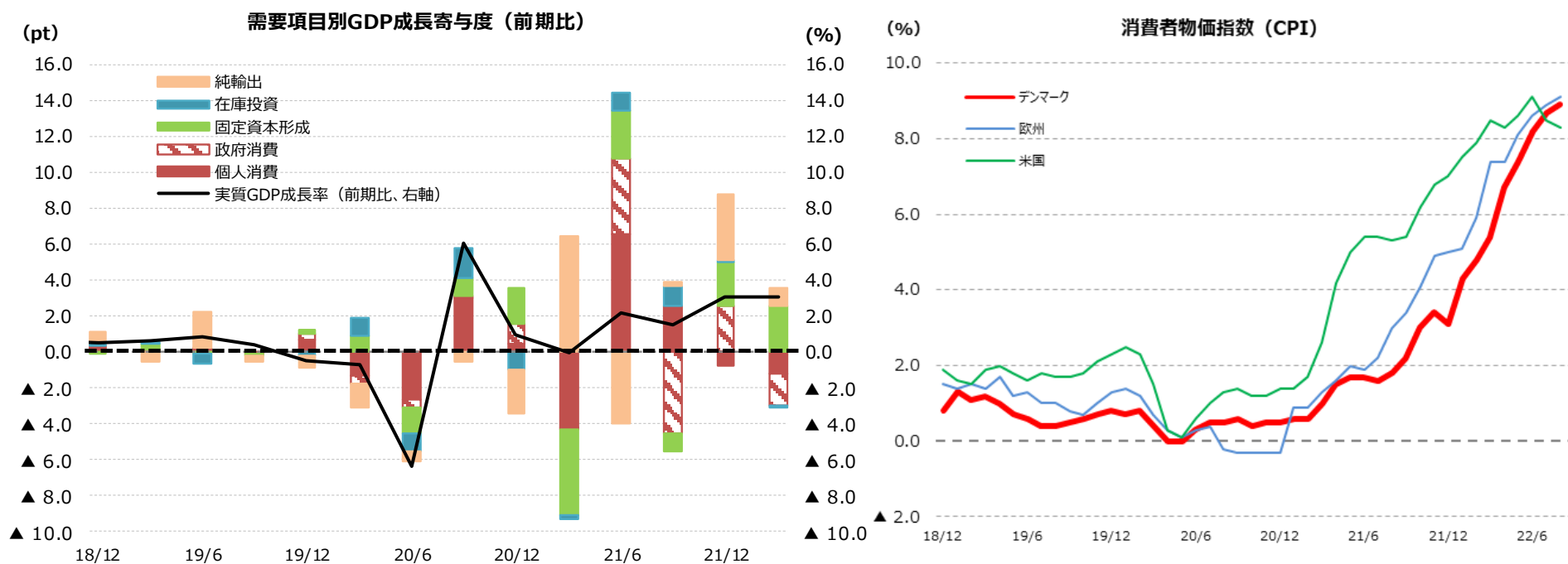


	SILLレポート	集合研修	個別研修	プライス チェック	欧州情報	その他
1月	英国政治情勢 欧州銀行SDGs戦略研究(3) DZバンク		1金庫	4金庫	毎営業日	
2月	フランス大統領選挙 グリーンレポ			3金庫		
3月	ウクライナ情勢 欧州銀行SDGs戦略研究(4) BFCM		1金庫	2金庫		
4月	フランス大統領選挙(初回投票) フランス大統領選挙(決選投票) デリバティブの気候変動信用評価調整		1金庫	5金庫		
5月	テスラのESG株式指数対象銘柄除外	米欧中グローバルセミナー (63金庫)	3金庫	2金庫		Selsへの動画提供
6月	欧州中央銀行(ECB)の金融政策 グリーン国債		5金庫	-		個別レポート発行 (1金庫)
7月	英国政治情勢 欧州中央銀行(ECB)の金融政策	市場業務研修 (6金庫)	2金庫	2金庫		1金庫研修生受入れ
8月	英国保守党党首選挙	米欧中グローバルセミナー (72金庫)	1金庫	4金庫		
合計	15件	3回(延べ141金庫)	14回	22金庫	158件	

2. デンマーク マクロ経済環境（1）



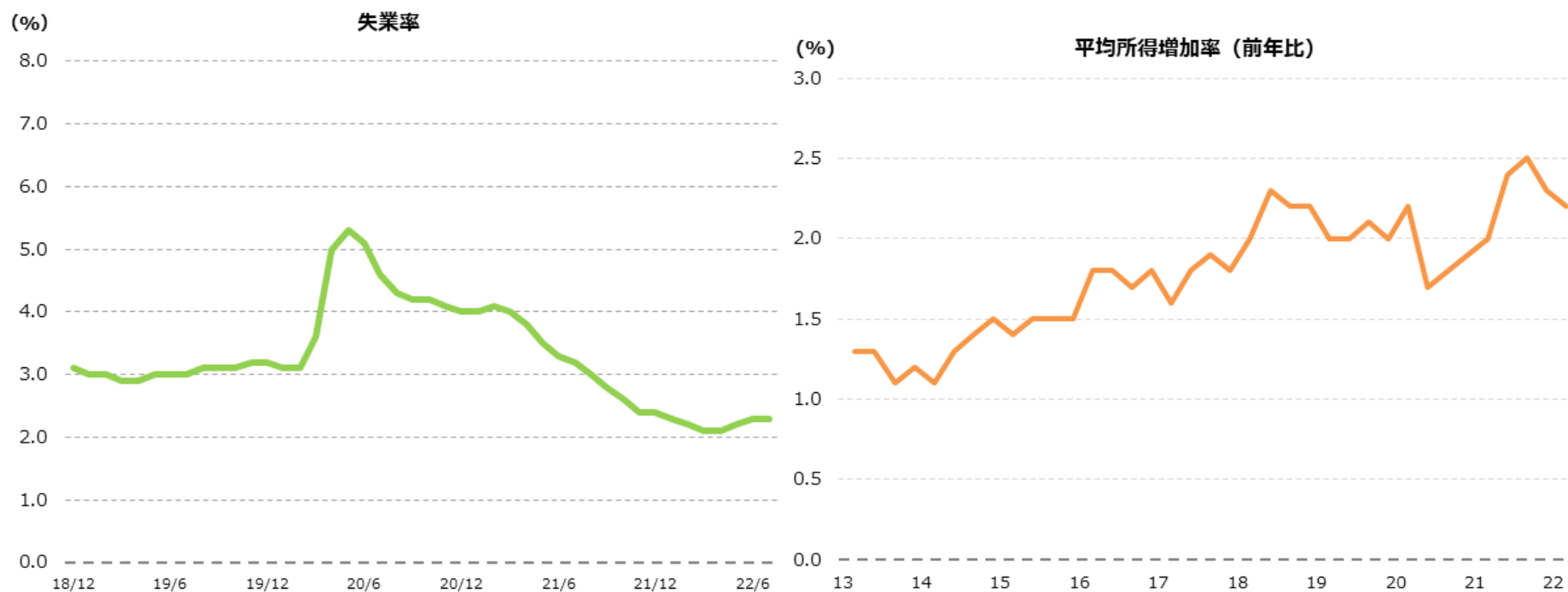
- ・ 足許のGDPは、コロナ禍の打撃から大きく反発し安定成長へ
- ・ インフレ率は、供給制約およびエネルギー価格上昇に伴い、他国同様高進
- ・ 対露エネルギー輸入依存度（21.1%）はEU平均（24.4%）を下回るが、相応にあり



2. デンマーク マクロ経済環境（2）



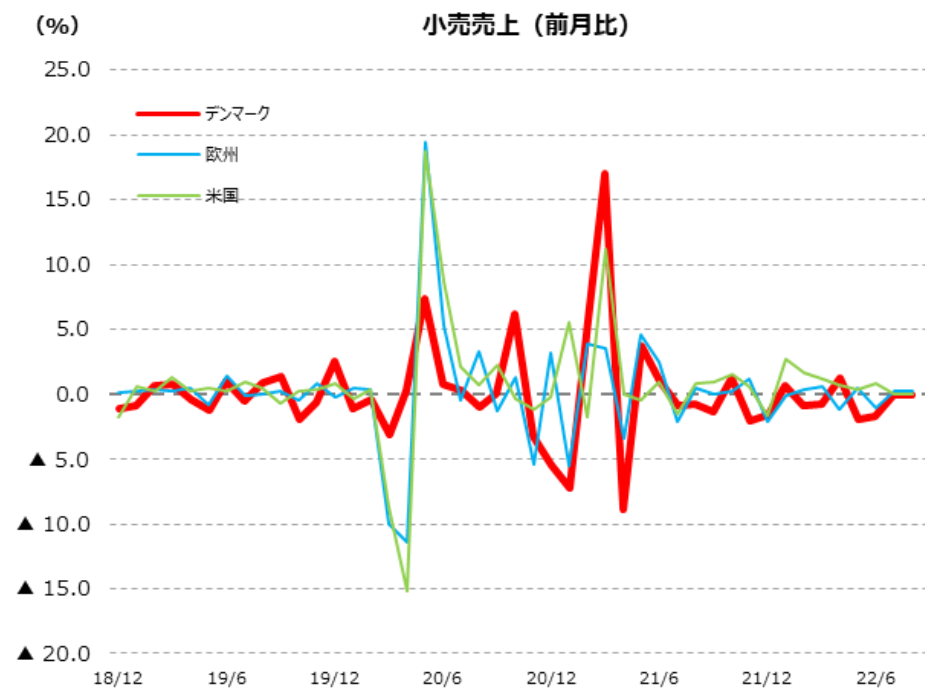
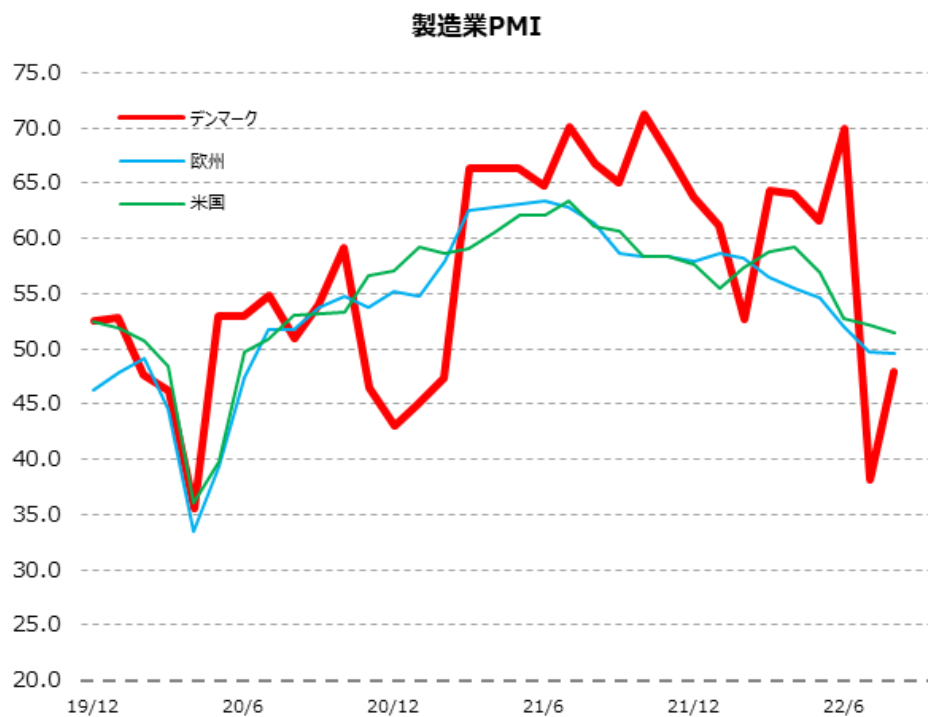
- ・失業率はコロナ後に低下基調で推移
- ・平均所得増加率も、安定的にプラスで推移



2. デンマーク マクロ経済環境 (3)



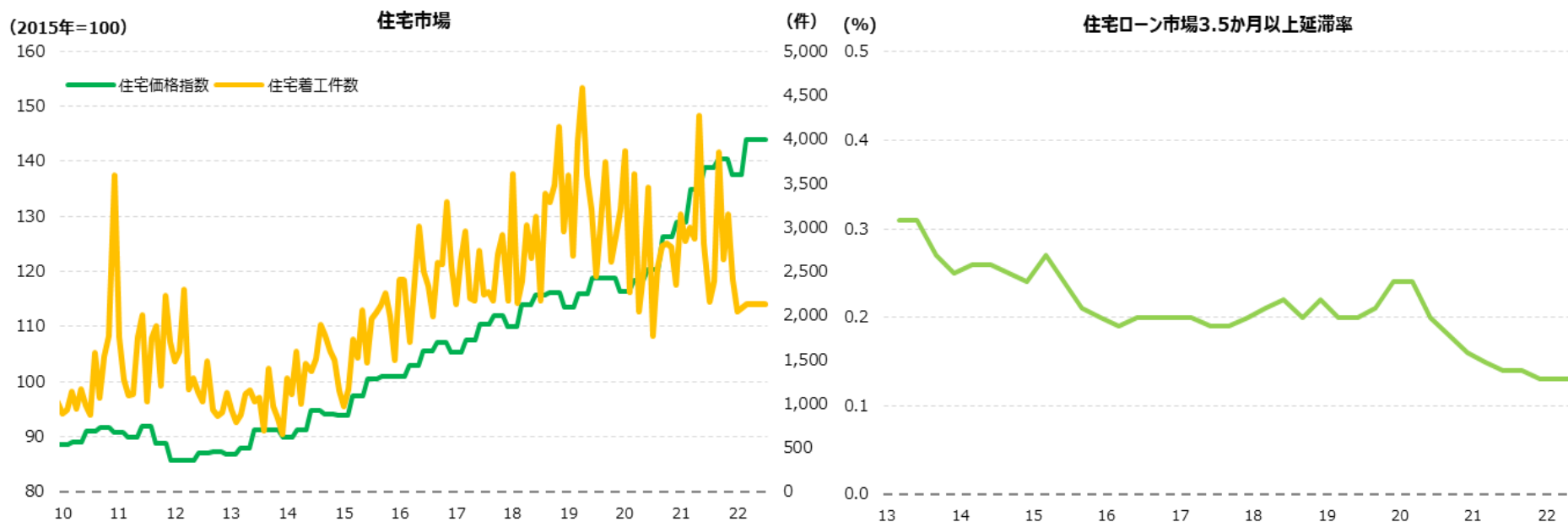
- ・ 7月には新規受注の大幅減少を背景に、製造業PMIが急落
- ・ 小売売上も3か月連続で前月比マイナスに
- ・ マクロ経済の安定成長を注視する段階へ



3. デンマーク 住宅市場



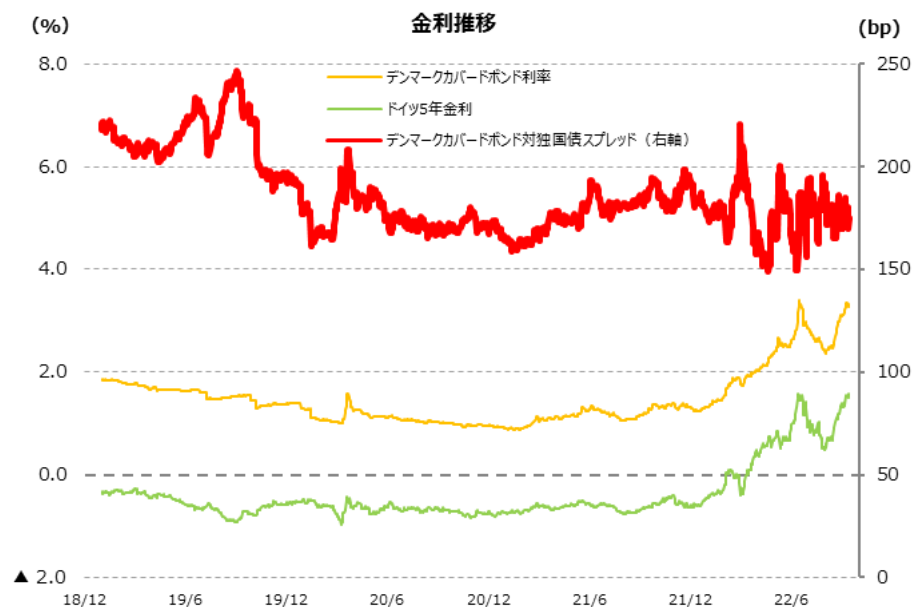
- ・住宅価格指数は、中央銀行の金融引締スタンスから、伸び悩む
- ・住宅着工件数は、住宅ローン金利上昇に伴い、足許でピークアウト
- ・延滞率は、一方で依然として低位で推移



4. デンマーク カバードボンド市場（1）



- ・ 2022年初からの金利上昇に伴い、カバードボンド利率も上昇して評価悪化
- ・ カバードボンドの спреッドは、ボックス圏で推移
- ・ 低金利環境下でのIO（Interest Only）ローンの隆盛に伴う、平均残存年数上昇および金利感応度増大の状況下で、ドイツ国債金利が上昇したため、一部投資家からの売り（評価悪化、ポートフォリオ全体の残存年数制約等により）が出た模様で、2021年後半以降のカバードボンドスプレッド拡大局面を招いた
- ・ 平均残存年数は、足許で上昇が一服し、スプレッドも再度縮小



4. デンマーク カバードボンド市場（2）

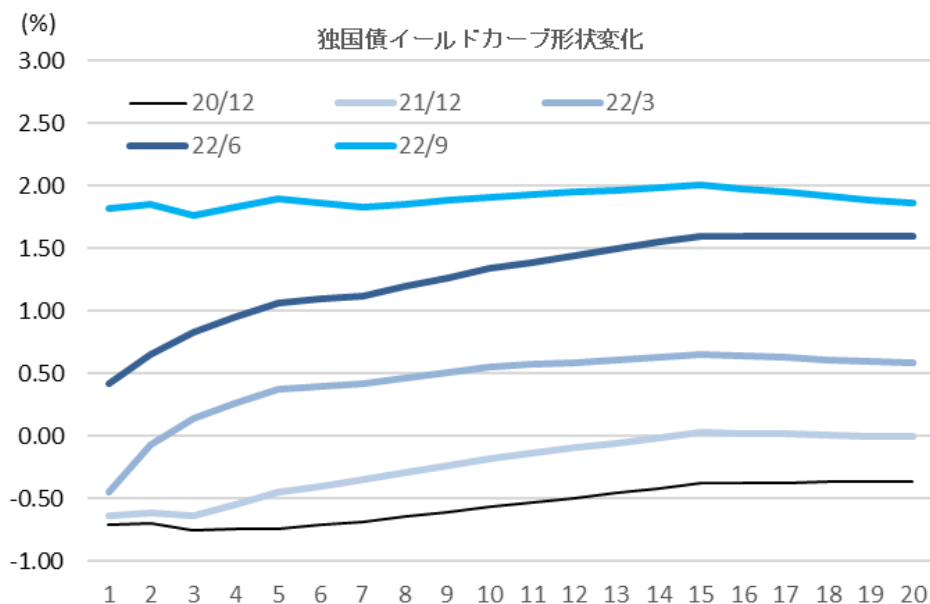
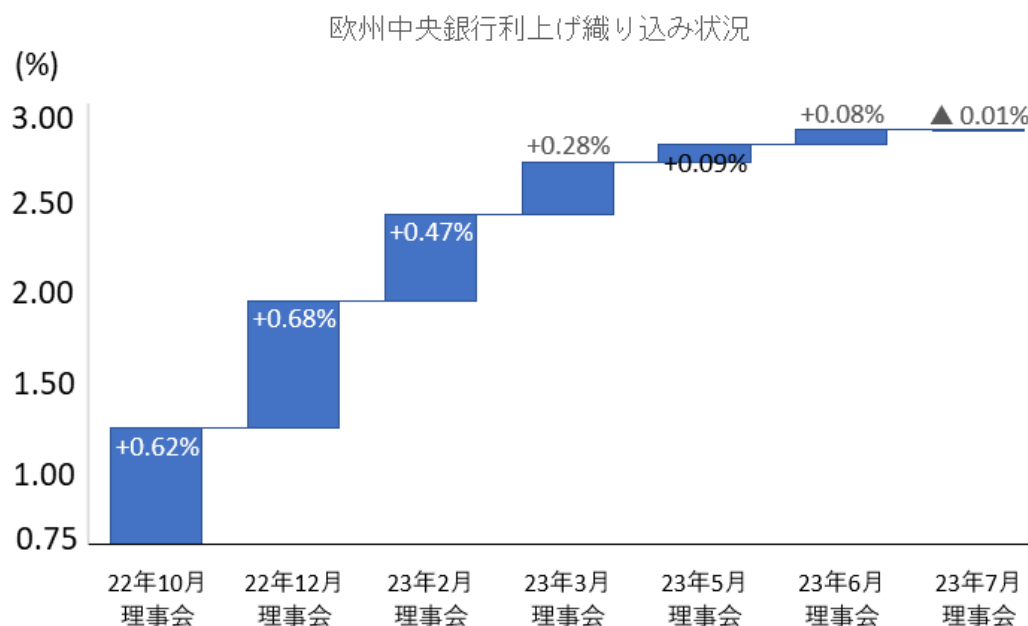


デンマーク カバードボンド制度概観	
根拠法	デンマークカバードボンド法（2007年）
二重遡及性	債務不履行時にカバードボンドの保有者は、裏付ローンの担保及び発行体である住宅銀行双方に対して遡及権あり
分別管理	カバードボンドの裏付けとなるローンは、カバードボンドプールで分別管理
追加担保	住宅銀行は、リスクアセット比8%相当の追加担保準備義務あり
対象資産	住宅ローン、不動産ローン等、明確に列挙
LTV規制	住宅用：75～80%、商業用・農業用：60～70% 基本的に、償還までLTV規制を順守する必要あり （下回った場合は、カバードボンドを組成・発行した住宅銀行に追加担保拠出義務あり）
監督当局	カバードボンドを組成・発行する住宅銀行は、デンマーク金融当局の管理監督下にある カバードプールの管理者もデンマーク金融当局が任命

5. 欧州中央銀行 金融政策見通し



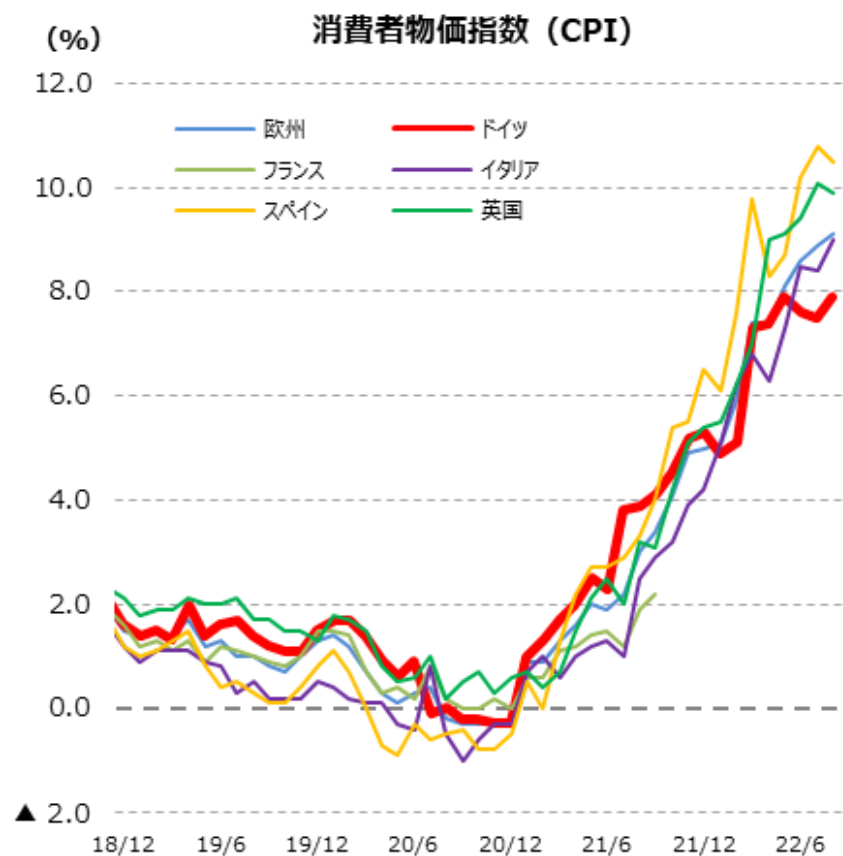
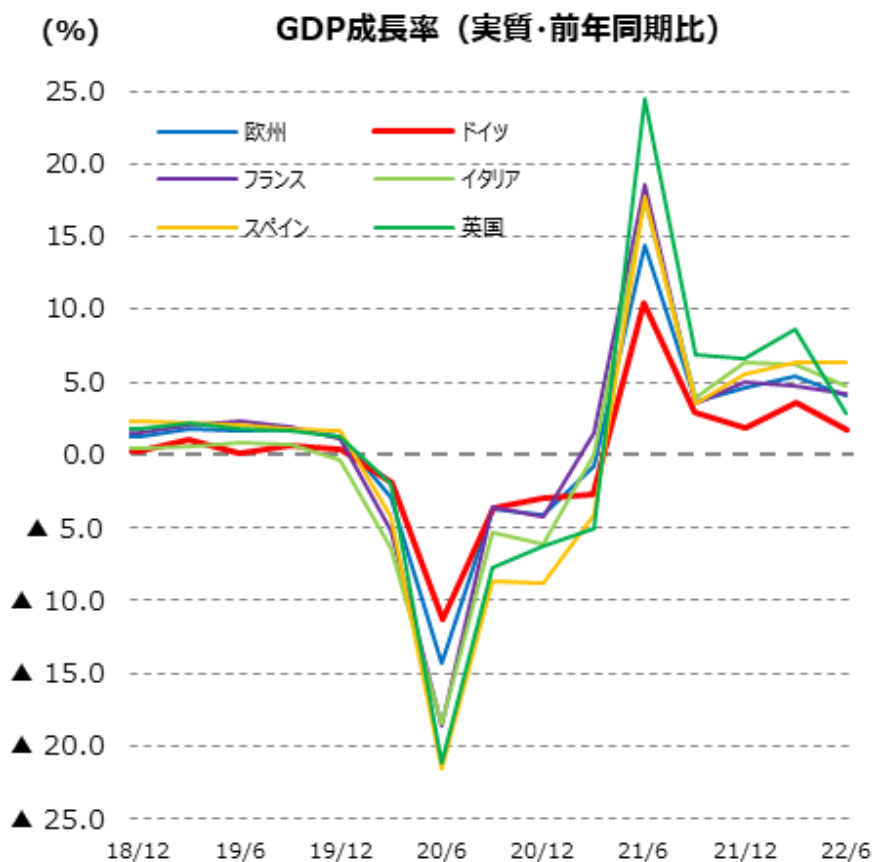
- ・ 9月のECB理事会で0.75%利上げし、政策金利はプラス圏に
- ・ ラガルド総裁は、「標準的ではない」と述べるものの、インフレの高止まりから、市場は0.75%に近い連続利上げを織り込み
- ・ 2023年第1四半期に、政策金利は2.80%程度まで上昇
→独国債イールドカーブにフラットニング圧力継続
景気後退懸念が強まれば、長期金利低下で逆イールド発生も



6. ドイツ マクロ経済環境（1）



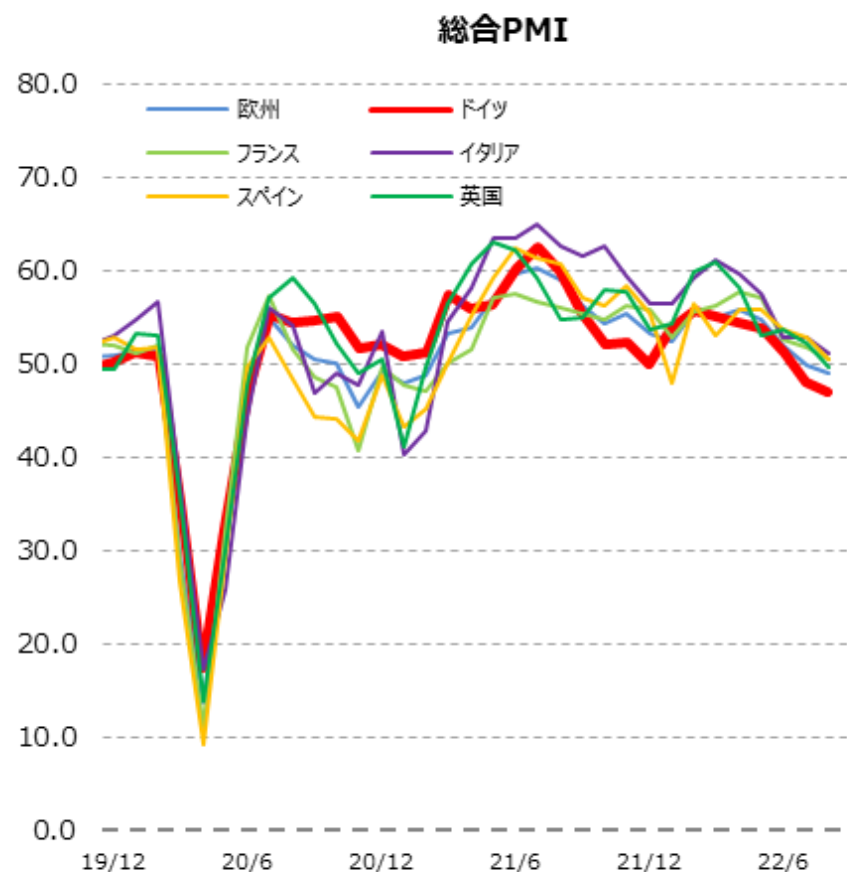
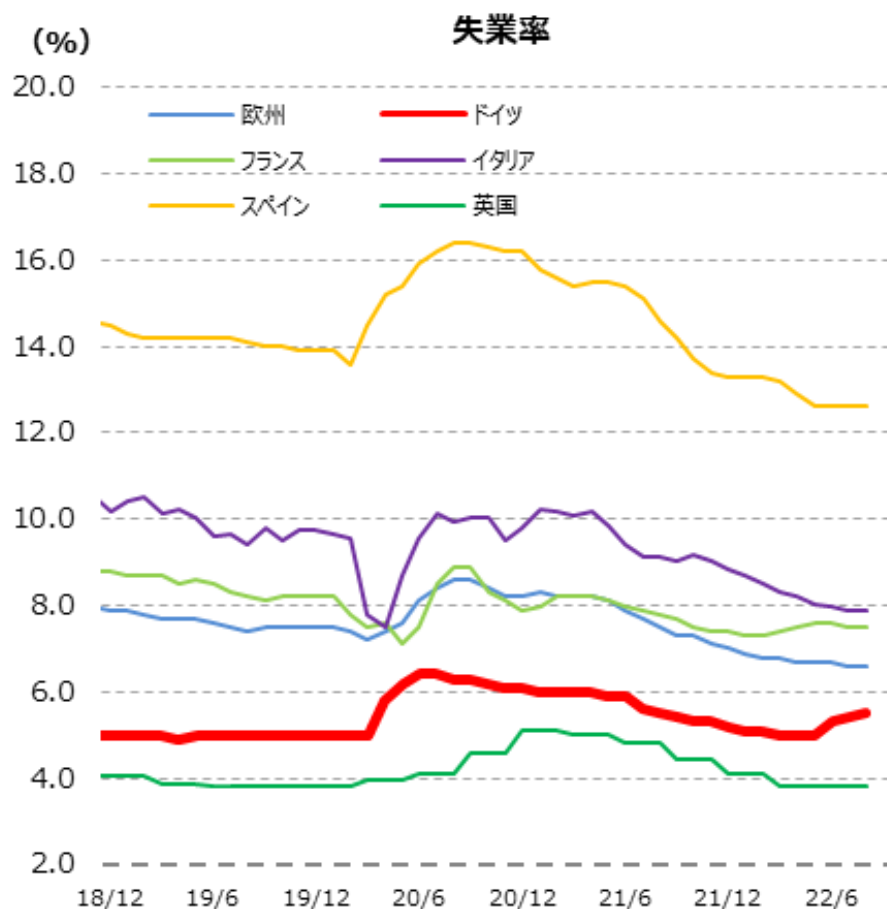
- ・ GDP成長率はプラス圏維持も、欧州各国対比で力強さを欠く
- ・ インフレは、他の欧州諸国同様に、上昇継続



6. ドイツ マクロ経済環境（2）



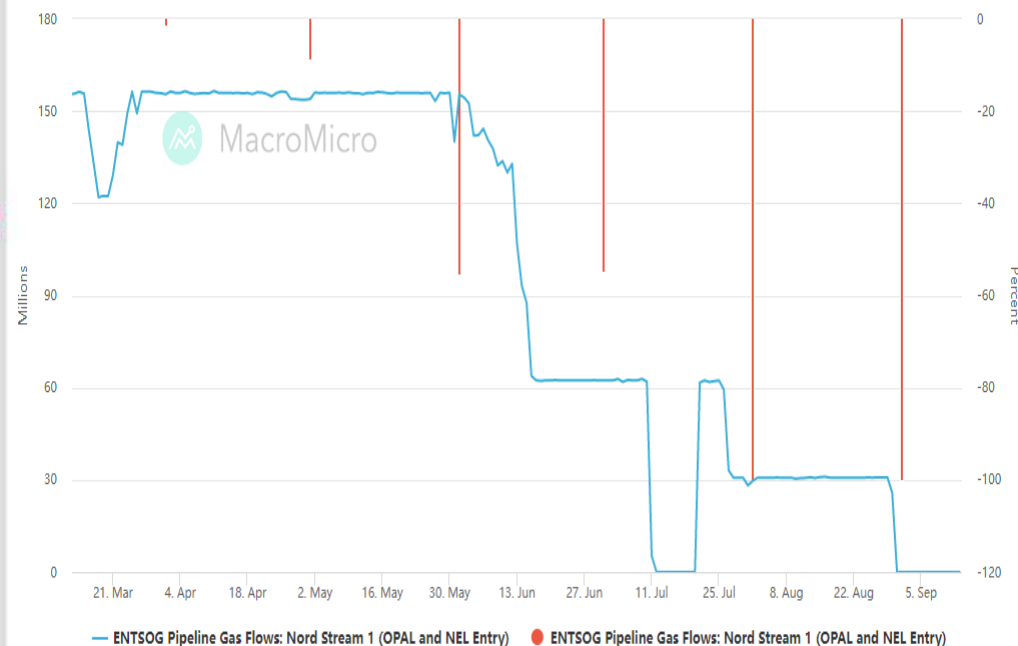
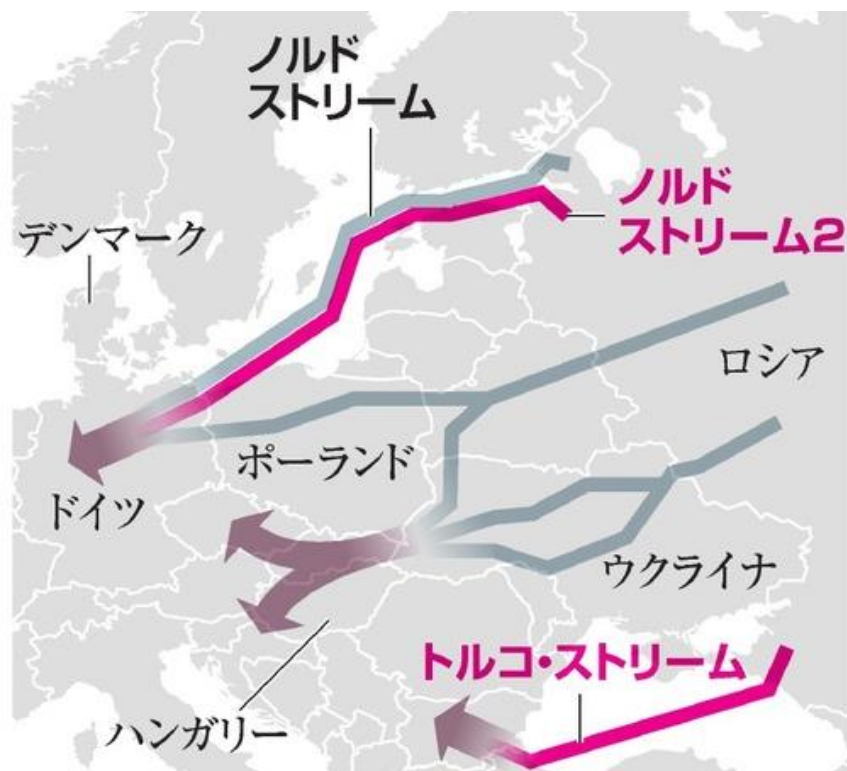
- ・ 労働市場では、低下傾向であった失業率が、上昇基調に転じている
- ・ 総合PMIも目安の50を7月に割り込み、景況感も悪化



6. ドイツ マクロ経済環境 (3)



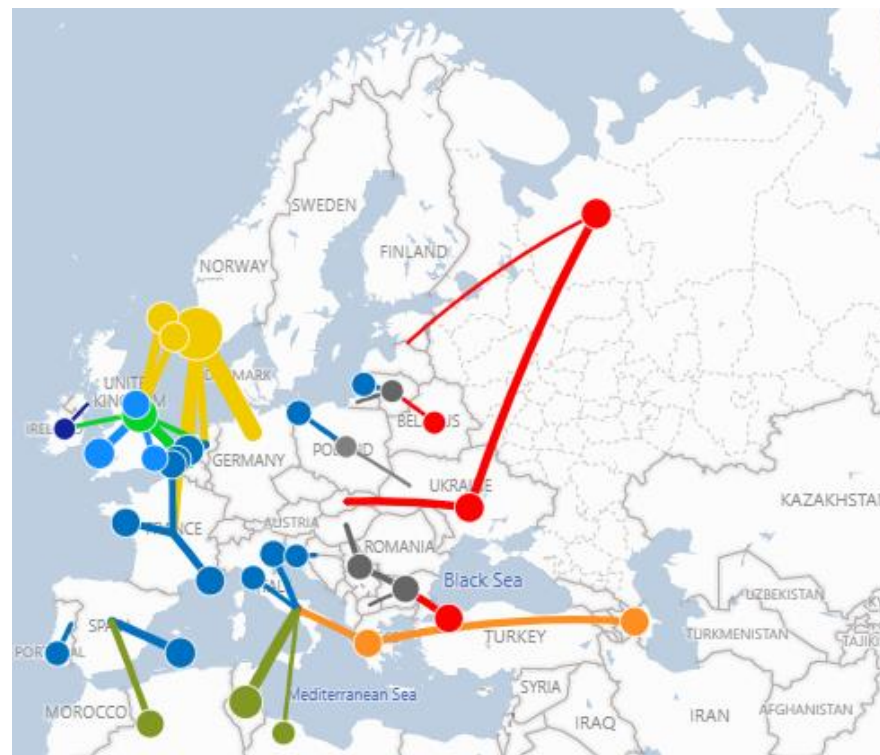
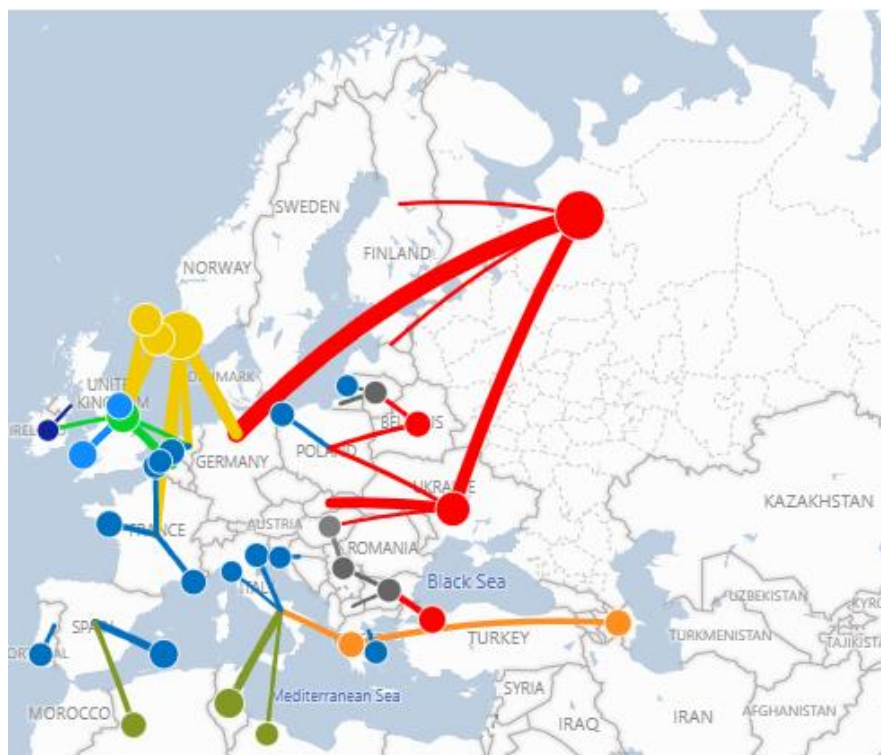
- ・ロシアからのガスパイプラインであるノルドストリームに依存
(エネルギーのロシア依存割合31.1%)
- ・2021年に完成したノルドストリーム2は、ロシアのウクライナ侵攻後にドイツ側が
認証作業を停止し、運営企業は破産申請中、稼働見込み立たず
- ・ノルドストリーム1からの供給量は2022年8月末以降完全に停止



6. ドイツ マクロ経済環境（4）



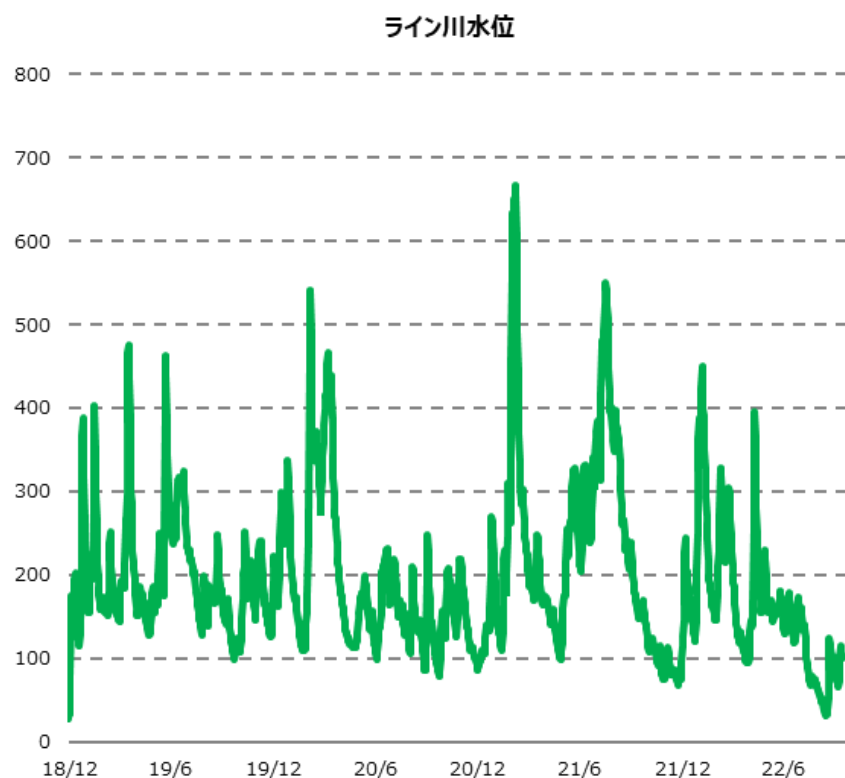
- ・ ドイツを含む、欧州のガスパイプラインは以下の通り
- ・ ノルドストリーム稼働中の2021年12月末（左図）と停止後の2022年9月（右図）
- ・ ドイツは、北海経由、オランダ経由のパイプラインに依存するが、供給量は増えず



6. ドイツ マクロ経済環境 (5)



- ・ 石炭を水上輸送で確保しようとするものの、記録的な熱波でライン川の水位低下
- ・ 水運効率が著しく毀損し、实体经济に波及
- ・ ガス価格は一旦高騰後、在庫確保と推計約20%各種節電施策が奏功し、下落に転じているが、急騰リスクは依然残る



6. ドイツ マクロ経済環境（6）



- ・ 政府はなりふり構わないエネルギー節減施策を実施し、推計約20%の節減達成
- ・ ガス貯蓄率も目標達成で、ガス配給制回避見込みだが、経済への懸念は残る
- ・ 越冬対策として、「薪」をグーグルで検索するドイツ国民が急増（右グラフ）
- ・ EUのロシア産ガス価格上限設定は？

ドイツ政府の緊急エネルギー施策

LNG陸揚港の新規建設

脱炭素化取り組み一時棚上げ

石炭火力の発電容量増設

停止中火力発電所再稼働

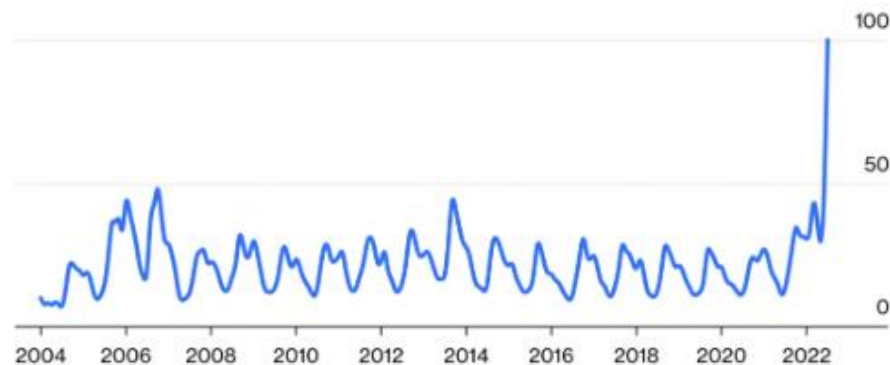
年末廃炉予定の原子力発電所稼働延長

公共施設やオフィスビルの室温引下げ

夜間の広告証明禁止

ガスの配給制開始示唆

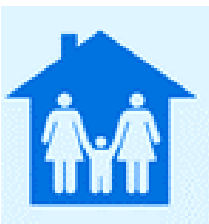
ガス備蓄企業向け資金融通



7. デンマーク カバードボンド市場の見通し



デンマークのマクロ経済、労働市場は、高インフレ下でも堅調に推移しているが、ここもと弱含む経済指標が出ており、動向を注視



住宅市場に過熱感はなく、着工件数は足元でピークアウト



住宅ローン延滞率は、低位で推移



カバードボンドスプレッドは、一部拡大局面もあろうが、ボックス圏で安定的に推移



欧州中央銀行の利上げ継続に伴う短中期金利の上昇懸念はあるが、2023年にはピークアウトの見込み

8. 信用金庫 最新取引事例



①ユーロ円債（仕組債）

マルチコーラブル、高格付のクレジットリンク債でもターゲット利回りを確保できる状況

発行体	クーポン種類	残存	金額	クーポン
ゴールドマンサックス	マルチコーラブル債	10年	3億円	0.65%
ゴールドマンサックス	リバースデュアル債	20年	4億円	1.73% × FX_n / FX_0 ($FX_0=115.09$)
バークレイズ	クレジットリンク債(参照組織:トヨタ)	5年	1億円	1.04%
バークレイズ	クレジットリンク債(参照組織:三井物産)	5年	1億円	1.11%
ゴールドマンサックス	クレジットリンク債(参照組織:日本国)	5年	2億円	1.00%

②ユーロ円債（非仕組債）

MTNプログラムにより、発行時期や利回りについて柔軟に新発債を発行

発行体	クーポン種類	残存	金額	クーポン
マネックスファイナンス	固定債	3年	12億円	0.55%
東銀リース	固定債	7年	16億円	0.475%

③外債

利上げ局面を見越したSOFR変動債への投資、他社で売却が困難な銘柄の売却取引等多様なニーズに応答

発行体	クーポン種類	残存	金額	投資利回り
ナショナルオーストラリア銀行	SOFR連動債	5年	4百万ドル	SOFR+1.47%
新開発銀行(NDB) ※売却	固定債	3年	2百万ドル	3.91%
ノヴァスコシア銀行	SOFR連動債	4年	5百万ドル	SOFR+1.01%
三菱HCキャピタル	固定債	3年	5百万ユーロ	1.93%



[営業担当]

- ・坂本 卓也 (takuya.sakamoto@shinkin.co.uk)
- ・河合 千宏 (chihiro.kawai@shinkin.co.uk)
- ・福元 健太 (kenta.fukumoto@shinkin.co.uk)

Shinkin International Ltd.

住所 : 1st Floor, 85 London Wall, London EC2M 7AD
ホームページ : <http://www.sil-uk.net>
電話 : +44(国番号) - 20-7562-0500(代表)
: +44(国番号) - 20-7374-4633(営業直通)
FAX : +44(国番号) - 20-7256-8544
Eメール : information@shinkin.co.uk

本資料は、信金インターナショナル(以下、「信金インター」と称します。)が、情報提供のみを目的として作成したものです。本資料に含まれる情報は、作成時点の公開情報および信金インターが信頼性が高いと考える情報源に基づいていますが、信金インターはその正確性または完全性について何ら表明または保証するものではありません。
本資料中の見解は信金インターの見解であり、変更される可能性があります。信金インターは、本資料中の見解または情報を更新する義務を負いません。
信金インターおよびその関係会社ならびに各々の役員・従業員は、本資料またはその内容を使用したことにより直接的あるいは間接的に生じた損失について、いかなる責任も負いません。