

海外クレジット市場の現状について

2022年11月



信金インターナショナル



1. 当社紹介
2. 欧米金融政策、マクロ経済状況
3. 欧米クレジット市場状況
4. 個別信用力状況概観（金融機関、自動車産業）



1. 当社紹介
2. 欧米金融政策、マクロ経済状況
3. 欧米クレジット市場状況
4. 個別信用力状況概観（金融機関、自動車産業）

1. 当社ご紹介①



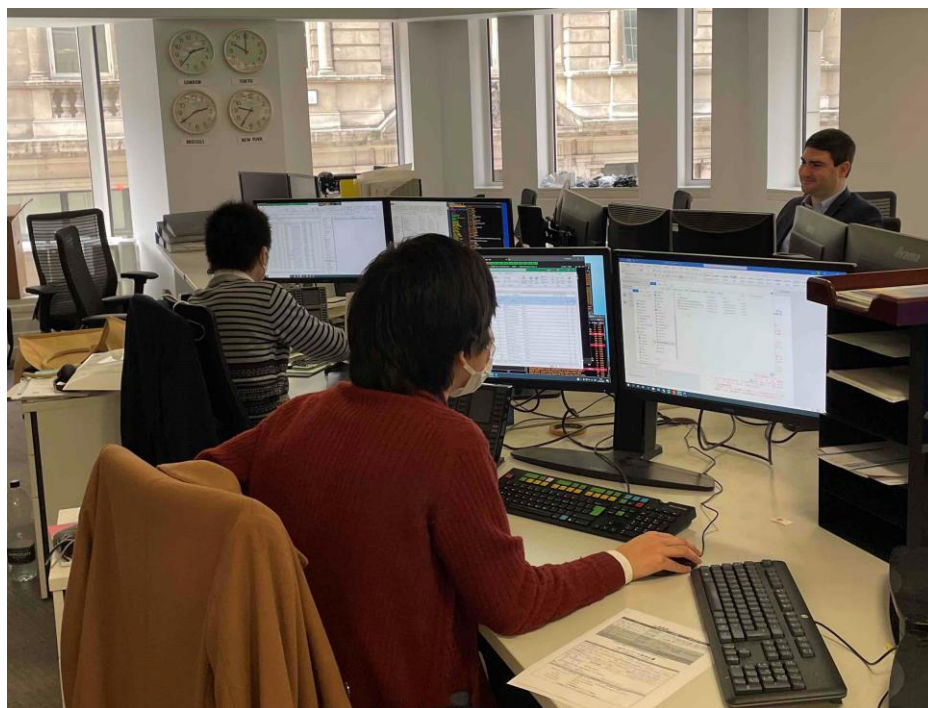
- ・ 信用金庫業界唯一の欧州拠点として1990年にロンドンに設立
- ・ 当初の名称は、全信連インターナショナル(ZIL)



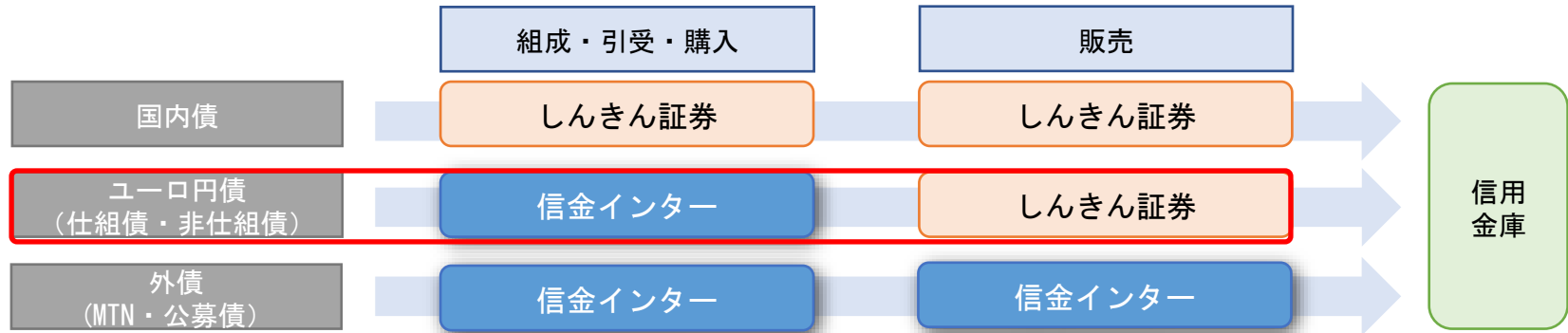
1. 当社ご紹介②



- ・ 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
バークレイズ (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

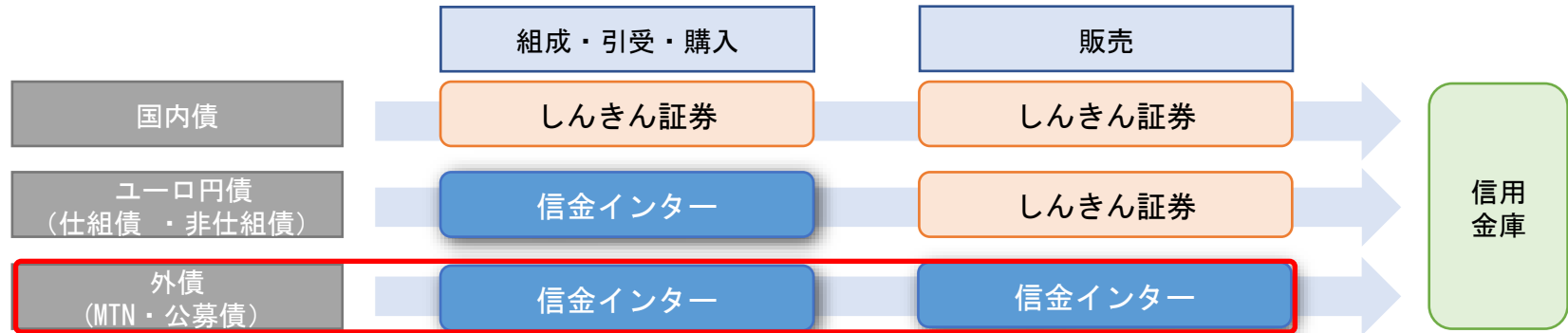
カナダロイヤル銀行 (加)
ANZ (豪)
マッコーリ (豪)

【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

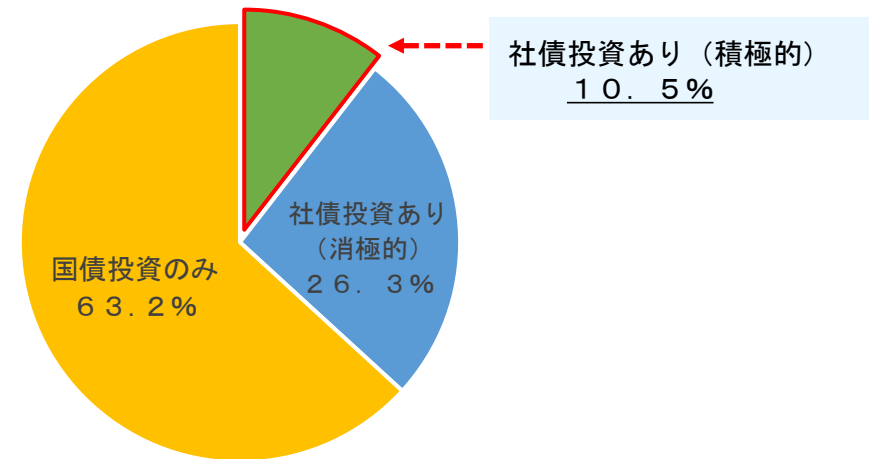


② 外債

【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



	SIL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		
9月	英国保守党党首選挙結果 欧州中央銀行(ECB)の金融政策 英国における公共自転車レンタル、等		6金庫	3金庫		

1. 当社ご紹介⑥



	SIL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
10月	クレジットを巡る情勢(2本) 欧州中央銀行(ECB)の金融政策		2金庫	1金庫	毎営業日	
11月	気候変動リスクと金融監督の枠組み	市場業務研修 (6金庫)	2金庫	3金庫		
合計	23件	4回(延べ147金庫)	延べ24金庫	延べ29金庫	206件	

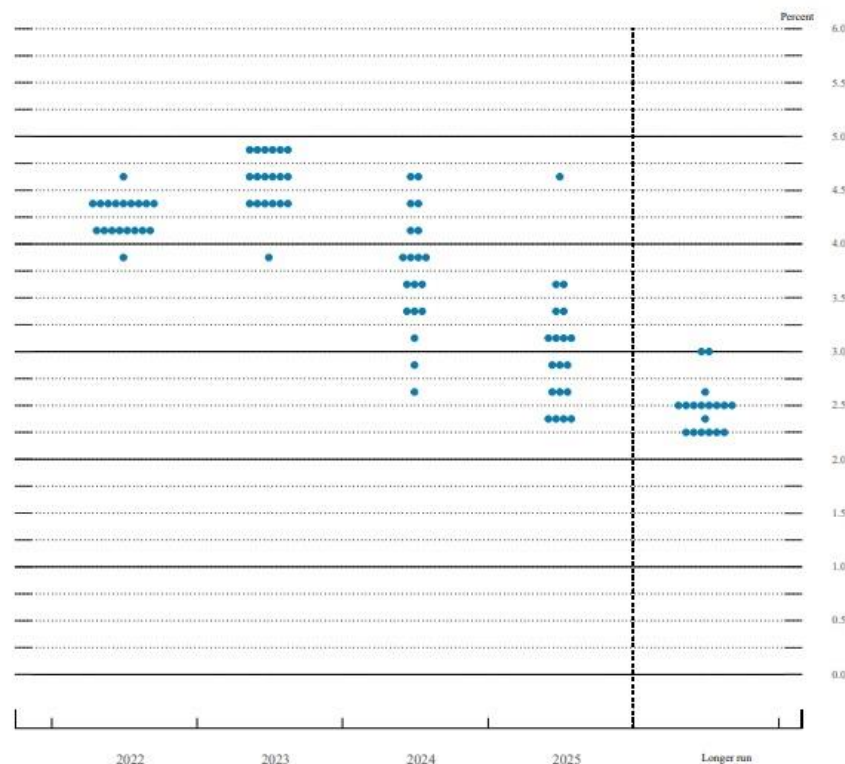


1. 当社紹介
2. 欧米金融政策、マクロ経済状況
3. 欧米クレジット市場状況
4. 個別信用力状況概観（金融機関、自動車産業）

2. 欧米金融政策、マクロ経済状況① (FRB)



- ・ 11月のFOMCでは、利上げ幅減速示唆も、利上げ継続姿勢は変わらず
- ・ 金融引締による経済への悪影響に言及し、バランス取るも、力強い米経済が支え
- ・ 市場予想は2023年上期で利上げ終了、2023年半ばには一転、利下げに転じる
- ・ ドツツでは利下げは2024年であり、市場予想といずれか修正が迫られる

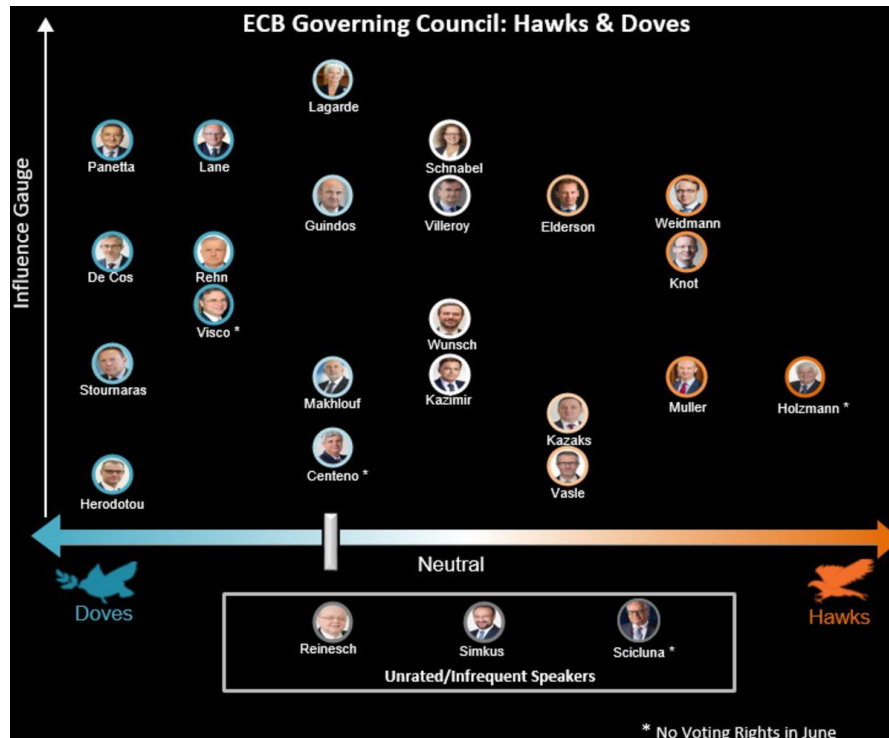


年月	利上げ見込幅	累計利上げ幅
2022年12月	0.520%	-
2023年2月	0.393%	0.913%
2023年3月	0.172%	1.085%
2023年5月	0.067%	1.152%
2023年6月	0.003%	1.155%
2023年7月	▲0.047%	1.108%
2023年9月	▲0.071%	1.037%
2023年11月	▲0.136%	0.901%
2023年12月	▲0.155%	0.746%



2. 欧米金融政策、マクロ経済状況② (ECB)

- ・インフレ高止まりを背景に、9・10月と連続で0.75%の利上げ実施
- ・QTの議論を封印して、ハト派色を出してバランスを取ったと評価
- ・市場予想は2023年上期で利上げ終了で、複数高官から利上げ終着点に関する発言
- ・市場は利上げ終了とQT開始の議論に主眼

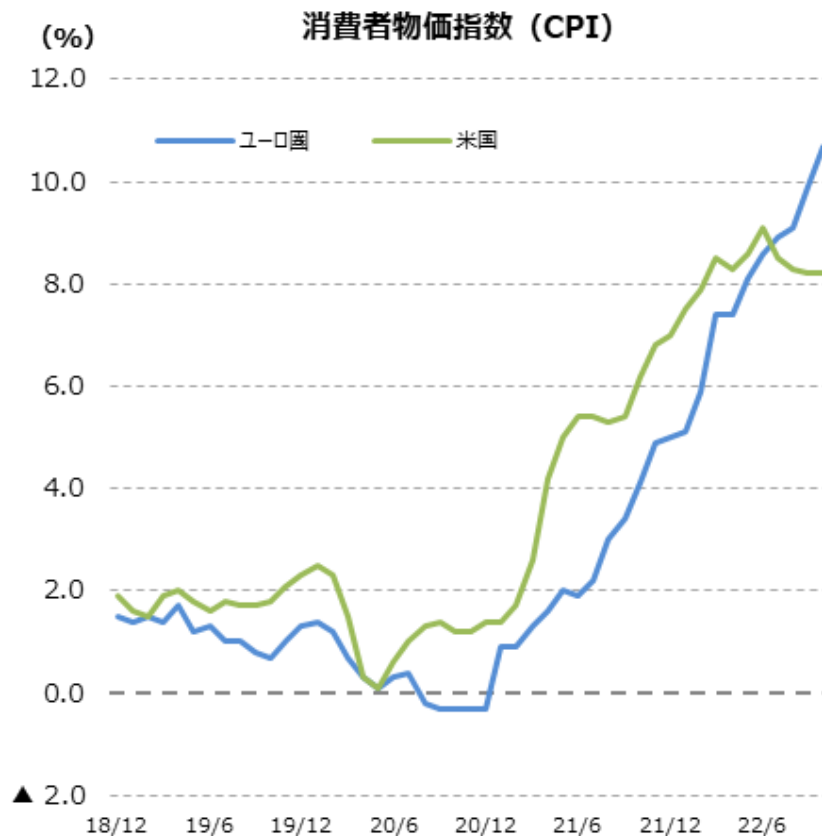
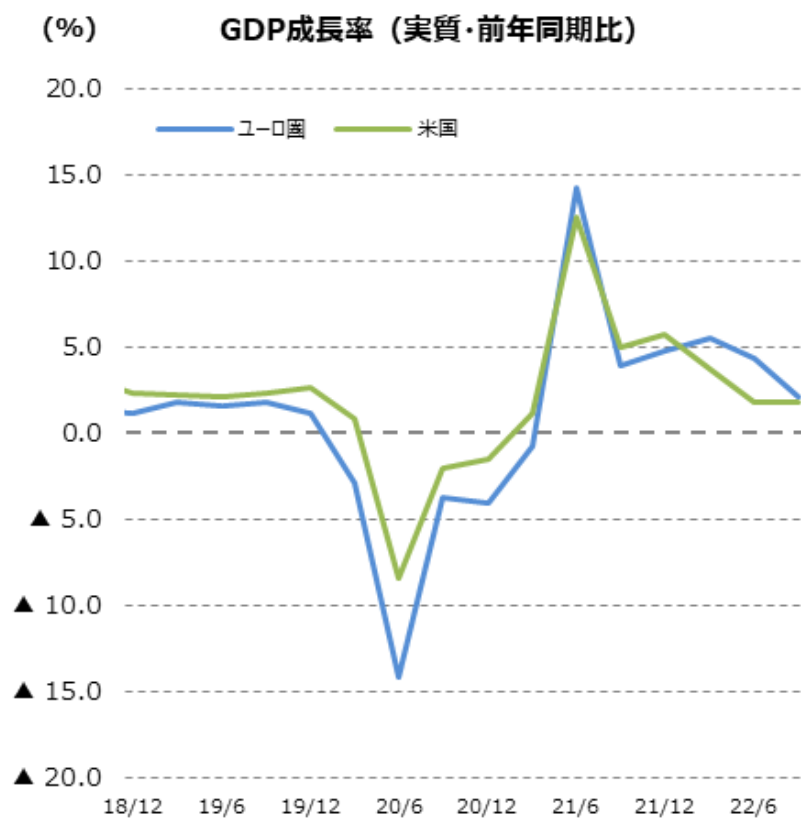


年月	利上げ見込幅	累計利上げ幅
2022年12月	0.590%	-
2022年1月	0.399%	0.989%
2022年2月	0.283%	1.272%
2022年3月	0.148%	1.420%
2023年5月	0.053%	1.473%
2023年6月	▲0.003%	1.470%
2023年9月	▲0.010%	1.460%

2. 欧米金融政策、マクロ経済状況③



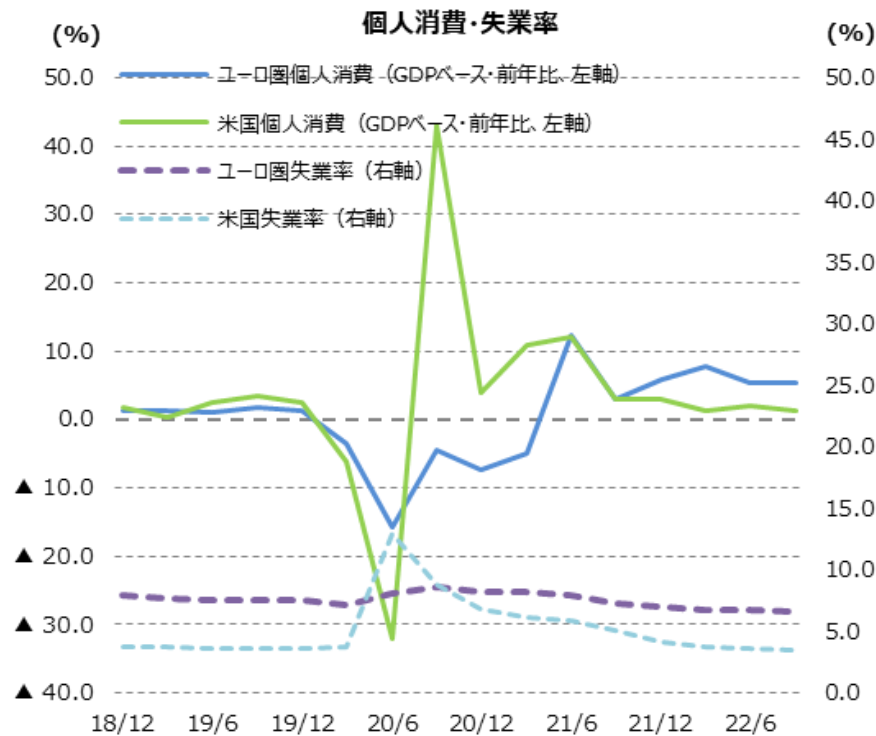
- ・ 足許のGDPは、コロナ禍の打撃から大きく反発も、その後の成長率は一服
- ・ インフレ率は高止まりで、成長率は減速気味
- ・ エネルギーの対露依存度が高い欧州の方が、エネルギー主導でインフレ高進継続





2. 欧米金融政策、マクロ経済状況④

- ・ コロナ後の労働市場改善により、失業率は低下も賃金への波及効果は限定的
- ・ 個人消費もここもとは伸び悩む
- ・ 企業側の景況感も、インフレ高進や英国発の金融市場の混乱で低下傾向、目安となる50を下回る



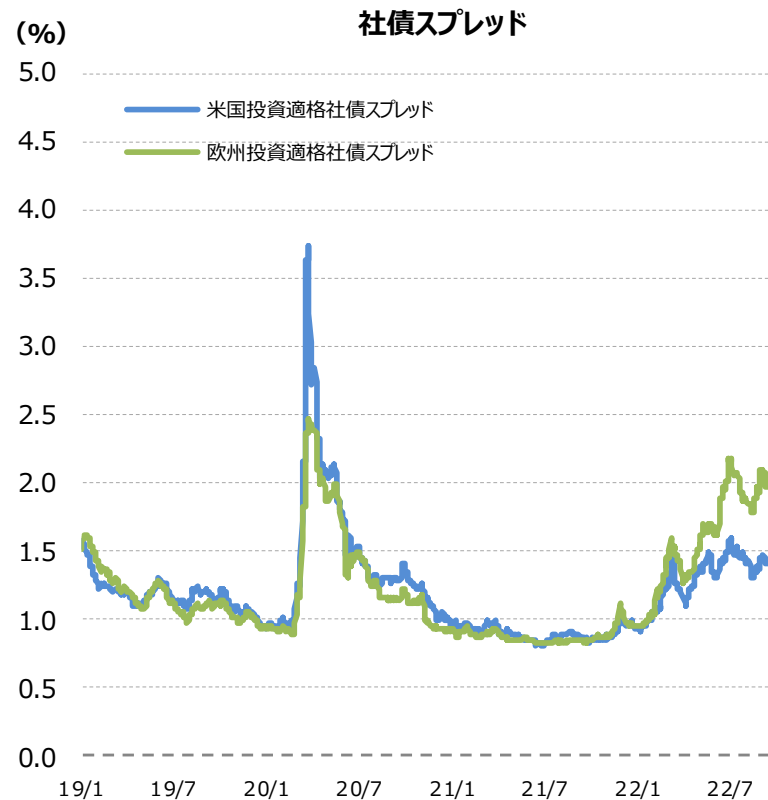


1. 当社紹介
2. 欧米金融政策、マクロ経済状況
3. 欧米クレジット市場状況
4. 個別信用力状況概観（金融機関、自動車産業）



3. 欧米クレジット市場状況①

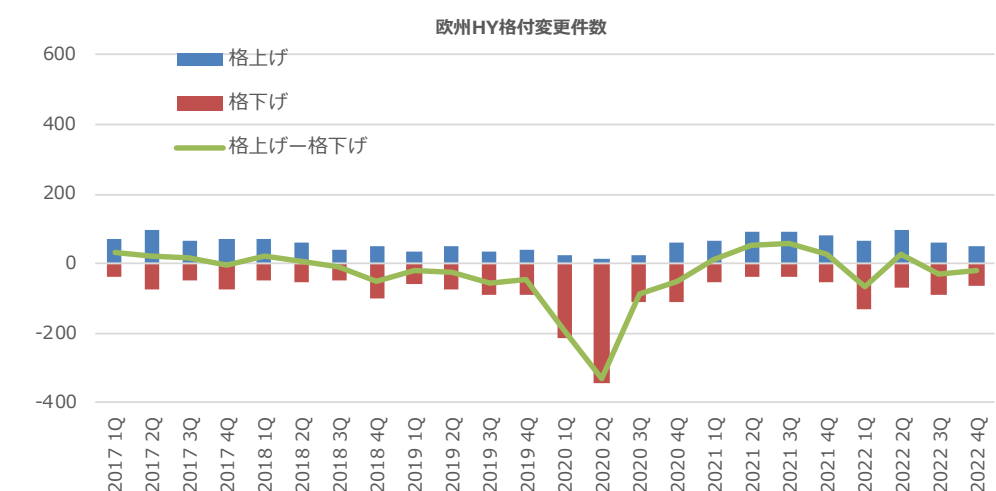
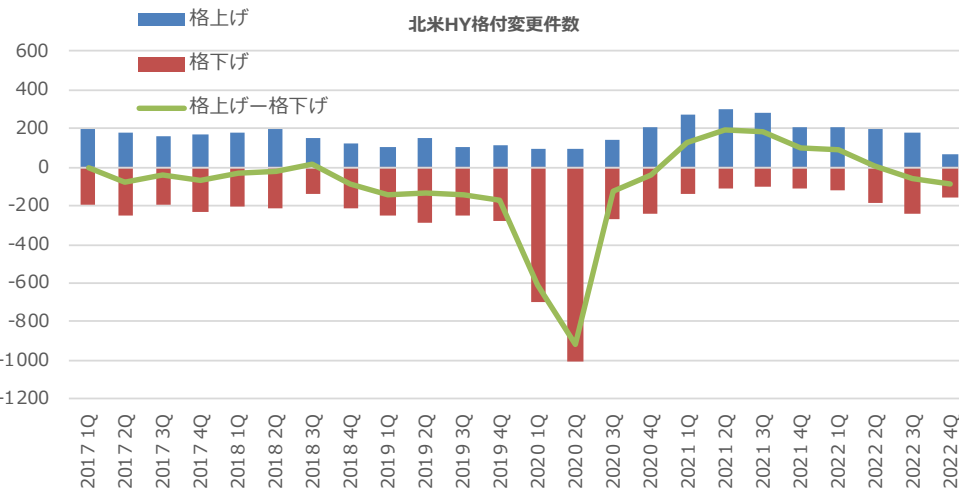
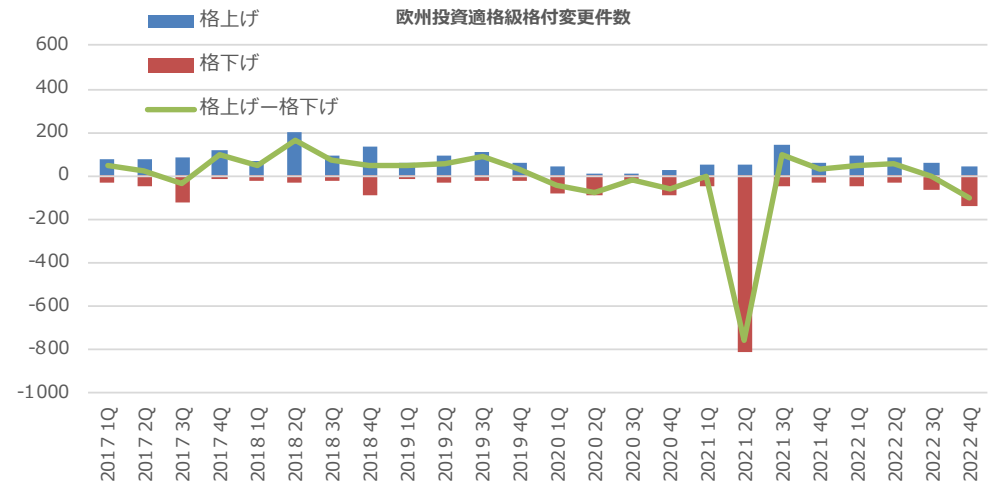
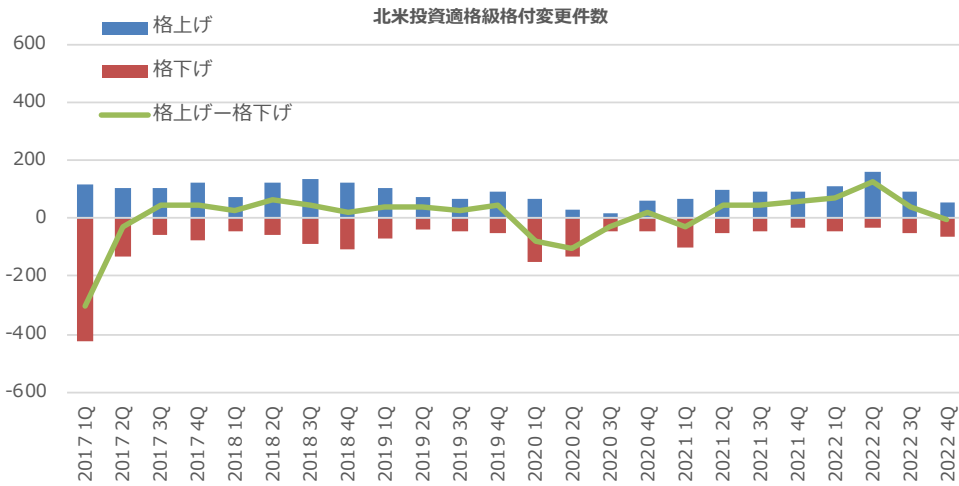
- ・ 投資適格級、ハイイールドともにスプレッド拡大基調
- ・ 景況感が相対的に悪くない、米国投資適格級はスプレッド拡大は限定的
- ・ 景気後退への意識、トラスショックの中での拡大であり、危機感があるわけではない





3. 欧米クレジット市場状況②

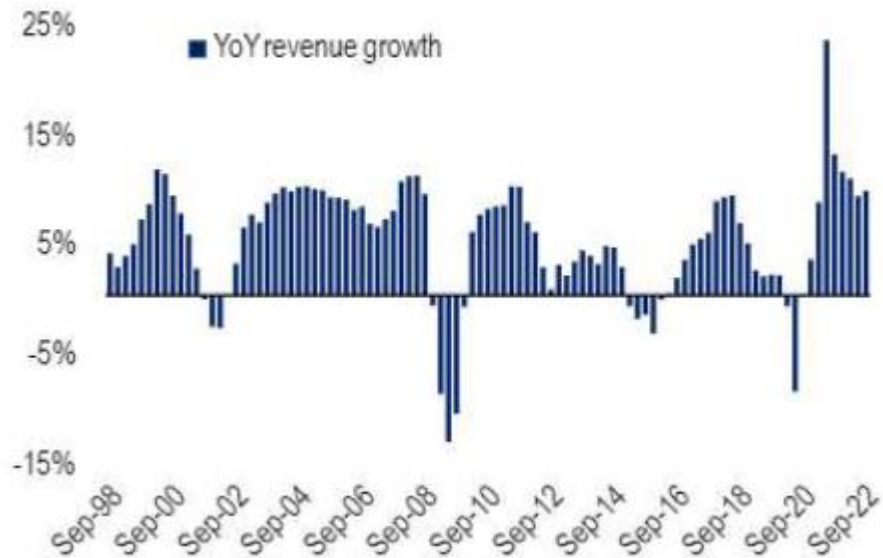
・ 格付変更状況は、大きな変化は見られていない





3. 欧米クレジット市場状況③

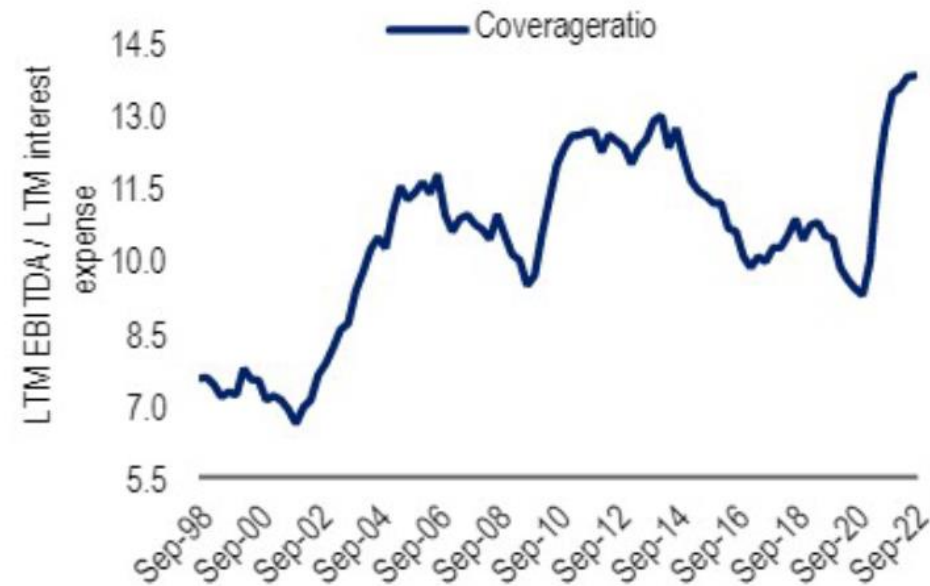
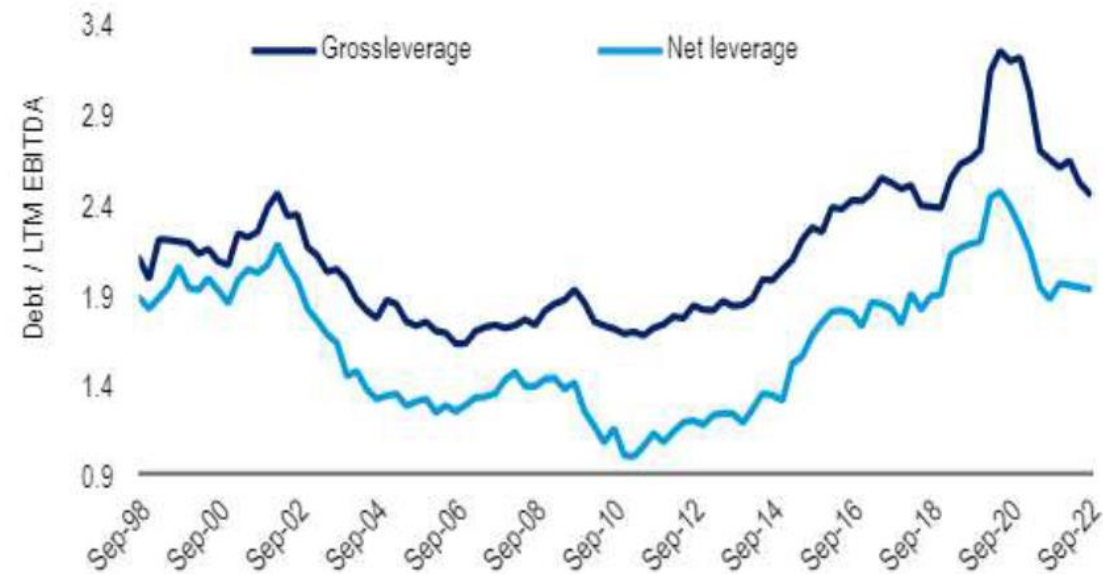
- ・ 企業のEBITDAについて、前年同期比増加、営業マージンともに高く、収益状況に大きな懸念は見られない
- ・ IT企業や投資銀行でリストラ報道が見られるが、収益は黒字である点に留意





3. 欧米クレジット市場状況④

- ・コロナ化の政策融資により、企業レバレッジは急増するものの、ここもとは順調にデレバレッジが進行中
- ・高い現金保有を背景に、現金カバレッジ比率は上昇
- ・企業のバランスシート状況からも、特段の懸念は見られない

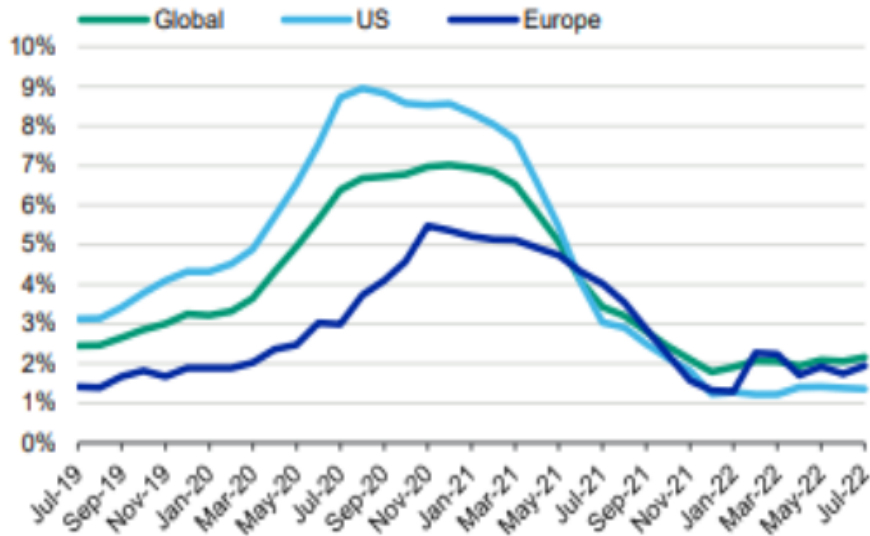




3. 欧米クレジット市場状況⑤

- ・ デフォルト率は、コロナ後に低下に転じて、依然として低位で推移
- ・ 米欧共に従来見られたデフォルト率の地域差が狭まっている

Speculative-grade corporate default rates



Corporate default rates ended July 2022

Rating	Global	US	Europe
Aaa	0.0%	0.0%	0.0%
Aa	0.0%	0.0%	0.0%
A	0.0%	0.0%	0.0%
Baa	0.0%	0.0%	0.0%
Ba	0.1%	0.0%	0.0%
B	3.0%	0.2%	3.5%
Caa_C	2.6%	2.3%	1.7%
IG	0.0%	0.0%	0.0%
SG	2.2%	1.4%	1.9%
ALL	1.0%	0.8%	0.9%

Source: Moody's Investors Service

3. 欧米クレジット市場まとめ



欧米中央銀行の利上げピークアウトは近い
以降は、インフレ動向及び景気後退への対応に主眼



企業や消費者のセンチメントは悪化しており、景気後退懸念は高い



IG、HYともに格下げラッシュは特に見られていない
企業の財務状況も良好で、デフォルト率も低位で推移



景気後退の影響が企業財務や格付に反映されるのは2023年後半も
クレジット市場がクラッシュする可能性は高くないと予想

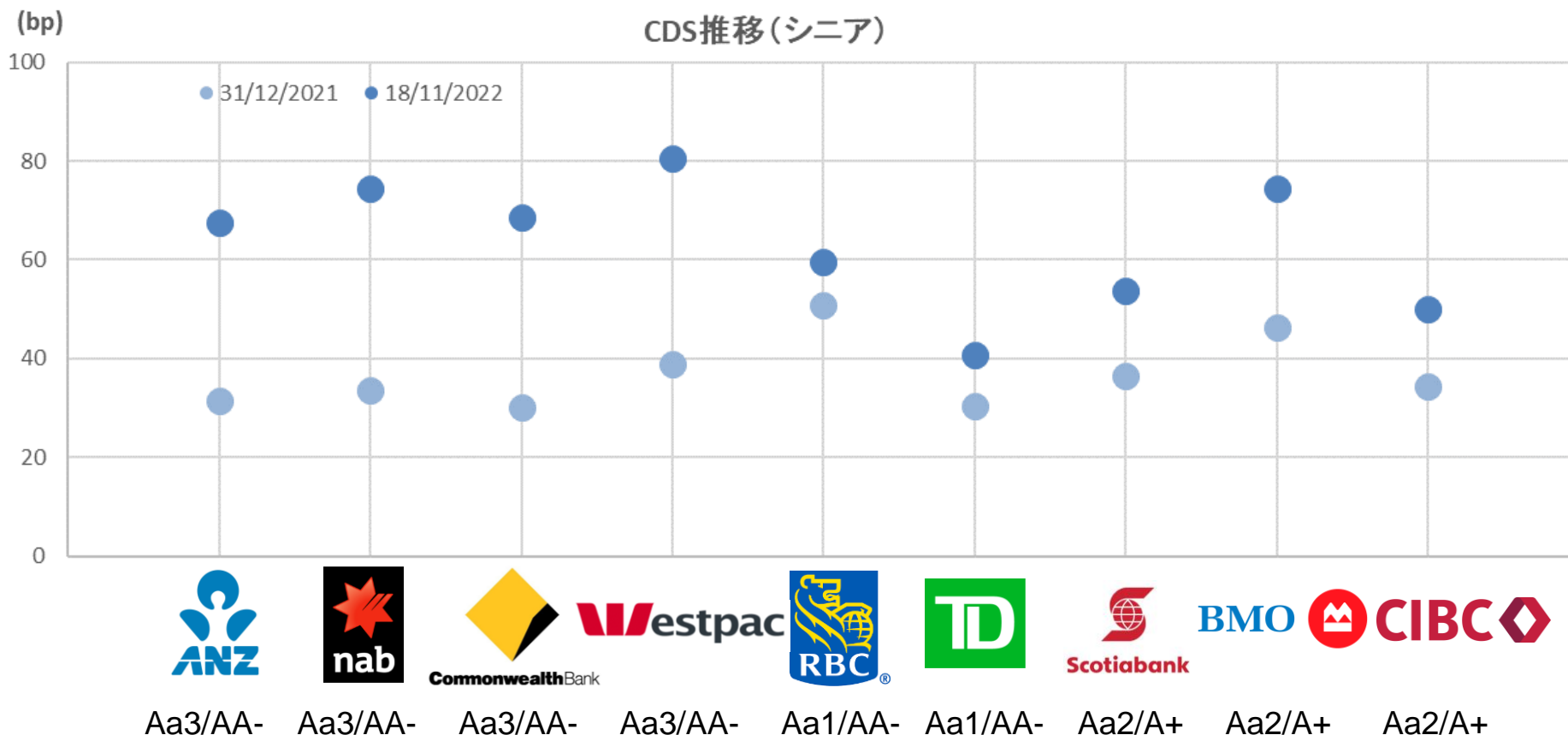


1. 当社紹介
2. 欧米金融政策、マクロ経済状況
3. 欧米クレジット市場状況
4. 個別信用力状況概観（金融機関、自動車産業）

4. 個別信用力状況概観①（豪州・加金融）



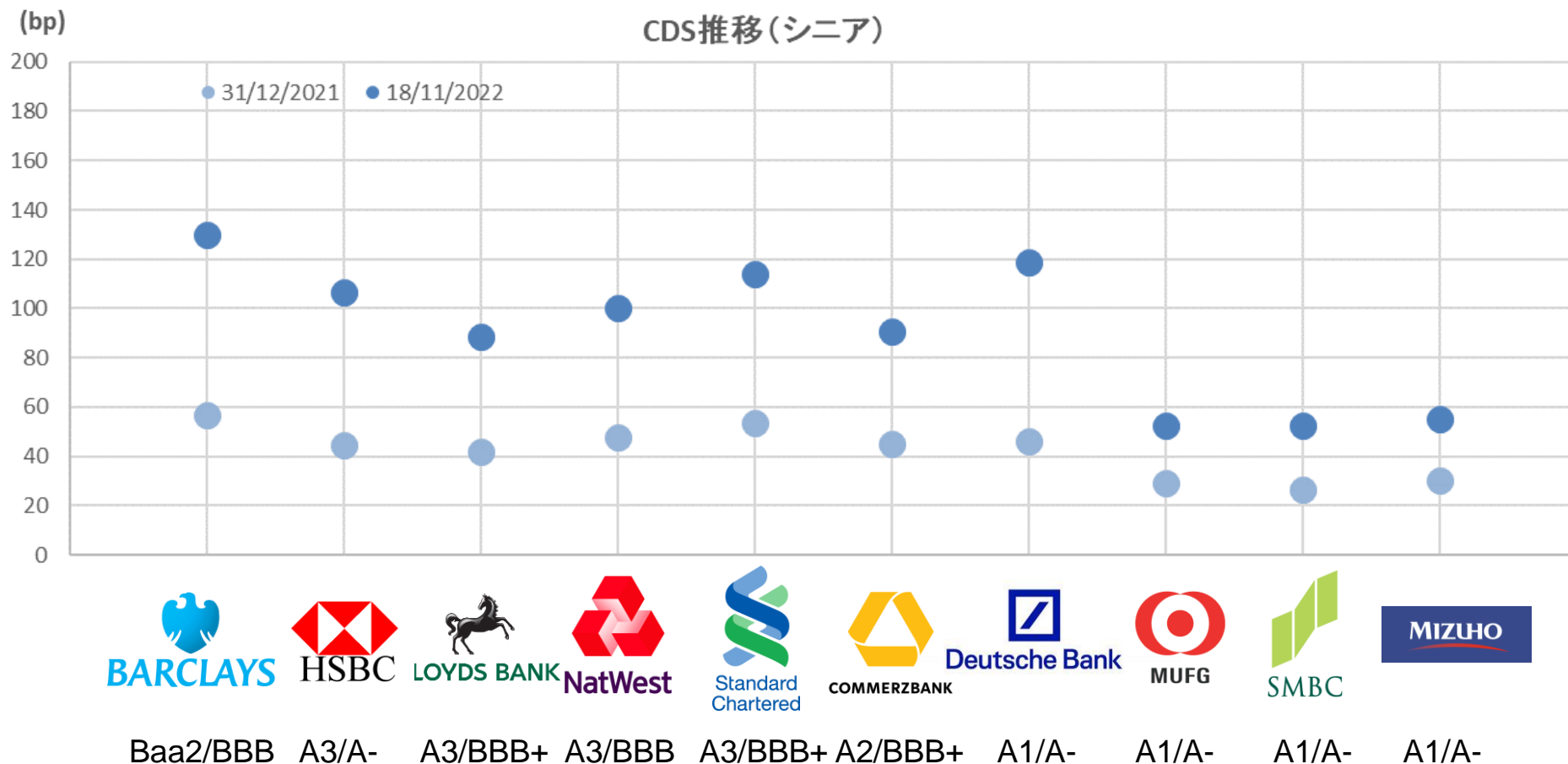
- ・豪州、カナダ系金融機関ともに、特段懸念点は現時点で見当たらない
- ・豪州系金融機関は、大手4行で預金・融資の国内シェア約75%であり、強固な営業基盤を有する
- ・豪州国内のTLAC基準で、シニア債が対象外となったため、Tier2債の発行増加が予想



4. 個別信用力状況概観②（英・独・本邦金融）



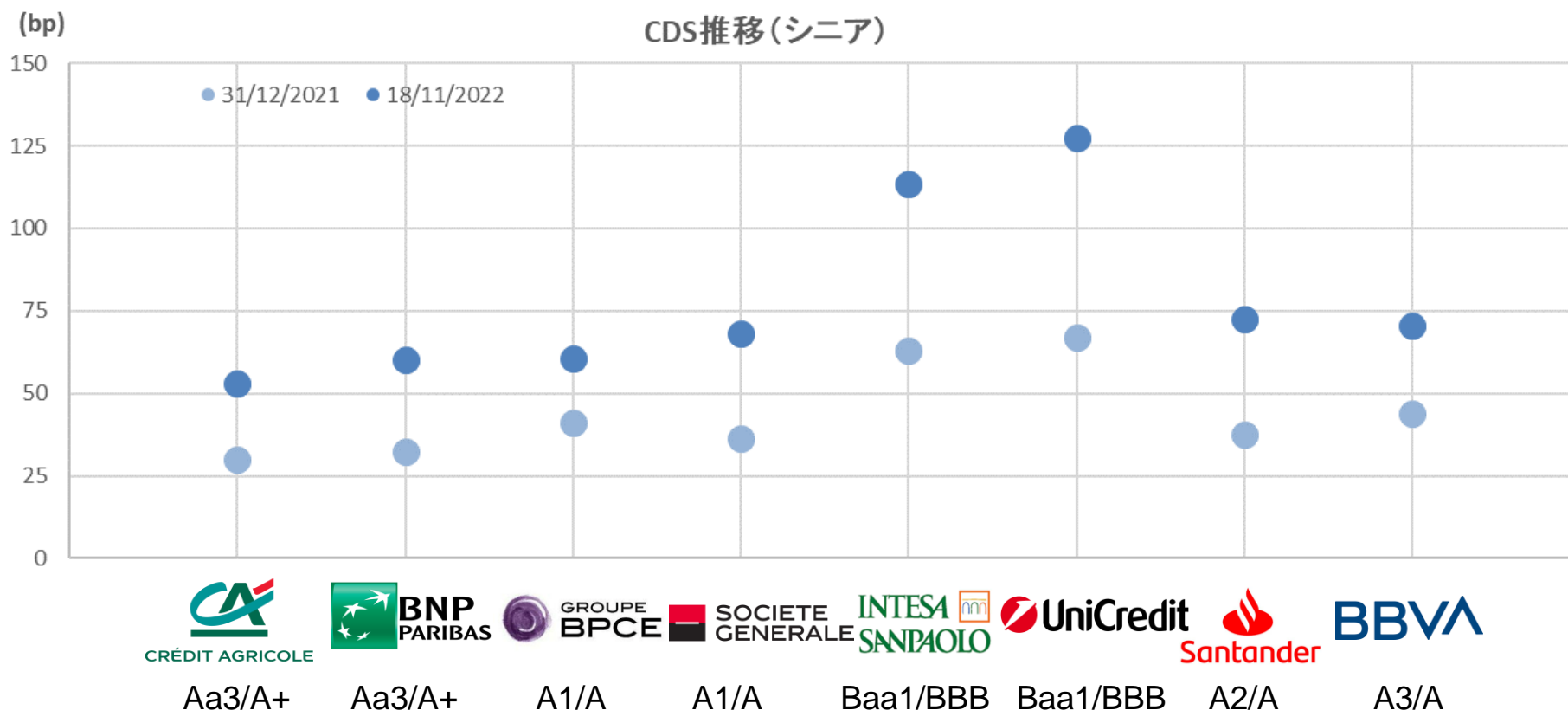
- ・英系金融機関は、トラスショックでCDS拡大するもののここもとは落ち着いている
- ・ただし、中国リスクや英国不動産リスク等、個別には留意点あり
- ・独系金融機関は、かつての経営危機から経営改善が進捗



4. 個別信用力状況概観③（仏・伊・西金融）



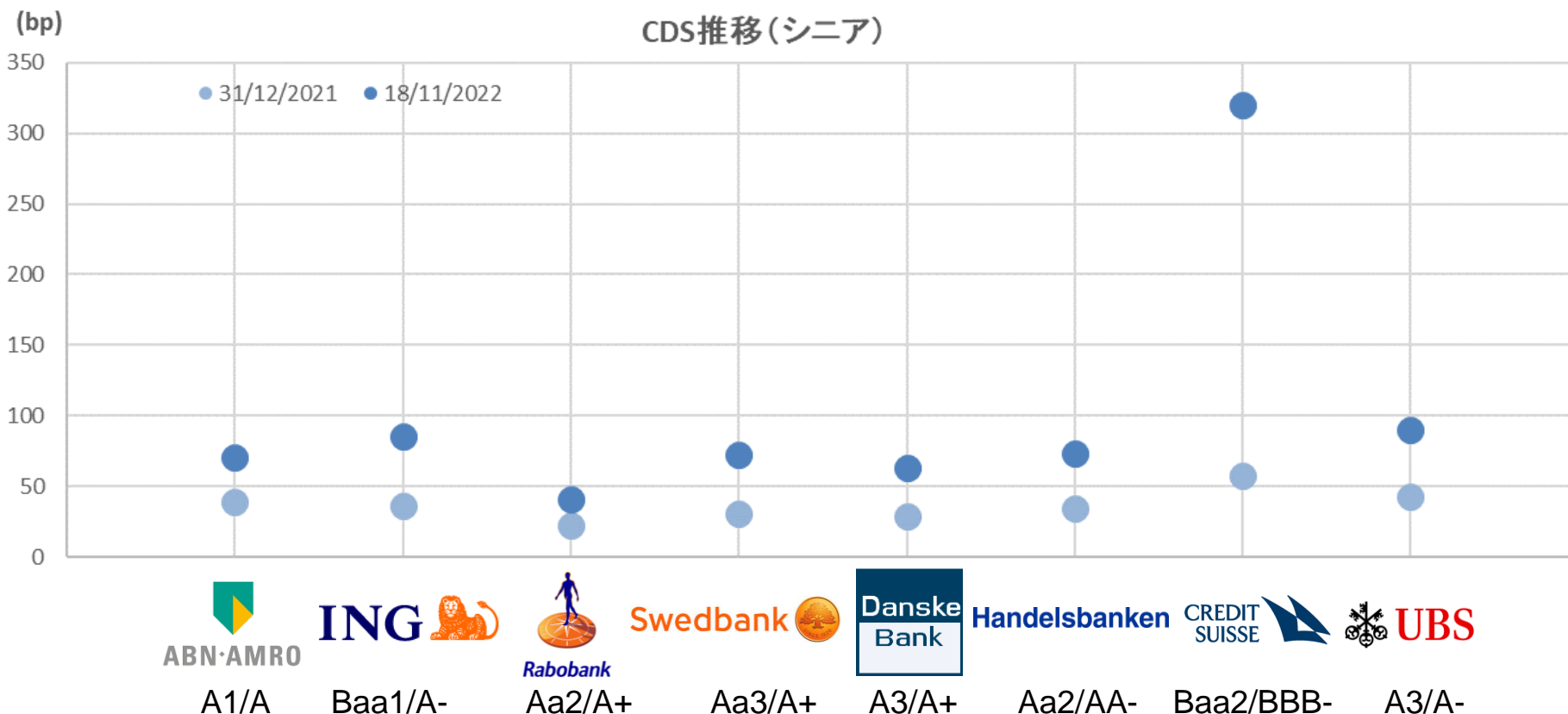
- ・ ソシエテはロシア子銀行の処分で見損計上も、懸念払拭
- ・ 伊系金融機関は、ECB利上げとメローニ首相就任の政治リスクが意識されCDS拡大
- ・ それ以外の仏系・西系金融機関は落ち着き



4. 個別信用力状況概観④（蘭・北欧・スイス金融）



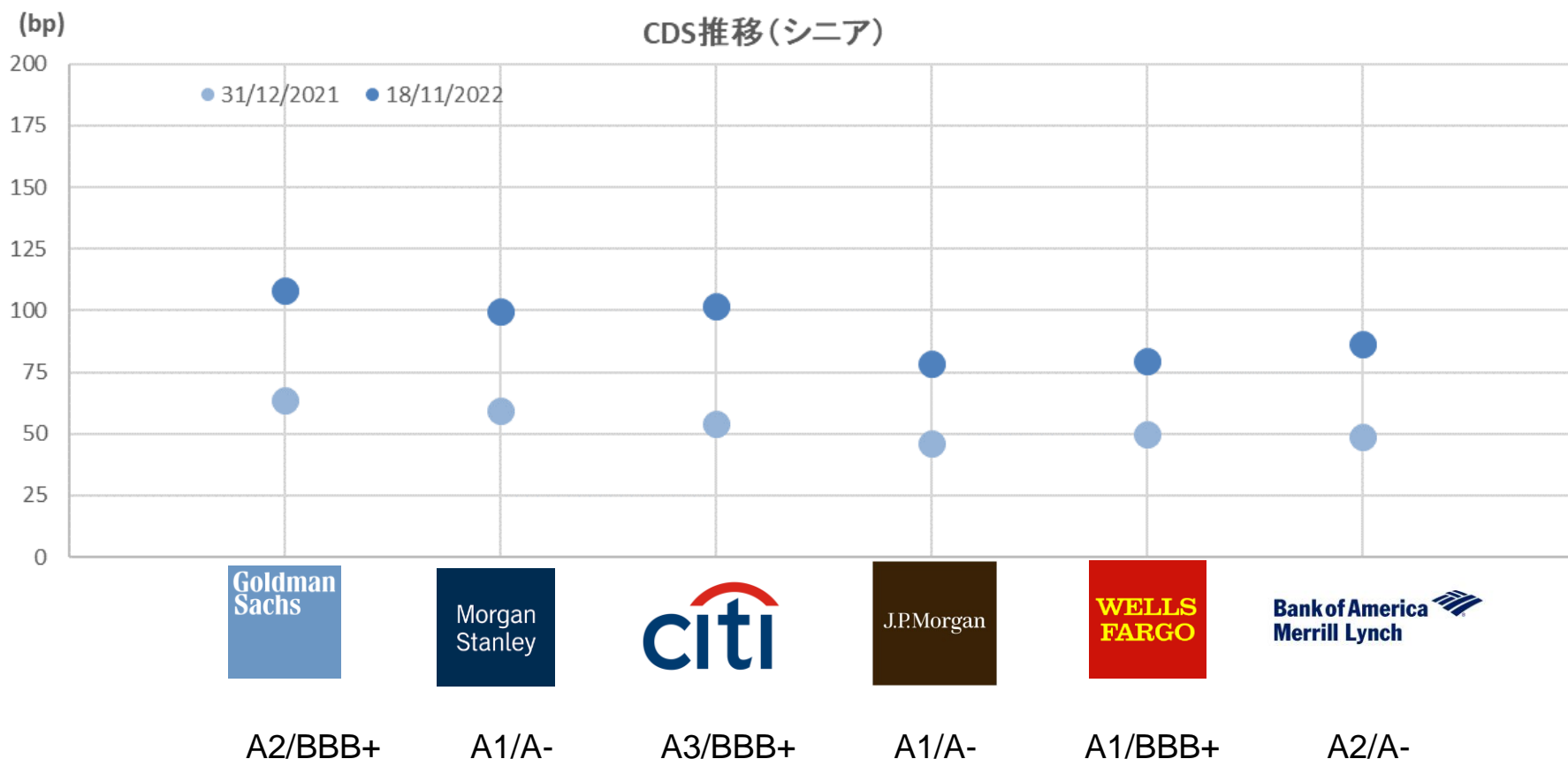
- ・ 9月下旬のケルナーCEOの従業員宛メール流出以降、クレディ・スイスが社債市場のヘッドラインを席捲
- ・ 増資と高リスクの投資銀行部門の売却を主軸とする経営改革戦略発表で一旦は落ち着くが、主軸とする資産運用部門の収益状況、改革戦略の遂行を見守る、我慢の展開



4. 個別信用力状況概観⑤ (米国金融)



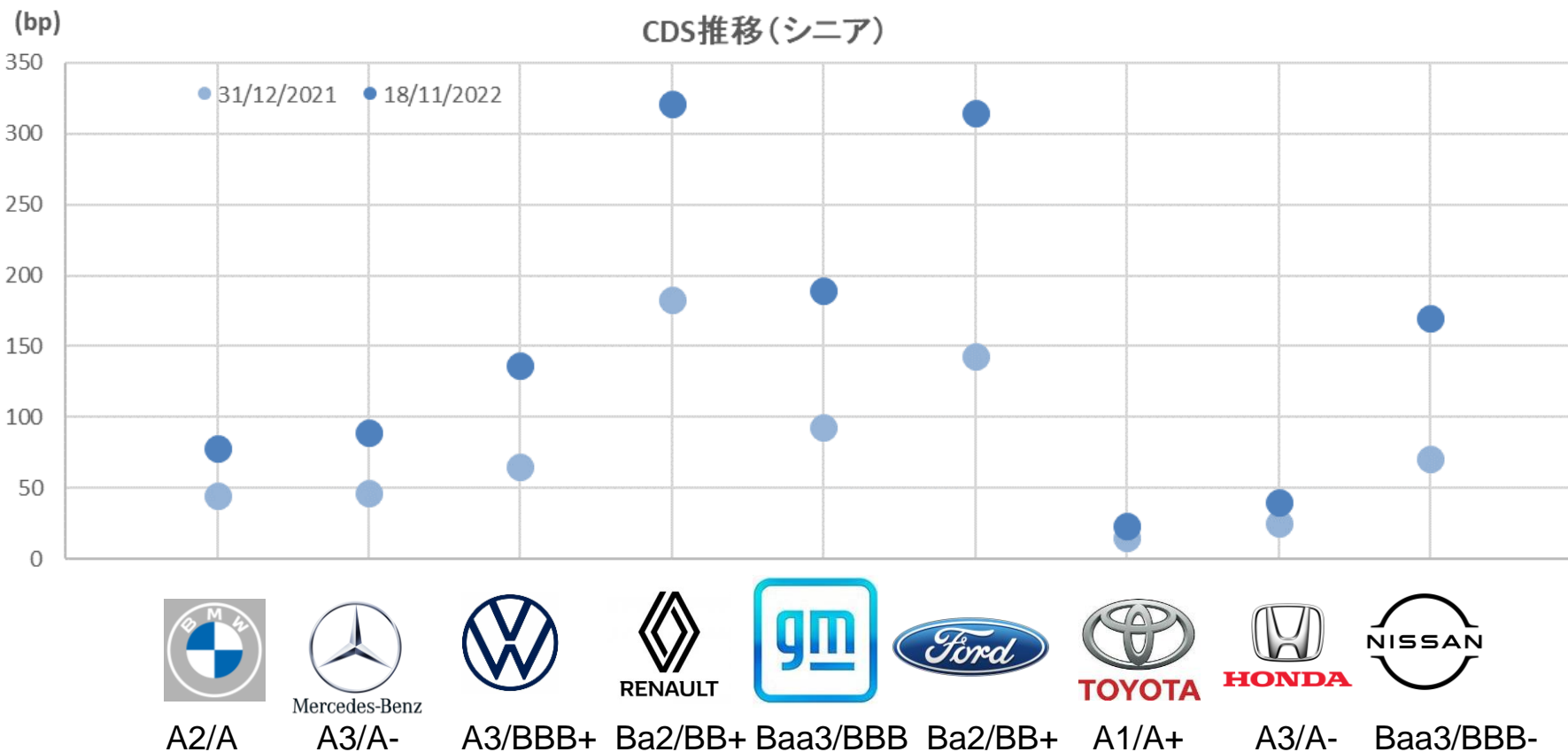
- ・ 不良債権比率、自己資本比率等、財務状況は強固であり、現時点で懸念は少ない
- ・ 米国の景気後退に伴う不良債権増加は注視
- ・ 海外個人事業（含むロシア）の再編中であるシティ、当局からの制裁金が課されるウェルズファーゴに個社リスクあり



4. 個別信用力状況概観⑥（自動車産業）



- ・ 販売台数はコロナ前を依然下回るが、販売価格引き上げ、奨励金引き下げで収益確保
- ・ 2023年の景気後退懸念についても、高水準の受注残を背景に各社強気の姿勢
- ・ インフレ、エネルギー制約に伴う生産コスト増は懸念材料だが、供給制約の継続により、急激な販売台数落ち込み可能性は高くないと思料される





[営業担当]

- ・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。