



Weekly Market Report

Mar 27, 2023

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

金融不安の拡大により警戒感の強い相場展開か

USD/JPY (1週間の値動き)



コメント

(出所) Bloomberg

先週のドル円相場は金融不安が熾る中、円買いが優勢。週初はクレディ・スイスに対してUBSが買収することで合意した他、主要中央銀行のドル流動性供給の協調措置などが好感された一方、クレディ・スイスが発行したAT1債の元本毀損に対する警戒感が高まり、強弱入り交じる展開となった。その後FOMCを控えて円売り優勢となり一時132円台後半まで上昇。週中に発表されたFOMCの結果は市場予想通り25bpの利上げとなったが、利上げ停止が検討されたことが明らかになるとドル売りが強まり131円台前半まで下落。週後半には欧州へ金融不安が拡大し、リスク回避の円買いが加速。ドル円相場は一時129円台半ばまで下落する場面も見られた。今週は引き続き欧米の金融不安と、それに対峙する各国金融当局の動向を睨みながらの展開が予想され、ヘッドラインには注意を払いたい。(市場営業部/木田)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
3/27(月)	(ドイツ) IFO景況感指数	91.0
3/28(火)	(米国) コンファレンスボード消費者信頼感	101.4
3/31(金)	(EU) 3月消費者物価指数	5.7%
3/31(金)	(米国) PCEコアデフレーター	4.7%
3/31(金)	(米国) ミシガン大消費者信頼感	63.1

USD/JPY (5年間)



(出所) Bloomberg

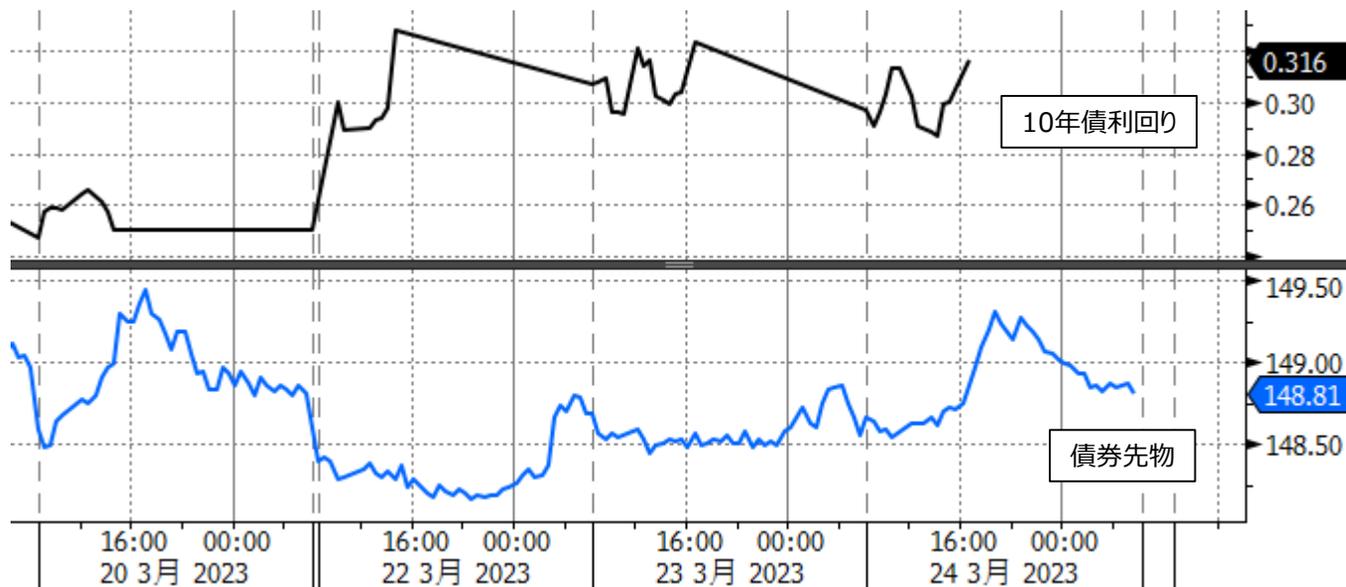
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
下出康平	128.50 – 132.00	パウエル議長のハト派的な発言に加え、一連の銀行破綻を受けた信用不安の影響は見通しづらく、上値が重いと予想。
鈴木万里子	128.90 – 131.90	米欧の金融不安は払拭されておらず、突発的なヘッドラインによって値幅が出る可能性に注意。今週は欧州の指標に注目。

2. 円金利相場概況

欧米金融不安を受けて長期国債金利は低下、今週も引き続き欧米市場の動向に注意。

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）

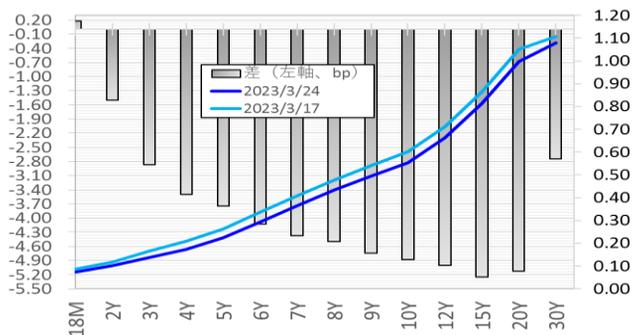


コメント

(出所) Bloomberg
 20日の10年国債金利は欧米の金融システム不安が根強く、リスク回避で買い優勢の展開。スイスのUBSが経営問題を抱えたクレディ・スイス・グループの買収に合意したが、金融市場の不安は収まらず、長期国債金利は低下。21日は本邦休日のなか、イエレン米財務長官が「預金流出なら全額保護」と発言したことで金融不安が後退し、米金利は上昇。22日は前日の米長期金利上昇の流れを引き継ぎ、超長期国債を中心に売りが広がった。22日のFOMCでは25bpの利上げを決定。欧米の金融不安がくすぶるなか、会見の中でパウエル議長は利上げ停止を検討したことや信用収縮に言及しており、金融不安の影響を深刻に見ていると伝えられ、利上げ停止の可能性が意識された。これを受けて23,24日の円金利は中長期債を中心に金利低下。今週は28日に40年国債入札、30日に2年国債入札が予定されているが、年度末の最終週ということもあって市場参加者の積極的な売買は控えられるだろう。ただ、欧米の金融不安が払しょくできていないこともあり、欧米市場におけるリスクオフの流れには引き続き警戒が必要と考える。(市場商品部/金利MMG)

金利スワップ変化（1週間）

(%)



10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）

(出所) Bloomberg

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
加藤祐樹	0.23% - 0.33%	FOMCも無事通過し、年度末でもあることから円債市場は動きが鈍くなる見通し。銀行システム不安には引き続き注意が必要。
亀田則子	0.25% - 0.35%	FOMC通過後、特段の重要イベントが予定されておらず、市場は年度末のため動きが鈍くなると予想。レンジ推移となりやすい。

3.今週のトピックス

米・欧銀行の破綻の整理と、3月FOMCの振り返り

今月中旬は、米・欧の複数の銀行の経営危機により金利市場は大きく変動した。米国では10日に総資産全米16位のシリコンバレー銀行(以下、SVB)が破綻。15日にはスイスでは同国2位のクレディスイス(以下、CS)に経営懸念が生じ、17日に同国最大手のUBSによる買収が表明された。各国中銀のインフレ対策の利上げに伴う景気減速懸念について、ソフトランディング期待が高まっていた中で金融システム懸念に、米金利は大きく低下した。本稿では改めて出来事の整理を行いたい。

相次ぐ大手銀行の経営危機の整理と米金利の反応

まず、今般の複数の米銀の破綻について振り返りたい。本稿時点で破綻した米銀行は、SVB、シルバークラウド銀行、シグネチャー銀行の計3行。皮切りとなったSVBは資産規模28兆円で、米国の成長セクターであるシリコンバレーのIT産業と関係が深く、資金繰りについての懸念が同行に口座を持つIT企業へも波及する恐れがあったこともあり、FDIC(連邦預金保険公社)・FRB・米財務省は、預金を全額保護とした。

一方で、CSは資産規模約75兆円と、G-SIBs(国際的なシステム上重要な銀行。世界で30行)の一角でもあったが、2月公表の決算では通期で約1兆円の赤字となるなど不振が続いていた。10日のSVBの破綻を受けて銀行への不安が高まっているタイミングで、筆頭株主であるサウジナショナルバンクが追加支援の打ち切りを表明し、16日にはスイス中銀が最大で約7兆円の供給を表明、17日にはUBSが買収を表明した。また、この際に本来は株式よりも弁済準備が高い(≒投資家が保護される)AT1債が、スイス金融市場監査局により、約2兆円相当の全てが無価値として処理されると伝わり、欧州全体で36兆円規模のAT1債市場にも動揺は広がった【図3】。

国際的に影響力のあるCSによる市場不安の払拭のため、主要6中銀(米・欧・英・スイス・加・日)が市場ヘドルを供給する「スワップライン」を強化した。

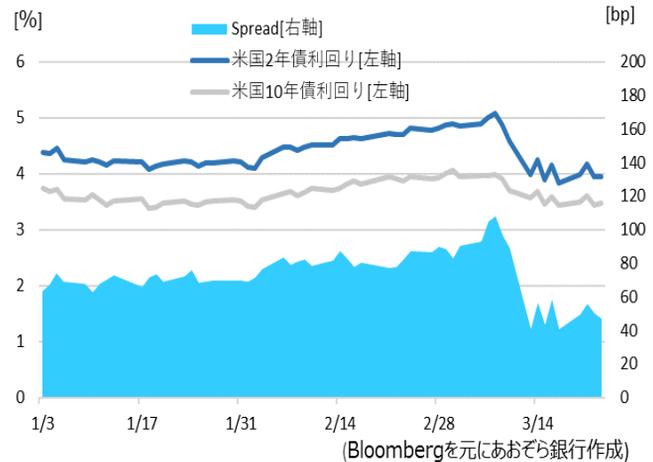
これらの出来事により米10年金利は60bp以上、米2年金利100bp以上の急低下を見せ、年初から広がっていた2-10年債スプレッドは100bp超から40bp程まで急激にタイトニングした【図1】。

3月のFOMCの政策スタンスと今後の金利への影響

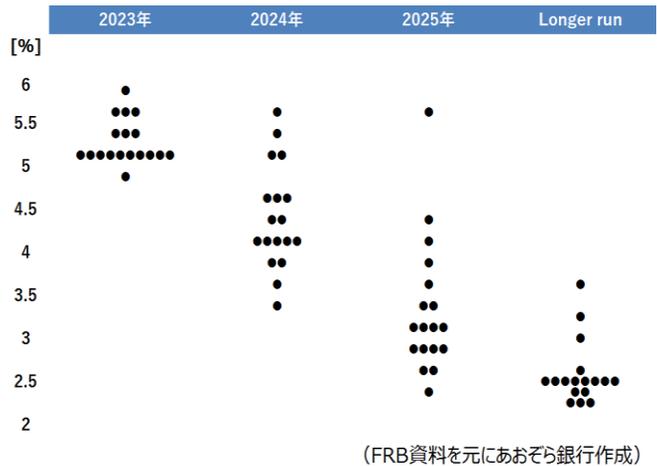
一連のニュースを受けて開催された22日のFOMCでは、一部では利上げ見送りが囁かれたものの、従前の予想通り政策金利の誘導目標を0.25%引き上げ、4.75-5.00%とした。3か月毎に更新されるドットチャートでのFOMCメンバーの2023年末の政策金利予想の中央値は、5.1%と前回から変わらずで、今年あと1回の利上げを想定しており【図2】、また、今回の声明文では利上げサイクルが開始された2022年3月以降一貫して含まれていた「継続的」といった表現が削除される等、利上げのピークアウトを感じさせる内容である一方で、パウエル議長は新たな問題として、今回のSVBは体系的な問題ではなく、個別行の問題であることを強調した。

CPIや賃金などの各指標は、インフレの粘着性を引き続き示しており、パウエル議長も否定したとおり利下げにはまだ時間差がありそうである。一方で、今回の出来事は急激な利上げの影響が、リーマンショック以降に整備された金融機関の健全性を確保するための枠組みに対して、顕在化したとも捉えられる。AT1債の利回り上昇が続けば【図3】、欧州銀は資金調達コストの上昇も懸念されることから、引き続き経過を注視していきたい。(市場営業部/加藤)

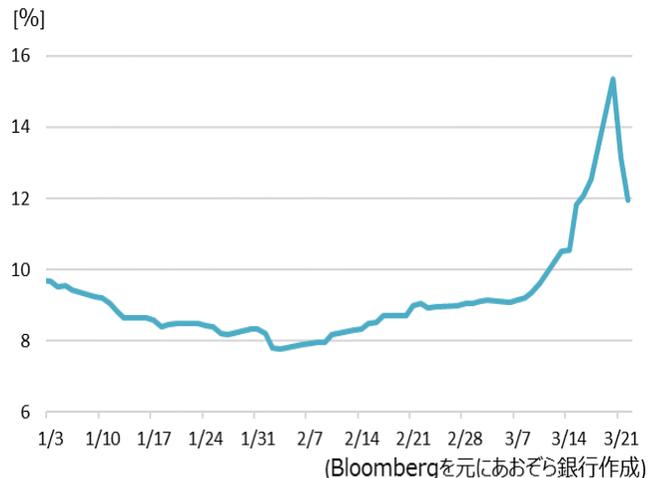
【図1】年始からの米2-10年債利回り推移



【図2】3月時点のFOMCメンバーの政策金利見通し



【図3】年始からの欧州銀行のAT1債の利回り推移



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