

2023年3月31日 全3頁

内外経済とマーケットの注目点 (2023/3/31)

米国市場では過度な金融不安が後退している

リサーチ本部 理事 野間口毅

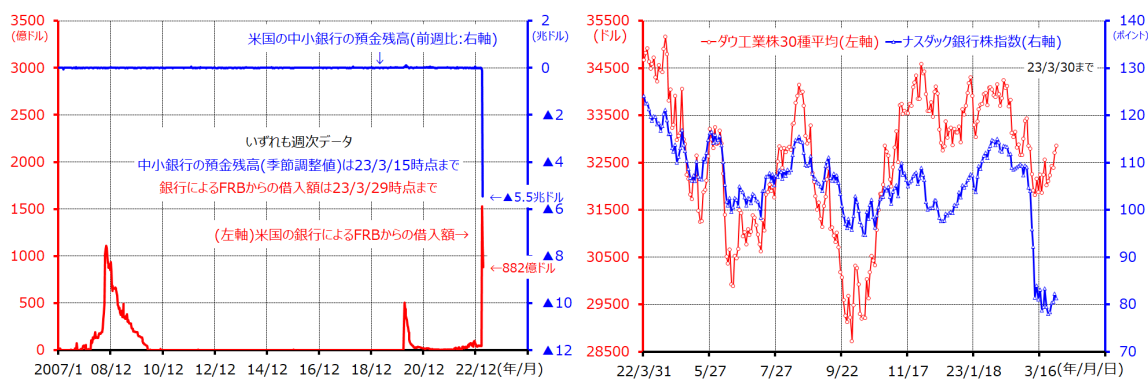
[要約]

- 米国では銀行による融資基準の厳格化が景気悪化要因となる可能性がある。
- 東京市場では海外投資家による日本株売りが一巡している可能性がある。

目先の米国市場では 4/3~7 に発表される ISM 景気指数や雇用統計に要注目

米国では 3/10 にシリコンバレーバンク (SVB) が経営破綻したことをきっかけに、中小銀行からの預金流出が加速した。実際に、FRB の週次統計によると、3/15 時点で中小銀行の預金残高は前週比で約 5.5 兆ドル減少し、1973 年の統計開始以降で最大の減少となった。また、SVB の経営破綻をきっかけに銀行間市場の流動性が低下し、銀行による FRB からの借入額は 3/15 時点で 1528 億ドルと過去最高となったが、3/29 時点では 882 億ドルに減少した。一方、3/24 にセントルイス連銀のブラード総裁は講演で、SVB の経営破綻は「非常に異例なケース」と述べたうえで、当局による「迅速かつ適切な緊急措置」が取られた結果、金融ストレスが解消される確率は 80% とした。また、3/25 には Bloomberg が「米当局は銀行向け緊急融資制度の拡張など、さらなる銀行支援策を検討している」と伝え、3/26 には SVB の買い手が決まった。これらの動きを受けて、米国市場では過度な金融不安が後退し、ナスダック銀行株指数は 3/24 から週末を挟んで 3/29 まで 4 日続伸した。

図表 1：米国の中小銀行の預金残高と銀行による FRB からの借入額、ダウ工業株 30 種平均とナスダック銀行株指数、



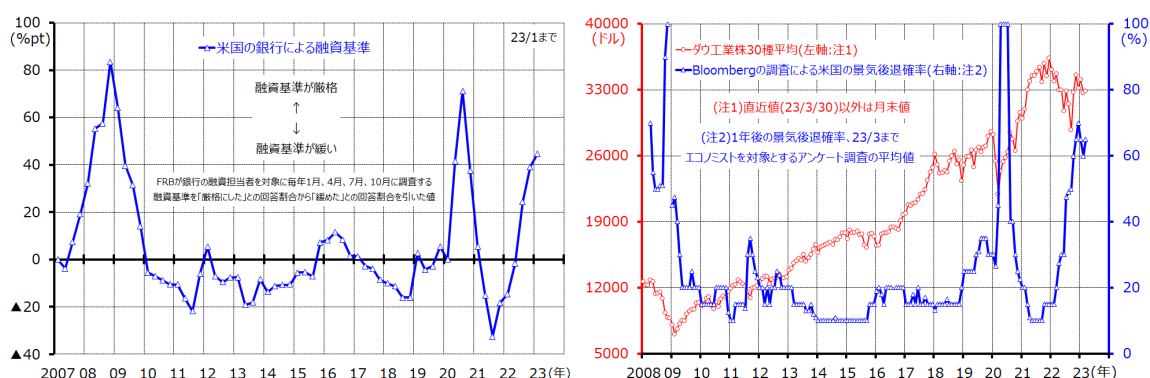
(出所) FRB、Bloomberg より大和総研作成

大和証券グループ 株式会社大和総研 丸の内オフィス 〒100-6756 東京都千代田区丸の内一丁目9番1号 グラントウキョウノースター

このレポートは投資勧誘を意図して提供するものではありません。このレポートの掲載情報は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、記載された意見や予測等は作成時点のものであり今後予告なく変更されることがあります。大和総研と大和証券は、大和証券グループ本社を親会社とする大和証券グループの会社です。内容に関する一切の権利は大和総研にあります。無断での複製・転載・転送等にご遠慮ください。

FRBによる銀行の融資担当者を対象とした四半期毎の調査によると、融資基準を「厳格にした」との回答割合から「緩めた」との回答割合を引いた値は1月時点で44.8%ポイントと20年7月以来の高水準だったが、SVBやシグネチャー・バンクなどの経営破綻を背景に融資基準が一段と厳格化され、それが景気悪化要因となる可能性がある。実際に、Bloombergが3/20～27に実施した月例のエコノミスト調査によると、米国の1年後の景気後退確率は65%と2月調査の60%から2カ月ぶりに上昇した。一方、FRBが中堅・中小銀行の資本や流動性に関する規制強化を焦点とし、5/1までに銀行規制・監督の見直し案を公表する予定であることも、融資基準の厳格化につながる可能性があるだろう。

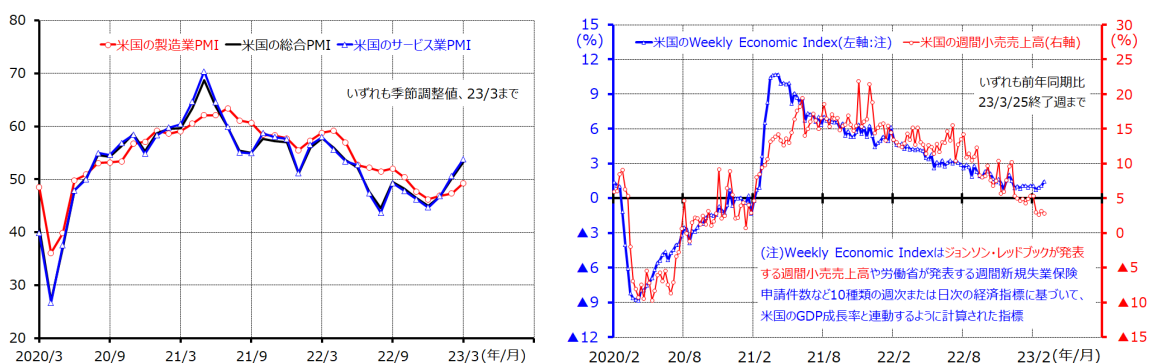
図表2：米国の銀行による融資基準、ダウ工業株30種平均と米国の景気後退確率



(出所) FRB、Bloomberg より大和総研作成

米国で銀行による融資基準の厳格化が懸念される中、足元で発表された米国の経済指標には堅調なものや冴えないものが混在している。3/24に米S&Pグローバルが発表した3月のPMI(購買担当者景気指数)は、サービス業・製造業とも前月比で3カ月連続上昇し、総合PMIは好不況の分岐点となる50を2カ月連続で上回った。3月のPMIに関する調査はSVBが破綻した3/10に開始されたが、S&Pグローバルのチーフエコノミストは「3月のPMIは今のところ経済成長の回復を示している」と指摘した。また、ニューヨーク連銀が発表するWeekly Economic Index(WEI)の前年同期比は、3月に入ってから上昇率が高まっている。一方、米ジョンソン・レッドブックが発表し、WEIの計算にも使われる週間小売売上高の前年同期比は、3月に入ってから増加率が低下している。目先の米国市場では4/3～7に発表される3月のISM製造業及び非製造業景気指数や雇用統計などで、実体経済の方向感を改めて探ることになるだろう。

図表3：米国のPMI(購買担当者景気指数)、米国のWeekly Economic Indexと週間小売売上高

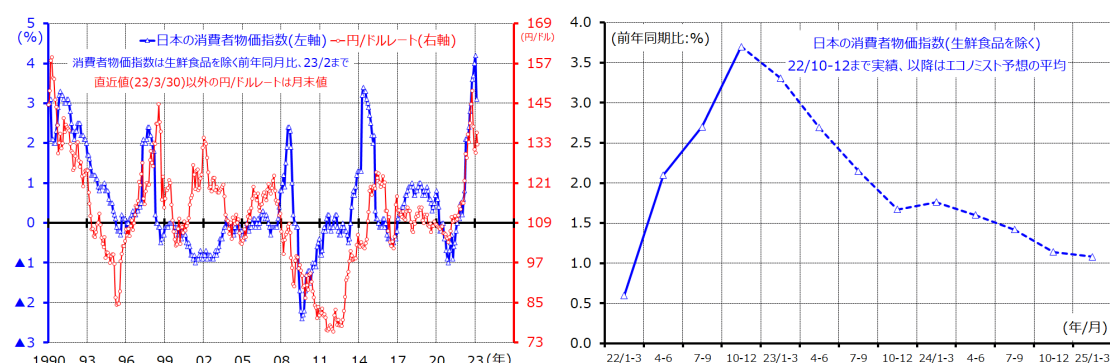


(出所) Bloomberg より大和総研作成

日本では物価上昇率の鈍化と賃上げによって実質賃金の回復が期待できる

日本では3/24に総務省が発表した2月の消費者物価指数（生鮮食品を除く）が前年同月比で3.1%上昇した。上昇率は1年1カ月ぶりに鈍化し、昨年9月（3.0%）以来の低さとなった。2月は政府の新たな物価高対策が始まり、家庭の電気代が約2割、都市ガス代が約1割抑えられた。一方、3/16に日本経済研究センターが公表したESPフォーキャスト調査（民間エコノミストによる経済見通し）によると、四半期平均の消費者物価指数（生鮮食品を除く）の前年同期比は昨年10-12月期の3.7%をピークに、今年1-3月期以降は鈍化傾向が続くと予想されている。4月以降は物価上昇率の鈍化と賃上げによって、実質賃金の回復が期待できるだろう。

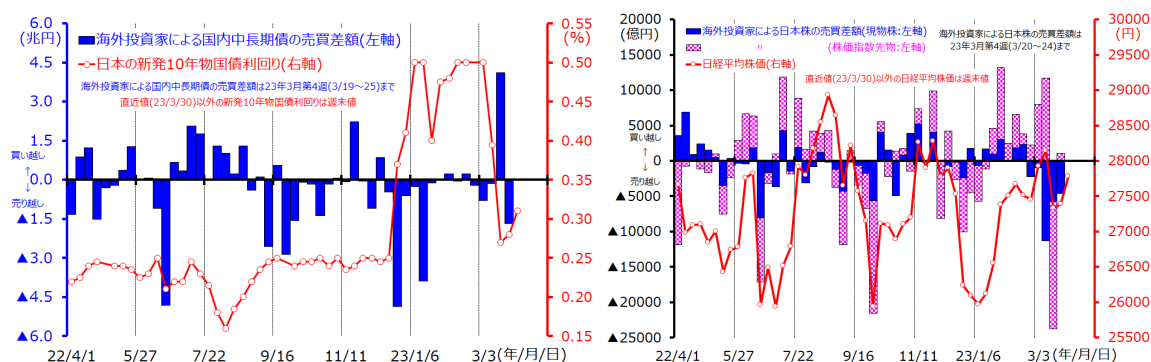
図表4：日本の消費者物価指数と円/ドルレート、日本の消費者物価指数（エコノミスト予想）



(出所) Bloomberg、日本経済研究センターの「ESPフォーキャスト調査」より大和総研作成

財務省の発表によると、海外投資家による国内中長期債の売買差額は3月第3週（3/12～18）に2005年以降で最大の買い越しとなった。日銀が国債の貸出料を引き上げたために「空売り」がしにくくなり、買い戻しが増えたことに加えて、米欧の金融機関の経営不安を背景に新規の買いも増えた。第4週（3/19～25）は国債の大量償還の影響で売り越しとなったが、第3週の大幅な買い越しは国内の金利低下に寄与した可能性が高い。一方、東京証券取引所と大阪取引所の発表によると、海外投資家による日本株の売買差額（現物・先物合計）は3月第3週（3/13～17）に2012年以降で最大の売り越しとなり、第4週（3/20～24）も売り越しが続いた。米欧の金融機関の経営不安が売り要因となったが、前段で述べたように米国市場では過度な金融不安が後退していることから、足元では売りが一巡している可能性があるだろう。

図表5：海外投資家による国内中長期債の売買差額と日本の新発10年物国債利回り、海外投資家による日本株の売買差額と日経平均株価



(出所) Bloomberg より大和総研作成