

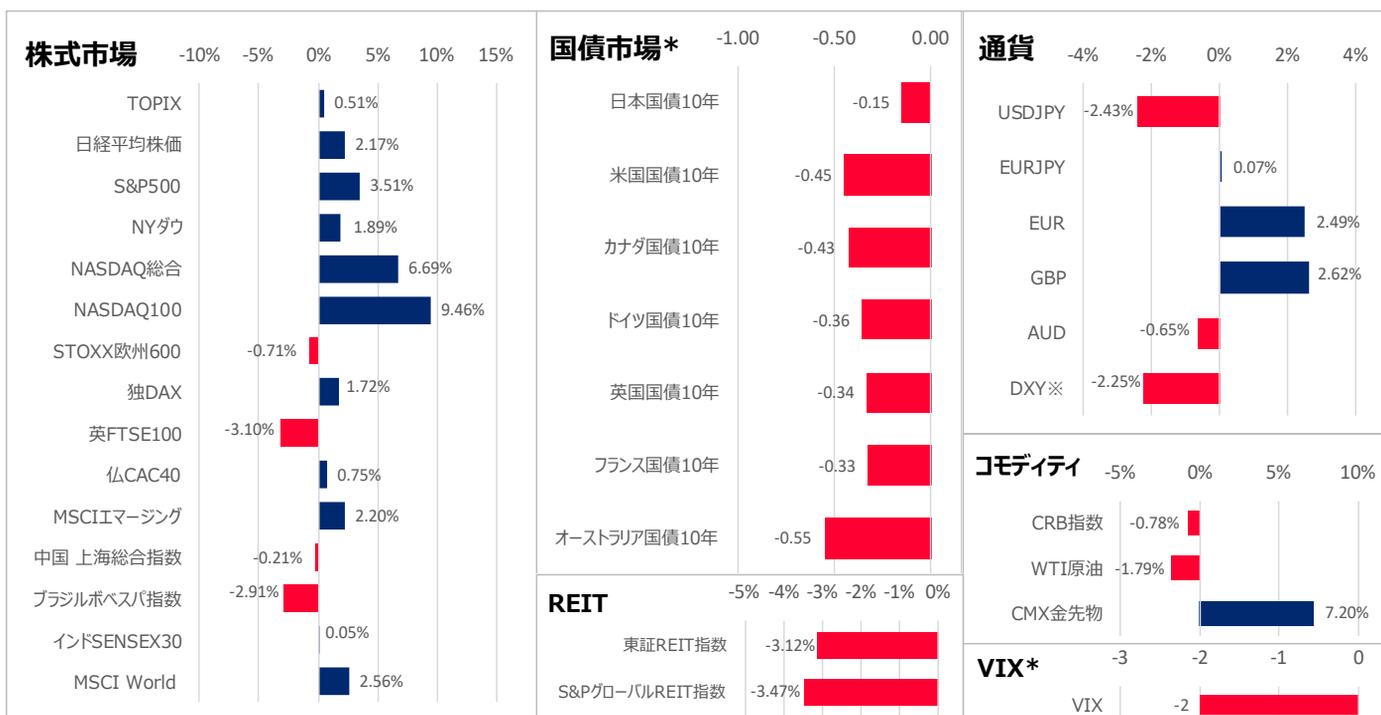
# マンスリーレビュー

2023年4月

## 2023年3月の市場概況

- ＜株式＞** 米シリコンバレー銀行の破綻やスイス金融大手に対する信用不安の高まりから、中旬にかけて軟調に推移したものの、米金融当局の対応を受けて金融不安が和らいだことから大型テクノロジー株中心に反発に転じた。国内株式はインバウンド需要の本格回復期待なども買い材料となった。
- ＜債券＞** 米銀2行の経営破綻やスイス金融大手の経営不安から市場の利上げ観測が後退、金融不安の広がりが警戒されたことから、主要国国債利回りは中旬にかけて低下、その後は金融不安が和らいだことから一進一退の動きとなった。日本10年国債利回りは、日銀の金融政策修正観測が後退したことも利回りの低下要因となった。
- ＜為替＞** 米ドルは、パウエル米連邦準備理事会（FRB）議長のタカ派的な議会証言を受けて上昇する場面もあったが、米地銀の破綻に端を発する信用不安の拡大を背景に主要通貨に対し弱含む展開となった。ユーロは対ドルで上昇、対円でも小幅上昇となった。

## 2023年3月（2/28～3/31）のグローバル市場動向



※前月末比騰落率、\*は騰落幅。

※DXYは主要通貨に対する米ドルの強さを示した指数。

## 株式

プラス要因   中国景気の本格回復  
 金融システムに対する信認向上

マイナス要因   インフレ指標の高止まりと利上げ継続懸念  
 トランプ氏起訴を巡る米国政治の混乱

	2023/3/31	過去1か月	3か月	年初来
TOPIX	2,003.50	0.51%	5.91%	5.91%
日経平均株価	28,041.48	2.17%	7.46%	7.46%
S&P500	4,109.31	3.51%	7.03%	7.03%
NYダウ	33,274.15	1.89%	0.38%	0.38%
NASDAQ総合	12,221.91	6.69%	16.77%	16.77%
NASDAQ100	13,181.35	9.46%	20.49%	20.49%
STOXX欧州600	457.84	-0.71%	7.75%	7.75%
独DAX	15,628.84	1.72%	12.25%	12.25%
英FTSE100	7,631.74	-3.10%	2.42%	2.42%
仏CAC40	7,322.39	0.75%	13.11%	13.11%
MSCI Emerging (現地通貨建て)	150,112.30	2.20%	3.84%	3.84%
中国 上海総合指数	3,272.86	-0.21%	5.94%	5.94%
ブラジルボヘSPA指数	101,882.20	-2.91%	-7.16%	-7.16%
インドSENSEX30	58,991.52	0.05%	-3.04%	-3.04%
MSCI World (現地通貨建て)	9,836.12	2.56%	7.58%	7.58%

## 国内株式：

- ◆ 外部環境に左右されるレンジ内での不安定な動きが継続
- ◆ **インバウンド需要の本格回復期待**などから、上旬は堅調に推移
- ◆ **米銀破綻報道をきっかけにした金融システム不安**から、月半ばにかけて急落
- ◆ 下旬以降は、FRBの金融システム安定化に向けた対応などが好感されて値を戻した

## 米国株式：

- ◆ 銀行株は下げ幅を拡大したが、大型テクノロジー株が全体を牽引
- ◆ **米シリコンバレー銀行の破綻や、スイス金融大手に対する信用不安の高まり**から、月の半ばにかけて下げ幅を拡大
- ◆ **米財務省やFRBによる金融システム安定化に向けた積極的な対応が評価**されたことなどから、その後は大幅に反発

## 欧州株式：

- ◆ **金融システムへの警戒感や欧州中央銀行（ECB）の利上げ継続が重石**となり、上値の重い展開
- ◆ 月の半ばにかけて、米銀の破綻や**スイス金融大手の経営不安**などから下げ幅を拡大
- ◆ 金融当局による迅速な対応やスイス金融大手の買収を発表し世界的な**金融システム不安が和らぎ**、月後半に急速に値を戻した

# 債券

プラス要因  □金融不安や景気減速懸念等を背景とした、リスク回避の動き  
□インフレ鈍化と景気配慮による、利上げ停止の観測

マイナス要因  □インフレ圧力継続や金融不安の後退等、米利下げ織り込みのはく落  
□コロナ感染の悪影響の低減等、世界経済の回復・正常化期待

	2023/3/31	過去1か月	3か月	年初来
(国債利回り)	(利回り %)	(利回り騰落幅)		
日本国債10年	0.35	-0.15	-0.06	-0.06
米国国債10年	3.47	-0.45	-0.41	-0.41
カナダ国債10年	2.90	-0.43	-0.40	-0.40
ドイツ国債10年	2.29	-0.36	-0.28	-0.28
英国国債10年	3.49	-0.34	-0.18	-0.18
フランス国債10年	2.79	-0.33	-0.32	-0.32
オーストラリア国債10年	3.30	-0.55	-0.75	-0.75
		(トータルリターン…騰落率、スプレッド…騰落幅)		
USD投資適格社債_トータルリターン		3.48%	4.16%	4.16%
USD投資適格社債_対米国債スプレッド	+1.45	+0.06	+0.02	+0.02
USDハイイールド社債_トータルリターン		1.07%	3.57%	3.57%
USDハイイールド社債_対米国債スプレッド	+4.55	+0.43	-0.14	-0.14

## 日本国債：

- ◆日本10年国債利回りは低下。**欧米での金融不安、同国債利回りの低下に連れた**
- ◆3月の**日銀政策会合では大規模緩和が維持**され、市場の金融政策修正観測が後退
- ◆米銀破綻やスイス大手金融の経営不安を発端に、金融不安が広がった
- ◆FRBやECBは3月も利上げを継続したものの、いずれも先行きの追加利上げ観測が後退したことで欧米国債利回りが低下したことも、日本国債利回りの低下に繋がった

## 米国債：

- ◆米国10年国債利回りは低下。**金融不安の広がりでも市場の利上げ観測は後退**
- ◆米銀2行の経営破綻やスイス金融大手の経営不安から、市場は金融不安の広がりを警戒し、同利回りの低下に繋がった
- ◆その後開催された**米連邦公開市場委員会（FOMC）では0.25%の追加利上げが決定**。利上げ停止も議論された
- ◆破綻した米銀の買収が決まるなど、月末にかけて同利回り低下は一服し、一進一退に

## 欧州債：

- ◆独10年国債利回りは低下。一時1.9%台と昨年12月以来の低水準に
- ◆米国やスイスでの金融不安の広がりが警戒され、米国債利回りの低下にも連れた
- ◆**ECBは金融不安の中でも0.50%の追加利上げを実施**。インフレ抑え込みを優先する姿勢を示したが、**先行きの利上げペースはデータ次第**とした
- ◆周縁国の対独国債利回りスプレッドはまちまちだが、小幅に拡大した国が多かった

# 通貨

米ドル  
プラス要因

- FRBの利上げ長期化
- 欧州景気の先行き不透明感

米ドル  
マイナス要因

- 金融システムに対する不安
- 過度な利上げによる米景気後退リスク

	2023/3/31	過去1か月	3か月	年初来
USDJPY (米ドル/円)	132.86	-2.43%	1.33%	1.33%
EURJPY (ユーロ/円)	144.09	0.07%	2.62%	2.62%
EUR (ユーロ/米ドル)	1.0839	2.49%	1.25%	1.25%
GBP (英ポンド/米ドル)	1.2337	2.62%	2.10%	2.10%
AUD (オーストラリアドル/米ドル)	0.6685	-0.65%	-1.88%	-1.88%
DXY (米ドルインデックス) ※	102.51	-2.25%	-0.98%	-0.98%
CRB指数	267.73	-0.78%	-3.61%	-3.61%
WTI原油	75.67	-1.79%	-5.72%	-5.72%
CMX金先物	1,969.00	7.20%	7.82%	7.82%
VIX*	18.70	-2.00	-2.97	-2.97
東証REIT指数	1,785.77	-3.12%	-5.72%	-5.72%
S&PグローバルREIT指数	167.69	-3.47%	0.55%	0.55%

※DXYは主要通貨に対する米ドルの強さを示した指数

\*期間騰落は変化幅

## 米ドル：

- ◆ 上旬は、**パウエルFRB議長のタカ派的な議会証言**から**138円台をうかがう水準までドルが買われる**場面も
- ◆ 急速な預金流出をきっかけに米**地銀2行が相次いで破綻**すると、信用不安が世界的に拡大、**FRBが利上げを一時停止するとの見方**からドル円レートは下落基調をたどり、下旬には一時**130円を割り込む水準までドル安**が進んだ
- ◆ 信用不安の沈静化を受けて月末にかけてドルは小反発、ドル円レートは133円台近辺で月を終えた

## ユーロ：

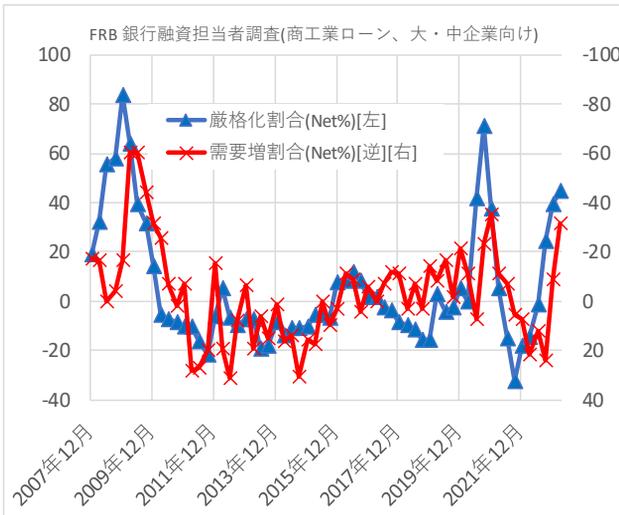
- ◆ **パウエルFRB議長のタカ派的な議会証言**を受け、**上旬にはユーロが対ドルで下落**する場面もあったが、その後は**米国発の信用不安がドル売り圧力**となってユーロは**反発**基調
- ◆ しかし、**米国発の信用不安が欧州の金融機関にも広がる**とユーロは**反落**
- ◆ 政府主導による**UBSとクレディ・スイスの経営統合**が合意され、FRB、ECB、イングランド銀行等**主要中銀6行による流動性供給の協調**が報じられると信用不安が沈静化してユーロも持ち直し、月末にかけては対ドルで1.09米ドルを目指す展開となった
- ◆ ECBは3月の理事会で、予告通り**0.5%の利上げ**を決定したが、次回の利上げに関するフォワードガイダンスを削除した
- ◆ ユーロ円レートは月初の144円台から一時139円台まで円高が進む場面もあったが、月末にかけては145円台に反落した

# 今月のトピック

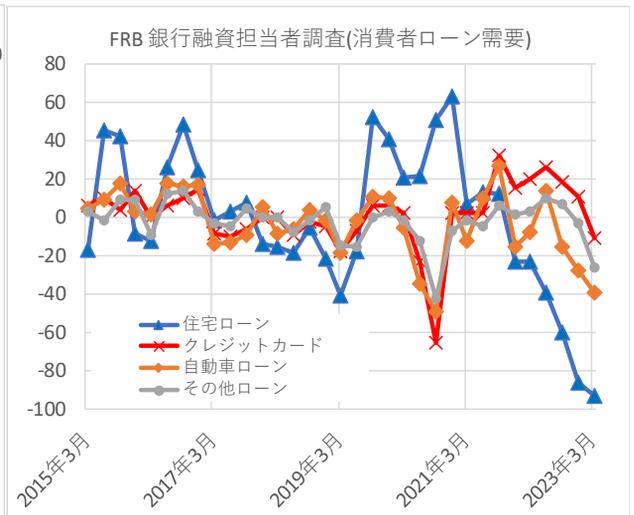
## ～ 米銀融資担当者調査と景気動向 ～

- 米国・スイスの金融不安が前月の金融市場を大きく揺さぶりました。しかし、その中でも、ECB（欧州中央銀行）やFRB（米連邦準備制度理事会）は、それぞれ利上げ継続を決定しました。高水準のインフレ抑制を優先した格好ですが、3月22日のFOMC（米連邦公開市場委員会）後の記者会見でパウエルFRB議長は、極めて多くのFOMC参加者が、足元の金融不安による金融環境の引き締めは、利上げと同等の効果を持つことを指摘した、と言及しました。
- 直近の米銀融資担当者調査では、上記金融不安の発生以前から、融資基準の厳格化が既に進んでいることがわかります(図表①)。融資基準の厳格化に合わせ、資金需要も後退しており、消費者向けの需要は各分野で落ち込んでいるのが見て取れます(図表②)。今回の金融不安によって今後、更に悪化する可能性も考えられます。
- 融資基準の厳格化は、ラグを持って失業率上昇に繋がっていることも知られています(図表③)。さらに逆イールド(長短市場金利の水準逆転)がその後の利下げや景気後退に繋がっている経験則(図表④)もあり、今後の動向を注視したいところです。

図表①



図表②



図表③



図表④ 逆イールドと利下げ、景気後退

	【経過月数】				
	(A)	(B)	(C)	(B)-(A)	(C)-(A)
	2-10年 利回り 逆転	利下げ 開始	景気 後退期 開始	利下げ まで	景気 後退期 まで
①	'89/1月	'89/6月	'90/7月	5	18
②	'00/2月	'01/1月	'01/3月	11	13
③	'05/12月	'07/9月	'07/12月	21	24
④	'19/8月	'20/3月	'20/2月	7	6
今回	'22/7月	?	?	?	?

平均月数 → 11.0 15.3

出所：FRB、米労働省、全米経済研究所(NBER)、Bloombergより当社作成

# 2023年4月のイベント

日本・中国		米国		欧州・その他	
3日	日銀短観(1-3月)、中国財新製造業PMI(3月)	3日	ISM製造業景況指数(3月)	4日	ユーロ圏PPI(2月)、ドイツ貿易収支(2月)
6日	中国財新非製造業PMI(3月)	4日	求人労働異動調査(JOLTS)(2月)、製造業受注・耐久財受注確報(2月)	6日	ドイツ鉱工業生産(2月)
7日	日本毎月勤労統計(2月)	5日	ISM非製造業景況指数(3月)・貿易収支(2月)		
9日	植田和男日銀新総裁就任	7日	雇用統計(3月)		
10日	日本経常収支(2月)				
11日	中国CPI・PPI(3月)	12日	CPI(3月)、FOMC議事録	11日	ユーロ圏小売売上高(2月)
12日	日本国内企業物価指数(3月)・機械受注(2月)	13日	PPI(3月)	13日	ユーロ圏鉱工業生産(2月)、英国鉱工業生産・製造業生産・貿易収支(2月)
13日	日本マネーストック統計(3月)、中国貿易収支(3月)	14日	ミシガン大学消費者信頼感(4月)、小売売上高・鉱工業生産・輸入物価指数(3月)	18日	ユーロ圏貿易収支(2月)、ドイツZEW景況感指数(4月)、英国失業率(3月)
18日	中国GDP(1-3月)・小売売上高・鉱工業生産(3月)	17日	NY連銀製造業景気指数(4月)	19日	ユーロ圏CPI確報(3月)、ユーロ圏経常収支(2月)、英国CPI・PPI(3月)
19日	日本鉱工業生産確報(2月)	18日	住宅着工件数・建設許可件数(3月)	20日	ドイツPPI(3月)
20日	日本貿易収支(3月)・第3次産業活動指数(2月)	19日	ページブック		
		20日	中古住宅販売件数(3月)		
21日	日本全国CPI(3月)・製造業/非製造業PMI(4月)	21日	製造業・非製造業PMI(4月)	21日	ユーロ圏製造業・非製造業PMI(4月)、英国製造業・非製造業PMI(4月)、英国小売売上高(3月)
28日	日銀金融政策決定会合(27日-)、展望レポート公表、総裁記者会見、東京CPI(4月)、失業率・有効求人倍率・鉱工業生産・小売売上高・住宅着工件数(3月)	25日	コンファレンスボード消費者信頼感指数(4月)、新築住宅販売件数(3月)	24日	ドイツIFO企業景況感(4月)
		26日	耐久財受注(3月)	28日	ユーロ圏/ドイツGDP(1-3月)、ドイツ失業者数(4月)、ドイツCPI(4月)
		27日	GDP速報値(1-3月)		
30日	中国製造業/非製造業PMI(4月)	28日	PCEデフレーター(3月)		

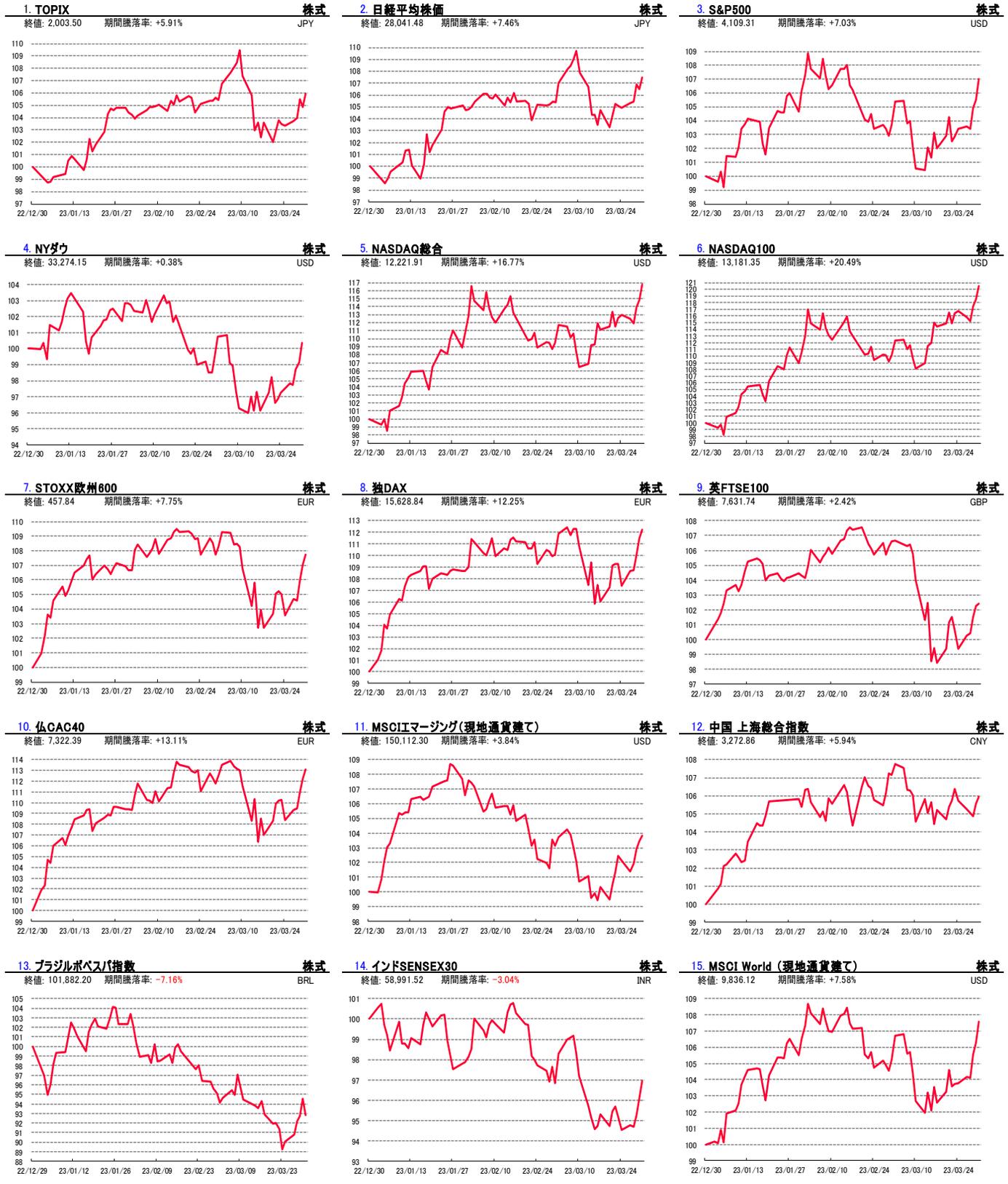
【英語表記について】(アルファベット順)

BSI：ビジネスサーベイインデックス、CPI：消費者物価指数、ECB：欧州中央銀行、FOMC：連邦公開市場委員会、FRB：連邦準備制度理事会、GDP：国内総生産、IFO：IFO経済研究所（ドイツ）、ISM：全米供給管理協会、OECD：経済協力開発機構、PCE：個人消費支出、PMI：購買担当者景気指数、PPI：生産者物価指数、ZEW：欧州経済研究センター（ドイツ）

※ 最終ページの「当資料のお取り扱いに関する留意事項、使用している指数等について」をご確認ください。

# appendix

# 株式



※ 直近3カ月（2023年1月～2023年3月）の日足チャートです。起点(2022年12月末日)を100として指数化しています（実数値ベース以外）。

※ 各指数につきましては最終ページをご参照ください。

※ ブルームバーグデータをもとに弊社作成。

※ 最終ページの「当資料のお取り扱いに関する留意事項、使用している指数等について」をご確認ください。

# appendix

# 債券

16. 日本国債10年 債券



17. 米国国債10年 債券



18. カナダ国債10年 債券



19. ドイツ国債10年 債券



20. 英国国債10年 債券



21. フランス国債10年 債券



22. オーストラリア国債10年 債券



23. USD投資適格社債 トータルリターン 債券



24. USD投資適格社債 対米国債スプレッド 債券



25. USDハイイールド社債 トータルリターン 債券



26. USDハイイールド社債 対米国債スプレッド 債券



※ 直近3カ月（2023年1月～2023年3月）の日足チャートです。起点(2022年12月末日)を100として指数化しています（実数値ベース以外）。  
 ※ 各指数につきましては最終ページをご参照ください。  
 ※ ブルームバーグデータをもとに弊社作成。

※ 最終ページの「当資料のお取り扱いに関する留意事項、使用している指数等について」をご確認ください。

# appendix

# 為替/コモディティ/VIX/REIT

27. USDJPY(米ドル/円)

終値: 132.86 期間騰落率: +1.33%

為替

JPY



28. EURJPY(ユーロ/円)

終値: 144.09 期間騰落率: +2.62%

為替

JPY



29. EUR(ユーロ/米ドル)

終値: 1.08 期間騰落率: +1.25%

為替

EUR



30. GBP(英ポンド/米ドル)

終値: 1.23 期間騰落率: +2.10%

為替

GBP



31. AUD(オーストラリアドル/米ドル)

終値: 0.67 期間騰落率: -1.88%

為替

AUD



32. DXY(米ドル・インデックス)

終値: 102.51 期間騰落率: -0.98%

為替

USD



33. CRB指数

終値: 267.73 期間騰落率: -3.61%

コモディティ

USD



34. WTI原油

終値: 75.67 期間騰落率: -5.72%

コモディティ

USD



35. CMX金先物

終値: 1,969.00 期間騰落率: +7.82%

コモディティ

USD



36. VIX

終値: 18.70 期間騰落率: -2.97 (実数値ベース)

VIX

USD



37. 東証REIT指数

終値: 1,785.77 期間騰落率: -5.72%

REIT

JPY



38. S&PグローバルREIT指数

終値: 167.69 期間騰落率: +0.55%

REIT

USD



※ 直近3カ月 (2023年1月~2023年3月)の日足チャートです。起点(2022年12月末日)を100として指数化しています(実数値ベース以外)。  
 ※ 各指数につきましては最終ページをご参照ください。  
 ※ ブルームバーグデータをもとに弊社作成。

※ 最終ページの「当資料のお取り扱いに関する留意事項、使用している指数等について」をご確認ください。

## 当資料のお取り扱いに関する留意事項、使用している指数等について

当資料は情報提供を目的としてPayPayアセットマネジメント株式会社が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。当資料は当社が信頼できると判断した情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料中に記載した内容、数値、図表等は、当資料作成時点のものであり、今後、予告なく変更することがあります。当資料で使用している各指数に関する著作権、知的所有権その他一切の権利はそれぞれの指数の開発元もしくは公表元に帰属します。なお、当資料のいかなる内容も将来の投資成果を示唆ないし保証するものではありません。

使用している指数は以下の通り（すべて現地通貨建て）

【株式】TOPIX：東証株価指数、S&P500：S&P500種株価指数、NYダウ：ダウ工業株30種平均指数、NASDAQ総合：ナスダック総合指数、NASDAQ100：ナスダック 100指数、STOXX欧州600：STOXX Europe 600種株価指数、独DAX：ドイツDAX指数、英FTSE100：イギリスFTSE100指数、仏CAC40：フランスCAC40指数、MSCIエマージング（現地通貨建て）：MSCIエマージング・グロス・トータルリターン・インデックス、中国 上海総合指数：中国 上海総合指数(Shanghai Stock Exchange Composite Index)、ブラジルボベスパ指数：ブラジル ボベスパ指数 (Ibovespa Index)、インド SENSEX30：S&P BSEセンセックス指数（S&P BSE Sensex Index）、MSCI World（現地通貨建て）：MSCIワールド・グロス・トータルリターン・インデックス

【債券】USD投資適格社債\_トータルリターン：Bloomberg Barclays米ドル建て投資適格社債トータルリターン・インデックス、USDハイイールド社債\_トータルリターン：Bloomberg Barclays米国米ドル建てハイイールド社債トータルリターン・インデックス

【コモディティ】CRB指数：TR/CC CRB Excess Return Index、WTI原油：WTI原油先物価格1番限、CMX金先物：COMEX金先物価格1番限、VIX：CBOE S&P500ボラティリティ・インデックス

【REIT】S&PグローバルREIT指数：S&P Global REIT USD Index

出所：ブルームバーグ