

2023年3月10日、テクノロジー関連企業との取引で知られる米シリコンバレーバンク(以下、SVB)が、リーマン・ショック以降で最大となる規模で破たんし、金融市場に動揺が走りました。以下、金融当局の対応や金融市場の反応、さらに当面の見通しについて弊社チーフ・ストラテジスト神山直樹の見解をお伝えします。

## 米金融当局はスピード対応

### 相次ぐ米銀破たん

SVBは、格付会社から親会社の格付けを引き下げる見通しを伝えられ、債券売却などによる損失計上と増資を発表し、市場に健全性を主張したものの、預金が大量流出したため、3月10日に破たんしました。債券運用を拡大した中で、金融引き締めに伴う金利上昇が打撃を与えたとみられます。8日には暗号資産関連企業との取引が多い米シルバークエスト銀行、12日には同じく暗号資産関連企業との取引で知られる米シグネチャー・バンク(以下、シグネチャー)も事業停止しており、1週間で3行が事実上破たんする異例の事態となりました。

### 米金融当局は全預金保護を発表

米金融当局は12日、SVBとシグネチャーについて、預金を全額保護し、銀行への資金貸し出しも拡充すると発表しました。通常、預金保護は上限が決められていますが、金融不安につながりかねないとして、例外措置が適用されたこととなります。この対応についてIMF(国際通貨基金)は、米国による銀行システムへのリスク阻止に向けた断固とした対応を歓迎する、と表明しました。なお、FRB(米連邦準備制度理事会)は、今回の破たんを踏まえ、金融機関の監督・規制方針を見直すことを発表しています。

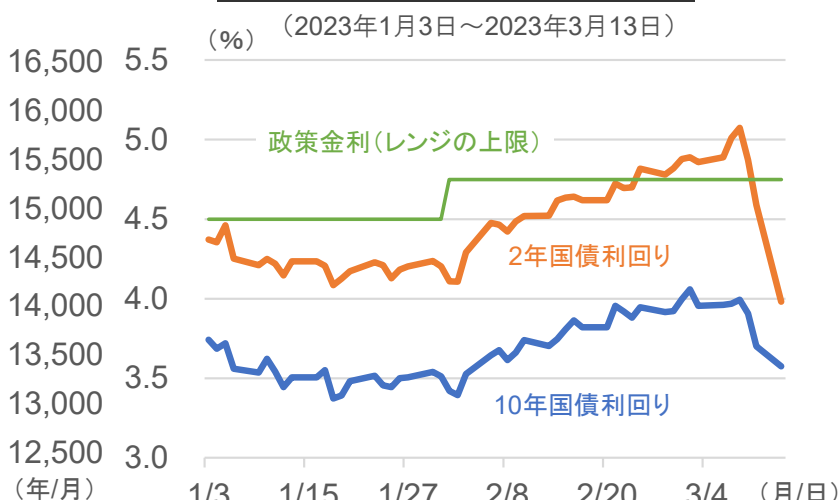
## 米債券利回りは低下

米債券市場では、10日に発表された米雇用関連統計が総じて堅調だったものの、市場予想比で強弱入り混じる内容であったことや、13日には金融不安から利上げ停止観測が広がり、金利は低下しました。中でも、政策金利の水準と連動性が高いとされる2年物国債利回りは急低下しました。FF金利先物から予想される利上げ確率では、3月21-22日開催のFOMC(米連邦公開市場委員会)での利上げ幅の予想が、10日時点の0.25~0.50%ポイントから13日には0.00~0.25%ポイントに低下しました。

米国の雇用関連統計の推移



米国の国債利回りと政策金利の推移



本文記載の銘柄について、売買を推奨するものでも、将来の価格の上昇または下落を示唆するものでもありません。また、当社ファンドにおける保有、非保有、および将来の個別銘柄の組み入れまたは売却を示唆するものでもありません。

(信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成) ※上記は過去のものおよび見通しであり、将来を約束するものではありません。

## 当面の見通し

3月10日発表の米雇用統計の発表内容に市場予想よりも強い指標がみられ、その面では景気が強くインフレ懸念が残る一方で、SVBの破たんが、これまでの政策金利引き上げによる金融システムの揺らぎへの心配を高めました。今後、金融政策がどちらに向かうのか、インフレ対策の利上げによって景気懸念がさらに強まるのか、あるいは金融システム不安を鎮めるために利上げを見送るのか、方向感が定まらないまま懸念だけが交錯しています。

市場の反応は、SVBの破たんが報じられたところで株式市場は下落し、債券市場は雇用関連統計の強さ(金利上昇要因)よりも、SVBの破たんによる金融システム不安(金利低下要因)から長期金利が低下しました。このように、金融市場は、材料が複雑に交錯して、いわゆる材料の「消化難」に陥ったようです。

現時点では、今後の見通しを変更する必要はないとみています。まず、3月頃に米国のインフレがピークを打つと考えていますが、確かにピークになったと信じられるためには、2~3カ月の時間が必要でしょう。現状では、前述の米雇用統計のように、賃金上昇率、雇用者数の増加、失業率上昇などに関係する指標を見るだけでも市場の混乱が想定される内容です。市場が安定するまでに少し時間が必要でしょう。

一方で、SVBの破たんは局所的な出来事であり、リーマン・ショック時のような危機の連鎖につながるとは考えていません。そもそもシリコンバレーのスタートアップ企業に対する融資があるものの、預金減の対応で有価証券を売却した際、損失が発生して資本が棄損したと伝えられています。つまり、融資のし過ぎによる焦げ付きなどが問題となったのではなく、短期金利で預かった資金の長短金利逆転による運用難から経営が揺らいだ、といえそうです。そうであれば、金融行政に詳しい(元FRB議長の)イエレン長官率いる財務省が、シリコンバレー企業の給与未払いなどへの連鎖を止めるために、全面的な預金保護を行うことは適切です。時間をかければ長期運用の資金の返済(例えば国債の償還など)が受けられるので、米国政府は税金を使わなくても政府自らの信用でこの問題を解決できそうだからです。

FRBの利上げの影響で長短金利の逆転が続いていますが、仮に他の地銀の経営に不安があったとしてもすでに出了たケースを含めてごく一部であり、リーマン・ショックの経験を踏まえてFRBが臨時検査を行うなど適切な対応もしていることから、大きな問題になるとは予想していません。スタートアップ企業や地銀に対する不安が株式市場を揺さぶるのは、政府などの対応が出揃うまでの心理的なものとみています。

今後については、4~6月にインフレの落ち着きどころが見えてくることで、いずれ米国株式、特にグロース銘柄への心理も好転するとみています。年後半に市場に安心感が戻るとの見方を変えていません。

リスク・シナリオは、インフレを懸念し過ぎて政策金利の高止まりが長引き、多くの銀行が経営不振に陥り、金融危機の懸念が広がること、ハイテク企業の資金繰りについての信頼感が低下し、不必要な倒産が起こることなどですが、FRBや、民主党中心の米国政府がそれを放置するリスクは、共和党政権下であったリーマン・ショック時よりもかなり低いとみています。

本文記載の銘柄について、売買を推奨するものでも、将来の価格の上昇または下落を示唆するものでもありません。また、当社ファンドにおける保有、非保有、および将来の個別銘柄の組み入れまたは売却を示唆するものでもありません。

このページは、販売会社である SBI 新生銀行によるご留意事項となります。

### 【投資信託一般について】

- 投資信託は、預金ではなく、**元本保証および利回り保証のいずれもありません。**
  - 投資信託は預金保険制度の対象ではありません。当行で販売する投資信託は、SBI 証券またはマネックス証券(以下、SBI 証券とマネックス証券を合わせて、または文脈によりいずれかを指して「委託金融商品取引業者」ということがあります)の証券総合口座(マネックス証券では「証券総合取引口座」と呼びますが、本書では各委託金融商品取引業者の口座をいずれも「証券総合口座」といいます)でのお買付けとなり、投資者保護基金の対象となります。
  - 投資信託は主に国内外の有価証券に投資しますので、組み入れられた株式・債券等の価格が、金利の変動や、外国為替相場の変動、その発行者に係る信用状況の変化、国内外の政治経済状況の変化などで変動し、基準価額(外国籍投資信託の場合は純資産価格)が下落することにより、**投資元本を割り込むことがあります。**
  - 外貨建て投資信託の場合、外貨建てでは投資元本を割り込んでいない場合でも、為替変動により円換算ベースでは投資元本を割り込むことがあります。
  - 過去の運用実績は、将来の運用成果を約束するものではなく、運用の利益および損失はすべて投資信託をご購入いただいたお客さまに帰属します。
  - 投資信託にはお客さまに直接、または間接的に**ご負担いただく手数料や費用があります**(以下、お客さまにご負担いただく手数料等の例を示します)。お客さまの選択された委託金融商品取引業者、当該業者所定の取引コース、購入されたファンド、購入金額、運用状況およびお客さまがファンドを保有する期間等によって、手数料や費用が異なる場合があるため事前に料率、上限額等を示すことができません。手数料や費用については目論見書(目論見書補完書面)や当行および委託金融商品取引業者のウェブサイトをご確認ください。なお、お客さまが委託金融商品取引業者等に対して支払った手数料・費用の一部を SBI 新生銀行が報酬として得ることがあります。
- お申込時…金融商品仲介取引における申込手数料は当行店頭でお申込みいただいても、インターネット経由でお申込みいただいても無料です。ただし、一部ファンドはお申込時に信託財産留保額の支払いを要することがあります。また、「SBI 新生銀行マネープラザ」でお申込みいただく場合は SBI 証券に対して申込手数料をお支払いいただく場合があります。詳しくは SBI 証券のウェブサイトをご確認ください。
- 運用期間中…運用管理費用(信託報酬・管理報酬)が日々信託財産から差し引かれます。また、その他保有期間中に監査報酬が、有価証券売買時に売買委託手数料・組み入れ資産の保管費用等が信託財産から差し引かれます。
- 換金時…信託財産留保額・換金手数料の支払いを要するファンドがあります。

SBI証券とのお取引に係る手数料・費用、およびご留意点については、下記をご確認ください。

(手数料)

[https://www.sbisec.co.jp/ETGate/?\\_ControlID=WPLETmgR001Control&\\_DataStoreID=DSWPLETmgR001Control&burl=search\\_home&cat1=home&cat2=price&dir=price%2F&file=home\\_price.html&getFlg=on](https://www.sbisec.co.jp/ETGate/?_ControlID=WPLETmgR001Control&_DataStoreID=DSWPLETmgR001Control&burl=search_home&cat1=home&cat2=price&dir=price%2F&file=home_price.html&getFlg=on)



(SBI新生銀行マネープラザでお取引される場合の手数料は下記をご確認ください)

[https://www.sbisec.co.jp/ETGate/WPLETmgR001Control?OutSide=on&getFlg=on&burl=search\\_home&cat1=home&cat2=price&dir=price&file=home\\_price\\_plan\\_a.html](https://www.sbisec.co.jp/ETGate/WPLETmgR001Control?OutSide=on&getFlg=on&burl=search_home&cat1=home&cat2=price&dir=price&file=home_price_plan_a.html)



(ご留意点)

[https://search.sbisec.co.jp/v2/popwin/info/home/pop6040\\_torihikihou.html](https://search.sbisec.co.jp/v2/popwin/info/home/pop6040_torihikihou.html)



マネックス証券とのお取引に係る手数料・費用、およびご留意点については、下記をご確認ください。

<https://info.monex.co.jp/policy/risk/index.html>



- 投資信託のご購入・換金にあたって円貨から外貨または外貨から円貨へ交換する場合には、上記手数料・費用のほか、当行またはお客さまが選択された委託金融商品取引業者の定める為替手数料がかかります。
  - 投資信託の換金(解約・買取)については、ファンドによってクローズド期間が設定されているものや特定日にしか換金の申込みができないものがあるほか、換金までに相当の期間がかかることがあります。
  - 投資信託をお申込みの際には、あらかじめ最新の目論見書および目論見書補完書面の内容を必ずご確認のうえ、お客さまご自身でご判断ください。
  - 目論見書および目論見書補完書面は、当行の店頭で入手いただけます。ただし、インターネット経由でお申込みいただく場合はお客さまが選択された委託金融商品取引業者のウェブサイトにてご確認ください。
  - 投資信託の設定・運用は投資信託委託会社(外国籍投資信託の場合は管理会社)、信託財産の管理等は信託銀行が行います。
  - 当行は SBI 証券またはマネックス証券の委託を受け金融商品仲介を行うものであり、当行が取り扱う投資信託についていただいたお客さまのお申込みは、お客さまが選択された委託金融商品取引業者に取り次ぎを行います。お取引にあたっては SBI 証券またはマネックス証券の証券総合口座の開設が必要になり、口座開設後の投資信託にかかるお取引については、お客さまと委託金融商品取引業者とのお取引になります。なお SBI 証券またはマネックス証券の商品であっても、当行が**取扱いしていない**ファンドがあります。
- お客さまの個人情報や取引関係情報は、お客さまが選択された委託金融商品取引業者と当行で共有します。なお当該情報については当行および SBI 証券、または当行およびマネックス証券のそれぞれにおける個人情報の利用目的の範囲内で利用いたします。
- 当行において金融商品仲介でのお取引をされるか否かが、お客さまと当行との融資等他のお取引に影響を与えることはありません。また、当行での融資等のお取引内容が金融商品仲介でのお取引に影響を与えることはありません。

#### <委託金融商品取引業者について>

商号:株式会社SBI証券 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 44 号

加入協会:日本証券業協会、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会、一般社団法人 金融先物取引業協会、一般社団法人 日本 STO 協会

商号:マネックス証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 165 号

加入協会:日本証券業協会、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会、一般社団法人 金融先物取引業協会、一般社団法人 日本暗号資産取引業協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会

[2023 年 1 月 4 日現在]