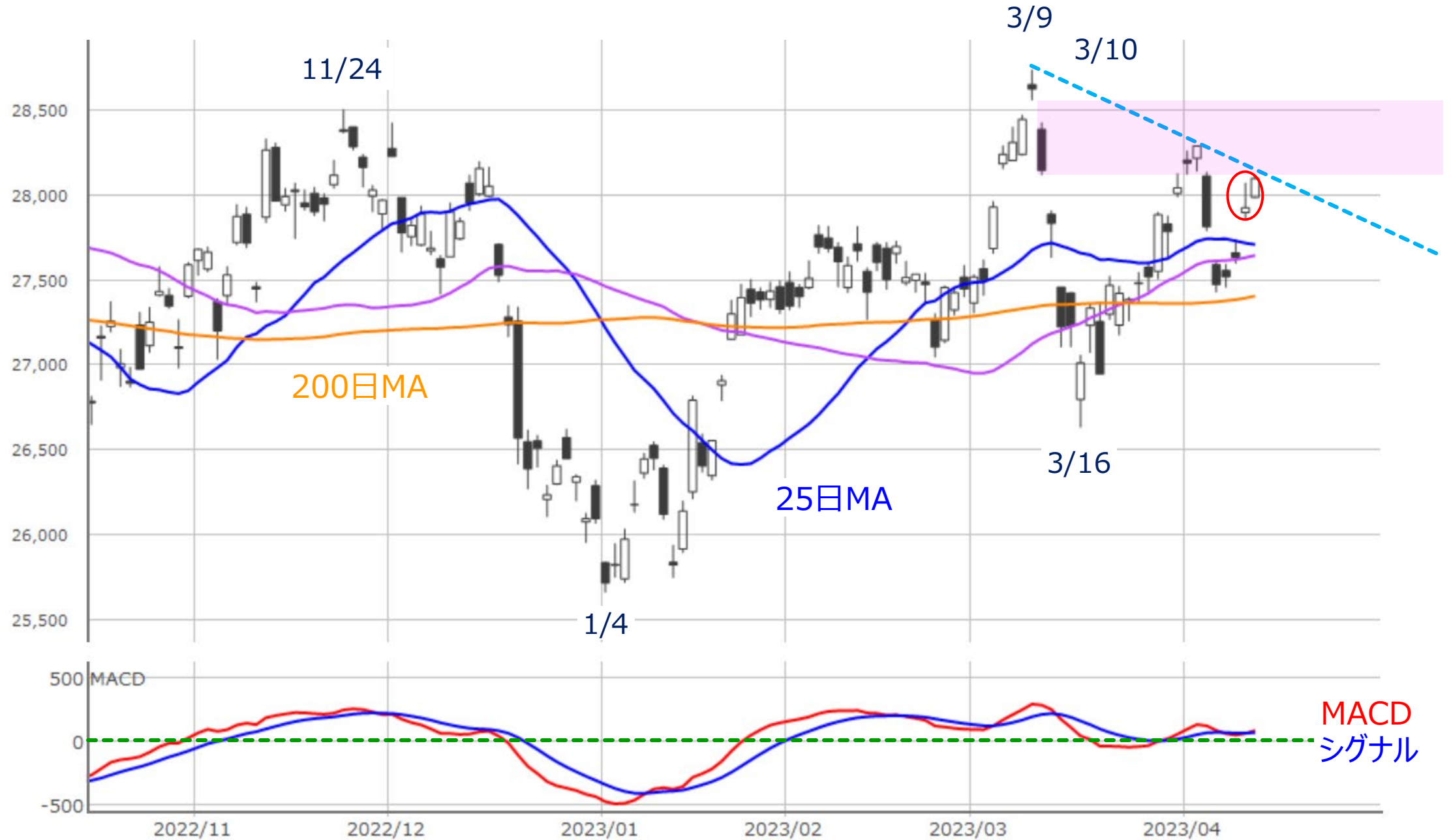


■ 日経平均(日足)

～ 足元で堅調な印象も金融不安前の水準はまだ ～



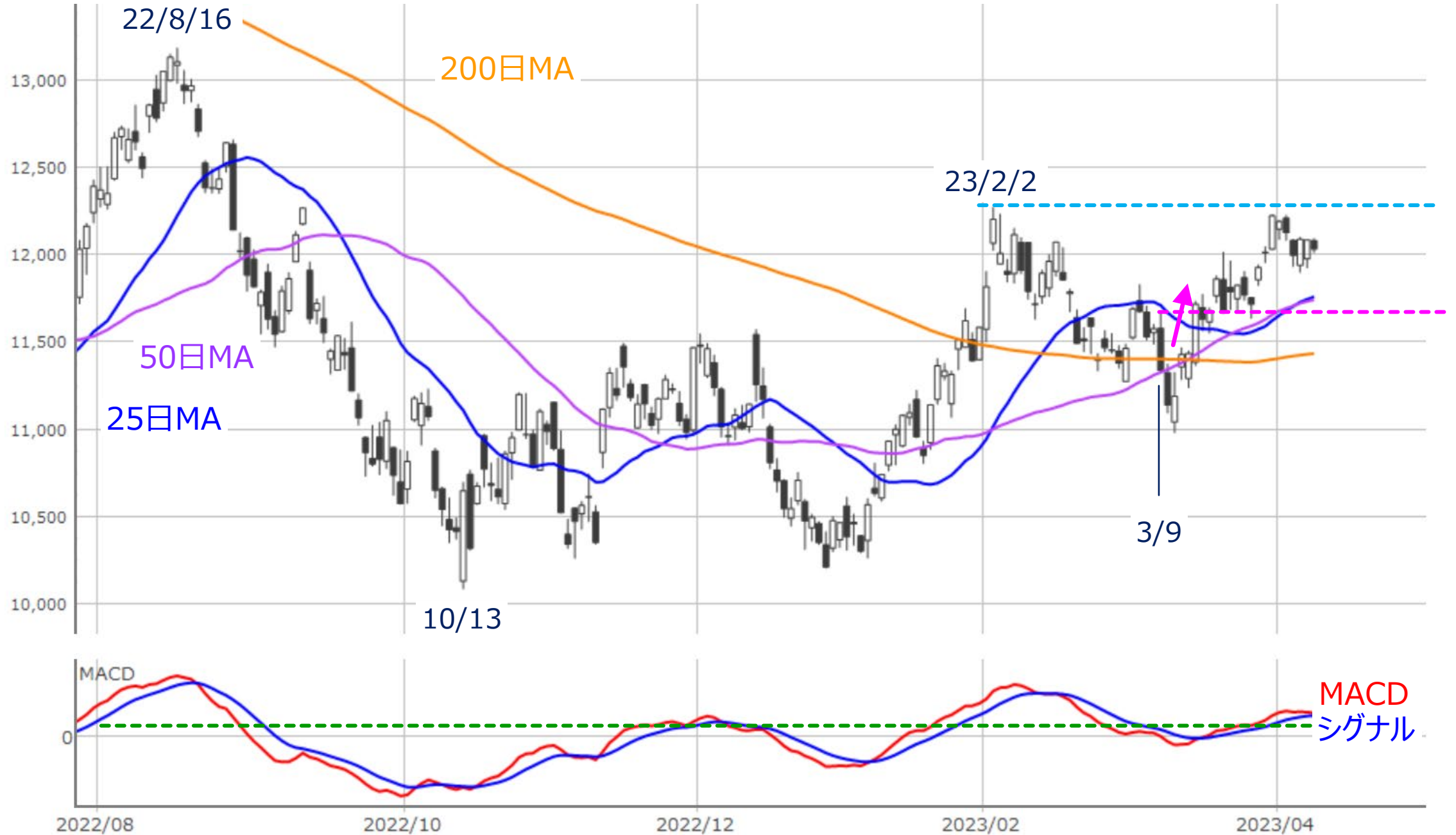
■ 米NYダウ(日足)とMACD

～ 金融不安前の水準を回復 ～



■ 米NASDAQ(日足)とMACD

～ 直近高値を超えられるか？ ～



緩和局面

■ 大規模な緩和状況が長期に亘って継続

- ・ 2008年：リーマンショック
- ・ 2020年：コロナ禍

■ 低金利と豊富なマネーの「過剰流動性」

- ・ 株価など資産価格の上昇
- ・ 積極的なリスクテイク
- ・ ALM(資産運用の時間的バランス)の偏り

インフレ警戒：BRICsを中心とする需要増



正常化局面

■ 急ピッチな引き締め

- ・ 2022年3月：米利上げ開始
- ・ 2022年9月：米QT(量的引き締め)開始

■ 「振れ幅」の大きさがもたらす影響

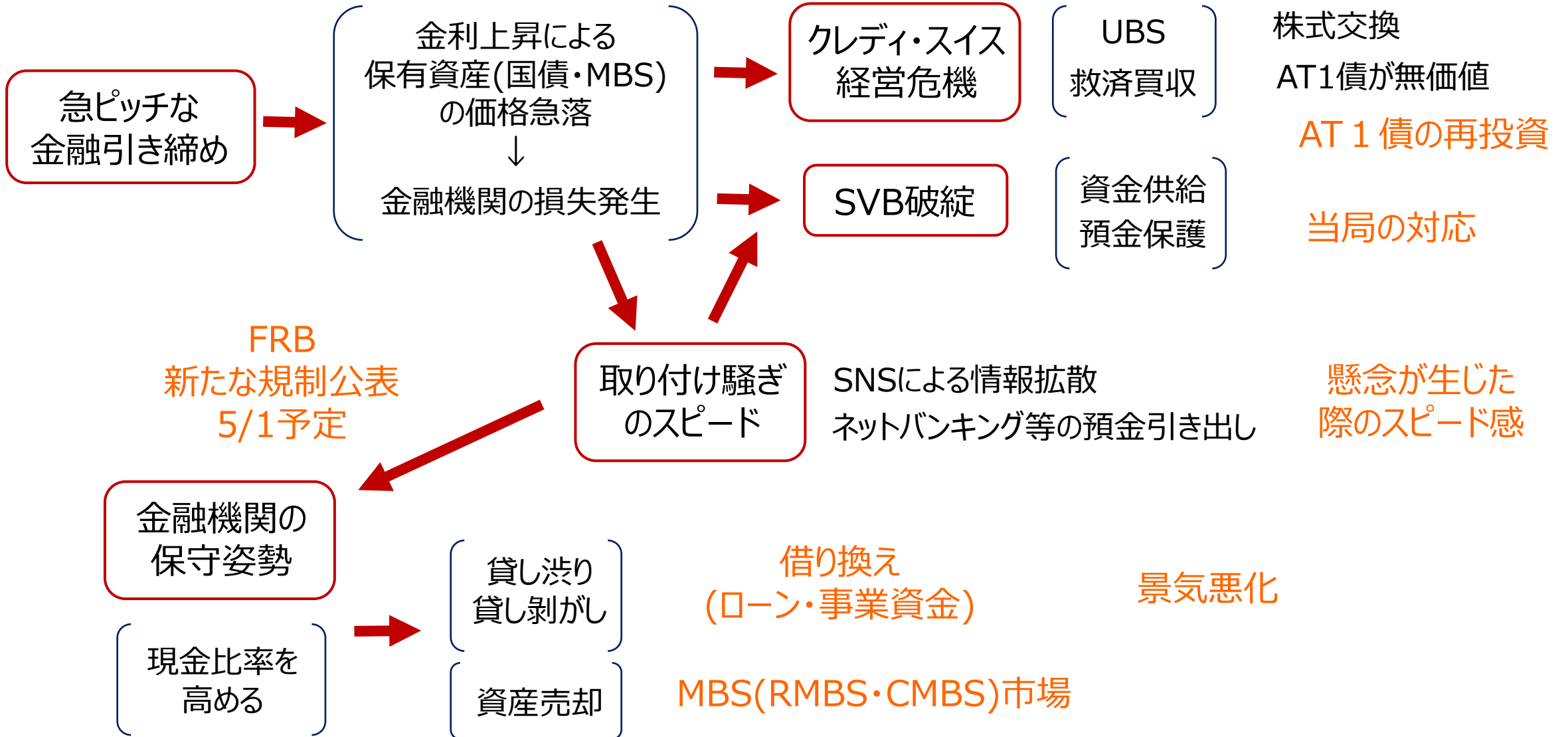
- ・ 景況感の悪化懸念
- ・ 資産運用配分のバランス修正
- ・ 過度な楽観の修正

インフレ警戒：地政学的要因等の供給不安
コロナ禍の影響

供給混乱、労働力不足
消費行動の変化

■ 先日の金融不安がもたらしたものの

～ 今後の注目点は？ ～



■ 商業用不動産の融資残高・・・4兆4,000億ドル(約583兆円)

- ・ うち、銀行融資の割合が4割
- ・ さらに、中小銀行の割合が71%

⇒ 中小銀行の融資姿勢が保守的になることの影響懸念

■ 来年にかけて償還予定期限を迎える残高が多い

- ・ 2023年・・・7,280億ドル償還予定
- ・ 2024年・・・6,590億ドル償還予定

■ 金融機関が資産売却を進める中で資金繰りが困難になる可能性

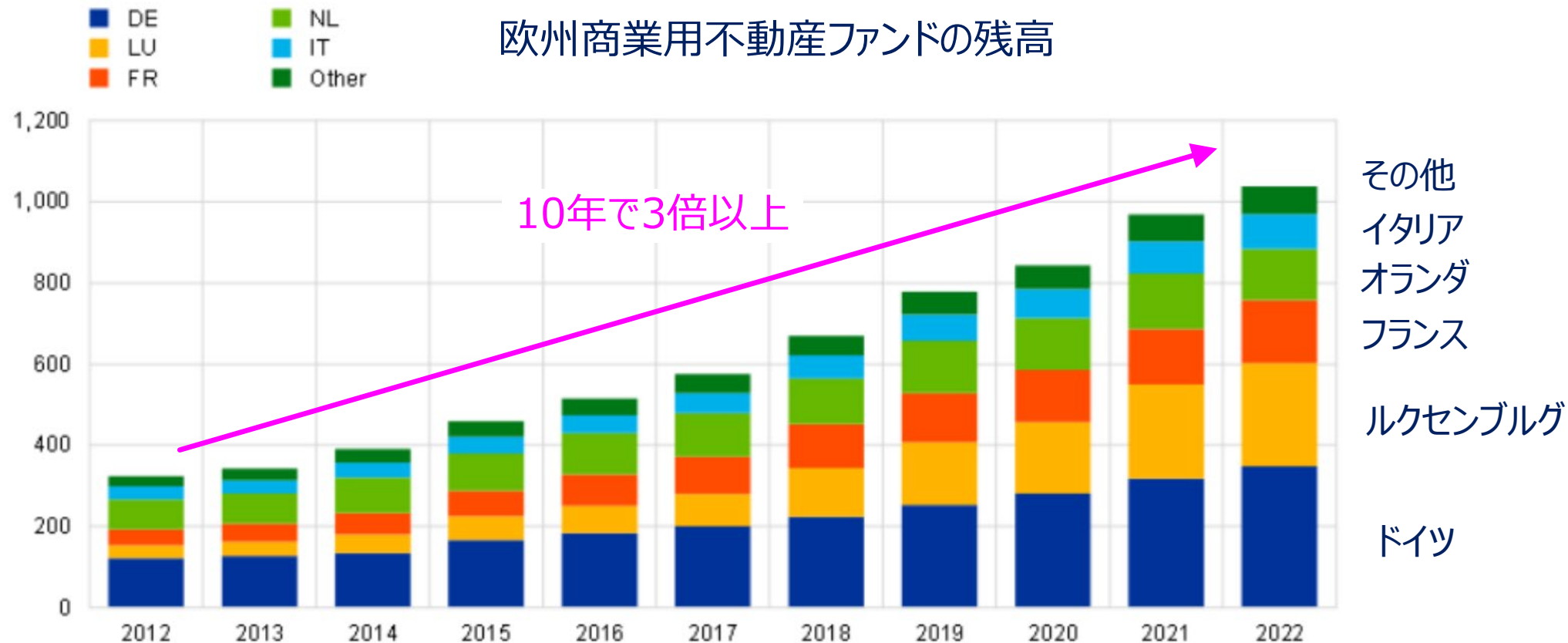
- ・ MBSの約半分は金融機関が保有

2023.4.3Bloomberg : 「144兆円超に膨らんだ商業用不動産ファンド、ECBがリスク指摘」

Growth of REIFs and their share of the euro area and national CRE markets

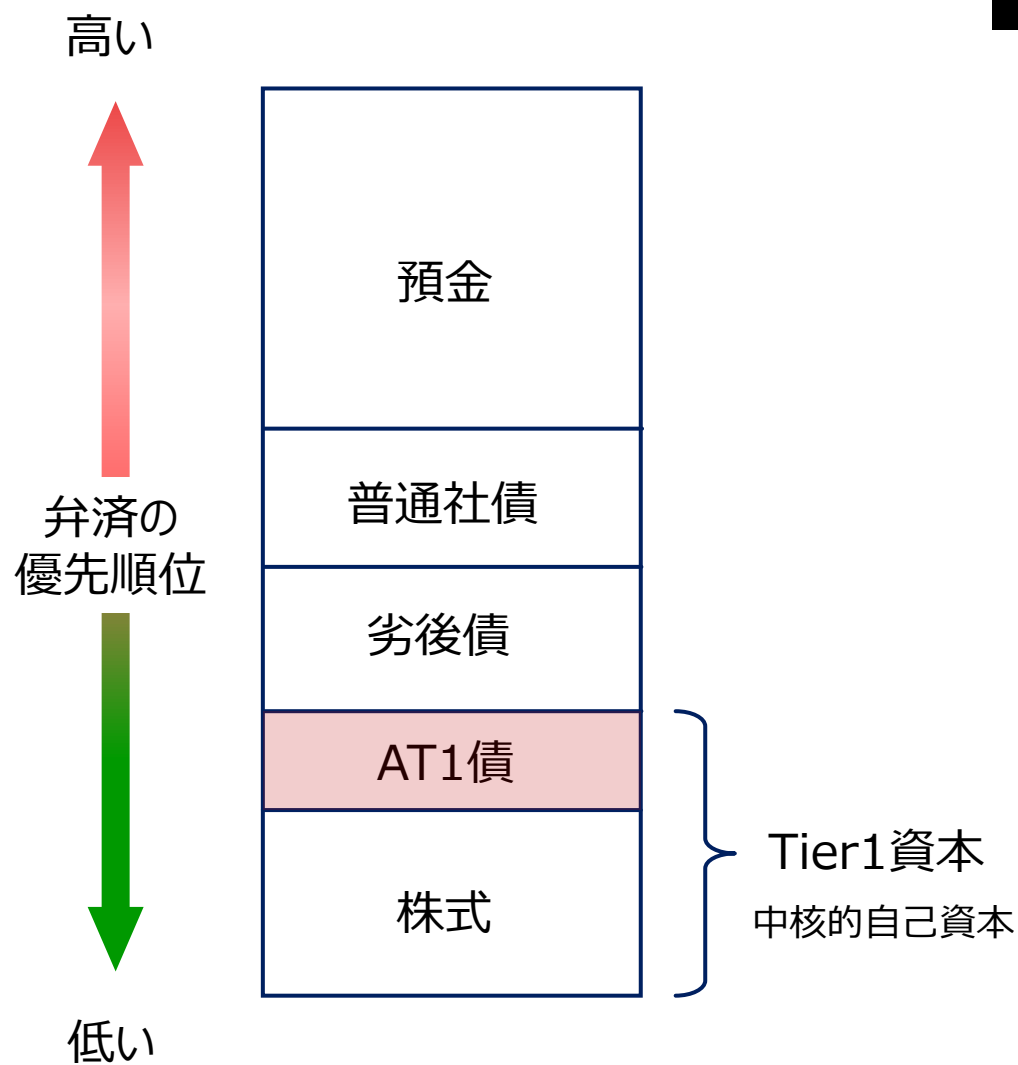
a) Net asset Value

(EUR billions)



(出所)欧州中央銀行

■ 「AT1」債について



■ UBSによるクレディ・スイス救済買収時に問題が発生

- ・買収は株式購入と株式交換方式
 - ⇒ クレディ・スイス株を1株当たり0.76スイスフランで購入
 - ⇒ クレディ・スイス株22.48株あたりUBS株1株を割り当てる
- ・買収にあたり、クレディ・スイスのAT1債が無価値になると発表
 - ⇒ AT1債の保有者が全額損失
 - ⇒ 約160億スイスフラン(約2.2兆円)分

<AT1債とは？>

- ・「Additional Tier1債券」の略称
- ・Tier1(中核的自己資本)に加えられる
- ・銀行の財務状況が一定水準を下回った場合、株式に転換も可能
- ・比較的高利回り…金融機関が破綻した際の弁済順位が低い

■ 欧州金融機関の「AT1」債発行の状況

	金融機関名 (国)	AT1発行額 (百万ドル)	Tier1における AT1債の比率
1	HSBC (英)	19,746	16.60%
2	バークレイズ (英)	16,113	28.20%
3	UBS (スイス)	12,864	28.30%
4	BNPパリバ (仏)	12,399	12.70%
5	ソシエテ・ジェネラル (仏)	10,780	20.70%
6	サンタンデール銀行 (スペイン)	9,425	11.90%
7	ドイツ銀行 (独)	9,092	17.70%
8	インテザ・サンパオロ (伊)	7,685	17.60%
9	ING (蘭)	6,783	13.10%
10	ウニクレディト (イタリア)	6,488	11.80%

■ アリババ集団の組織再編について (2023年3月28日発表)

- ・ 持ち株会社に移行し、事業会社ごとのIPOも視野
- ・ 6つの事業グループに分割・再編
 - ① クラウド事業、インテリジェント事業
 - ② コマース(淘宝、天猫などのeコマース)
 - ③ 国内ローカル事情(高德地図、餓了麼など)
 - ④ 国際デジタルビジネス
 - ⑤ 菜鳥集団(物流サービス)
 - ⑥ エンターテインメント事業

■ 阿里巴巴集團的事業別の業績状況 (2023年2月23日公表)

截至 2022 年 12 月 31 日止九個月

	中國商業 ⁽¹⁾	國際商業	本地 生活服務 ⁽¹⁾	菜鳥	雲業務	數字媒體 及娛樂	創新業務 及其他	未分攤 ⁽²⁾	合併	
	人民幣	人民幣	人民幣	人民幣	人民幣	人民幣	人民幣	人民幣	人民幣	美元
	(以百萬計，百分比除外)									
收入	446,658	50,663	37,563	42,062	58,621	23,209	1,711	—	660,487	95,762
%同比變動	(1)%	8%	11%	22%	5%	(4)%	(30)%	不適用	2%	
經營利潤(虧損)	135,662	(5,455)	(16,703)	(2,455)	(4,241)	(2,936)	(6,972)	(11,789)	85,111	12,340
加：股權激勵費用	6,425	2,096	2,609	1,622	5,269	1,315	1,262	2,687	23,285	3,376
加：無形資產攤銷及減值	4,288	69	4,226	761	9	849	633	175	11,010	1,596
加：商譽減值	—	—	—	—	—	—	—	2,714	2,714	394
加：以股權結算的捐贈費用	—	—	—	—	—	—	—	511	511	74
經調整EBITA	146,375	(3,290)	(9,868)	(72)	1,037	(772)	(5,077)	(5,702)	122,631	17,780
經調整EBITA%同比變動 ⁽³⁾	(3)%	49%	40%	87%	19%	72%	(9)%	(2)%	7%	
經調整EBITA利潤率	33%	(6)%	(26)%	(0)%	2%	(3)%	(297)%	不適用	19%	

■ 中国恒大集団の債務再編案について

■ 3/22に外貨建て債務(191億ドル分)の再編案を公表

- ① 返済期限の長い債券(10~12年債)と交換
- ② 関連会社の株式(不動産サービス、EV)と交換
 - ⇒ 株式との交換案自体は昨年7月にすでに報じられていた
 - ⇒ 対象となる、「恒大物業集団」と「恒大新能源汽車集団」は現在売買停止中

■ 関連発表資料からは恒大集団の実態が見えてきた

- ① 2021年末時点ですでに債務超過
 - ・ 総資産は約 1.7 兆元。うち 約1 兆元が在庫(約 60%)
 - ・ 負債総額は 1.9 兆元。約 2,000 億元の債務超過。

⇒ これまでは「債務返済の滞りは現金不足によるもので資産は十分にある」というスタンスだった
- ② 2022年末時点の国内有利子負債延滞額は約2,084 億元、商業手形の延滞額は約3,263億元
- ③ 抱えている訴訟が多い…国内債権者が恒大に対して起こしている訴訟は789件

■ 習近平氏が米国を異例の名指し批判

■ 3/6 全国政治協商会議(全国政協)での発言

「米国を中心とする西側諸国による全面的な封じ込め、囲い込み、弾圧が、中国の発展に前例のない深刻な試練をもたらした」

■ これまで習近平が米国を直接批判することがほとんどなく、憶測を呼んでいる

・中国経済が思った以上に悪化している可能性を指摘する見方も

⇒ 言い訳づくり？・・・「中国経済が悪化しているのは米国などが邪魔しているから」