

円建て米銀株が高値、ドルや邦銀株を下支え 金利上昇に耐性、金融復調・成長持続・与信改善の好連鎖

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2021/3/22 (月)

米国の銀行株は株高にドル高・円安が加わる形で、日本勢から見た「円建て米銀株」は過去最高値が視界に入り始めた。過去実績としてドル/円でドルや、日本の銀行株の下支え要因となりやすい。あくまでも米金利上昇水準が「米国の株価や景気に本格打撃を与えない」という前提付きながら、米国では米銀株の上昇に見られる金融機能の修復が FRB 超緩和策の実際的な刺激効果を引き出し、それに伴う経済成長の持続が与信改善となって、米銀の収益回復と融資姿勢の緩和につながる好連鎖に入り始めている。

米銀株上昇時は「良い金利上昇」、緩和効果表出

「金利上昇を材料とする投資では、長期金利上昇の恩恵を受ける銘柄を推奨する。イーロードカーブのスティープ化（長短金利差の拡大）が収益を押し上げる銘柄では、バンク・オブ・アメリカがベストのひとつ」――。

米金融大手シティグループのアナリストは 18 日、このような買い推奨を行っている。米銀株については米ウォールストリート・ジャーナル紙も 16 日、「米株市場では足元、バリュー株が約 20 年ぶりの大差でグロース株をリード。背後にあるのは米経済が力強い回復を遂げるとの期待」と指摘しながら、「(個別セクターでは) 銀行株が金利上昇を受けた利ざや改善により、利益が押し上げられるとの見通しが追い風になっている」と解説している。

3 月以降の米国株は金利上昇が打撃となっており、18 日時点の月初来成績では金利敏感のナスダック総合が -0.58% のマイナスに沈んでいる。それに対して米国の代表的な銀行株指数である KBW 銀行株指数は +8.75% と、金利上昇への耐性が示されている。

日本勢から見た円換算ではドル高・円安が加わる形で、円建て KBW 銀行株指数は直近 3 カ月成績が +31.90% の大幅高となってきた。18 日には円建てで 13820 にまで上昇する場面があり、過去最高値である 2007 年 2 月の 14682 から -5.9% という水準にまで接近している。当座は過去最高値がターゲットになってきた。

すでに過去最高値を更新しているドル建ての NY ダウや S&P500 のように、高値更新となるとテクニカルな上値抵抗線の消失や売り玉の減退に直面していく。先行き青天井の形で、上昇モメンタムに拍車がかかる可能性を秘めている。

過去実績として円建て KBW 銀行株指数の上昇局面では、為替相場のドル/円でドル高が連動観測されてきた。背景としては、1) 為替変動要因を帳消し

にするドル資産の上昇と魅力改善が意識される、2) 米銀株は米国での「良い金利上昇」の際に上昇しやすい、3) 米銀株の上昇は米国での金融機能の改善や信用創造の拡大を示し、米国経済の持続的な成長が支援される――といった要因がある。

今年のドル/円は、1 月 21 日の 103.33 円前後が直近ドル安値となる形でドルが反発に転じてきた。当時のドル底入れの一因には米国企業の決算改善もあり、米国の金融機関からも 1 月後半にかけて収益修復を示す決算発表が相次いだ。

当時の米銀大手 3 行は、コロナ危機対策などで積み上げた計 50 億ドル余りの貸倒引当金を戻し入れたことや、景気対策と FRB 資金供給策などを受けた与信改善、過度な金利低下の一服、トレーディング部門の復調などが決算回復に寄与している。今後については、一段の金利上昇や景気回復、貸出先のリスク低減などが米銀の収益にプラスとなっていく。

危機対応の巻き戻しについても、「米銀大手 6 行は 2020 年 1-6 月に不良債権の津波に備え、総額 350 億ドルの引当金を積み増した」(1 月 18 日のブルームバーグ) という。先行き一段の戻し入れが、利益の上乗せ要因として注視される。

金融修復、超緩和マネーが設備投資に波及

もちろん、当座の米銀株の上昇余地は、あくまでも米長期金利の上昇水準が「米国の株価や景気に本格打撃を与えない」という前提付きだ。それでも、米国では米銀株の上昇に見られる金融機能の修復が FRB 超緩和策の実際的な景気刺激効果を引き出し、それに伴う経済成長の持続が与信改善となって、米銀の収益回復と融資姿勢の緩和につながる好連鎖に入り注目される。

米銀などの金融機関の体力復調とリスクテイクの余裕回復、一方での FRB による超金融緩和策の長期化堅持もあり、米国では超緩和を受けた余剰マネーが設備投資へと回り始めた。

最新 3 月の連銀製造業景況調査・6 カ月先予想における「設備投資」は、フィラデルフィア連銀調査が 35.9 と前月の 25.2 から上昇している。昨年 3 月の 13.4 をボトムに改善軌道が固まりつつあり、2019 年 7 月以来の高水準となってきた。NY 連銀調査も 26.8 となり、2019 年 3 月以来の高水準を回復している。

過去に円建て KBW 銀行株指数の上昇局面では、東証・銀行業指数も追随上昇となるパターンが繰り返されてきた。背景としては単純な同時進行の循環物色のほか、1) 米国での景気回復期待とドル高が

日本の景気回復期待につながる、2) 米国発の金利上昇は、日本の銀行株にもプラスになる、3) 米銀株の上昇とドル高(＝米国や世界の景気回復)は、海外向け融資を拡大させている日本の銀行の与信や貸出収益の改善につながるほか、海外向け債権や海外資産の為替差益もカサ上げさせる——といった要因がある。

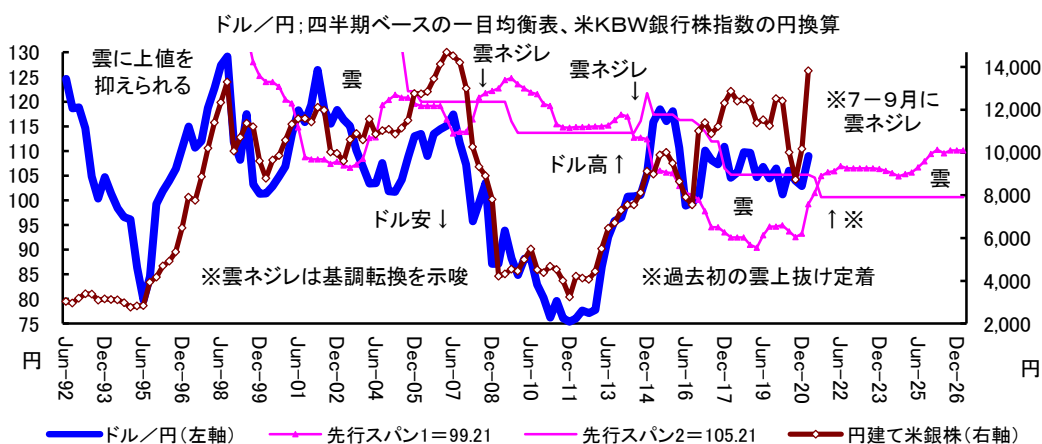
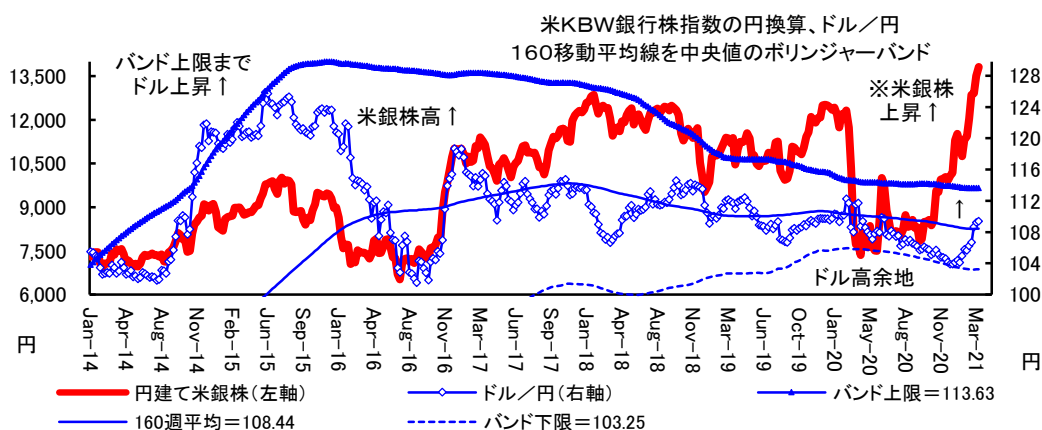
ただでさえ円換算で比較した「東証・銀行業指数÷米 KBW 銀行株指数」の相対倍率は、過去最低の邦銀劣勢となった 2003 年 4－5 月(りそな・ショックなどの日本の銀行不安時)以来という低水準になってきた。今後は邦銀株の相対的な売られ過ぎの修正余地が注目されやすい。

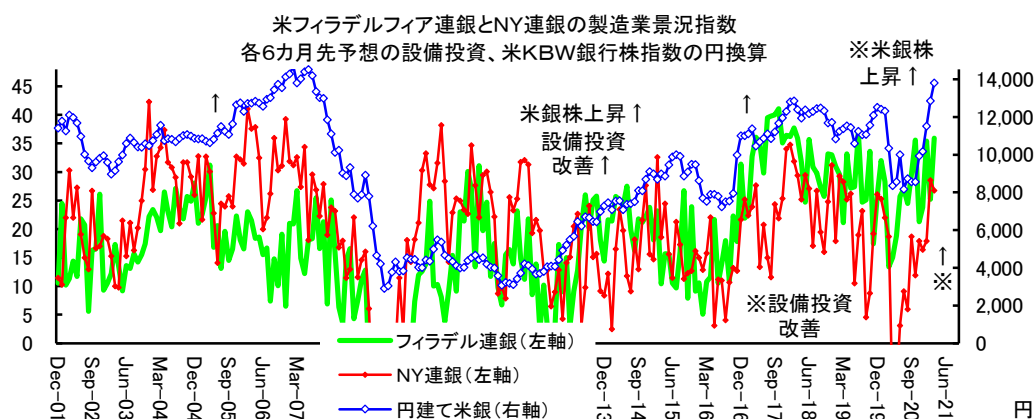
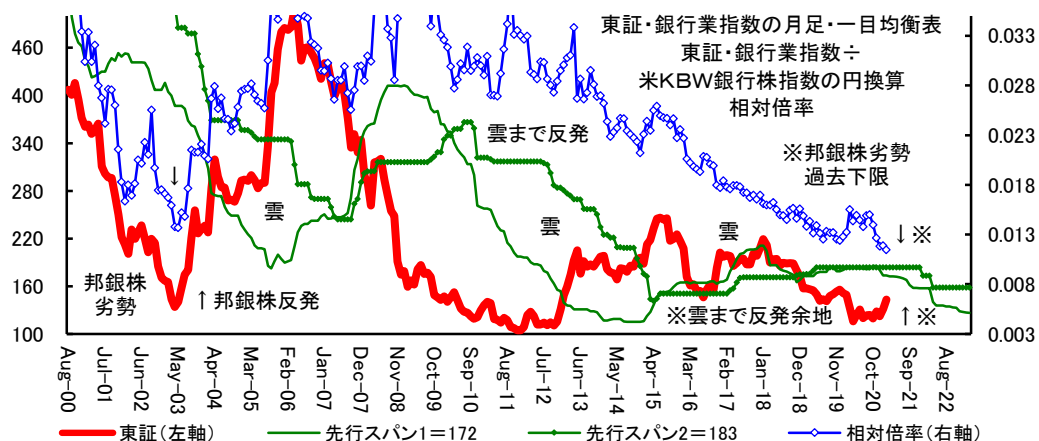
その中で為替相場のドル/円では週足テクニカル(19 日アジア市場時点)で、160 週移動平均線 108.44 円前後を上抜け突破してきた。同時に 160 週線の方向角度も、微妙な上向き化へと転換しつつある。このまま上抜けと上向きが固まると 2019 年 12 月以来となり、同時期以降のドル安・円高圧力の一段落が注視されやすい。あくまでテクニカルでは 160 週移動平均線を中央値としたボリンジャーバンドで、バンド上限 113.63 円前後(19 日段階)方向がドル高メドとして視界に入る可能性も残されている。

ドル/円の長期トレンド判断で参考になる四半期ベースのテクニカルでいえば、2018 年以降のドル安局面でも四半期・一目均衡表の先行スパン雲上限を上抜け維持してきた(現在は 105.21 円前後)。一時的な下抜け場面はあっても、2015 年に 1970 年代以降で初めて上抜け突破してからは、重要節目ラインである雲上限に絡んだ安定化が堅持されている。

今後の先行きは今年 7－9 月にかけて、転換点を示す「先行スパンの雲のネジレ」が観測されている。過去には 2014 年 4－6 月から雲ネジレが観測されたが、その前段階の 2012 年 10－12 月でドルは底入れ反発へと移行。2015 年までドル高トレンドが明確化されている。

その前では 2008 年 4－6 月から、先行スパンのベースで雲ネジレが観測されていた。当時は約 1 年前の 2007 年 6－7 月でドルが天井高値を形成し、2011－2012 年にかけて長期ドル安トレンドが形成された実績を有している。その意味で四半期・一目均衡表での雲のネジレは、長期トレンドとしてのドル/円の動向を左右してきた。今回も今年 7－9 月にかけては、現状のドル反発が長期トレンドとして明確化されていくか否かの重要局面となる可能性を秘めている。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。