

米銀株、金融正常化や軟着陸余地が下支え インフレ「適度化」ならプラス、企業の信用不安も一服

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2022/8/8 (月)

米国の銀行株は、金融政策の正常化や景気軟着陸の余地が下支えとなる。現状は景気悪化懸念と長短金利差の縮小、与信状況や住宅市場の悪化リスクなどが重石となっているが、銀行株指数は6月中旬から2月以降の急落が一服となり、下げ渋りから下値固めに移行しつつある。利上げ継続は先行き金融環境や金利機能の正常化につながるほか、インフレ自体は銀行株にプラスであり、先行き「適度化」は好材料となる。足元では企業の信用不安が一服となり、今後は景気悪化警戒で積み増しされてきた貸倒引当金の修正も焦点になる。

FRBは「金融安定に自信」で利上げ継続

「米FRBは利上げに対する金融システムの耐性に自信を強めており、それが一段の利上げ余地と金融政策の正常化余地の残存につながっている」――。

米国の金融当局とネットワークを有する米金融機関幹部は、このような指摘を行う。

実際にパウエルFRB議長は7月27日、2回連続での大幅利上げを決めたFOMC後の会見で、「FRBはかつて非常に迅速に動いた事例がある。例えば1980年や94年（の利上げ局面）がそうだと前置きしながら、「今回の急速な利上げに対し、市場が機能し、秩序が保たれていることは喜ばしい。銀行は十分な資本を有し、家計はこれまでで最も健全な財政状態にある。金融安定性の点で、かなりまともな状況だ」と自信を示した。

その中で米国株市場では、銀行株が伸び悩んでいる。利上げ自体は利ざや改善のプラス要因となるが、大幅利上げによる先行きの景気悪化懸念や、それに伴う長短金利差の縮小、景気悪化に伴う与信状況や住宅市場の悪化リスク、ボラティリティーの高さなどが重石となっている。

それでも米国の代表的な銀行株指数であるKBW銀行株指数は、2月以降の急落を経て6月中旬からは下げ渋りと下値固めに移行しつつある。短中期のトレンド判断で参考になる週足テクニカルでは、8週（約2カ月）移動平均線の上抜けと、方向角度の上向き化が見られ始めた。このまま定着できると2月11日週以来となるもので、同時期からの下落トレンドの底入れ反転が注目されそうだ。

FRBによる利上げ継続自体は、先行き金融環境や金利機能の正常化につながり、米銀の収益をサポートしていく。現在の米国では高過ぎるインフレが重石になっているが、インフレ自体は銀行株にプラスの要因だ。今後FRBの政策努力などにより、インフレが適度な水準に落ち着いてくれば、米銀株に好材

料となる可能性を秘めている。

米国のCPI（消費者物価指数の総合）と米S&P500商業銀行株指数（月間高値）の前年同月比・変化率でいえば、1990年代前半のインフレ昂進局面で、CPIは1990年10月に+6.3%へ急上昇する局面があった。その前後が上昇の天井ピークとなったが、米銀株は同月の-48.3%でボトムを形成。その後、CPIは悪いインフレ高騰から適度なインフレへと移行し、1991年10月には+2.9%へと落ち着いてきたが、同月に米銀株は+66.9%の大幅高となっている。

また、パウエルFRB議長が指摘する現在と同様の「非常に迅速に」利上げた1994年でいえば、利上げ前半時、米銀株は今回と同じように下落となっている。しかし、CPIとインフレ率の伸び鈍化とともに、「マイルドなインフレ環境」と「利上げ効果による利ざや改善」などが米銀株の好材料へと作用。結果としてFRBの利上げ加速時が銀行株の最悪ボトム（＝買い場）となり、翌年1995年12月に米銀株は前年比+55.5%の大幅反発となっていた。

景気悪化警戒で貸倒引当金を積み増し、修正余地

足元の米国では景気急悪化懸念の一服やFRBの利上げ鈍化期待などにより、企業の信用不安が一旦の低下となっている。

ブルームバーグは4日、「米国のジャンク（投機的格付け）債市場は、米経済の勢いが弱まって、セッション（景気後退）入りはなさそうだという見方に傾いているようだ」と指摘した。ブルームバーグ米国ハイイールド社債指数のデータによれば、（低格付け）高利回り債相場の7月の上昇率は5.9%と、1カ月としては過去10年で最も大きくなり、8月も値上がりが続いている。

同指数の利回りベースでは7月5日の5.83%を直近ピークとして、8月4日には4.41%へと低下してきた（指数は上昇、信用改善）。6月10日以来の低水準に落ち着きつつあり、当座のFRBによる利上げ加速の織り込み進捗や、過度な景気急悪化と信用不安増大のリスク緩和が示唆されている。過去実績として同利回りの上昇ピークは、米国の銀行株の底入れと明確な相関性を有してきた。今回も先行き与信状況の悪化リスク減退を示唆するシグナルとして、米銀株を底上げさせる可能性がある。

米銀株の先行きでいえば、景気悪化警戒などによる米国「30年債－10年債」の金利差急縮小が底入れに向かい始めた。昨年後半以降には、より長期スパンでの景気悲観論もあり、金利差の縮小に拍車が掛かってきた。しかし、終値比較では6月14日の一

0.05%をボトムに縮小傾向が一服。7月29日には+0.36%へと微妙に開き、FRBによる利上げ開始の前段階である3月11日以来の拡大幅へと回帰してきた。

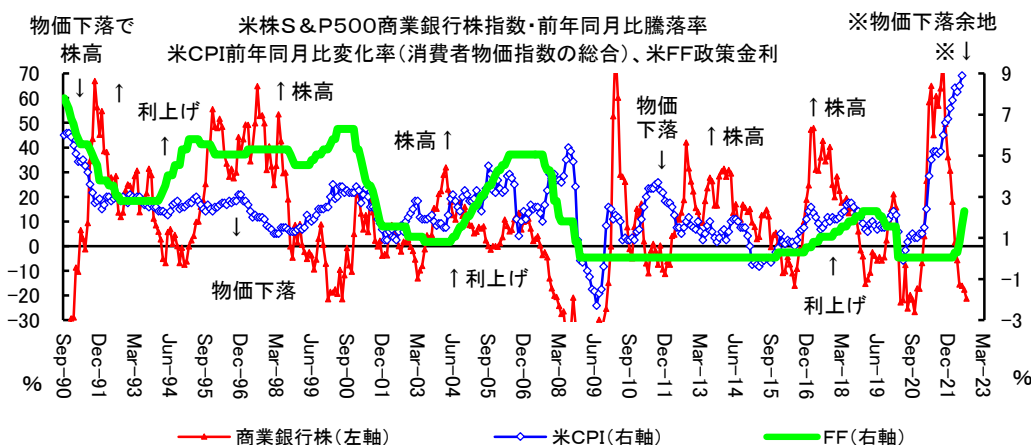
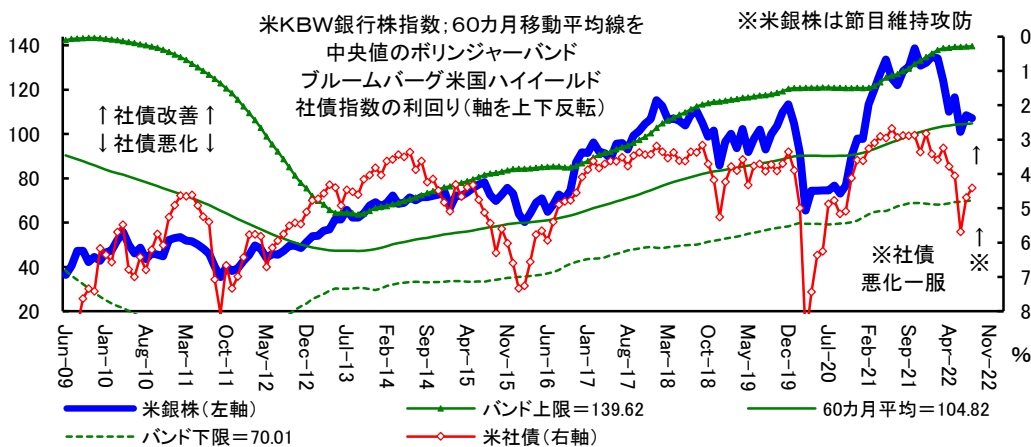
1970年代以降の長期実績として、米国の景気動向を示すOECD景気先行指数の国別・米国については、米30年債-10年債の金利差に1年前後のタイムラグを経た相関性が確認されている。今回の場合、同金利差は4月から縮小モメンタムに歯止めが掛かっているが、来年にかけての景気悪化歯止めと景気軟着陸に期待をつなぐ先行シグナルとして注視されそう。

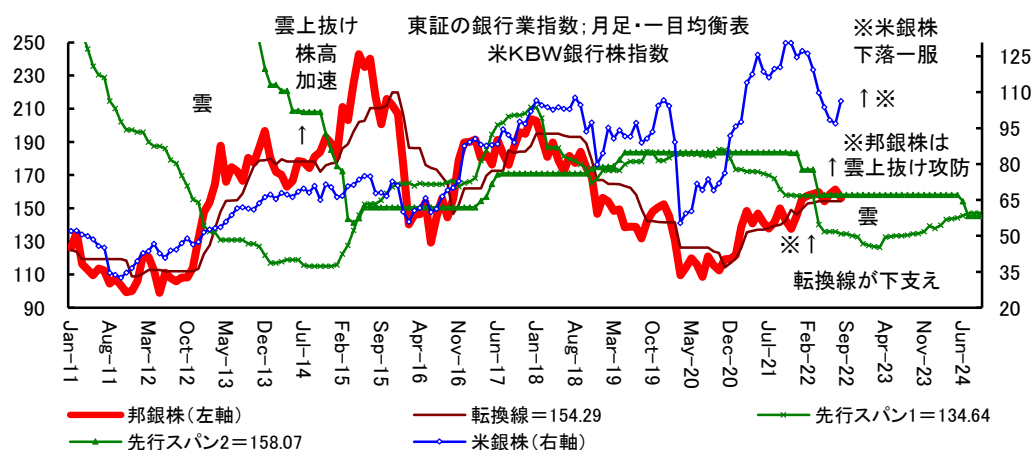
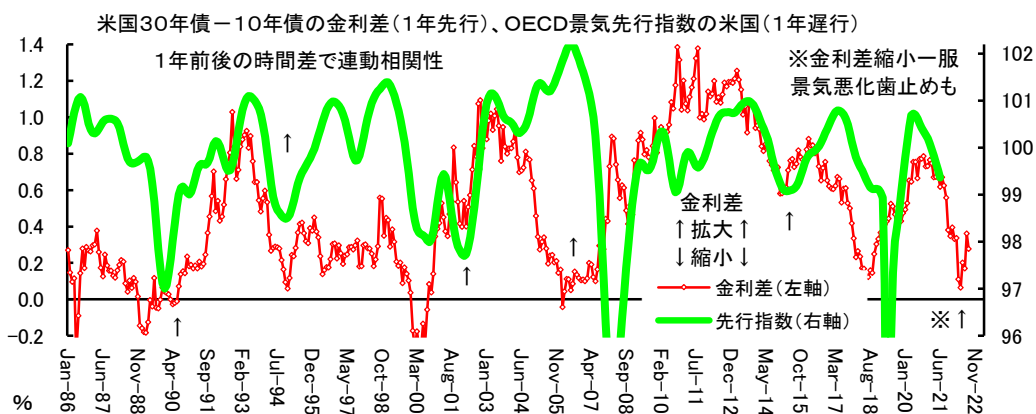
8月からは欧州で銀行の4-6月期決算発表が相次いでいるが、あくまでも「事前警戒比」では良好な内容が目立っている。具体的には「独コメルツ銀行の決算は、予想を上回る黒字に転換。金利上昇やリストラ効果が寄与」（3日）、「仏大手銀行クレディ・アグリコルの決算は、利益が予想を上回る。ボラティリティーと顧客のヘッジニーズが高い状況で、投

資銀行部門の活動が記録的な水準に達した。ウクライナリスク積んでいた貸倒引当金の急減も利益につながった」（4日）——といったものだ。

アジアの金融拠点シンガポールでも銀行大手DBSグループによる4日の決算発表では、純利益が前年比+7%増と予想を上回った。金利上昇の恩恵により「純金利マージン(NIM)が3年ぶりに上昇した」という。さらに同国では4月からコロナ関連規制の殆どが解除されており、経済活動の再開が国内銀行の利益を押し上げた。

米国の銀行大手は、先んじて7月に決算発表を行っている。金利上昇恩恵の一方で、住宅市場の減速や景気悪化に備えた貸倒引当金の積み増し、M&A(合併・買収)部門の低迷などで低調さが目立っていた。しかし、先行き景気悪化リスクが「軟着陸見通し」に代わってくると、欧州の銀行によるウクライナリスク対応と同様、貸倒引当金の修正余地がプラスの要因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。