

米銀株に耐性、引き締め強化余地を示唆も 金利低下や景気懸念でも下落抑制、軟着陸示唆かは微妙

2022/12/7 (水)

米国の銀行株は打たれ強さも見られており、FRB による一段の引き締め強化余地が注視される。12 月 1 日以降は FRB の利上げ幅拡大懸念のほか、それに伴う先行きの景気後退（リセッション）リスクなどで再下落となってきたが、10 月中旬以降は金利低下や景気後退懸念、住宅減速といった悪材料の続出下でも反発基調が続いてきた。先行きの景気軟着陸に微かな期待をつなぐ一方、米国の内需の粘り強さやインフレ高止まり余地を示唆するもので、FRB の利上げ幅拡大や長期化を促す要因として無視できない。

米銀株に下値抵抗、賃金や利上げ動向と相関性

「FRB は米国の金融システムの安定性に対する自信が強く、それが 5-6 月以降の利上げペース加速や今後の利上げ継続姿勢の一因となっている」――。

米金融当局とネットワークを有する米国系の資産運用会社幹部は、このような指摘を行う。

実際に FRB は 11 月、半期の金融安定報告書 (FSR) を公表したが、ブレイナード副議長は「今年に入り急速に金融状況を引き締めたものの、米国の家計や銀行、企業はこれまでのところ持ちこたえている」、「銀行は十分な資本を維持している」といった説明を行っていた。

その前の 10 月にはイエレン米財務長官が、「米国の金融システムは、景気不安定の要因にはなっていない」、「米国の金融システムはレジリエンス（回復力）を維持しており、不透明な局面でも引き続き十分に機能している」とアピールしている。

その中で米国株市場の代表的な銀行株指数・KBW 銀行株指数は、10 月 13 日を直近安値として反発となってきた。1 月の高値 148 から 10 月の安値 92 まで -38% という大幅下落を経て、12 月 1 日には一時 109 と +18% の持ち直しとなっている。

12 月 1 日以降は米指標の改善や FRB の利上げ幅拡大懸念、それに伴う先行きの景気後退リスクなどにより、再下落となってきた。1 日には FRB のバー副議長（銀行監督担当）が、年次ストレステスト（健全性審査）の新形式を検討していると表明。先行き不透明感が、米銀株の重石となっている。

それでも 10 月以降は米銀株にとり、長期金利低下や利ざや縮小、先行きの景気後退懸念、住宅市場の減速、新興国を始めとした債務・金融不安といった悪材料が続出していた。その中で米銀株の反発は、先行きの景気軟着陸に微かな期待をつなぐ一方、米国の内需の粘り強さやインフレ高止まり余地を示唆するシグナルとして注視される。

同時に米国ではまだ実質金利の上昇度合いが限ら

れているほか、FRB による量的引き締めのペースは緩慢とあって、潜在的な緩和的環境やカネ余り状況の残滓が消えていない。こうした要因などによる米銀株の打たれ強さは、FRB の利上げ幅拡大や長期化を促す可能性がある。KBW 銀行株指数の月足テクニカルでは、2013 年以降の長期重要下値抵抗線である 96 カ月（8 年）移動平均線や、月足・一目均衡表の先行スパン・雲上下限で下落一服となってきた。

最近の米国では 12 月 2 日以降、銀行収益に直接的・間接的に関係する雇用統計や平均賃金、ISM 非製造業景況指数といった内需指標が粘り腰の底堅さを示している。連動する形で米株 S&P500 の商業銀行株指数（ブルームバーグ算出）は、半年スパンのトレンドを示す 6 カ月移動平均線を上抜け回復してきたほか、方向角度が上向き化へと転じている。今年 1 月以来のトレンド好転となってきた。

過去実績として商業銀行株のトレンド基調は、米国の賃金・前年比と明確な連動相関性を有している。同時に同指数や KBW 銀行株指数は、「米国の内需と金融環境の先行指標」として FRB の利上げ動向とも相関性を有してきた。

米金利低下の中で米銀株上昇、過去は金利上昇に

過去には米銀株が頭打ちや下落トレンドに転換してきたところで、FRB の利上げは休止から一定期間を経た利下げへと移行している。その点で現在の米銀株の一旦の底入れと底固めの機運は、FRB による「一段の引き締め強化の必要性」を示唆している可能性もある。

米銀株は米国の内需や金融環境、FRB の利上げ動向と相関性が高いだけに、為替相場のドル/円とも長期実績で相関性を有している。足元の米銀株の打たれ強さは、ドル/円についても「歴史的に特異なドル急騰と円急落」の健全化調整の範囲を超えたドル安・円高の度合いを抑制させる可能性も無視できない。

最近の KBW 銀行株指数は 12 月以降の再下落でも、月間安値の 6 カ月前比は 5 日時点で +2.8% とプラス化となっている。今年 2 月以来のプラス回復となってきた。FRB による前回 2015 年以降の利上げ局面では、結果論として 2018 年 12 月が最後の利上げとなったが、同月に銀行株指数の 6 カ月前比は -22.5% もの大幅下落となっている。当時は利上げ効果の表出が見られたところで、利上げ休止となっていた。

その前の 2004 年以降の利上げ時には、2006 年 6 月の FF5.25% への利上げで様子見に移行している。当時の銀行株指数はサブプライム問題もあり、2007

年8月に6カ月前比-12.7%の大幅下落に転換した。直後の翌9月から、利下げ移行となっている。

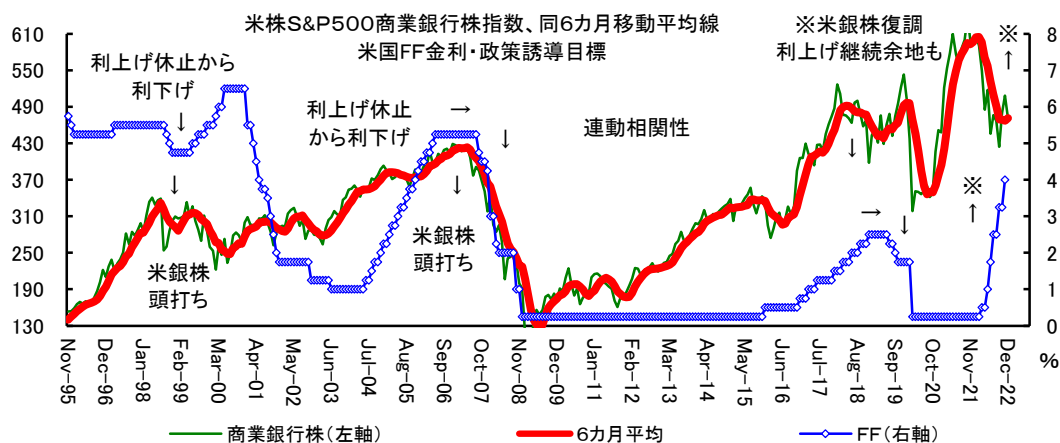
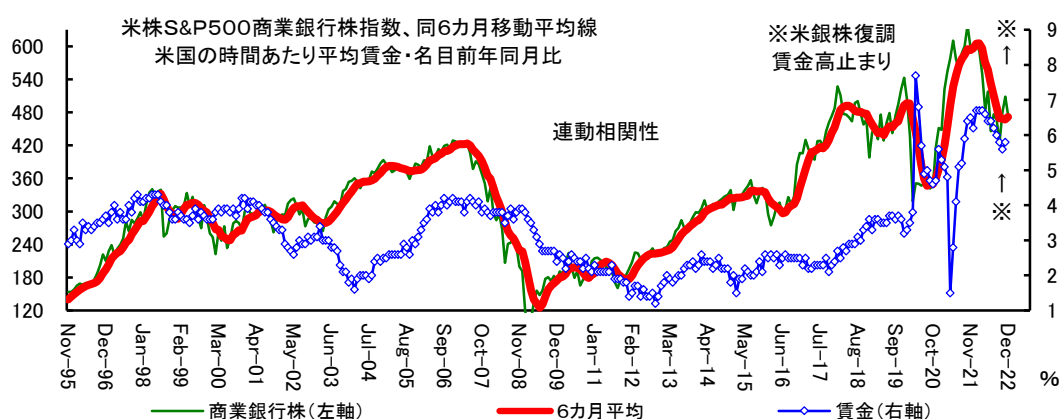
さらに前の利上げである1994年以降の場合、1994年11月から1995年1月にかけて銀行株は-8%から-9%の下落転換となった。当時の利上げは翌月1995年2月の利上げで最後となり、その後は利上げ休止に移行したという連動相関性を有している。今回の場合、米銀株は反対に一旦の底入れと下値抵抗力の増強が見られている。

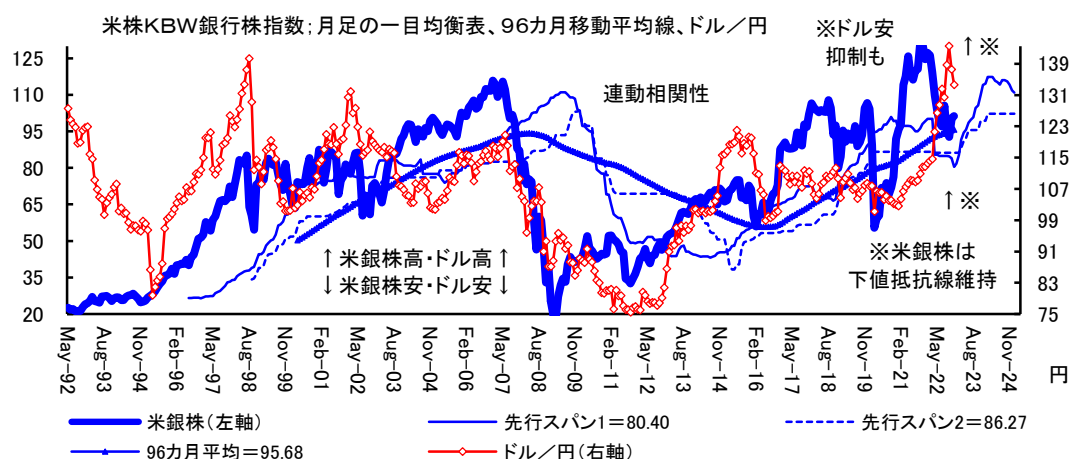
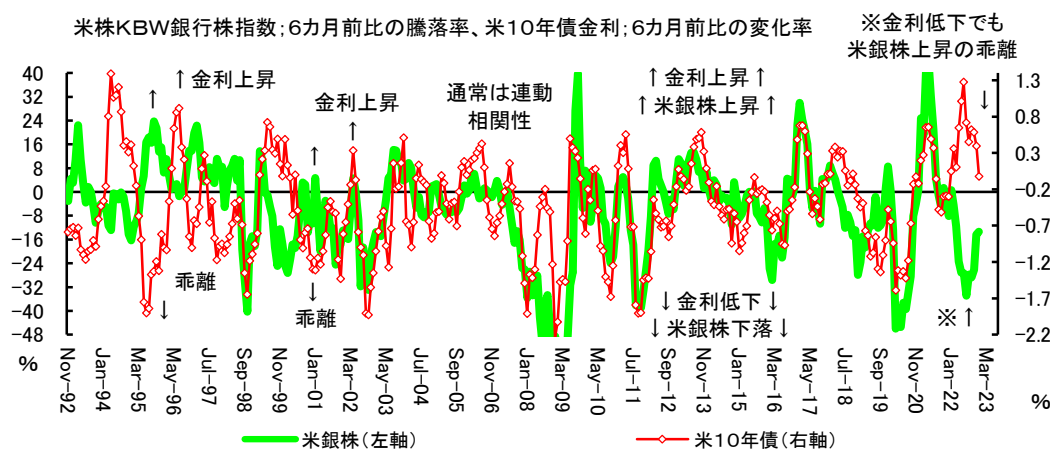
その他、今年10月以降の米国市場では、長期金利が低下する中で米銀株が反発となってきている。あくまでもFRBの利上げペース減速観測や来年の利上げ休止と利下げ期待、こうした要因による米国株全体の持ち直しに連動したものとなっている。米債金利低下と裏表の米債価格上昇や安定化なども、米銀株に

はプラスの要因となっている。

一方で過去の米長期金利低下では、米銀の利ざや縮小懸念のほか、金利低下と裏表の先行きの景気後退懸念などが米銀株の下落材料になってきた。その点で今年10月以降の「米金利低下と米銀株反発」の同時進行は、珍しい現象となっている。

過去には1996-1997年前後や1995年前後などで観測されてきた同時現象だ。当時は「米長期金利低下と米銀株の上昇」という組み合わせが、その後の米国の内需回復やインフレ高止まりなどに伝播。同時に米銀株の打たれ強さは、潜在的な米内需の底堅さやインフレ高止まりの余力などを示唆していた。その後は複合要因も重なり、FRBの利上げ継続や、タイムラグを経た米長期金利の上昇、連動したドル高へと波及している。





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、複製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自身でお願いします。