

過度な円高制御する日米「銀行株」底堅さ

リスク回避抑制、金利差機能、日銀緩和の効果発揮など

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2023/7/14 (金)

為替相場ではドル安・円高が進展しているが、4月からの円安加速の反動調整を超えた過度な円高を制御する要因として、日米での「銀行株の底堅さ」が注視される。金融の安定化を示すものでリスク回避による円高の深化が抑制されるほか、金融機能や金利機能の正常稼働は「米国－日本」の大幅な金利差拡大に重みをもたらす。現状の日銀による超金融緩和策も、効果が有効発揮されやすい。過去の本格的なドル安・円高への基調転換は日米での銀行株下落と連動しており、現状はまだ尚早となっている。

金融・金利機能の正常化、金利差や日銀緩和有効

「日銀による量的・質的金融緩和策は、イールド・カーブ（長短金利差）やリスク・プレミアム、ポートフォリオ・リバランスに働きかけるもので、金融システムを通じて実現されていく。緩和策の効果が浸透し、前向きの経済活動が広がってくれば、より活発な金融仲介活動が刺激される」――。

今年4月まで日銀総裁を務めていた黒田東彦氏は、自らが推進した緩和策に関して過去にこのような説明を行っている。そのうえで黒田氏は「デフレからの脱却過程は、金融システムが活力を取り戻していく過程」、「経済・物価情勢と金融システムは相互に影響を及ぼしあっており、両立すべきもの」と強調していた。

その点で日本株市場では今年4月から東証の銀行業指数が上昇となっており、脱デフレと金融システムの活力復活、緩和効果の浸透・発揮を示唆するものになっている。直近では7月5日から調整反落となっているが、2015年8月以来、約8年ぶりの高値水準は維持した状態だ。

一方で為替相場でも7月5日前後からは、ドル安・円高が進展している。当座は7月後半にかけて本格化する米国企業の決算発表に対する警戒感のほか、7月25－26日の米FRBによるFOMCでの利上げ終盤入り示唆の可能性、7月27－28日の日銀政策会合での緩和修正思惑などにより、ドル/円、クロス円で全般的な円高と外貨安の圧力持続が注視されやすい。

それに対して、4月以降の円安加速のスピード調整、ポジション調整などの範囲を超えた過度な円高を抑制させるのが、日米での銀行株の底堅さだ。米国の銀行株は上げ渋りながら、6月末のFRBによる大手行対象のストレステスト（健全性審査）結果発表と全行の基準クリア、それを踏まえた各行による配当増加の発表などで、微妙に下限は切り上がっている。

現状段階で、日米での金融システム安定化を示す

ものだ。米国では金融不安が払拭されていないが、パウエル米FRB議長は6月29日、「大半の銀行は金利リスクをうまく管理」、「銀行からの預金流出は落ち着いていた」、「米国の銀行セクターは全般的に強力で回復力がある」などと自信を示していた。

金融の安定化は、リスク回避による円高の深化を抑制させていく。同時に金融機能や金利機能の正常稼働は「米国－日本」の大幅な金利差拡大に重みをもたらすほか、日銀による超緩和策も効果が有効に発揮されやすい。いずれも持続的かつ過度な円高・ドル安の歯止め要因となり得る。

ドル/円の週足テクニカルによると、当座のドル下値メドとしては12日アジア市場時点レートで、13週移動平均線139.21円前後、15週線138.38円前後、一目均衡表の先行スパン・雲上限137.17円前後（8月後半にかけて135.72円前後に切り下がり）、雲下限132.71円前後などが焦点になっている。

ドル安・円高への転換、銀行株下落と連動で尚早

最近では英金融大手HSBCのストラテジストが顧客向けレポートで、「日米の利回り格差は拡大しており、ドル安・円高は長続きしそうにない」、「拡大する金利差を背景に、円を資金源とするキャリー・ポジションがさらに追加される余地」、「通貨当局の介入がなければ、たとえ1ドル＝150円であってもオーバーシュートするリスクがある」といった見通しを示していた（10日にブルームバーグが引用で紹介）。

過去ドル/円でドル安・円高へと本格的にトレンド転換となる場合は、日米での銀行株の下落トレンド入りと連動性を有してきた。その点で現状は、まだ銀行株の下落転換は尚早となっている。

単純に日本での銀行株下落は、裏表での景気悪化やデフレ、それに伴うリスク回避、金融仲介機能の低下と緩和効果の阻害、デフレ圧力などによる実質金利上昇、リスク忌避による対外証券投資や対外直接投資の萎縮などを通じ、円高の要因となりやすい。同時に米国での銀行株下落は、裏表での米国の景気悪化や金利低下、リスク回避などにより、ドル安・円高の要因となる。

現在の場合、日本の東証・銀行業指数は4月から上昇となり、テクニカルでは1990年代以降の重要な長期上値抵抗線を上抜け突破してきた。一方で水準面では、7月時点での高値が230前後となっている。まだアベノミクス始動後の高値、2015年6月の246に届いていないほか、リーマン・ショック前の高値である2006年4月の508からは2分の1以下にとど

まっている。先行き脱デフレの広がりなどとあいまって、一段の上値余地が残されている。

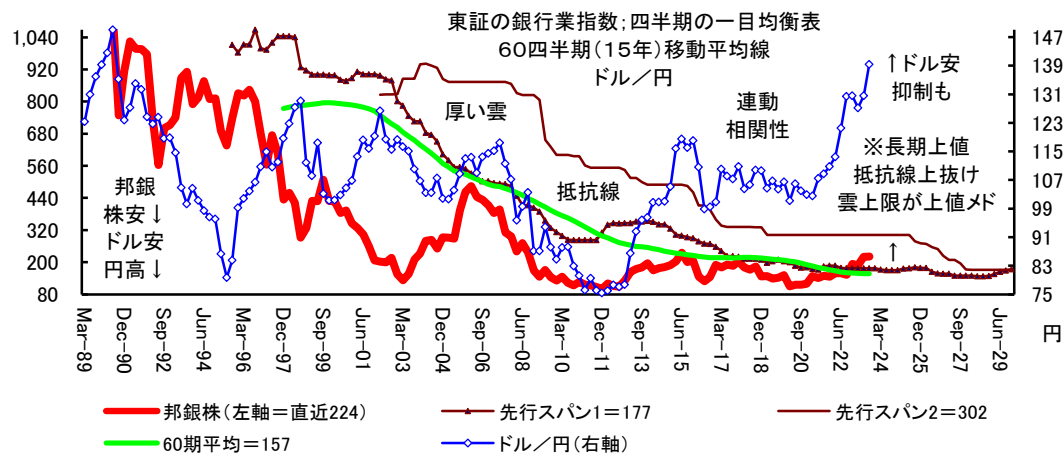
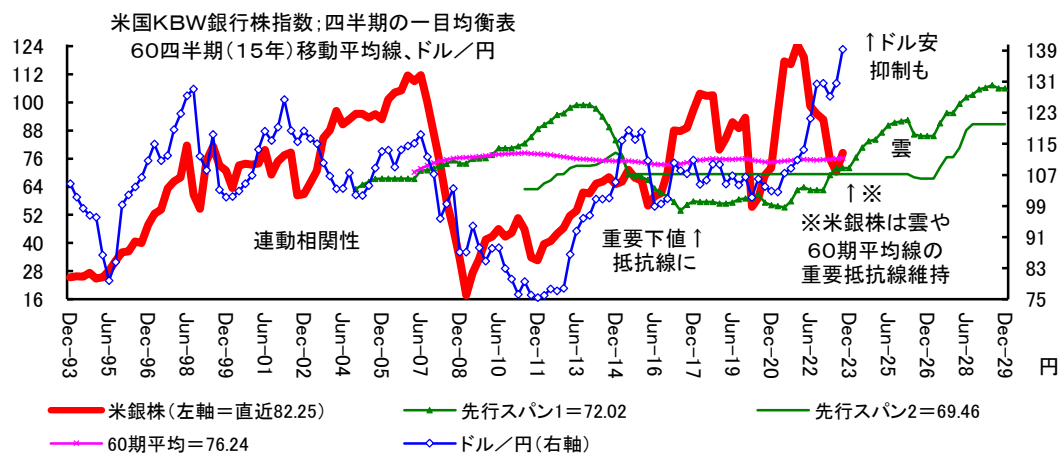
米国の銀行株については3月の金融不安による急落は一服となったが、規制・監督強化の検討のほか、先行き利上げの遅行効果による金融不安再燃と景気悪化のリスクなどが重石となる。それでも米国の代表的株価指数・KBW 銀行株指数は、6月からのFRB残り2回の利上げ観測などでも、底固めと下限切り上がりを堅持されている。こちらは長期の重要な下値抵抗線で踏みとどまっている状態だ。

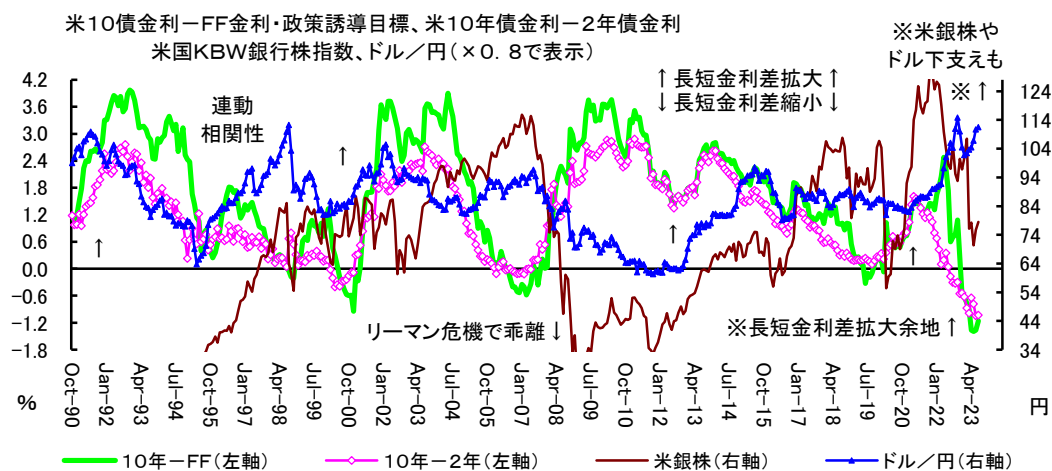
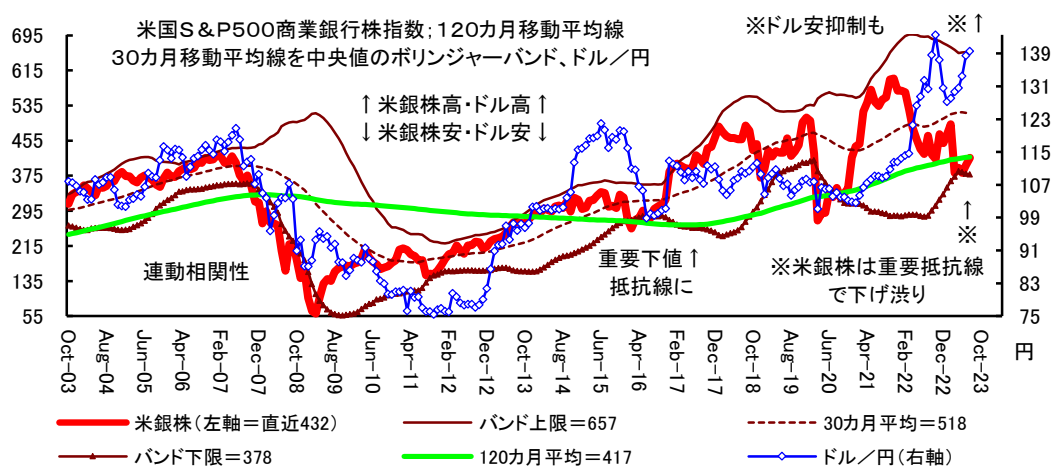
先行き不透明感は根強いものの、今後は長期金利が短期金利を下回る長短金利差の逆転(逆イールド)状態について、「修正と正常化余地」が利ざや改善や景気後退懸念の緩和などを通じた米銀株の上値余地となる。過去実績としてドル/円では、ドル安の抑制

やドル高が連動観測されてきた。

最近では米国で「10年債金利-FF政策金利(翌日物)」や「10年債金利-2年債金利」といった長短金利差が、逆転・縮小から10年債優位に拡大転換となった局面として2019年6月前後があった。米銀株はその前後で、底入れから上昇へと移行。ドル/円は2019年8月の104円前後でドル安が一服となり、翌2020年2月には112円方向へとドル高が進展している。

その前でも長短金利差が縮小から拡大に転換した「正常化」局面では、米銀株の上昇とドル高・円安が連動観測されてきた。ドル/円でいえば2006-2007年の前後で109円から124円、2000-2002年の前後で102円から135円、1989-1990年の前後で125-160円といったドル高の実績が見られている。





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。