

海外で金融・信用安定、リスク回避の円高抑制

各国とも関税影響尚早、欧州を始め銀行株は底堅さ

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2025/3/21 (金)

為替相場では米関税懸念等によるリスク回避の円高圧力が見られるが、世界的に金融や信用（クレジット）状況は安定化しており、円高の度合いや期間は抑制される。先行き関税影響の波及は注視されるものの、現状段階で米国では金融規制の緩和期待や中長期スパンでの内需底上げの可能性、欧州ではドイツ等による財政出動への転換や長期債金利の上昇などが銀行株を支援している。金融・信用環境が安定化している限り、各国の景気悪化と金利低下等による通貨安や、リスク回避による円高の余地は制御される。

欧州の銀行株急上昇地、対円で欧州通貨高余地に

「米国では基調的な経済が健全であり、私が保証できるのは、リセッション（景気後退）に陥るべき根拠はないということだ」、「（クレジットカード会社や銀行からのデータによると）われわれは非常に良好な基礎データを複数みている」――。

米トランプ政権のベッセント財務長官は 3 月 18 日、関税等による景気悪化懸念に対し、このような信用・金融面の底堅さに基づいた反論を行っている（FOX ビジネス）。

現状段階では米国を含めた世界の各国で、米関税懸念による金融・信用（クレジット）不安への伝播は尚早になっている。米国では金融規制の緩和期待や中長期スパンでの内需底上げの可能性、欧州ではドイツ等による財政出動への転換と内需改善期待、長期債金利の上昇と利ざや拡大などが銀行株を支援している。欧州ではウクライナ戦争の停戦期待なども、先行きの景気回復と銀行株の上値余地を意識させ始めた

為替相場では 2 月以降、米関税懸念と米国内外の景気悪化不安などにより、ドル/円とクロス円でリスク回避による円高の圧力が見られている。しかし、過去のリスク回避相場では、海外の景気悪化懸念と金融・信用不安の高まりが各国で金利低下を増長させ、リスク回避と内外金利差縮小による円上昇のモメンタムを増幅させてきた経緯がある。その点で現在の場合、円高の度合いや期間は抑制されやすい。

のみならず海外各国・地域での銀行株の上昇は、過去に各通貨の対円での上昇要因となってきた（円は下落）。銀行株の上昇は裏側に適度な金利の上昇があり、リスク選好と海外金利上昇の両面で各通貨の上昇と円安方向を支援する傾向にある。

しかも銀行株の上昇と、それに連動した金融の安定化は、企業や個人向け貸出の円滑化につながるほか、企業の設備投資や成長投資の支援、マネー血流

や信用創造の改善、リスク資産投資の環境改善、高債務の問題部門（借入返済の延滞など）の貸し剥がしや貸し渋りの抑制などに作用し、経済や株価などの資産価格、通貨にはプラスの影響をもたらす。

欧州では代表的な株価指数・ストックス欧州 600 指数で銀行業指数が急上昇となり、3 月 18 日には 2008 年 10 月以来、16 年半ぶりの高値を更新してきた。昨年末比では、+27.5%の大幅上昇となっている。為替相場ではクロス円取引での対円でのユーロのほか、同じ欧州通貨であるスイス・フランなどの上昇余地を支援しやすい。

欧州の銀行業指数は中長期のトレンドで参考になる四半期別チャートで、長期スパンでの強力な上値抵抗線を上抜けてきている。今後は次なる上値抵抗線までの上昇余地が注目されそうだ。18 日の終値は 271 だが、四半期の一目均衡表チャートではすでに先行スパンの雲下限（18 日時点で 167）を上抜け突破。今後は上値メドとして、先行スパンの雲上限（314）方向が焦点になっている。

海外で銀行株上昇、対円での海外通貨高の要因に

世界株全体の動向を示す MSCI 世界株指数（ワールド指数、ドルベース）でも、銀行業指数は上昇傾向にある。最近では昨年 8 月からの上昇基調が 2 月 18 日を高値に反落となったが、3 月 11 日を安値に再上昇となってきた。リーマン・ショック前である 2007 年 12 月以来、約 17 年ぶりという高値圏を維持したままだ。

世界的な銀行株の上昇は、為替クロス円取引で外貨高・円安の要因となりやすい。過去にはユーロ/円やスイス・フラン/円のほか、ポンド/円やカナダ・ドル/円、豪ドル/円などでも一定の連動相関性が観測されてきた。

米国の代表的な銀行株指数・KBW 銀行株指数は、昨年 10 月以降の急上昇と 2 月 20 日からの反落を経て、3 月 11 日から一旦の下げ止まりになっている（直近安値 116.02、18 日終値 121.04）。中長期のテクニカルでは 3 月 18 日時点の数値ベースで、重要な下限ラインである月足・一目均衡表の転換線 120.95 や 15 カ月移動平均線 115.68 などについて、上抜けを保った状態だ。長期スパンでの上昇トレンドが維持延命されている。

為替ドル/円は長期実績として、米国の銀行株の上昇基調が続いている限り、調整ドル安を経ながらもドルの下限切り上がりトレンドが続いたり、前年同月と同水準や、前年比ドル高での推移が連動観測されてきた。

米国ではトランプ新政権が金融規制の緩和を公約にしており、最近ではトランプ大統領が17日、FRB銀行監督担当の次期副議長に「規制柔軟派」であるボウマン理事を指名する方針を表明した。こうした政策期待もあり、直近の米国ではベッセント財務長官の指摘通り、関税懸念等でも金融や信用（クレジット）の状況は悪化となっていない。

銀行の貸出関係では全米抵当貸付銀行協会（MBA）による住宅ローン申請指数での「購入指数」が、3月7日終了週に前週比+7.0%上昇し、前週の+9.1%に続く改善となった。個人の住宅ローン申請件数が指数化されたものだが、購入指数の水準は154.6で、1月3日週の127.7を直近最低に持ち直しとなっている。

信用（クレジット）リスクの関連でいえば、ブルームバーグによる米投資適格級債の社債スプレッドが、直近の3月17日と18日に92bpで横這いとなった。（ベースポイント、1bp=0.01%）。13日には97bpに拡大し、昨年9月以来の大きさとなったが、過度な開きと信用不安の広がりには抑制されている。

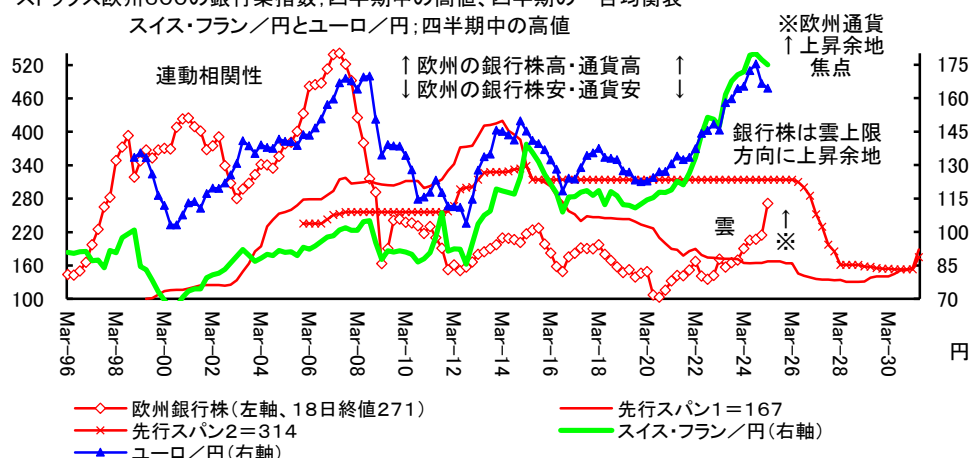
社債スプレッドとは、社債利回りから同じ残存期間を持つ国債利回りを引いた利回りの格差だ。発行体である民間企業などの信用不安が高まると、拡大する傾向にある。現状は昨年9月以降のトランプ政権の政策期待による70bp方向への急縮小を経て、

「トランプ期待前」に戻ってきた段階にある。まだ関税影響の波及懸念は尚早となっており、直近最大である2023年10月の130bpや2022年10月の165bp方向までの拡大には至っていない。

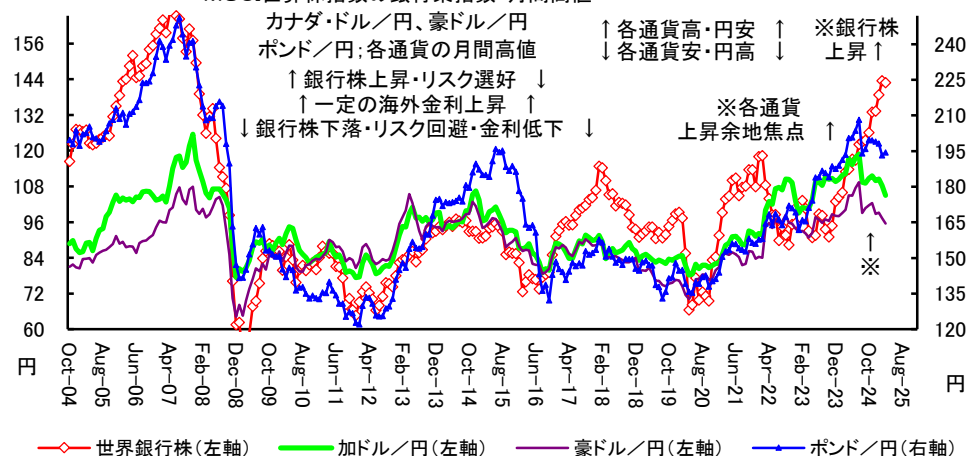
米国では信用不安やリスク回避の尺度であり、米株投資家の不安心理を映すシカゴ・オプション取引所（CBOE）ボラティリティ（VIX）指数について、2月後半からの急上昇が一服になってきた（リスク回避と米株安が一服）。VIXのテクニカルでは、過去の重要な上限抵抗ラインにまで上昇が進んでいる。今後はVIX急上昇と裏表での複合的な悪材料の織り込み進捗もあり、一旦の上昇達成感や上げ渋りが焦点になる。

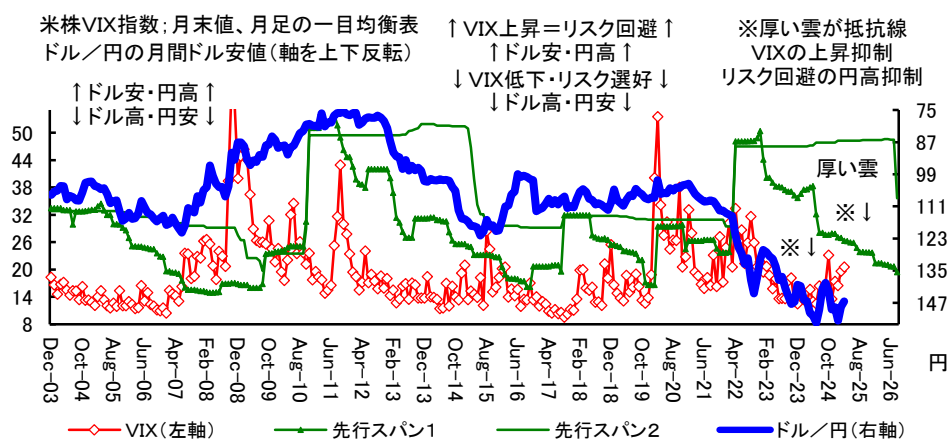
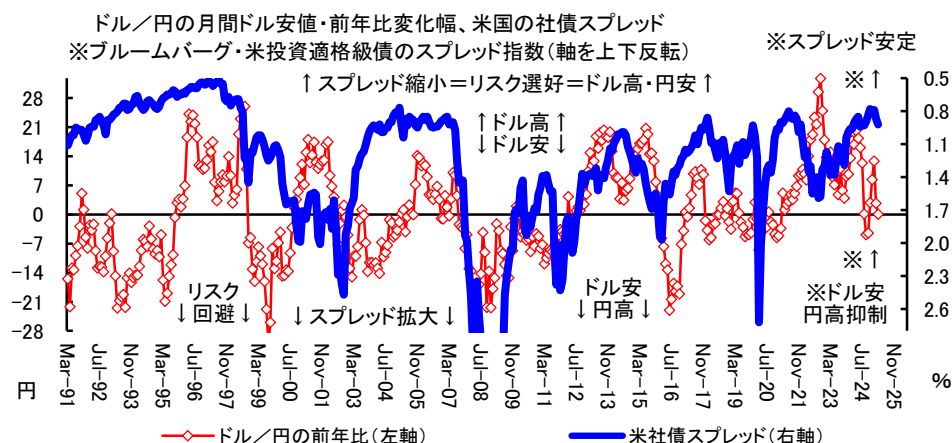
具体的に直近のVIXは最高が11日の29.57で、最新終値は18日の21.70となっている。過去の長期スパンでの強力な上限抵抗ラインとしては3月18日時点の数値ベースで、月足・一目均衡表の先行スパン・雲下限26.29、四半期・一目均衡表の先行スパン・雲下限30.18、48カ月移動平均線を中央値としたボリンジャーバンドのバンド上限・29.73といった節目ラインがある。いずれも現状からは近い水準に接近しており、現状からのVIX上昇余地の狭まりや、リスク回避の高まり（＝米日での株安と円高の圧力）の制約が示唆され始めている。

ストックス欧州600の銀行業指数；四半期中の高値、四半期の一目均衡表
スイス・フラン／円とユーロ／円；四半期中の高値



MSCI世界株指数の銀行業指数・月間高値





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。