

米国の銀行株、免疫力の漸増と底入れにらむ 長短金利差拡大、量的引き締め減速、政策余地などが下支え

2025/4/18 (金)

米国の銀行株は関税打撃で大幅反落となってきたが、免疫力の漸増と一旦の底入れが注目される。米国株は半導体関連などで下落圧力が続く一方、銀行株は4月7日前後を安値に下限が切り上がりとなってきた。米FRBの利下げ期待後退と当面の現状維持、長期債の悪い金利上昇圧力といったネガティブ環境でも、長短金利差は拡大（利ざや改善）に寄与しているほか、FRBによる4月からの量的引き締め（QT）減速等による流動性絞り込みの一服、金融不安への波及阻止に向けた政策余地、金融面での規制緩和期待などが下支え要因となる。

米国の銀行株指数、週足では重要下値抵抗線攻防

「関税は物価を押し上げ、インフレはそれを加速させるが、贅沢品・高級品への支出にブレーキをかける最大の要因は経済ではない。それは心理だ」、「（現在の米国の高級品市場は関税懸念で）心理的な緊張が高まっており、現実の資金の流動性ではなく、感情の流動性が枯渇した状態だといえる」――。

米国の経済誌フォーブスでは、最新号でこのような消費調査会社幹部の分析を紹介している。

現在の米国では金融市場や金融システム全般も、関税による大打撃を受けている。一方で4月9日以降は90日猶予や自動車関税の見直し等により、こちらも緊張状態は続きながら、「資金の流動性危機」は一旦の緩和となってきた。その中で米国株市場での銀行株については、免疫力の漸増と一旦の底入れが注目されそうだ。

米国株は半導体関連などで下落圧力が続く一方、銀行株は4月7日前後を安値に下限が切り上がりとなっている。米国の代表的な銀行株指数・KBW銀行株指数は、週足テクニカルでの重要な下値抵抗線、一目均衡表の先行スパン・雲下限や520週（約10年）移動平均線での下げ止まり攻防に直面している。

現在の米銀行業界を取り巻く環境は、関税による景気後退懸念や貸出先の企業・個人を含めた与信環境の悪化リスク、先行きの不良債権化などに備えた貸倒引当金の積み増し、それに伴う関連費用の急増、資金需要の減退懸念など、悪材料が累増している。米FRBの利下げ期待後退と当面の短期政策金利の現状維持、長期債の悪い金利上昇（米債価格は下落）圧力などもマイナスの要因となってきた。

それでもこうした金利環境は、長短金利差で長期優位の拡大に寄与しており、利ざや自体は改善の方向となっている。米国の長短金利差は「10年債の週間最低－2年債の週間最高」ベースで、4月16日段階が＋0.32%の10年債の上振れ優位となってきた。

過去2週は10年債の下振れというマイナスとなっていたが、昨年12月末以降の10年債の上振れ基調へと回帰。プラス幅は2022年2月以来、約3年ぶりの大きさとなってきた。

過去に同金利差ベースでマイナス局面のあと、10年債上振れのプラス化と正常化に移行したケースとしては、2020年4月、2007年8月、2001年1月といった例があった。このうち2007年はその後にサブプライム危機やリーマン・ショックに見舞われたが、それ以外で米銀株は下落余地の狭まりから底入れ、反発に移行したパターンが観測されている。

足元の米銀株は、FRBによる4月からの量的引き締め（QT）減速などによる流動性絞り込みの一服も下支えの要因となる。FRBの総資産（バランスシート）は週間ベースで減少傾向が続いているものの、最新4月9日週は前週比で小幅増という減速ペースが鈍化となってきた。

金融不安や信用不安の先行指標、現状は安定維持

FRB総資産の13週（約3カ月）前比、26週（約6カ月前比）、52週（約12カ月前比）ともに、増減率は2022年からの利上げに連動した減少傾向について、足元ではマイナス幅が縮小方向に基調転換となっている。過去実績に沿えば過度な流動性絞り込みのペース鈍化と先行き一段落の余地により、米銀株は下げ余地の縮小から底入れ反発に移行するパターンが観測されている。

しかも現在はFRBが昨年9月から利下げに転換しており、当面は現状維持に移行しても、これまでの利下げの累積効果や、「前年比でのFF政策金利マイナス」という基調が、金融不安と信用不安の広がり を抑制させていく。

信用（クレジット）リスクの尺度となるブルームバークによる米投資適格級債の社債スプレッドについては、1990年代以降の長期実績として、FF金利が現在のような前年比マイナスとなる局面では、信用懸念でスプレッドが拡大しても、その度合いや期間が限られてきた。

反対に米国で信用不安が深刻化するケースは、「FF金利の前年比プラス局面」を含めて、FRBによる利上げ局面や利上げ停止直後という傾向が見られている。最近の米国では2023年3月に地銀破綻といった金融不安に見舞われた。当時はまさに「2022年3月からのFRB利上げ開始の1年後」となっていた。

2007年からのサブプライム危機や2008年のリーマン・ショックについても、2004年6月から2006年6月までの2年に及んだ利上げ局面と、2007年8

月までの金利高止まり維持が遅行で影響している。その点、現状はFRBによる最後の利上げが2023年7月であり、足元で21カ月の期間が経過してきた。昨年9月の利下げ転換からは7カ月が経過しており、現在は「過去利上げ累積引き締め効果の希薄化」と「直近利下げ累積緩和効果の表出」という局面にある。

過去に米国で信用不安が広がるケースでは、前段階で先行指標である週間統計、具体的には住宅ローン申請指数や新規失業保険申請件数などで、急激な悪化の変調サインが先行観測されてきた。その点、現状はMBA（米担当銀行協会）の住宅ローン申請指数で、「購入指数」が最新4月11日週に164.2となり、前週の172.7に続いて2024年1月や2023年4-7月以来の高水準に改善となっている。あくまで現状段階ながら、関税懸念による住宅ローン市場への悪影響は見られていない。

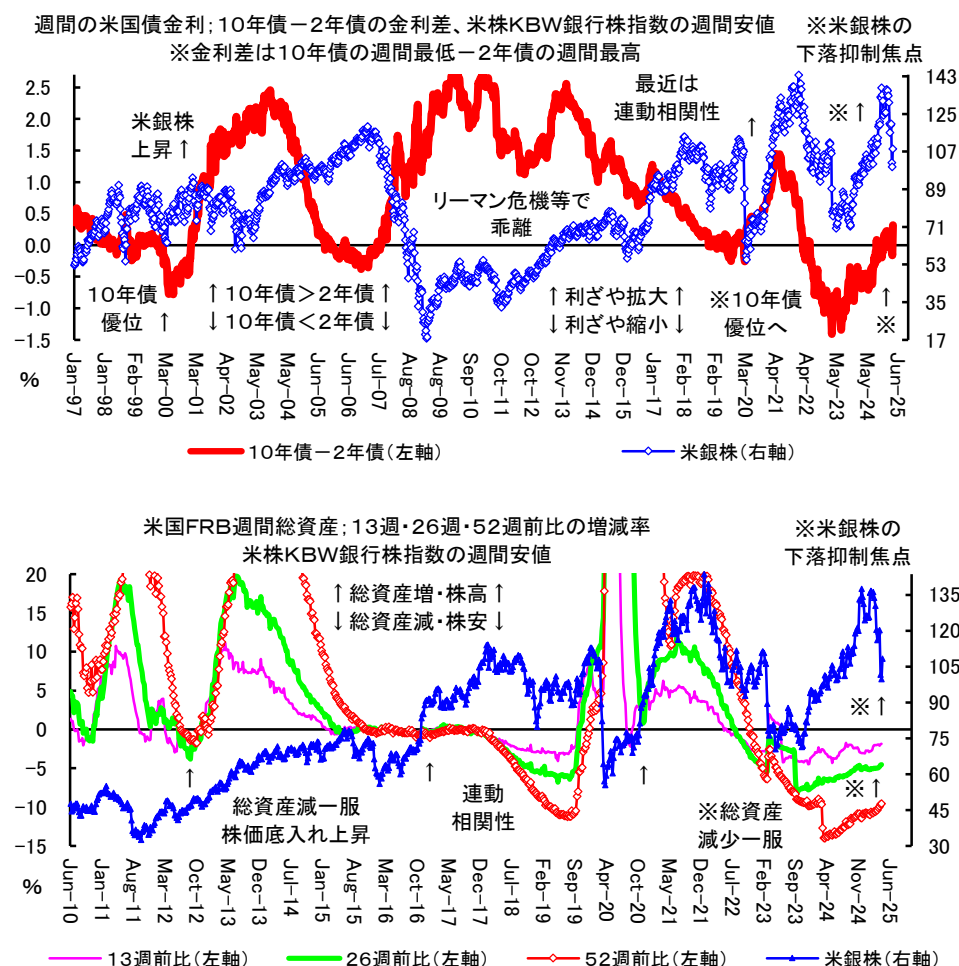
週間の新規失業保険申請件数は、最新4月10日週に22.3万件となった。前週の21.9万件からは小幅

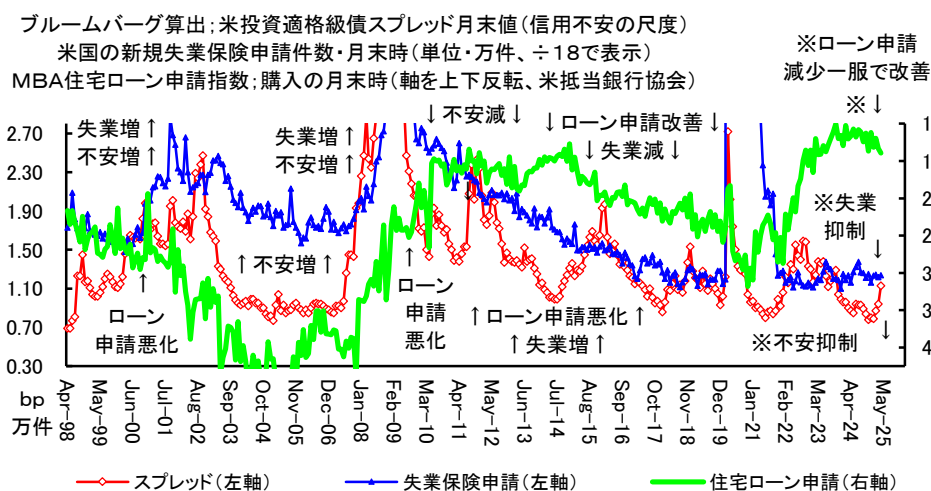
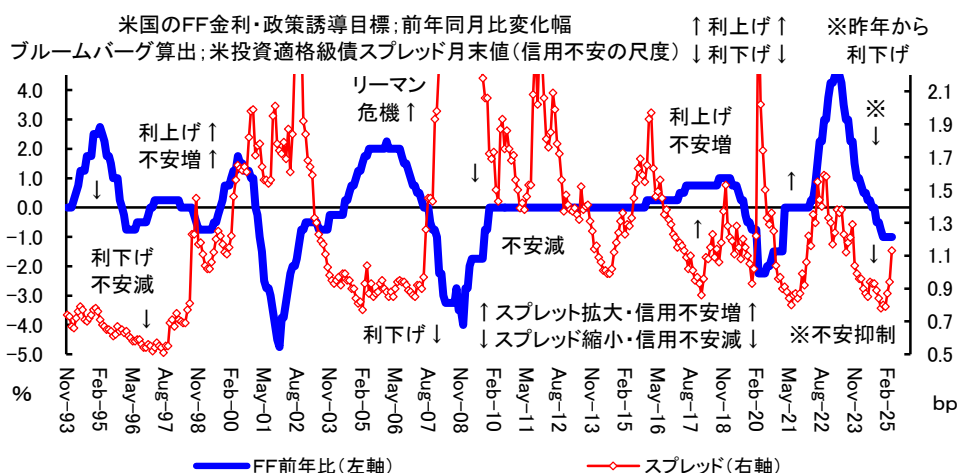
増ながら（失業者の増加方向）、公的部門の大規模な人員削減があっても、直近最大である2月時の24.3万件や昨年10月時の25.9万件などに比べると、抑制された状況にある。

2023年3月の金融不安の場合、同伴数は1月末の20.0万件から3月には23万件超えに失業増となる先行の悪化シグナルが見られていた。当時は住宅ローン申請の購入指数も、1月20日週の209.9から3月前の2月24日週には144.8に急悪化するという、金融・信用面での先行変調サインが観測されている。

現在の場合、金融不安については、米政権やFRBによる関税打撃の波及阻止に向けた政策余地や、先行き金融面での規制緩和期待などが悪化の歯止め要因となっていく。

なお、「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を示す。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。





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。