



市川レポート

米国の金融不安と株式市場の展望

- 過度な不安後退で3月7日以降、ダウ平均、S&P500、ナスダックは上昇も、銀行株指数は低迷。
- 情報技術、通信サービス、公益事業などは好調、市場はある程度信用条件の引き締まりを想定。
- 業種別の動きは信用条件の引き締まり次第、今後も銀行に関する新たな悪材料の有無に注意。

過度な不安後退で3月7日以降、ダウ平均、S&P500、ナスダックは上昇も、銀行株指数は低迷

米シルバークラウド銀行が自主清算を発表した3月8日から、まもなく4週間が経過します。この間、米国ではシリコンバレーバンク（SVB）やシグネチャー・バンクが破綻し、スイスではクレディ・スイス・グループを巡る混乱が表面化するなど、金融不安が一気に高まりました。ただ、その後は連鎖的に銀行の問題が広がることはなく、過度な不安は幾分、後退したように見受けられます。

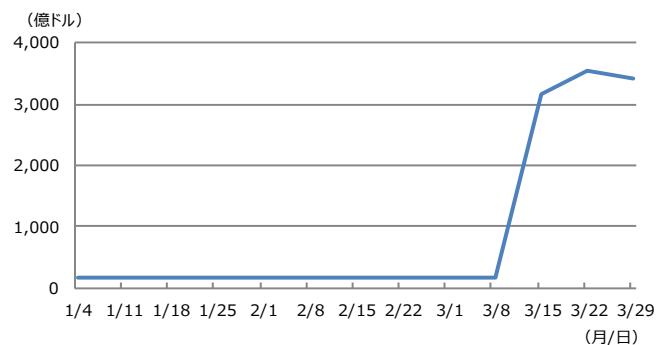
そこで、改めて米国株の動きを確認すると、米シルバークラウド銀行の自主清算発表前日の3月7日から31日までの期間、ダウ工業株30種平均は1.3%、S&P500種株価指数は3.1%、ナスダック総合株価指数は6.0%、それぞれ上昇しています。しかしながら、米国の大手行や主な地銀で構成されるKBWナスダック銀行株指数は、同期間21.7%下落しており、銀行セクターは依然、低迷が続いています。

【図表1：S&P500種株価指数と業種別指数の動き】

順位	指数	騰落率	順位	指数	騰落率
1	情報技術	8.9%	7	ヘルスケア	2.2%
2	通信サービス	8.3%	8	不動産	-0.6%
3	一般消費財	4.7%	9	資本財	-0.6%
4	公益事業	4.0%	10	素材	-0.9%
5	生活必需品	3.9%	11	エネルギー	-2.8%
6	S&P500種株価指数	3.1%	12	金融	-8.1%

(注) 2023年3月7日から31日までの騰落率。順位は上昇率の高い順。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：FRBの資産の部におけるローン残高の推移】



(注) データは2023年1月4日から3月29日。ローンは窓口貸出やFRBの新たな流動性対策（Bank Term Funding Program、BTFP）などを含む。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

情報技術、通信サービス、公益事業などは好調、市場はある程度信用条件の引き締まりを想定

次に、もう少し詳しく業種別の動きを検証します。同じく3月7日から31日までの騰落率をみると、「情報技術」や「通信サービス」、「公益事業」や「生活必需品」が好調で、ハイテク銘柄や景気変動の影響を受けにくいディフェンシブ銘柄が選好されている様子が見え（図表1）。これに対し、やはり「金融」は最も低調で、景気敏感な「資本財」や「素材」なども下落しています。

一般に、金融不安などで銀行の貸出姿勢が厳格化すると、信用条件が引き締まり、景気の下押し圧力となります。そのため、図表1の動きから、市場はこの先、ある程度の信用条件の引き締まりを前提とし、「利上げ終了」、「景気減速」、「長期金利低下」を見込んでいると推測されます。このシナリオの下では、銀行借入に頼らずとも潤沢な現金を保有し、長期金利の低下が追い風となるハイテク銘柄が、最も物色されやすいと考えられます。

業種別の動きは信用条件の引き締まり次第、今後も銀行に関する新たな悪材料の有無に注意

図表1のような傾向が続くか否かは、信用条件の引き締まりの度合いによるところが大きいのと思われます。すなわち、米国で今後、信用条件が強く引き締められれば、情報技術、通信サービス、公益事業、生活必需品などのパフォーマンスが、金融、資本財、素材などのパフォーマンスを相対的に上回る可能性が高いと考えます。一方、金融不安が収束に向かい、信用条件の引き締まりが軽度となれば、これとは逆の動きも予想されます。

なお、米連邦準備制度理事会（FRB）は、金融機関向けに積極的に流動性を供給しており（図表2）、中小銀行の預金残高は3月22日時点で前週比59億ドル増と、3月15日時点の同1,964億ドル減から預金流出が一服しています。金融不安はまだ完全に払しょくされた訳ではありませんが、銀行に関する新たな悪材料が浮上しない限り、信用条件の引き締まりが更に加速する恐れは小さいと思われます。

※個別銘柄に言及していますが、当該銘柄を推奨するものではありません。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会