

日米の銀行株、出遅れ修正の余地残存

米利上げ「終盤」まで上昇実績も、インフレに耐性

2021/10/8 (金)

日本と米国の銀行株は、出遅れ修正の余地が残存している。すでに9月22日の米FRBによるFOMCで量的緩和縮小や利上げ時期の前倒しが示唆されて以降、米国発の金利上昇などに沿う形で上昇しているが、過去実績では実際の米利上げ開始から終盤まで上昇相場が維持延命されてきた。日本では金利と銀行株の上昇余地に制約があるが、世界的なインフレや素原材料コストの上昇、各国中銀の金融緩和見直しといった逆風に対しての打たれ強さもあり、米銀行株の上昇余地と制限付きの邦銀行株の上値余地が着目される。

世界的な緩和見直しや金利上昇、銀行株はプラス

「住宅市場での分譲戸建は、テレワークや外出自粛に伴う在宅時間の増加を背景に、今の住まいを手狭に感じた人が手早く住み替えたいという需要から、販売が好調」(名古屋)、「持家については、住宅ローン減税の特例措置を受けるための契約期限が近付いていることや、ウッドショック(木材価格高騰)などを背景とした住宅価格の先高観から、一部の顧客に住宅購入を前倒しする動きがあり、足もと着工数が増加」(高知)、「貸家では、相続税対策を目的とした着工が底堅い」(金沢)――。

日銀は7日、10月の地域経済報告(さくらレポート)を取りまとめたが、銀行貸出に關係する住宅投資に関してはこのような前向きな業況判断が散見された。

その中で日本株市場では、銀行株が底堅さを保っている。TOPIXの業種別株価指数では7日時点の直近1カ月リターンで軒並み「行って来い以下」のマイナス圏に反落し、TOPIX総合も-6.00%と下落となるなか、銀行業は+1.81%とプラス化を堅持させた。全33業種中、プラス化を維持させているのは5セクターだけだ。

しかもTOPIX総合は9月に31年ぶりの高値を更新する場面があったが、銀行業指数は依然2019年以降のレンジ上限である155-157前後に上値を抑えられている(9月高値156、10月7日終値149)。引き続き国内では日銀の超低金利政策が長期化するほか、構造的な物価抑制や地方を含めた低成長、貸出先難、金融業界を取り巻く環境変化が続くとあって、銀行株の上値余地には制約がある。

それでも先行きコロナ感染減や行動制限の緩和、経済正常化の広がり、国内での物価修復(デフレ後退)、米国での金利上昇と先行き金融政策正常化の波及余波などもあって、「TOPIX31年ぶり高値」に対する銀行株の出遅れ修正余地が注目される。

物価修復でいえば、先行指標である東京都都区部のコアCPI(生鮮食品を除く消費者物価指数)が、最新9月に前年比+0.1%の上昇となった。昨年7月以来のプラス回復となっている。今後は資源上昇や前年比でのドル高・円安などもあり、プラス基調の持続が見込まれる。物価プラス化とマイルドなインフレ方向の流れは、名目金利の下限切り上がりのほか、名目ベースでの資産価値・貸出債権・貸出先企業の収益などの底上げへと作用。銀行株の押し上げ要因になっていく。

ちょうど東証・銀行業指数の月足テクニカルでは、強力な上値抵抗線である一目均衡表の先行スパン・雲上下限の上抜け攻防へと向かいつつある。雲上下限は2018年1月に下抜けて以降、下抜けが長期定着してきた重要な節目ラインだ。現状、雲下限の位置は10月から来年3月にかけて157、雲上限は来年4月から158で横這い化している(7日終値は149)。先行き上抜け突破できると上値余地が拡大。過去実績として、一定期間は上昇モメンタムが強まる可能性を秘めている。

米銀行株÷S&P500 総合、米銀行株「劣勢修正」余地

過去にコアCPI前年比が長期マイナスから現在のようにプラス回復(=デフレ後退)となった例では、2017年5月以降、2013年5月以降、2006年5月以降などがある。いずれも前後で銀行株は上昇が支援され、各局面ともに重要な上値抵抗線である月足の雲上下限を上抜け突破していた。

最新9月の日銀短観でも、微妙な銀行株支援材料が見られている。銀行にとっては貸出金利の水準を示す借入金金利水準判断(上昇-低下)が、全産業全規模ベースでゼロとなった。前回と同水準ながら、2016年6月の-26をボトムにマイナス幅の縮小基調が続き、実に2009年12月以来、約12年ぶりのマイナス脱却となっている。

日本の銀行株について、制限付きながら上値余地を支援するのが、米国の銀行株の上値余地残存だ。米国の代表的な銀行株指数であるKBW銀行株指数は、6日時点での直近1カ月で+6.73%と健闘している。米国発の金利上昇や金融緩和の見直し観測、資源高、中国懸念などでナスダック総合は-5.67%の大幅安となっているが、銀行株はこうした悪材料に対しての打たれ強さが示されている。

9月22日の米FRBによるFOMCでは利上げ時期の前倒しや、2024年にかけての利上げ累計回数の増加予測が示された。過去実績としてFRBの利上げ地ならし始動と、連動する形での適度な金利上昇は米銀

株の上昇トレンドが支援されやすい。背景としては、利ざや好転や運用環境の改善、FRB による利上げ地ならしと裏表の景気回復やマイルドなインフレ、貸出先の与信リスク後退などがある。

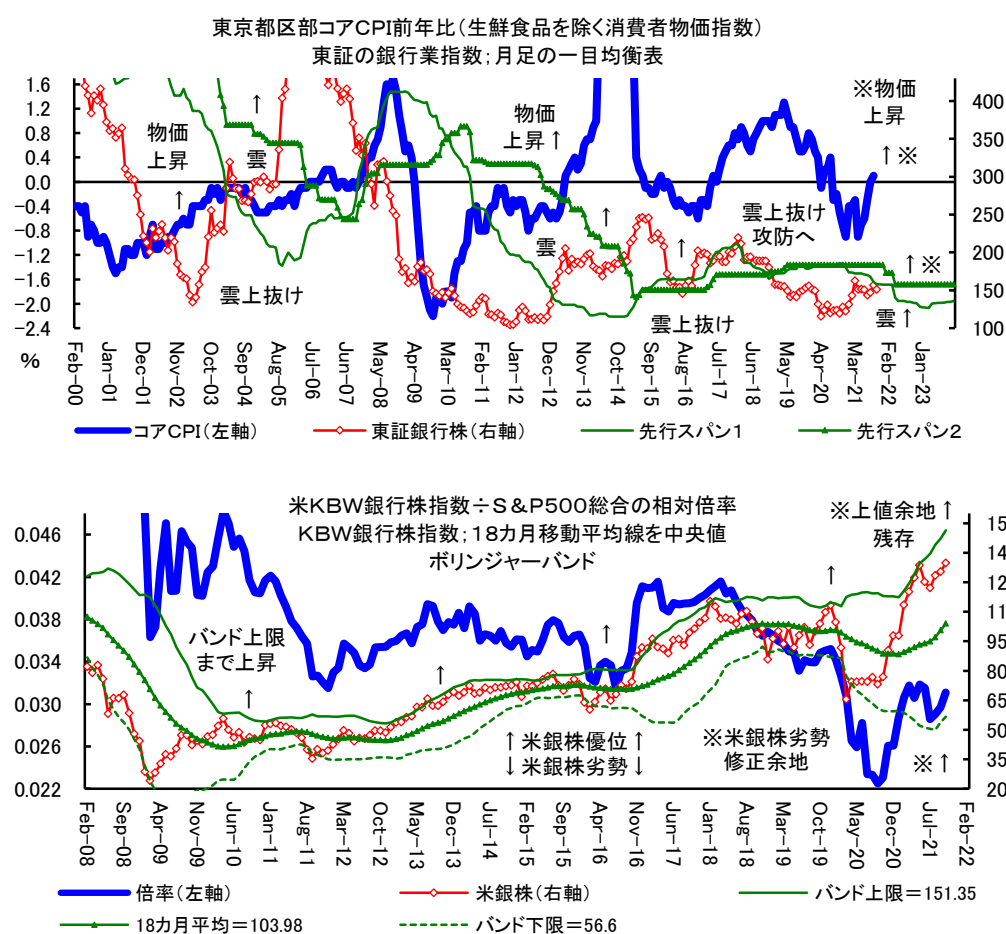
1990 年代以降の過去実績では、FRB による利上げ地ならし始動から実際の利上げ、利上げ終盤入りまで、米国の KBW 銀行株指数は上昇トレンドが維持延命されてきた。

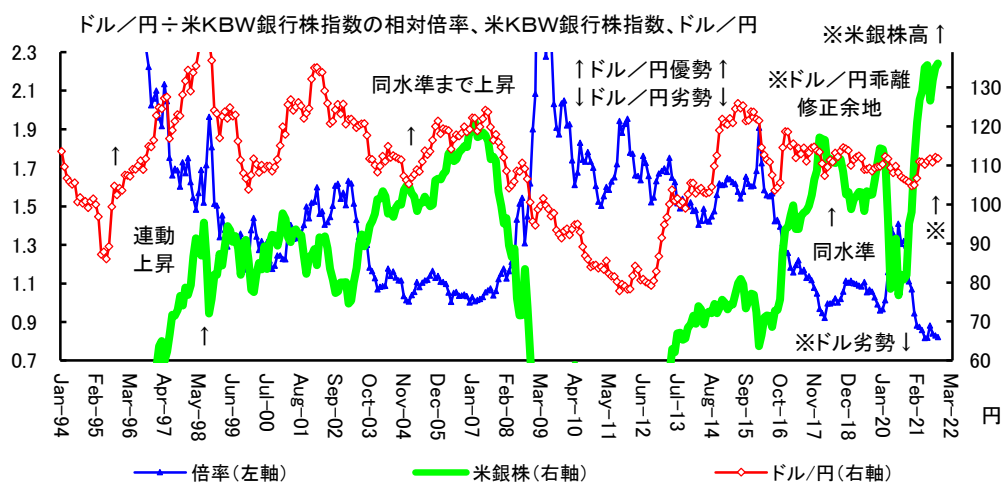
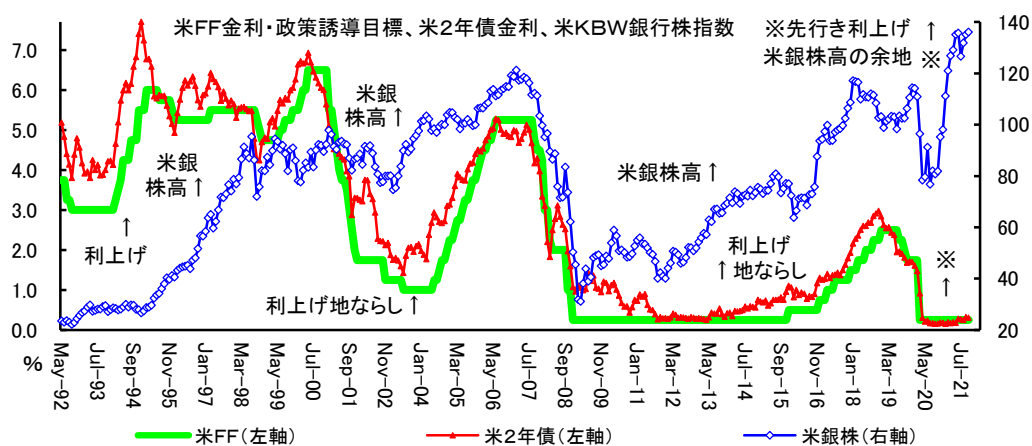
しかも米銀株は、米国の全体株との相対比較で出遅れ修正余地が残存したままだ。KBW 銀行株指数÷S & P500 総合の相対倍率は、月間高値の比較で 6 日に 0.0311 となった。7 月の 0.0286 をボトムとして米銀の劣勢は修正の上昇となっている。それでもコロナ危機前である 2020 年 1 月は 0.0342 であったほか、2017－2018 年には 0.041 水準での安定場面が見られ

ていた。

米国の KBW 銀行株指数は、米国の金融環境や経済状況、金利動向などが反映されるため、為替相場におけるドル/円と一定の相関性を有してきた。過去には 2018－2020 年や 2004－2007 年などで、同水準に並ぶ局面も見られている。その点、KBW 指数は 10 月に 136 超えと過去最高を更新する一方、ドル/円は 110－111 円と大きく出遅れている。ドル/円÷KBW 指数の相対倍率は、1992 年以降で最低のドル出遅れ、ドル劣勢への水準に低下してきた。

現在の場合、先行きドル/円が 136 円方向に向かうのは非現実的だ。それでも過去の水準面での相関性の高さからすると、ドル/円も遅行追随する形で直近ドル高値である 114－115 円方向を目指す「乖離修正」の余地は残されている。





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。