

米住宅・銀行株は下落限定、軟着陸の余地 住宅は金利低下・供給増・価格下落が支援、銀行にも恩恵

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2024/8/14 (水)

米国株では住宅株や銀行株の下落が限定的となっており、米景気の軟着陸余地「残存」が示唆されている。住宅は利下げ観測と金利低下、価格下落期待などが需要を支援していく。さらに金利低下と住宅に関係する各種コストの下落、関連労働者の賃金抑制は、住宅業者による建設と供給の拡大要因となり、これまでの建設コストと労務費の上昇、供給制約などに伴う販売物件の不足や住宅価格上昇などを是正させる。銀行も恩恵を受けるほか、銀行には長短金利差の逆ザヤは正や企業収益の底入れといったプラス要因がある。

米銀株、1・2・5年平均が同時に上向き化

「米国の30年固定金利型・住宅ローン金利は、8月上旬以降、1年3カ月ぶりの低水準に低下」、「米抵当貸付銀行協会(MBA)による最新8月2日週の住宅ローン申請指数(購入+借換)は215.1となり、前週の201.2から大幅に上昇。1月や昨年6月以来の高水準を回復」、「住宅販売の先行指標である米国の中古住宅販売成約指数は、6月に3カ月ぶりの上昇」――。

米国では景気の後退やハードランディングの懸念が浮上する中であって、直近の住宅関連統計ではこのような前向きな数字が見られている。

全米不動産業者協会(NAR)のチーフエコノミストからは、「住宅在庫の増加が販売成約の増加につながり始めている」、「向こう数カ月にはさらに供給が増える見込みで、値ごろ感の改善につながる(販売物件の在庫・供給不足の是正と、物件不足による価格高騰の緩和)」といった見通しが示され始めた。

最近では8月2日に全米住宅建設業者協会(NAHB)の会長がプレスリリースで、「住宅建築事業者は現在の高金利環境を懸念しているが、今後数カ月で住宅ローン金利が低下し、2024年後半には住宅建設は増加する」と予測した。

米住宅の需要面では、利下げ観測とローン金利の低下、価格下落期待などが下支え要因となっていく。同時進行でFRBによる利下げ転換と裏表のインフレ低下は、住宅に関係する各種コストの下落や関連労働者の賃金抑制などに作用。住宅業者には借入金利の低下とあいまって、建設と供給の増加要因となり、これまでの建設コストと労務費の上昇、供給制約などに伴う販売物件の不足や住宅価格上昇などを是正させる。

その中で米国株市場は7月中旬以降、ハイテク株を中心に急落となっているが、住宅関連株は打たれ強さが見られている。ブルームバーグ算出によるS

&P500の業種別株価指数によると、8月8日時点での直近1カ月間リターン・ランキングでは、成績上位に家具・装飾の+32.3%、住宅建設の+20.0%、専門REIT(不動産投信)の+14.2%、不動産サービスの+12.4%などが君臨している。

連動して銀行株も、急落場面がありながら下落は限定的となっている。米国の代表的な銀行株指数・KBW銀行株指数は8月の月初来成績が8日時点で-7.2%の下落ながら、6月後半以来という程度の直近安値で下げ渋りとなってきた。

長期トレンドを示す月足テクニカルでは、6月から12カ月(1年)、24カ月(2年)、60カ月(5年)の各移動平均線に対して、全て上抜けとなってきた。同時にトレンド方向を示す各ラインの方向角度は、全て上向き化へと転換している。こうした同時現象は、2022年2月以来となるものだ。

1年、2年、5年スパンのトレンドラインの同時「上向き転換」は、持続的な株高トレンドの軌道入りが支援されやすい。過去のこうした同時現象の定着としては、2021-22年、2016-2018年、2013-2015年、2003-2006年などがあり、1年から2-3年の株高トレンド、もしくは株価の高値横這いが継続となっていた。

米住宅株と銀行株は高値、日本株高やドル高相関

米国の住宅建設株や銀行株については、米国の経済や米国の通貨ドルの強弱と密接な相関性を有している。現在S&P500の住宅建設株指数や商業銀行株指数は、データのある1980年代後半以降で過去最高値圏を保っている。現状の日本株の高値推移や、為替ドル/円でのドルの高値推移と符号したものだ。現在の日本では円安(ドル高)バブルと株高バブルが問題視されているが、米国の住宅株や銀行株の水準との見合いでは、引き続き現状前後でのドル高・円安水準と日本株の高値水準が維持され、正当化される可能性も残されている。

米国の銀行株については、FRBによる利下げ局面入りと、短期金利の切り下げによる長短金利差の正常化、利ざやの改善がプラスに働いていく。米国では2022年2月の利上げ開始前後から、長期金利が短期金利を下回るという逆イールドが長期化してきた。しかし今年8月からは長期の10年債金利が短期の2年債金利を上回る場面があり、先行き一段の「長期金利の上振れ余地」が残されている。

過去の長期実績として、FRBによる利下げ開始と長短金利差での長期金利の上振れ優位が重なる局面では、米銀株が上昇トレンドに移行したり、高値圏

での横這いが続く相関性が観測されてきた。米国の銀行業は利ざや修復や住宅市場の改善期待のほか、貸出先である企業の利益底入れも、先行き収益と与信の改善、不良債権の抑制につながりやすい。

米国の経済分析局によると、米企業利益（在庫評価・資本消費調整後）は直近 1-3 月に前年比 +6.38%の増益となった。前期の+5.11%からプラス幅を拡大させている。最近ではコロナ危機後に反動回復となった2021年10-12月の+20.41%という大幅増益を直近最高として、揺り戻しの減少に移行してきた。2023年4-6月に-2.3%、7-9月に-0.56%というマイナス減益となり、そこから底入れ反転となっている。

現状段階で米国の企業利益は、「底入れ直後の改善初期」にある。その分だけ当座の企業収益は「山低ければ谷浅し」となり、企業収益の反動減と銀行サイドによる不良債権の増加度合いは抑制されていく。

米国の民間銀行による不良債権・貸倒損失の状況で参考になるFRB統計の「銀行・全てのローン・リース貸倒償却率」は、過去実績として企業利益が大幅増からピークアウトしたあと、反動急減の局面で悪化の上昇となるパターンが観測されてきた。その点、直近は今年1-3月の企業利益が前年比+6.38%といった小幅プラスにとどまっており、反動的な不

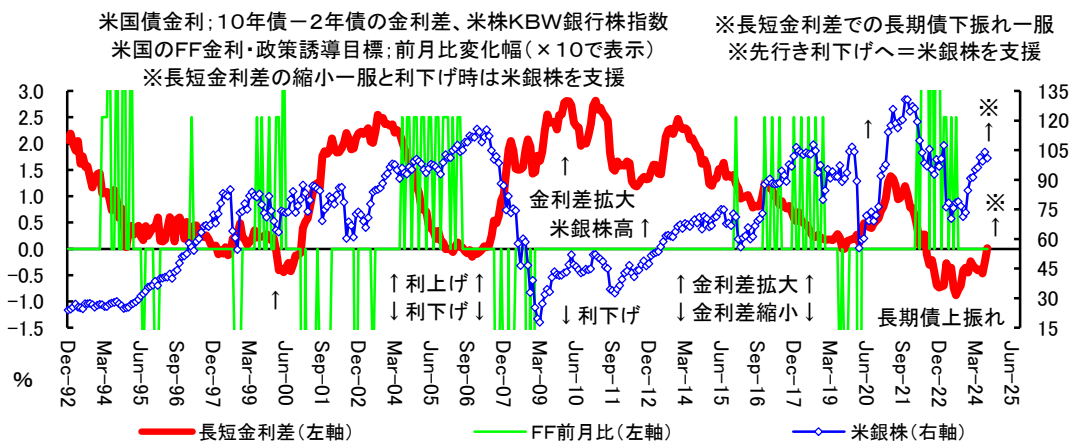
良債権の増加は制御されやすい。

米国株の代表的な銀行株指数・KBW 銀行株指数については、トレンドの方向性やトレンドの強弱度合いを示すADX指数（Average Directional Movement Index、平均方向性指数）によると、中長期のトレンドを示す月足ベースで「上昇トレンドの現状継続」が示唆されている。

株高モメンタムの強さを示す+DMI（当月の高値-前月の高値などで算出、株高トレンド時に上昇）は上昇基調となり、反対に株安モメンタムの強さを示す-DMI（当月の安値-前月の安値などで算出、株安トレンド時に上昇）は低下基調となっている。

2022年9月以降は、+DMIの位置が-DMIを上回るゴールデン・クロスが維持された状態だ（+DMI > -DMI）。長期スパンでの米銀株の上昇モメンタム持続が示唆されている。

過去にKBW銀行株指数が上昇局面から天井高値のピークアウトをつけた前兆サインとしては、+DMIが-DMIを下回るデッド・クロスの前後であったり、+DMIが下回ったあと、下振れ局面がピークを迎える前後となっている（+DMI < -DMIへの転落前後や、+DMI下抜け局面での下限ピークアウト前後）。現状段階では、まだそうした警鐘サインが尚早となっている。

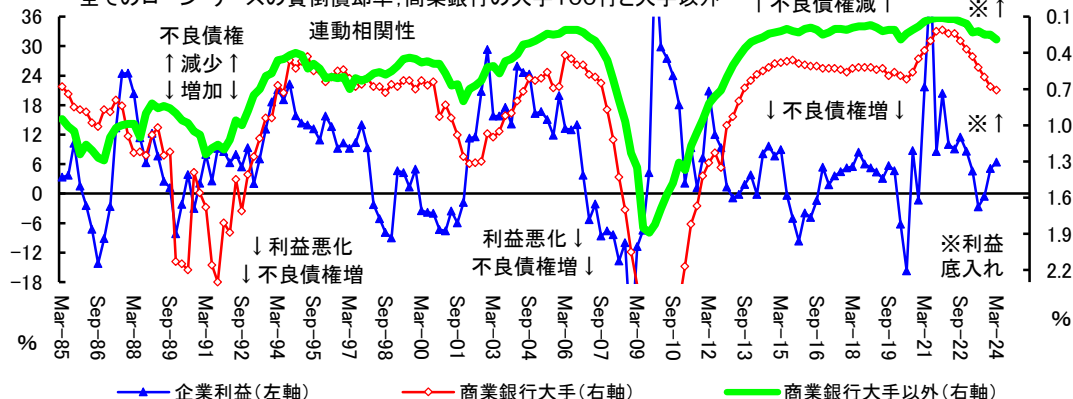


※企業利益底入れ

米国の民間銀行：不良債権・貸倒損失状況（軸を上下反転、FRB）

不良債権制御

全てのローン・リースの貸倒償却率:商業銀行の大手100行と大手以外



米株KBW銀行株指数、月足ADX指数(トレンドの強さを示す)

+PMIと−PMIの差し引き格差

$$\uparrow +DMI > -DMI \uparrow$$

↑

±DMI＝当月の高値-前月の高値などで算出(上昇の強さを示す)

↓ +DMI < -DMI ↓

↑ $\times + \text{DMI}$

＝DMI＝前月の安値－当月の安値などで算出(下落の強さを示す)

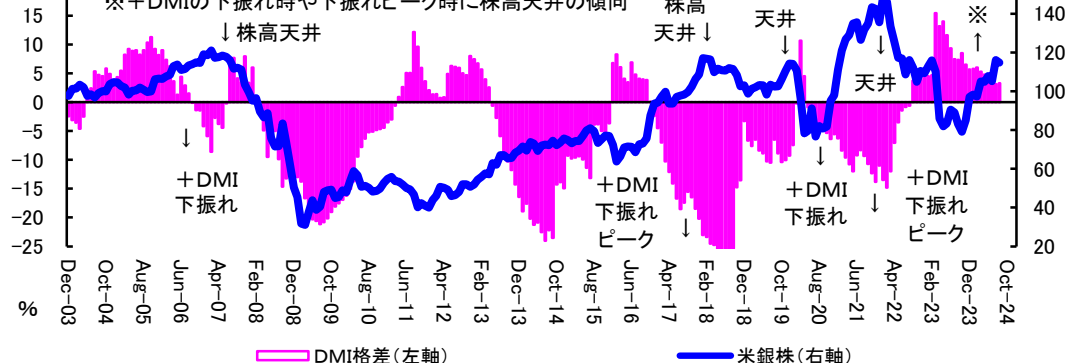
↓株安トレンド↓

↓ 株高基調維持

※土DMIの下振れ時や下振れピーク時に株高天井の傾向

主

↓



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。