

物価 2%目標堅持、銀行株の上昇余地担保 脱デフレと金融・金利環境の正常化に残存余地と持続余地

石破茂首相は日銀との物価 2%目標を巡る共同声明（アコード）の堅持を改めて強調しているが、日本株市場では銀行株の上昇余地を担保させる。引き続き物価 2%安定化と脱デフレへの政策努力は続くことで、デフレ完全脱却と金融政策の正常化、金融・金利環境の正常化までに残存余地があるほか、その後はマイルドなインフレ環境に持続余地があることで、銀行株には2段階で伸びシロがある。過去の日本や米国では物価 2%超え前後と適度な賃金上昇の局面で、銀行株は持続的な上昇トレンドが形成された実績を有している。

物価 2%と適度な賃金上昇、銀行株は持続的上昇

「米トランプ次期政権で財務長官に就任予定のスコット・ベッセント氏（現ヘッジファンド幹部）は、金融と資源エネルギーなどの規制緩和と、関連する米企業の競争力強化、業界の活性化等を武器として、米国主導による新時代の帝国主義、重商主義的な国家戦略を目論んでいる」――。

同氏と親交のある米金融業界の関係者は、このような指摘を行う。すでに米次期政権下での金融規制の緩和については、銀行に対するバーゼルⅢ最終化規制の緩和や適用時期の延期、商業用不動産のガイドライン柔軟化などが着目されている。さらに障害は多いものの、M&A（企業の合併・買収）やビットコイン（暗号資産）などでも規制緩和が期待されており、米国の金融業界はAI（人工知能）やデジタル新技術などと融合する形で、新たな進化や発展の余地が焦点になってきた。

その中で日本については米次期政権の外交政策上、「中国などの反米勢力の封じ込め」や「欧州との緊張感のある関係」という方向のなか、同盟国として米国による囲い込みが強化される可能性がある。日本が属国となるリスクはあるものの、金融ビジネス面では間接的・部分的な日本の金融業界へのプラス恩恵、関連株の連れ高余地が注目されやすい。

日本の独自要因でいえば12月以降、石破茂首相が国会での質問に対して、繰り返し日銀との物価 2%目標を巡る共同声明（アコード）の堅持を強調している。9日にも「現時点ではデフレ脱却には至っていない」、「日銀との共同声明を見直すことは考えていない」と説明していた。こうした政策方向の再確認と安心感は、日本株市場で銀行株の上昇余地を担保していく。

過去の日本や米国では、物価 2%超え前後での推移と、その牽引役となる適度な賃金上昇の局面で、銀行株は上昇トレンドが持続となっている。年間べ

ースでも日本ではコア CPI（生鮮食品を除く消費者物価指数）と名目給与の前年比が、12月末時点で+2%前後での上昇となる局面で、東証の銀行業指数は年間高値が前年比プラスとなる傾向が高確率で観測されてきた。来年については、今年の高値を上回る先高余地が無視できない。

東証の銀行業指数は、銀行貸出や貸出に關係する設備投資と相関性を有している。最新7-9月のGDPでは名目の実額ベースで「民間企業設備」が106.1兆円となり、過去最高水準に増加となってきた。名目は関係項目の価格上昇を受けたカサ上げも影響しているが、単純な同じ時系列比較による「銀行業指数の四半期高値÷企業設備実額（兆円を除く）」は7-9月に「368÷106.1」で3.47となっている。

2021年10-12月の1.67を直近最低として、設備比での銀行株の下振れは修正となってきた。それでも、ようやくリーマン・ショック直前である2008年4-6月の3.64以来という相対倍率を回復してきたに過ぎない。その前段階である2000年から2007年には設備比4から5といった相対水準があり、当時の銀行業指数でいえば、株価の割高過熱が抑制された状況で400から440超えへの上昇余地が残されている。今年の高値は現状376であり、企業設備の増加との見合いで株高余地が残されている。

貸出増や設備投資増の好循環、銀行株の上昇に

政府と日銀による物価 2%目標については、現在も効果への疑念や、マイナス影響への批判が少なくない。それでも2023年以降は賃上げや物価プラス圏への上昇、異常なデフレ環境の修正、連動した銀行貸出の増加に連れて、底流部分で銀行株の上昇をサポートしている。そもそも1990年代以降の日本経済の長期低迷期には、複合デフレと物価マイナス化、資金需要と銀行貸出の低迷、その対処策としての超金融緩和策、超低金利政策などが、銀行株に大きな打撃となってきた。

そうした点からすると、まだ物価+2%安定化と脱デフレへの政策努力が続くことや、デフレ完全脱却と金融政策正常化までの余地残存、金融・金利環境の正常化までの余地残存は、その過程局面で銀行株の上昇余地につながりやすい。

さらにその後は財政政策と金融政策の引き締め強化が無い限り、マイルドなインフレ環境の維持定着や、金利のある世界の復活持続、一定の利ざや改善の定着（超低金利政策の修正と長短金利差の開き）、銀行貸出の継続的な増加と「貯蓄から投資」拡大という経済社会が控えている。日本の銀行株にとって

は、2段階の伸びシロ余地が残されている。

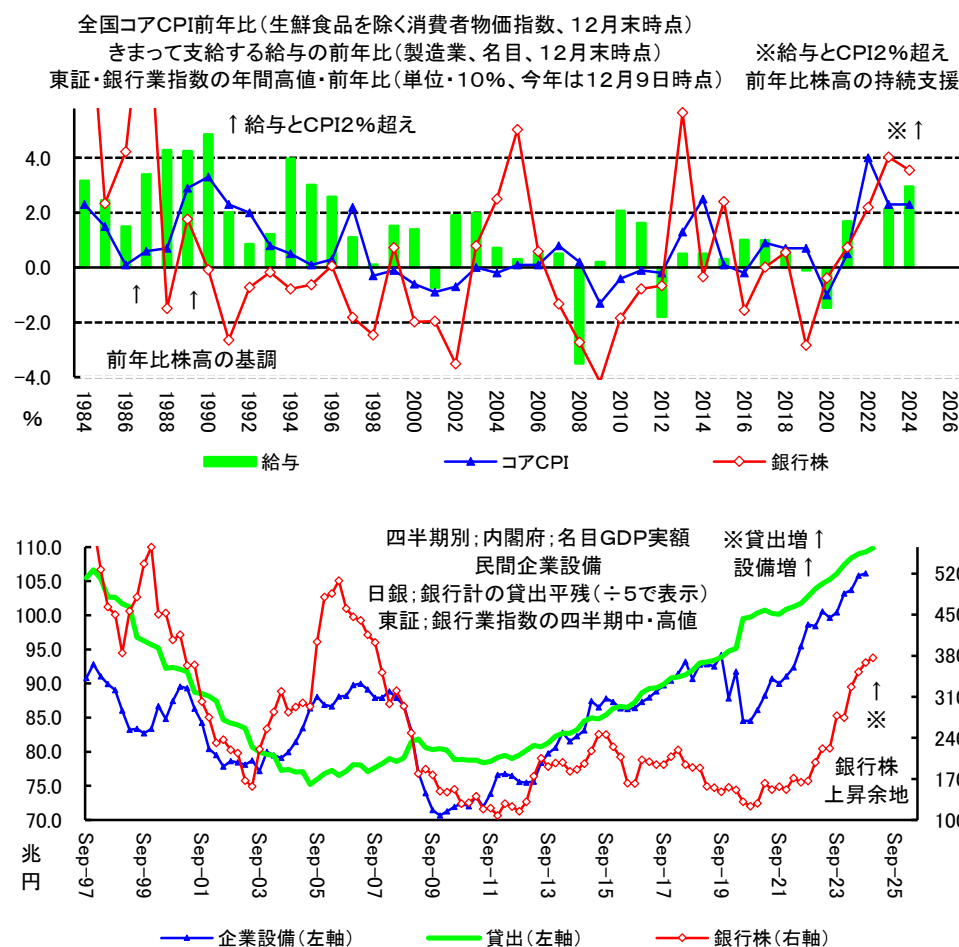
現状の日本では利ざや改善の中で銀行貸出が増加しており、銀行の収益や株価にはプラスになっている。今後は米国や日本での国債金利上昇（債券価格は下落）等による損失拡大は懸念されるものの、最新11月における日銀の貸出・預金動向によると、銀行・信金計の貸出平残は前年比+3.0%の626.9兆円となった。前月の+2.6%から伸びが拡大し、残高は2000年1月以降の最高水準を更新している。

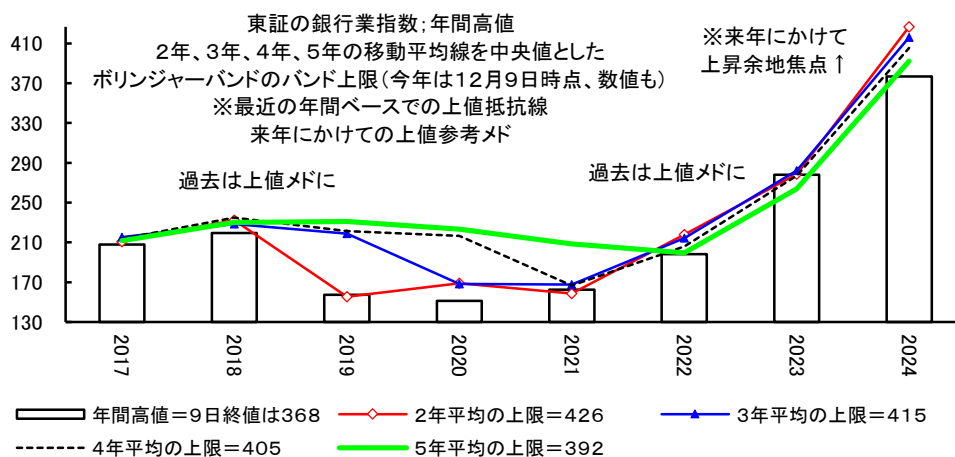
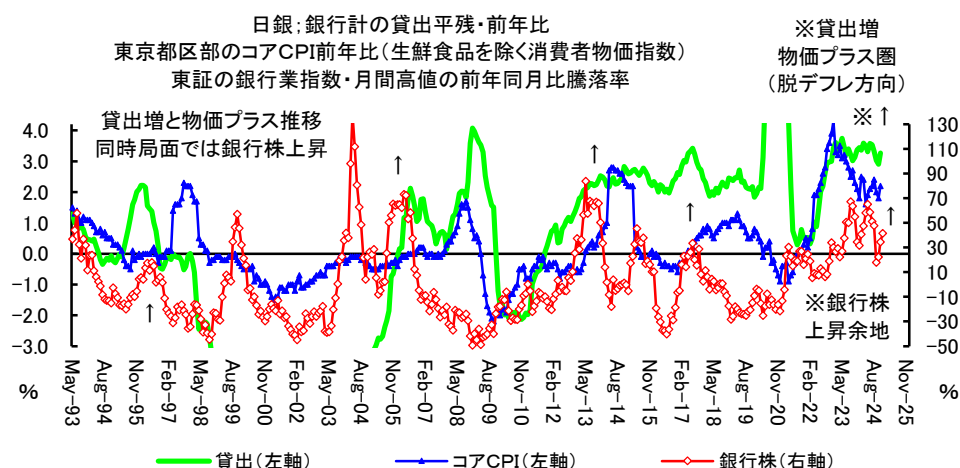
ロイター通信によると「日銀の担当者は日本の企業やファンドによる買収が内外で活発化しているためM&A（企業の合併・買収）向け貸し出しのほか、不動産向け貸し出し、経済活動全般の改善に伴う借り入れ需要を背景に、（銀行貸出が伸びている）状況

に変わりはないと説明した」（12月9日）という。

ちなみに過去、内閣府は物価2%目標の達成方向と脱デフレ、好循環入りという姿に関して、「ひとたび物価と賃金の好循環が日本経済に定着し、マークアップ率（企業による価格転嫁）の向上が企業の設備投資（銀行貸出は増加）や賃金上昇につながっていけば、経済の持続的・自律的な成長が実現していく」という定義を行っている。

現在の日本ではこうした好循環に「オントラック」的な軌道入りと接近が見られる一方、政府・日銀による政策的な支援努力は継続が見込まれている。物価2%方向での安定化と適度な賃金上昇、銀行貸出と設備投資等の増加という方向性と先行きの定着余地は、銀行株の上昇余地として注目されそうだ。





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。