

銀行株、短観では一段高の余地残存を示唆

業況・金利水準・インフレ状況など、TOPIX 総合比でも

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2025/12/24 (水)

日本株市場での銀行株は、最新 12 月の日銀短観で一段高の余地が示唆されている。銀行業全体の業況判断（良い－悪い）は約 18 年ぶりの大幅プラスになってきたほか、銀行業より古いデータがあり、銀行業と相関性の高い不動産は約 34 年ぶりの高水準になっている。銀行の収益に影響する金利水準やインフレ状況も高水準が持続。東証・銀行業指数は東証 TOPIX 総合に対しての比率が現状は 15%で、金利のある世界の復活や日銀金融政策の各正常化、脱デフレとインフレ社会への移行等に沿うと、最低 20－25%方向への回復余地がある。

銀行の業況判断 18 年ぶり大幅プラス、金利高位

「主要銀行貸出動向アンケート調査（四半期ごと公表）の 10 月調査は、企業向けの資金需要が増加したとの回答から減少を差し引いた指数（DI）が＋7 となり、前回 7 月の＋3 から改善した。設備投資の積極化などにより、特に中小企業向けで改善が見られた」――。

日銀の最新貸出調査では、このような改善が示されている。暦年での年初から 4 期（1 年）平均は＋7 となったが、年後半時ではコロナ・ショック後の反動やリーマン・ショック後の反動を除くと、2006 年以来的の大幅プラスとなってきた。

2006 年といえば 1990 年代からのバブル崩壊と不良債権問題の深刻化、長期の金融不安が一段落となった 2003 年からの「金融正常化」の直後にあたる。現在も長期デフレと日銀による超金融緩和策（マイナス金利政策や長期期金利の押し下げ策など）からの正常化局面にあり、銀行の収益や関連株は一段の正常化余地と上振れ余地が注目されやすい。日本の長期金利上昇と長短金利差での長期上振れ方向も、利ざや改善を通じて銀行株を下支えしていく。

その中で最新 12 月の日銀短観は、銀行株の一段高余地を示唆するものとなった。銀行業全体の業況判断（良い－悪い）は＋46 となり、前回の＋41 や直近最低である 2023 年 12 月の＋21 から改善となっている。調査開始は 2003 年以降だが、2007 年以来、約 18 年ぶりの大幅プラスとなってきた。

より古いデータがあり、銀行業の業況判断と相関性が高い不動産（大企業）は、最新 12 月が＋52 となった。こちらは 1991 年以来、約 34 年ぶりの高水準となっている。

銀行の収益に係る貸出金利の水準に関しては、借り手サイドの借入金利水準判断（上昇－低下）が全規模・全産業ベースで＋45 となった。直近最高である今年 3 月の＋62 からは鈍化してきたが、1990 年前

後以来、約 35 年ぶりの＋40 超えという大幅プラスが維持定着となっている。

さらに銀行の収益は、インフレ環境でプラス、デフレ環境でマイナスになりやすい。その点、12 月短観ではインフレ状況を示す販売価格判断（上昇－下落）が全規模・全産業ベースで、＋27 になっている。前回の＋27 と同水準で、直近最高である 2022 年 12 月の＋32 からはやや低下ながら、1980 年以来、約 45 年ぶりの大幅プラスは維持された状態だ。

それに対して東証 TOPIX の業種別株価指数では、銀行業の今年の高値、12 月の月間高値が 22 日時点で 525 となっている。最近の年間高値では、1999 年の 565、1997 年の 699、1996 年の 854、バブル時の高値である 1989 年の 1477 などを下回っている。

現状の高値 525 自体は、直近の月間安値である今年 4 月時の 268 から約＋96%、コロナ・ショック直後である 2020 年 3 月の 96 からは約 5.4 倍という大幅高となってきた。それでも過去の高値を下回っており、次なる上値メドとしてはデフレ本格化の直前である 1999 年の 565 のほか、日本で山一証券や北海道拓殖銀行（拓銀）などが破綻となり、金融不安が広がる以前、1996－1997 年時の水準 600－850 方向が上値余地として注目されやすい。

銀行業指数÷TOPIX、現状 15%から上振れ余地

東証・銀行業指数については、数値水準の時系列比較で単純に過去の高値に追いつけない事情もある。過去比で大手の都市銀行は 10－13 行以上から、現在は 3－4 のメガバンク・グループに統合再編されたり、地方銀行の淘汰再編と数の減少、銀行業指数に含まれないネット金融の台頭、政策保有株（持ち合い）の解消加速、銀行の重要貸出先である電力会社の原発事故以降の苦境といった要因がある。

一方で長期時系列での比較でいえば、東証・銀行業指数は東証 TOPIX 総合指数に対して、過去比で下振れ乖離となっている。今後は銀行を圧迫してきたデフレ環境から、銀行にプラスとなるインフレ環境への時代変化のほか、金利のある世界の復活や日銀金融政策の各正常化、長短金利差での利ざや改善などにより、銀行業指数の相対的な正常化と上昇余地が注目されそうだ。

月間高値ベースでの銀行業指数÷TOPIX 総合の比率は、12 月 22 日段階で「銀行株 525÷TOPIX3434」の 15%となっている。直近の同倍率の最高は 2013 年時の 16%であったが、12 月 22 日時点での TOPIX 月間高値 3434 と比較すると、銀行株は 550 前後という計算になる（現状比＋4.5%高）。

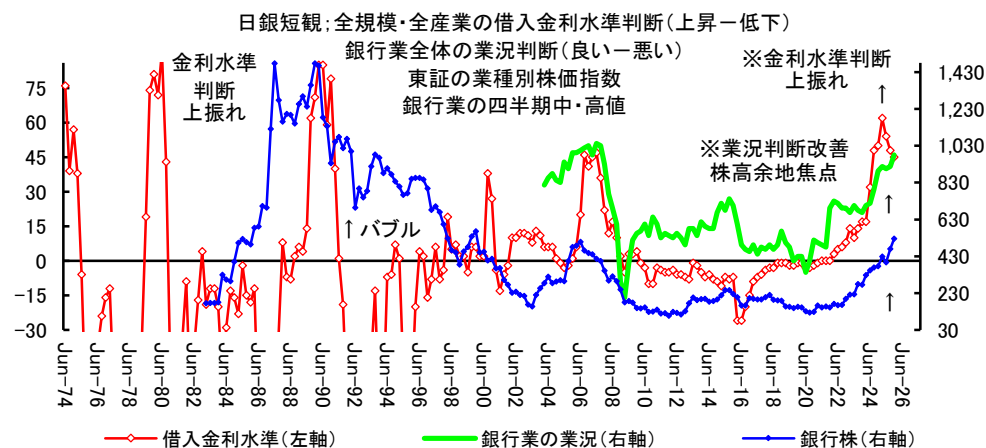
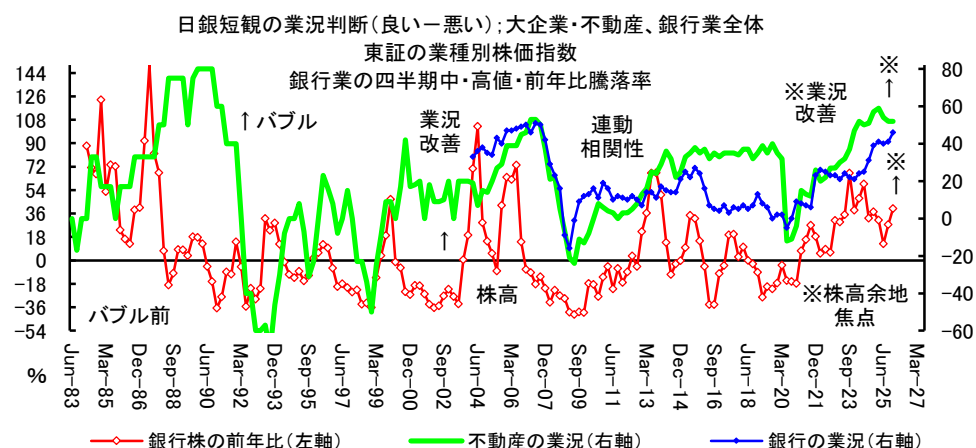
その他、リーマン・ショック前時の20%では、銀行株が687（同+30.6%高）、日本で不良債権問題や金融不安が一段落となった2004年時の25%では、銀行株が859（同63.3%高）といった計算になる。

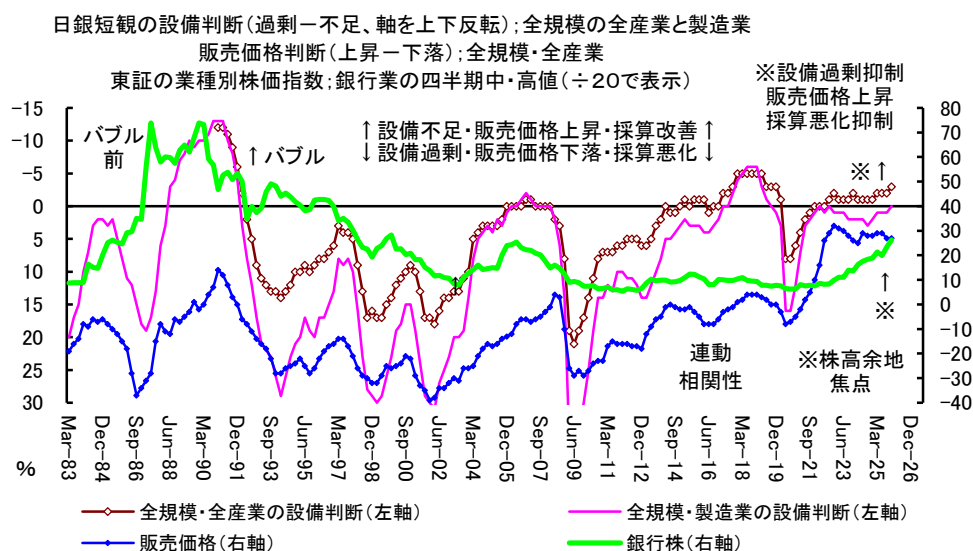
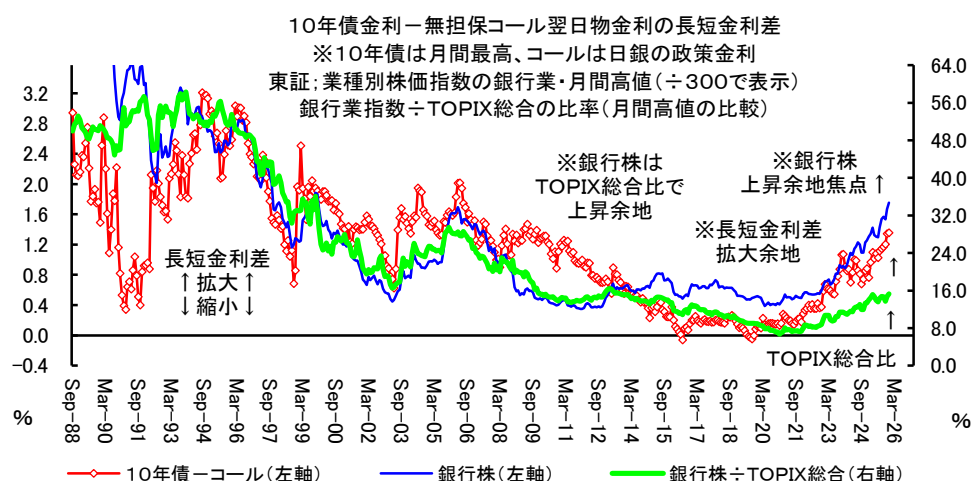
今年の銀行株は急上昇となり、足元はスピード面で高値過熱感が警戒されている。先行き日柄調整によるレンジ横這い化や、価格調整による短期株安を挟みながらも、「正常化」の株高余地が焦点になる。

もともと日本の銀行株を始めとした金融株は、「良くも悪くもマクロ景気とインフレ動向に連動している」（米国系マクロ型ヘッジファンド幹部）と指摘されてきた。マクロ景気の悪化歯止めは企業倒産の減少や不良債権化リスクの低減に直結し、銀行にとっ

ては与信リスクを低下させていく。脱デフレとインフレ社会への移行も、名目ベースで貸し手である企業の収益改善につながり、貸出金利の引き上げや利ざや収入の増加を促す。

インフレ社会への移行は、銀行の貸出担保である不動産や住宅などの価値を増価させている。インフレと日銀の利上げペースの遅さは為替円安を定着させ、日本の銀行が海外向け投融資と海外企業の買収を急増させるなか、海外部門を含めた連結決算での時価ベースで、海外売上や配当等の為替差益をカサ上げさせる効果を持つ。インフレは円の価値目減りで円安となり、現状は金利<インフレで実質金利の抑制が円安につながっている。





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。