

チーフ・アナリスト
大槻 奈那

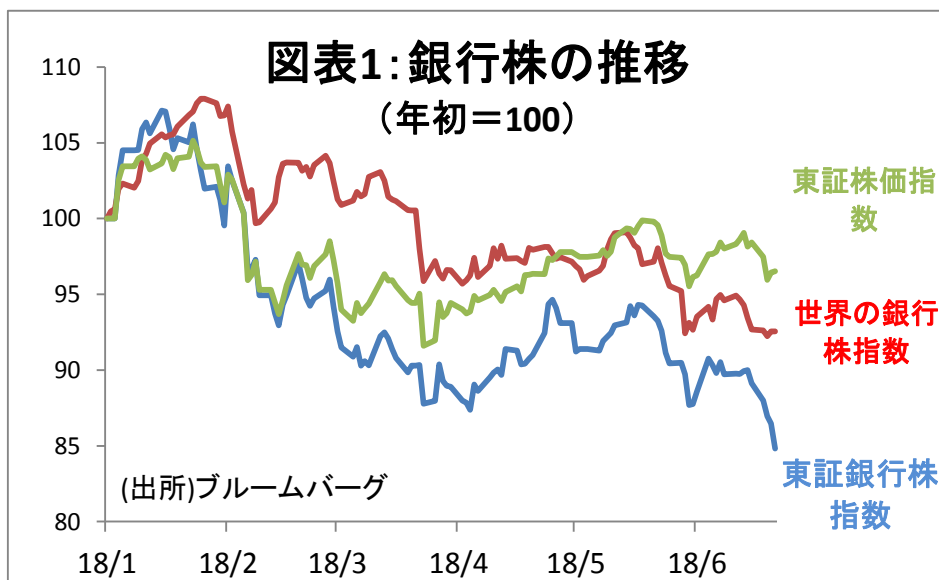
マネックス証券株式会社
www.monex.co.jp

銀行株急落：「落ちてくるナイフ」はつかめるか

- 今週、銀行株が急落、年初来安値を更新している。最大の要因は金利の低下である。加えて、シェアハウス融資問題やカードローン保証の引当金、新興国リスク等も売り材料になっている。
- 銀行株の PBR は過去最低水準まであとわずかとなっており、下値は限定的だろう。かつて銀行株は 1Q に株価が上昇しやすい傾向があったが、この数年は逆に 1Q は下落しやすくなっている。
- 株価下落で配当利回りは上昇し、大手行の一角では 4% を上回っている。今後下値が限定されると考えれば、配当狙いの長期投資であれば十分検討の余地がある。一方、株価の大幅な反転の期待も持ちにくく、短期の値上がり期待での投資はしばらく様子見が得策。

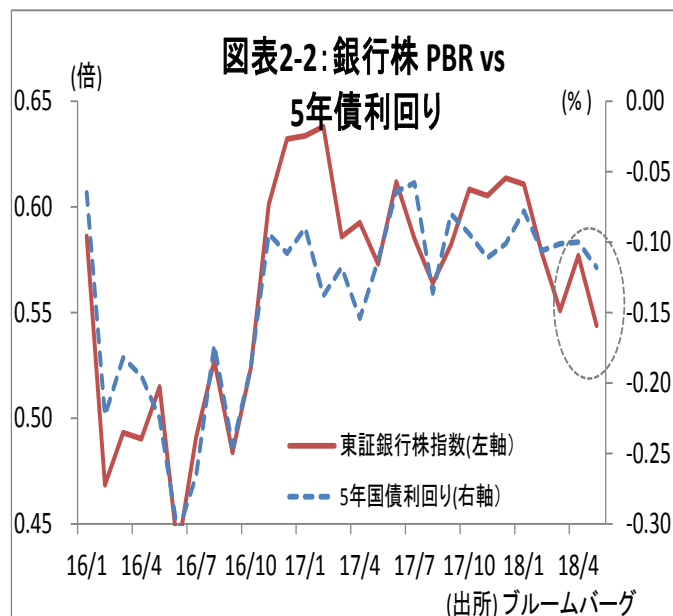
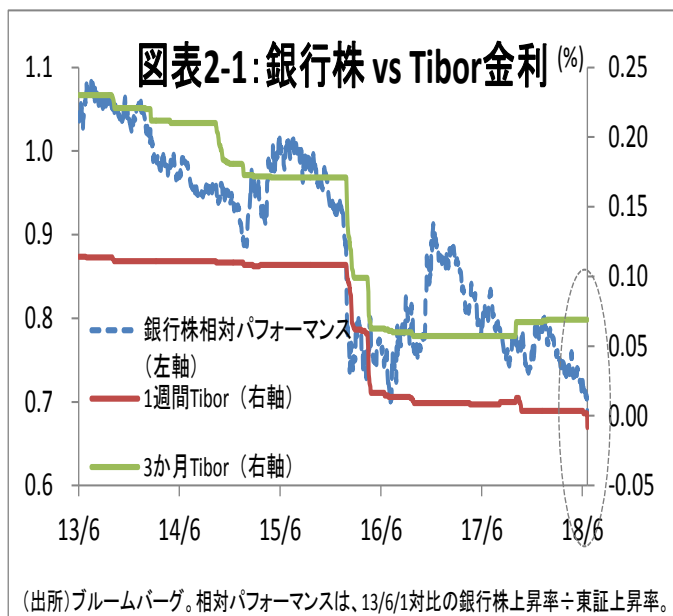
銀行株急落の背景

邦銀株の下落が続いている。6/21 に年初来最安値を記録したが、本日も下げが止まらない。日本株全体も弱い、銀行セクターの弱さが群を抜いている(図表 1)。



背景にあるのは、金利の低下である。1 週間物の銀行間取引金利 Tibor は、昨日初めてマイナス圏に突入した (図表 2-1)。5 年物国債利回りもこのところ下落している (図表 2-2)。

1 週間物 Tibor や中長期の国債利回りは、銀行の収益に対して直接的には殆ど関係がないが、貸出基準金利 (主に 3 か月・6 か月 Tibor やプライムレート) に間接的に影響する。このため、銀行株は歴史的にも中長期金利との連動が極めて高い。



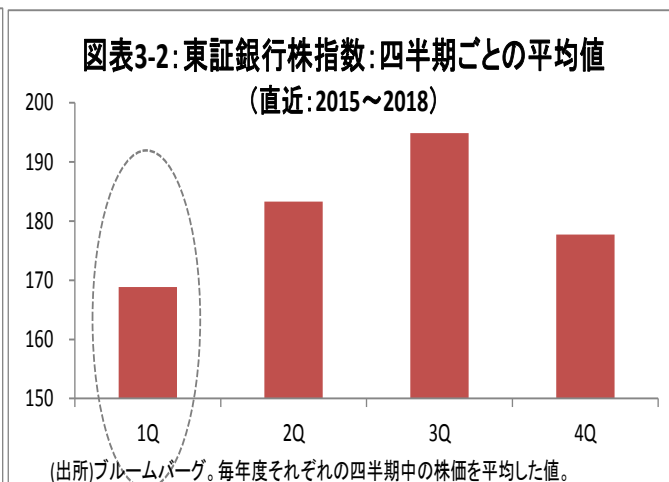
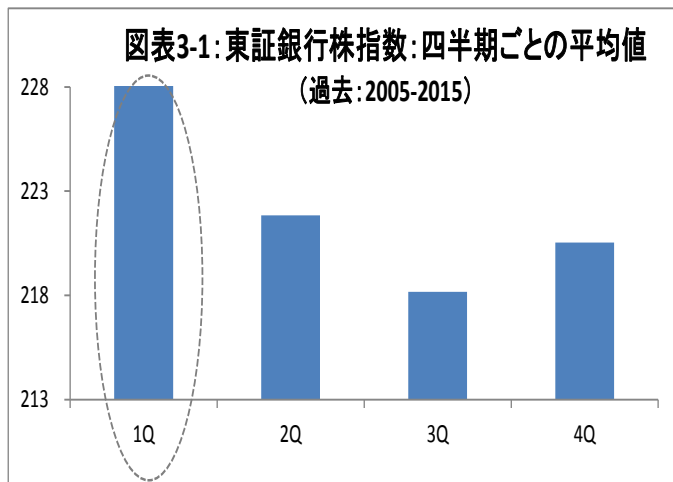
金利以外にも悪いニュースが連発

さらに、このところ、銀行にとって悪いニュースが続いている。例えば、多額に保有する外債の含み損の問題、スルガ銀行の「かぼちゃの馬車」シェアハウス投資に関する不正融資問題、カードローン保証の引当金増加、新興国リスクなどである。これらもある程度は、銀行株の売り材料になっているとみられる。

今後の見通し

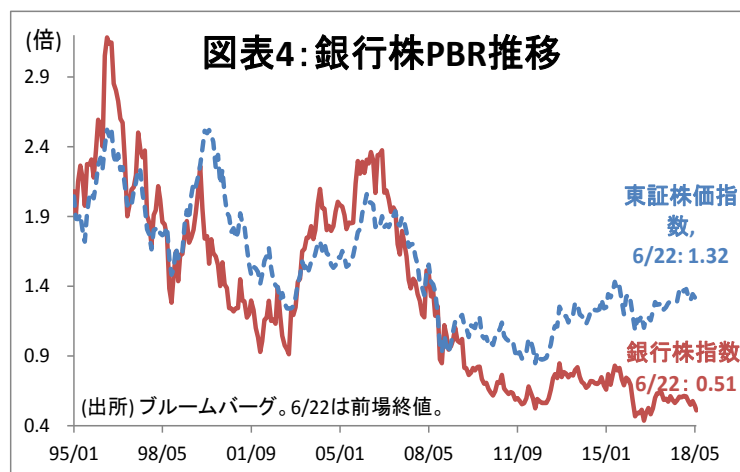
かつては、第一四半期 (1Q) は、債券の機関投資家がリスクテイクに走ることで、金利が上昇しやすいというアノマリー(市場のクセ)があった。この恩恵を受け、銀行株も第一四半期に上昇しやすい傾向があった(図表 3-1)。

しかしこの数年は、日銀の低金利とイールドカーブ・コントロールの影響で、こうしたアノマリーが消滅した。むしろ、最近の銀行株は、期初に自社株買いや増配が発表されて盛り上がったあと、1Q 後半から反落する傾向がみられる(図表 3-2)。

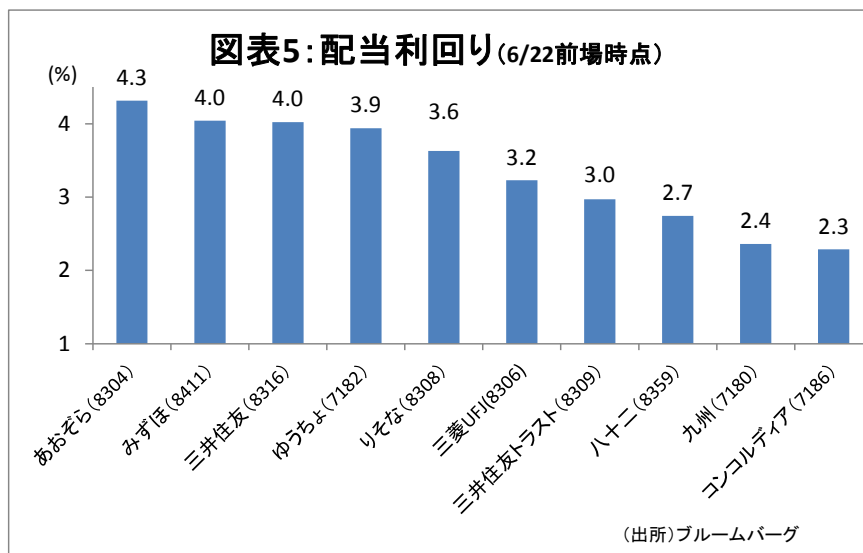


では、現在の銀行株下落を一時的とみて、「落ちてくるナイフ」をつかむのは得策だろうか。

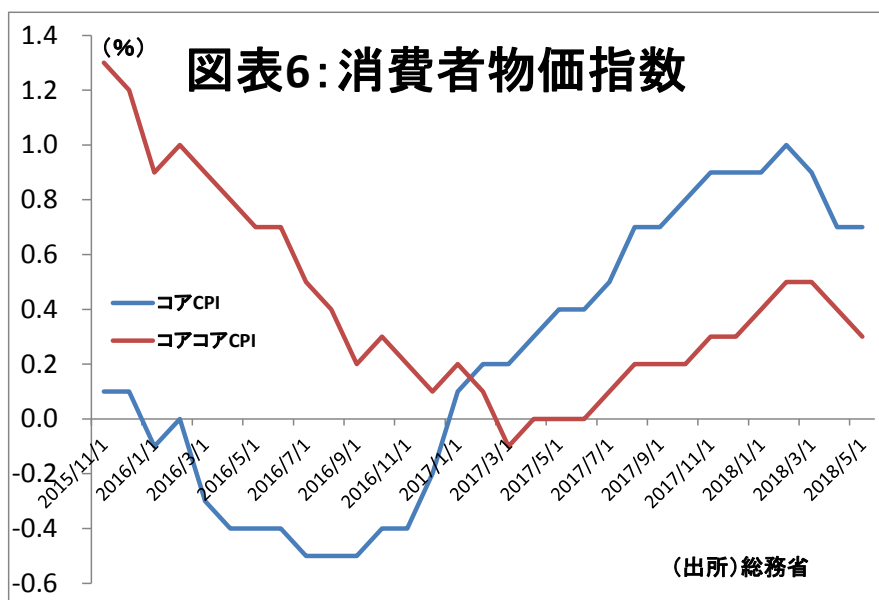
現在の銀行株の株価純資産倍率 (PBR) は、過去最低水準に近づいている。東証株価指数に対しても出遅れが目立つ (図表 4)。海外ショック勃発等の最悪シナリオを想定しても、銀行の財務の健全性を考えれば、ここからさらに1割を超える下落は考えにくいだろう。



下値が限定的だとすれば、現在の高い配当利回りは魅力的である。あおぞら銀行 (8304)、みずほフィナンシャルグループ (8411)、三井住友フィナンシャルグループ (8316) などの配当利回りは、軒並み4%を上回っている ((図表 5、6/22 前場終値ベース)。中長期的な配当利回り狙いとして、0.01%程度という銀行預金に預けている資金の一部をシフトすることも選択肢だろう。



一方、短期的には、銀行株の本格反転のきっかけは見つからない。今年の初め、我々は、金利上昇が今期下期から意識されはじめると考えていた。しかし、足元で物価上昇ペースが鈍っており（図表6）、想定以上に金利は上がりにくそうだ。欧州の金利も正常化まで時間がかかるうえ、米国も今年あと2回の利上げが織り込まれており、さらなる金利上昇の加速は期待しにくい。



先にあげた金利以外の悪材料は緩和されるとしても、それだけでは銀行株反転の材料としては力強さに欠ける。配当狙いの長期保有としてなら投資妙味は十分ありうるが、短期的な値上がり期待での投資は当面様子見が得策だろう。

当社は、本書の内容につき、その正確性や完全性について意見を表明し、また保証するものではございません。記載した情報、予想及び判断は有価証券の購入、売却、デリバティブ取引、その他の取引を推奨し、勧誘するものではございません。過去の実績や予想・意見は、将来の結果を保証するものではございません。

提供する情報等は作成時現在のものであり、今後予告なしに変更又は削除されることがございます。当社は本書の内容に依拠してお客様が取った行動の結果に対し責任を負うものではございません。投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断と責任でなさるようお願いいたします。本書の内容に関する一切の権利は当社にありますので、当社の事前の書面による了解なしに転用・複製・配布することはできません。内容に関するご質問・ご照会等にはお応え致しかねますので、あらかじめご容赦ください。

マネックス証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第165号
加入協会：日本証券業協会、一般社団法人 金融先物取引業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会