

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

高配当の銀行株：配当確度のチェックポイント

～今期配当維持の可能性大。来期以降も収益は厳しいが一部で還元拡充も？

マイナス金利を受け、高配当銘柄が見直されている。とりわけ、先月の株価下落に伴い、金融株の配当利回りが高まっており照会も多くいただく。実際、下記の通り、日経225の高配当銘柄のうち、20社中10社を、銀行や証券といった金融機関が占めている（図表1、2月26日終値ベース）。

（図表1）日経225銘柄予想配当利回りランキング（2/26終値ベース）

略称	予想配当利回り(%)	1株配当(円、Bloomberg予想)	時価総額(百万円)	株価(円)	PER(倍)
1 あおぞら銀行	5.01	18.40	434,122	367	9.7
2 大和証券	4.87	33.00	1,185,904	678	8.7
3 三井物産	4.83	64.00	2,379,483	1,325	12.7
4 野村ホールディングス	4.70	23.00	1,869,233	489	7.6
5 三井住友FG (SMFG)	4.70	150.00	4,512,252	3,191	6.3
6 松井証券	4.65	45.00	250,968	968	14.9
7 キヤノン	4.60	150.00	4,348,069	3,260	16.2
8 ファナック	4.58	773.79	3,479,394	16,895	17.8
9 みずほFG	4.46	7.50	4,184,052	168	6.9
10 住友商事	4.44	50.00	1,408,179	1,126	
11 日産自動車	4.32	42.00	4,391,875	972	7.1
12 りそなHD	4.27	17.00	924,999	398	6.9
13 昭和シェル	4.15	38.00	345,195	916	
14 富士重工	3.96	144.00	2,848,849	3,639	6.9
15 三井住友トラスト (SMTラス)	3.92	13.00	1,293,225	331	7.9
16 川崎重工	3.91	12.00	512,937	307	14.1
17 トヨタ自動車	3.81	225.00	19,727,565	5,910	8.0
18 日立建機	3.75	60.00	344,614	1,602	44.8
19 ふくおかフィナンシャル	3.69	13.00	302,636	352	7.2
20 三菱UFJ FG (MUFG)	3.68	18.00	6,924,319	489	7.1

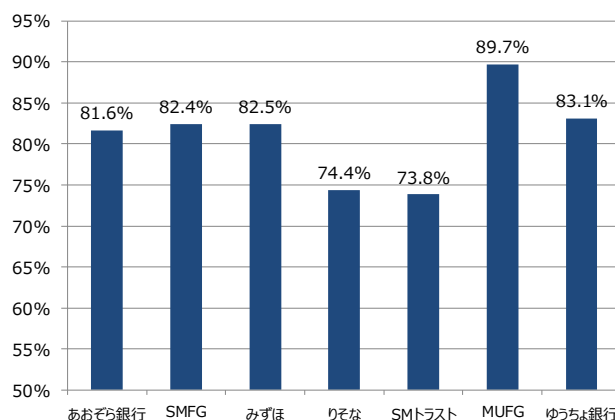
（出所：各行開示、Bloombergデータよりマネックス証券作成。太字は金融）

これらの銀行の配当は、今後も維持されるのか。銀行業界に独特の規制等も関係していることから、配当の確度を見るためのチェックポイントを確認したい。

チェックポイント①：計画利益達成の確度

2015年12月期までの9ヶ月累計の当期利益は、既にほぼ全行で通期会社計画の4分の3程度かそれ以上となっており、計画線かそれを上回る出来栄である（図表2）。

(図表2) 15/12月までの通期会社計画純利益達成度



(出所：各社資料よりマネックス証券試算)

例年第4四半期は、不良債権費用が高むという季節性があるものの、ここまでくれば今期の利益が会社計画を大きく下回ったり減配が俎上に上ったりするようなリスクは極めて低いだろう。

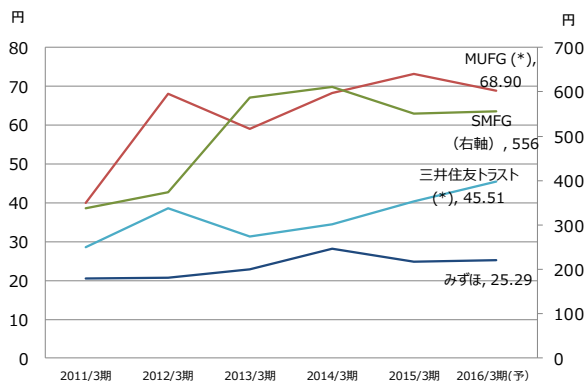
さらに、株価の下落に加え、今年度自己株取得の実績がある MUFG (8306) や一部地銀、近年行っていないが資本比率に余裕が出てきた SMFG (8316) などでは、5月の通期決算発表時期に自己株取得を発表する可能性もあるだろう。

もっとも、来期の収益については課題も大きい。[2月2日にレポート](#)した通り、マイナス金利で銀行の収益は確実に悪影響を受ける。為替動向や世界経済の鈍化なども勘案すると、来年度の会社計画はせいぜい前年比横ばい程度に留まると予想される。このため、来年度も今期と同じ配当額が維持されるためには、次項で触れる配当性向に余裕があることが条件となるだろう。

チェックポイント②：配当性向の余裕度

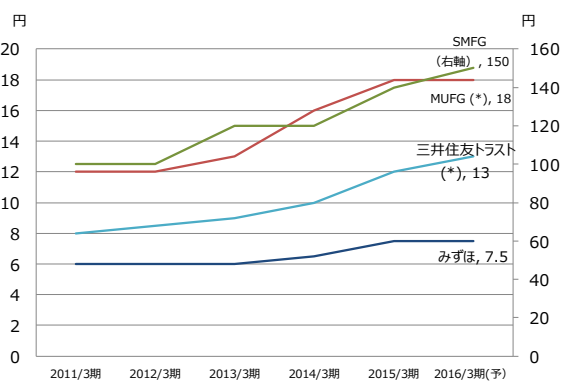
邦銀各行は、最近でも何度か減益決算を経験してきたが、それでも一株当たり配当額は一貫して引き上げてきた (図3、4)。

(図表3) 一株当たり純利益の推移



出所：各行資料よりマネックス証券作成。(*)は別途自己株取得あり。潜在株は含まず。りそなは、公的優先株式の影響で他行と比較しにくいため除外

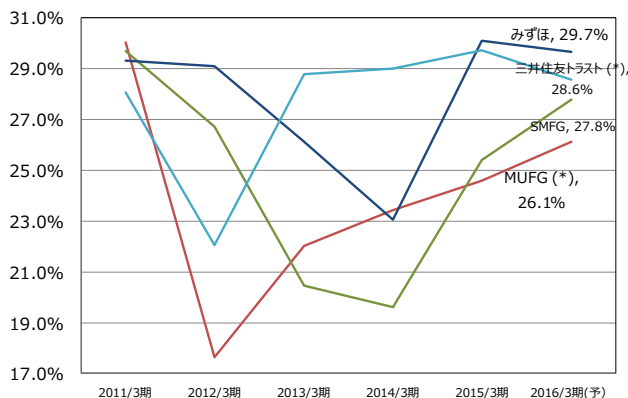
(図表4) 1株当たり配当額の推移



出所：各行資料よりマネックス証券作成。(*)は別途自己株取得あり。潜在株は含まず。りそなは、公的優先株式の影響で他行と比較しにくいため除外

このため、配当性向も徐々に上昇してきており（図表 5）、現在大手行各行では概ね 30%前後が目線となってきた（因みに、あおぞら銀行（8304）では 50%、ゆうちょ銀行（7182）では 50%以上）。後述するように、銀行では資本規制が重石となっていることから、他の業界ほど自由にこれらの配当性向を高めることはできない。しかし、現在配当性向が 30%前後となっており、資本に余裕があるような銀行であれば、更なる自己株取得を含む総還元性向を 40%程度まで引き上げることは充分可能とみられる。

(図表5) 配当性向の推移



出所：各行資料よりマネックス証券作成。(*)は別途自己株取得あり。潜在株は含まず。りそなは、公的優先株式の影響で他行と比較しにくいため除外

チェックポイント③：新たな社外流出規制に対する資本余裕度

リーマンショック後導入された新たな金融規制の一つに「資本保全バッファー」の積立とというものがある。これまでの最低資本比率に加え、一定の資本バッファーを持っていないと、利益が出ていて

も配当や役員報酬などの社外流出を行ってはならない、という内容だ。
 具体的には、図表 6 の通り、銀行の規模と時期によって、資本比率が 5.125%~8.5%を切ってしまうと、純利益に対して一定以下の配当（0%~60%）しかできなくなる。

(図表6) 配当制限を受けないために最低限必要な資本比率

	2016	2017	2018	2019
MUFG	5.500%	6.500%	7.500%	8.500%
SMFG	5.375%	6.250%	7.125%	8.000%
みずほ	5.375%	6.250%	7.125%	8.000%
それ以外の銀行	5.125%	5.750%	6.375%	7.000%

(参考) 2015/12時点の資本比率

MUFG	11.23%
SMFG	11.69%
みずほ	10.30%
りそなHD	76% (*)
三井住友トラスト	9.75%

出所: 金融庁、各行資料よりマネックス証券作成。資本比率はいわゆる「経過措置ベース」の「普通株式等Tier1比率 CET1比率」。りそなは15/9時点の参考開示

現状は、各行とも資本にはかなり余裕があるので問題はない。ただ、何らかのショックが発生した場合、他の業界に比べて早く配当が停止しやすい仕組みになっていることは把握しておきたい。

なお、こうした資本比率の関係で、逆に今後増配の可能性のある銀行もある。りそな HD (8308) である。同行は、現在優先株式 1,750 億円を発行しているが、順調に資本が積み上がっていることから、これらを将来的には取得消却すると表明している。その場合、現在支払っている優先配当(合計年間 73 億円)を普通株式配当に回す方針とのことで、これは概算で普通株 1 株当たり約 3 円の増配となる(今期計画 1 株当たり配当額 17 円に対し 17.6%の増配)。まだいつの時点で優先株が買い入れられるかは不明だが、資本比率の改善とともにその可能性は高まっていく。

チェックポイント④: 配当へのコミットメント

2000 年代以降、大手行が減配したのは、金融危機の 2000 年代初頭とリーマンショック後の 2009 年度~2010 年度の 2 回のみである(無配転落を含む)。減配の契機は、いずれも、大幅な利益の減少や損失の計上で、何らかの形の資本増強も行ったという、かなり特殊な時期だったといえる。前述の通り、過去とは異なり、配当性向を配当の目安としている銀行も増えた。言い換えれば、減益時には減配となるリスクが高くなったという解釈もできるが、各行とも、説明会等の場で、減配回避について強いコミットメントを表明している。

図表7 高配当銀行各社の配当方針

	FY3/16 会社予想配当		FY3/16 会社予想		FY3/16 同一株当り	FY3/16 会社予想配当性向 (下段: 総還元性向)	FY3/16 会社の配当性向の目安と配当方針 (連結配当性向)
	上期実績	下期予想	年間配当	当期利益			
	円	円	円	億円	円	(連結ベース)	
あおぞら銀行	8	10.4	18.4	430	36.86	49.9%	50% (2016/3~18/3)(四半期配当) 1株当たり配当の安定的な引上げなどにより、強化する。20%以上、30%を強く意識(推定)
SMFG	75	75	150	7,600	556	27.0%	「30%程度」を目処とした上で安定的な配当を実施
みずほ	3.75	3.75	7.5	6,300	25.29	29.7%	自己資本の充実に努めつつ安定配当を継続。資本比率が一定程度まで改善した場合、社債型優先株式(1,750億円)の取得消却を実施し、その優先配当(73億円)分を普通配当の増配(推定3円程度)を検討
りそな	8.5	8.5	17	1,750	71.92	23.6%	30%の配当を目途としつつ自己株取得も実施
SMTラスト	6.5	6.5	13	1,750	45.51	28.6%	(34.3%) 安定的な配当を行いつつ自己株取得も実施
MUFG	9	9	18	9,500	68.9	26.1%	(47.2%)
ゆうちょ銀行	--	25は下期より)	3,200	85.34	(今期配当は下期より)	50%以上	

出所: 各行開示資料よりマネックス証券作成。潜在株は含まず。総還元性向は、配当に自己株取得を加算し概算

ちなみに、銀行は、過去においても、配当を維持するために様々な手段を講じてきた。例えば、2000年代初頭には、大手行は相次いで統合し持株会社を設立した。これは、金融危機の中で生き残りをかけた再編でもあったが、加えて、銀行よりも、持株会社の方が、配当可能額が大きくなることが考慮された施策でもあった。即ち、経営の安全性が求められる銀行では、一般事業法人よりも大きな資本準備金が求められている(一般企業の準備金=資本x0.25以上、銀行の資本準備金=資本x1以上等)。このため、ほぼ同じような財務力であっても、持株会社の方が、銀行本体よりも多くの配当を支払うことができるため、銀行は持株会社を設立することで配当余力を高めたのである。このことから、銀行の配当維持へのコミットメントの高さが伺える。

まとめ: 今期は予定配当維持の可能性大。今後の収益は厳しいが、その他の条件次第で還元拡充も今期の配当については今回挙げた全行で維持される可能性が高いだろう。ただ、来期以降は、マイナス金利導入で銀行収益は厳しさを増す。これに伴い、減配を余儀なくされる銀行と、それでも配当性向を引き上げることで配当を維持できる銀行とに分かれていく可能性もある。今回挙げたポイントから、還元維持・拡充の可能性が高い MUFG (8306)、りそな (8308)、SMFG (8316)、一部地銀などについては、たとえ増益は期待できなくても、安定配当狙いの投資対象として充分検討の余地があるだろう。

ご留意いただきたい事項

マネックス証券（以下当社）は、本レポート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ありません。記載した情報、予想およ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、勧誘するものではありません。当社が有価証券の価格の上昇又は下落について断定的判断を提供することはありません。

本レポートに掲載される内容は、コメント執筆時における筆者の見解・予測であり、当社の意見や予測をあらわすものではありません。また、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。

当画面でご案内している内容は、当社でお取扱している商品・サービス等に関連する場合がありますが、投資判断の参考となる情報の提供を目的としており、投資勧誘を目的として作成したものではありません。

当社は本レポート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ありません。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。

本レポート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。

当社でお取引いただく際は、所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。お取引いただく各商品等には価格の変動・金利の変動・為替の変動等により、投資元本を割り込み、損失が生じるおそれがあります。また、発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、投資元本を割り込み、損失が生じるおそれがあります。信用取引、先物・オプション取引、外国為替証拠金取引をご利用いただく場合は、所定の保証金・証拠金をあらかじめいただく場合がございます。これらの取引には差し入れた保証金・証拠金（当初元本）を上回る損失が生じるおそれがあります。

なお、各商品毎の手数料等およびリスクなどの重要事項については、「[リスク・手数料などの重要事項に関する説明](#)」をよくお読みいただき、銘柄の選択、投資の最終決定は、ご自身のご判断で行ってください。

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