

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

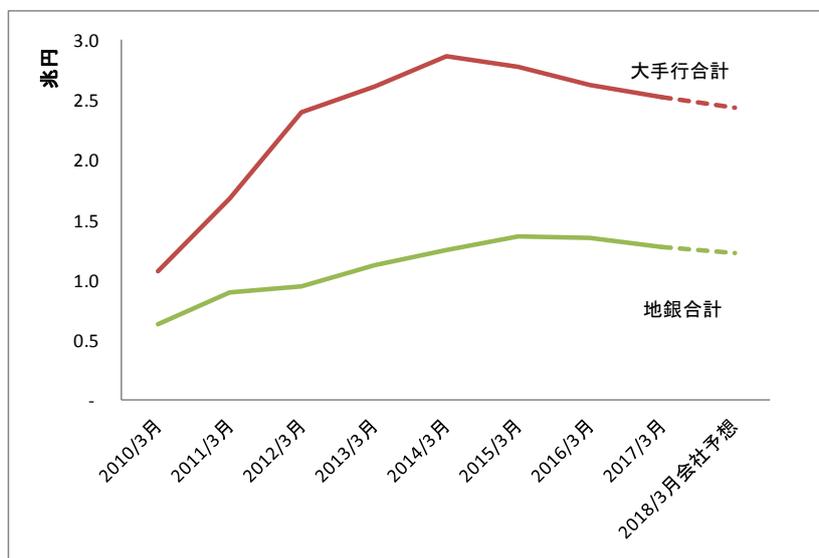
### 邦銀の今期見通し：一部の成長分野と高配当銘柄にフォーカス

- 銀行の 17/3 期決算発表と大半の説明会が終了。17/3 期の平均 3%の減益は想定通りだが、18/3 期会社予想は、東証銀行セクター 86 銘柄中 51 銘柄が二桁減益と保守的。
- 一方株主還元は、大多数の銀行が減益ながら配当は維持。配当利回りは平均 2%強と引き続き高い。予想が保守的な分子予想配当維持の可能性大。
- 業界全体の成長ストーリーは描きにくいだが、海外、国内の特定業務など一部には拡大余地も。高配当、海外、国内成長期待などの注目銘柄を挙げる。

#### I. 大手行の当期利益の実績と見通し：保守的な 18/3 期計画

邦銀の 17 年 3 月期決算は、利鞘の低下や与信費用戻入益の減少、外債の運用損失などが目立ち、上場先 86 行平均で 3%の微減益となった（図表 1）。2 期連続減益(大手行では 3 期連続)ではあったが、17/3 期はマイナス金利導入がフルで効いた最初の年度でもありサプライズはなかった。

図表 1：銀行の当期利益

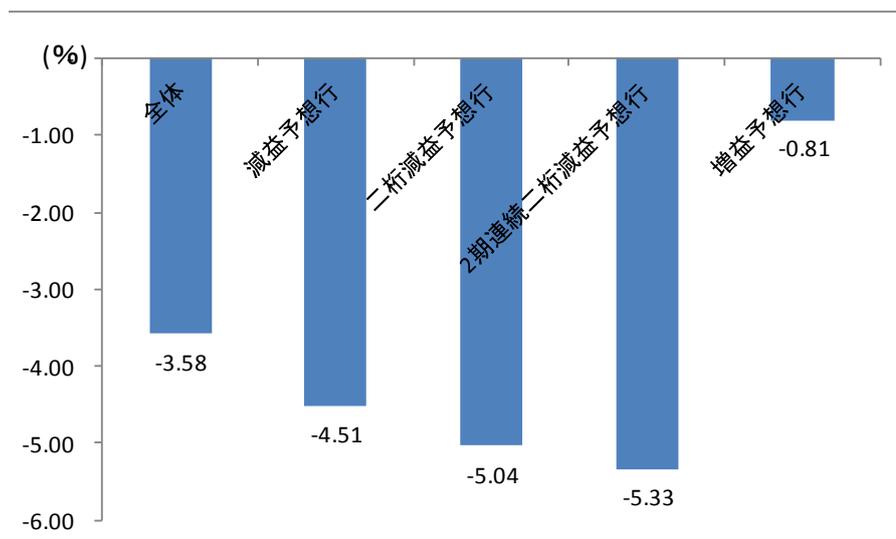


（出所）ブルームバーグ、各行資料。東証銀行株指数構成銘柄 86 行のうち、対象期間のデータが取得できる銘柄の合算。大手行は、三菱UFJ、三井住友、みずほ、りそな、三井住友トラストの 5 グループ

より注目されたのは、18/3 期の会社予想の弱気度合いである。当期利益は上場銀行合計で 3.8 兆円と、前年から平均 6%の減益予想となっており、株価の重石となっている（図表 2）。

なかでも、北越銀行、秋田銀行、みちのく銀行、山梨中央銀行など 21 行では、17/3 期、18/3 期予想と 2 期連続で二桁の減益を予想している。

図表2：過去1か月の銀行セクター株価騰落率（18/3期業績予想別）



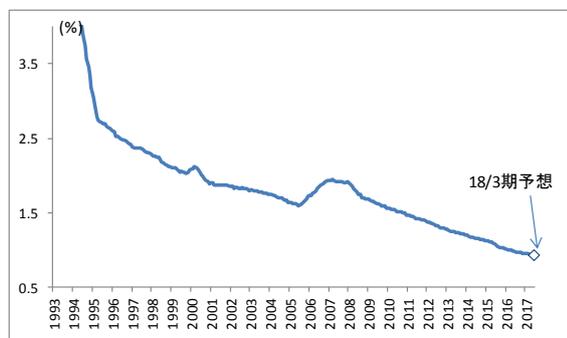
（出所）ブルームバーグ。17/6/1の株価

減益見込みの背景は、利鞘低下、有価証券売買益の減少、与信費用戻入益の低下などである。貸出は増加を見込んで、利鞘の低下の影響の方が圧倒的に大きかった。

国内貸出金利回りは、17/3 期に全行平均 10bp 低下し（1bp=0.01%）、日銀のマイナス金利導入の影響は消化し切った。それでも、まだ今期も 5～6bp 程度低下が続くとみられる（図表 3）。

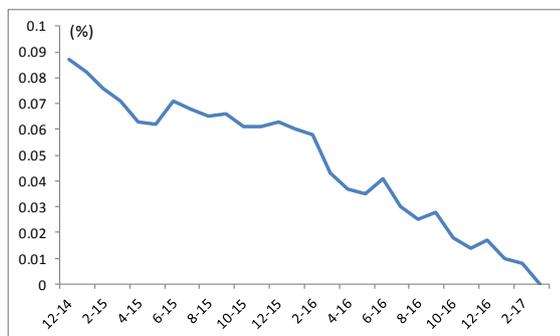
しかも、これまで利鞘が厚かった長期貸出の利回りが急速に低下している。通常、長期貸出は短期よりもリスクが高い分、金利にプレミアムが乗せられるはずだが、これが殆どなくなっている（図表 4）。預金から貸出を差し引いた“預貸ギャップ”が史上最高の 239 兆円に上るなど預金が集まりすぎ（図表 5）、貸出競争が激しさを増していることを如実に表している。

図表3：貸出利回り



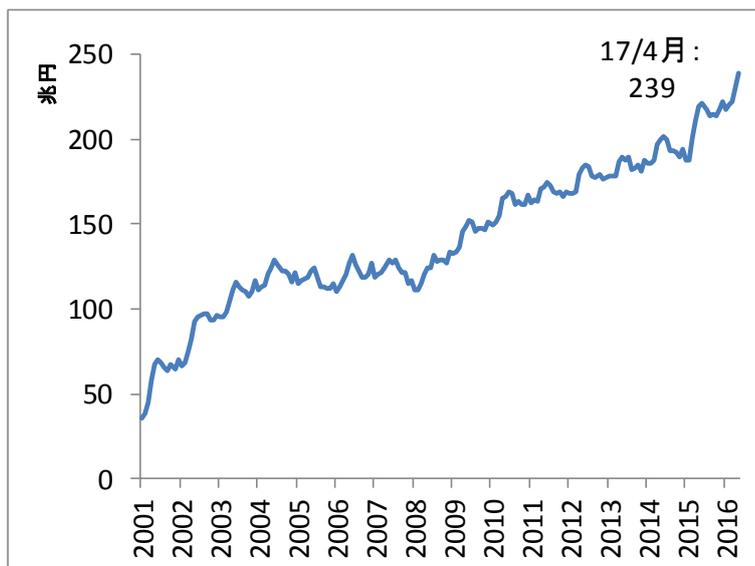
(出所) 日本銀行、全国銀行。予想はマネックス証券

図表4：長期貸出“プレミアム”（長期貸出金利－全貸出金利）



(出所) 日本銀行、都市銀行

図表5：全国銀行の預金－貸出金（預貸ギャップ）



(出所) 全国銀行協会

競争激化が続くことから、国内貸出利回りの低下はあと2～3年は続く予想される。平均利鞘が1bp（100bp=1%）下落する毎に、銀行業界全体で約450億円、うち大手行で約200億円強の利益が減少する（税引前利益に対し0.5%程度）。大きな額ではないが、基幹業務のマイナス継続の意味は大きく、他の成長分野を探すか、業務の効率化を進めることが一段と強く求められる。

マイナス金利の世界で成長分野を探すのは難しいが、他の分野よりは期待できる分野は以下の通りである。現在銀行業界の株価は基幹業務の減益を織り込んで割安になっている（後掲「図表12：業種別ROE vs PBR」）。成長分野がある程度減益を食い止めるようになるだけでも、株価の押し上げ要因になりうる。

## II. 成長が見込める分野は？

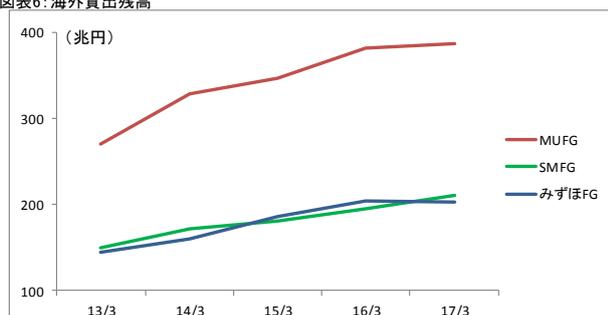
### 1) 大手行の海外貸出

17/3 期の 3 メガバンクの海外貸出は、やや勢いは鈍ったものの堅調な伸びとなった。一時は外貨調達  
の制約で成長目標をトーンダウンする銀行もあったが、18/3 期は、前期同様か、それ以上の成長を見  
込む。

これは、国内の成長がますます難しくなってきたことに加え、ドル調達に余裕が出てきたためである。  
外貨預金の増加や、円をドルに転換するスワップコストの落ち着きが背景にある。

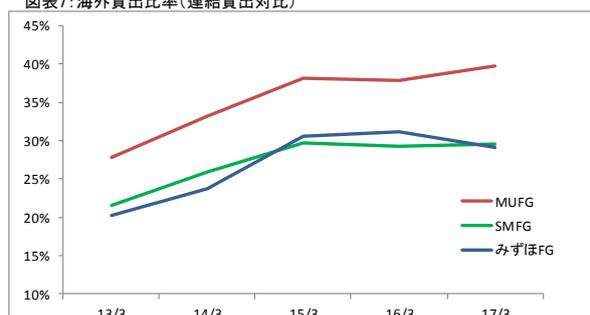
とりわけ、MUFG (8306) では、もともと海外貸出の額も比率も高い上、勢いのある米国に特に強い  
ことから、安定的な成長が見込めるだろう。同行では、既に海外業務が運用以外の収益の 40% を占め  
る。他の 2 メガは 30% 程度であり、一歩抜け出している。米国に商業銀行子会社を持つことに加え、  
格付も邦銀の中では高いので、外貨調達がしやすい。その割には株価は PBR も PER も優良地銀と同  
レベルであり、米銀に比べて圧倒的に低いことから、上値余地は大きい。

図表6: 海外貸出残高



(出所) 各行資料。MUFGは円建ての残高を各時点のTTMでドルに換算

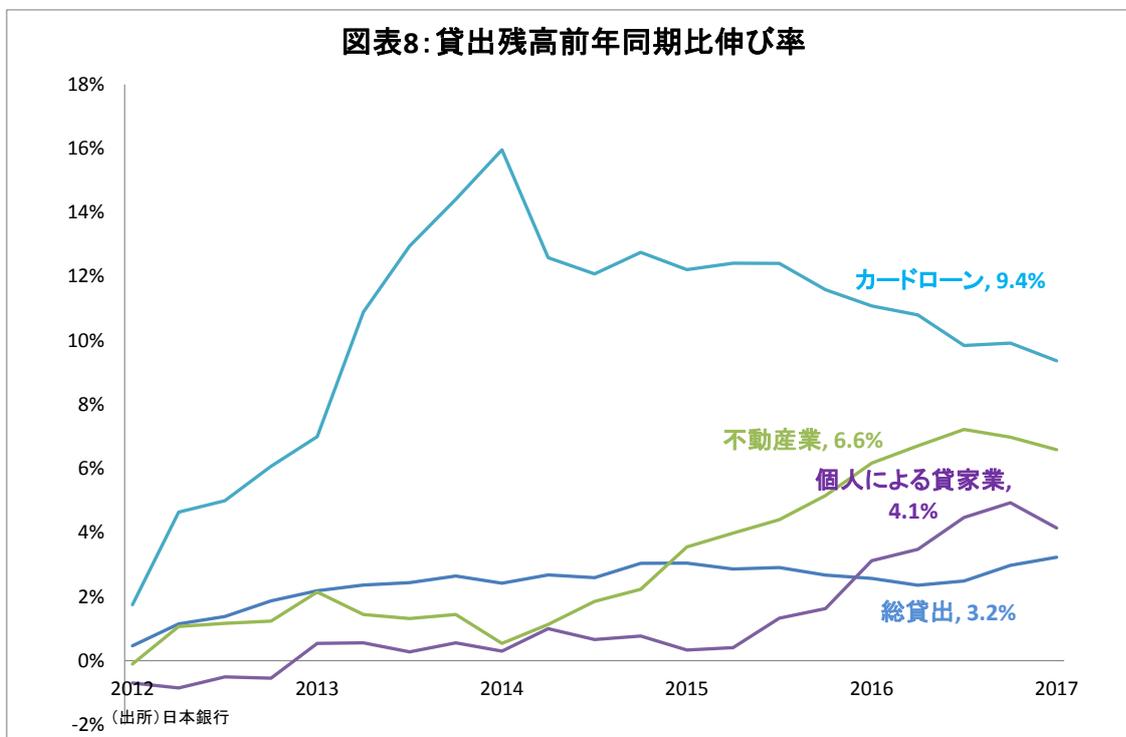
図表7: 海外貸出比率(連結貸出対比)



### 2) 国内の高金利貸出

国内貸出も安定的に 3% 程度成長している。昨年度特に伸び率が高かったのは、カードローン、不動産、  
アパートローンなどである (図表 8)。

これらの貸出は、当局や日銀、日弁連などがこれらの貸出の行き過ぎを警戒し始めたため、足元では  
勢いが衰えている。それでも、通常の法人融資を上回る伸びを予想する銀行が多く、利回りも圧倒的  
に厚い。これらの業務を拡大する銀行では、資金利益の下落が小幅で済むだろう。



### 3) 地銀の広域貸出

地銀、特に大手地銀では、地元以外に進出することで貸出増加を図る銀行が多くみられる。地元銀行よりも利鞘を低めに設定していると思われることから、地銀の利鞘低下を長引かせる要因になるものの、攻める側の方が攻められる側よりはマシである。例えば、京都銀行、千葉銀行、群馬銀行等々、県内トップ地銀が、周辺地域への攻勢を強めている。

### III. 株主還元：減配リスクは限定的で高配当続く

18/3 期は減益予想としている銀行が 64 行と大半を占めるにもかかわらず、減配予想は 11 行に留まった。それ以外は 6 行が増配(図表 9)、69 行が配当維持を発表している。

大手行では、SMFG (8316) とりそな (8308) が増配を予想している。MUFG (8306) は 18 円を維持しつつ、これまで同様上限 1,000 億円の自社株買いを発表したのに対し、三井住友トラスト (8309) は、昨年の同時期は上限 80 億円の自社株買いを発表したが、大幅減益等を背景に今年は見送った。

図表9：＜参考＞18/3期 増配予想の銀行

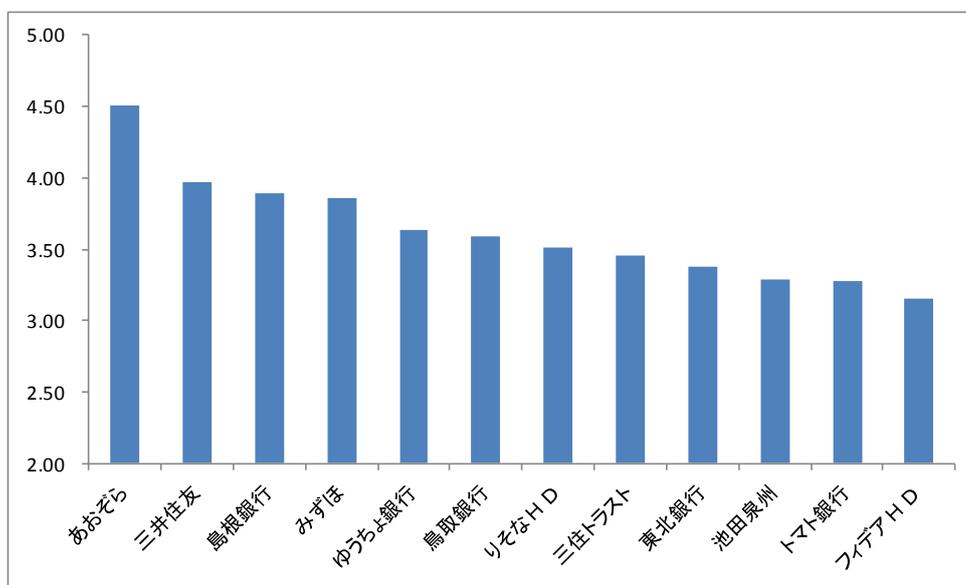
【円】	17/3期実績	18/3会社予想	増加幅	
りそなHD	8308	17	19	2
三井住友FG	8316	150	160	10
ふくおかFG	8354	13	15	2
山陰合同銀行(*)	8381	15	26	11
伊予銀行	8385	12	14	2
山口FG	8418	18	20	2

(出所) 各行資料。(\*)配当政策を見直し、自社株買いよりも、配当中心の還元方針に変更した

これらの結果、銀行の配当利回りは高水準となっている(図表10)。更に、今期以降に増配の可能性のある銀行としては、三井住友FG(8316)、ふくおかFG(8354)などが挙げられる。

三井住友FGは、今期スタートした中期経営計画中に「配当性向40%を目指す」(今期計画は35.8%)としている。ふくおかFGは、配当性向30%程度で当期利益ごとの配当金目安のテーブルを示している。今期当期利益予想の490億円が達成されると一株当たり配当は15円とされるが、500億円以上に増加すれば配当の目安は17円に切り上がる。

図表10：配当利回りが高い銀行



(出所) ブルームバーグ。6/1終値ベース

各行ともに、今期は、配当予想のカットのリスクは極めて低いだらう。過去銀行が配当予想を引き下げたのは、不良債権処理費用や有価証券で巨額の損失が発生したときのみである。しかし現在、不良債権比率は史上最低水準となっていることから、処理費用は、貸出額に対して 0.05%、業務純益に対して 1 割程度の低位で推移するとみられる。

また、有価証券についても、17/3 月末で計 12 兆円を超える含み益があり（税引後）、その気になれば益出しは十分可能である。従って、当期利益が大幅に会社予想から下ぶれ、配当予想切り下げに至るといったシナリオは極めて考えにくい。

#### IV. 投資スタンスと注目銘柄：業界全体に妙味はないが、一部の銘柄は注目に値する

全体にはなかなか成長が見込みにくい業界ではあるが、株価は引き続き割安である。東証上場銘柄の主要業種中で、PER、PBR とともに最低水準に留まっている。加えて、配当利回りも高い上、配当維持の確度は高い。

このため今すぐ保有銘柄を売却する必要はないが、これからの買い増しに向くのは、一部の成長分野に強い銀行か、高配当の銘柄に限定されるだろう。

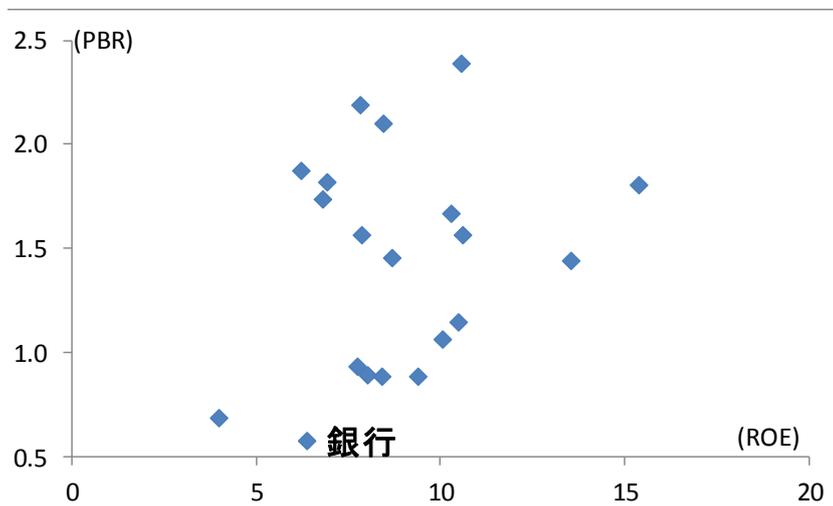
注目銘柄は、高利回りのあおぞら銀行（8304）、今後の還元強化期待の三井住友 FG（8316）、海外の景気拡大の恩恵を受ける三菱 UFJ FG（8306）、大幅減益から持ち直し期待の三井住友トラスト（8309）、国内収益増加見込みのふくおか FG（8354）、千葉銀行とのアライアンスで業容拡大中の武蔵野銀行（8336）、他県への広域営業で業容拡大中の京都銀行（8369）などである。

図表 11：注目銘柄

【億円】	17/3期実績	18/3会社予想	増益率	PBR	PER	アナリスト推 奨平均（5が 最も強気）	過去 1 か月 の株価騰落 率
8304 あおぞら銀行	43,849	43,000	-1.9%	1.14	10.9	2.8	1.0
8306 三菱UFJ FG	926,440	950,000	2.5%	0.61	10.2	4.4	-3.4
8309 三井住友トラスト	121,446	150,000	23.5%	0.60	12.2	3.2	-3.9
8316 三井住友FG	706,519	630,000	-10.8%	0.59	7.8	4.5	-3.1
8336 武蔵野銀行	9,762	10,600	8.6%	0.47	11.3	--	3.0
8354 ふくおかFG	- 54,300	49,000	--	0.58	--	--	-1.6
8369 京都銀行	18,601	18,700	0.5%	0.40	16.5	3.5	6.3
（参考）東証銀行株指数平均			-5.8%	0.52	10.8	--	-3.4

（出所）各行資料、ブルームバーグ。17/6/1時点の株価

図表12：＜参考＞業種別ROE（株主資本利益率）vs PBR（株価純資産倍率）



(出所)ブルームバーグ。17/6/1時点の株価

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ありません。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、勧誘するものではありません。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ありません。

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