

チーフ・アナリスト
大槻 奈那

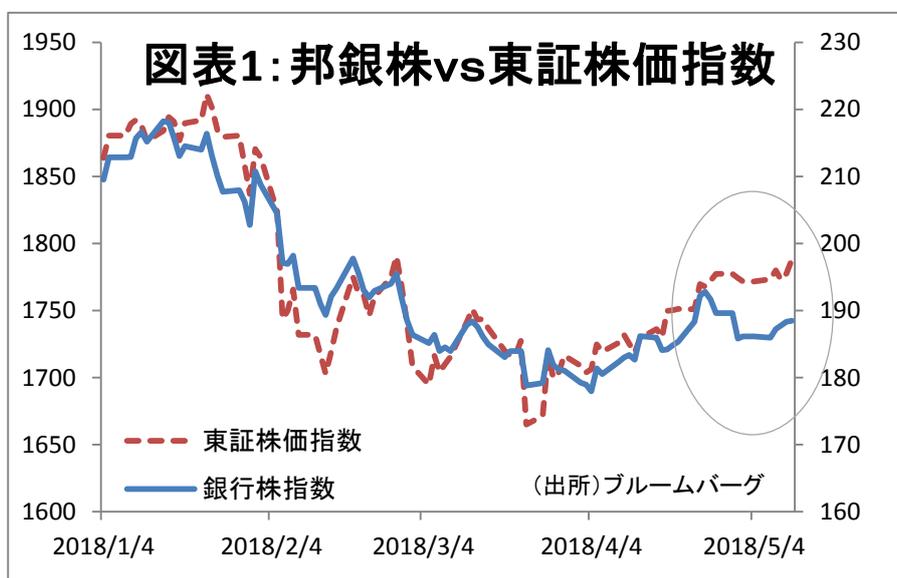
マネックス証券株式会社
www.monex.co.jp

銀行 18/3 期決算発表開始：そろそろメガバンクに強気に

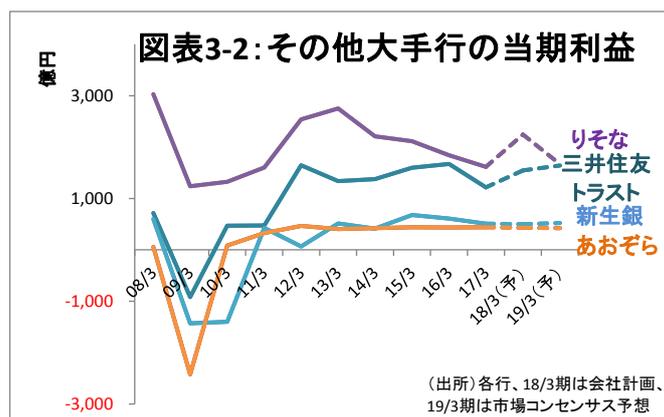
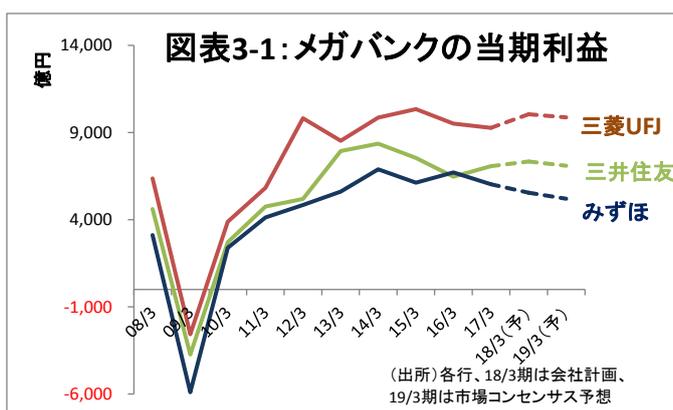
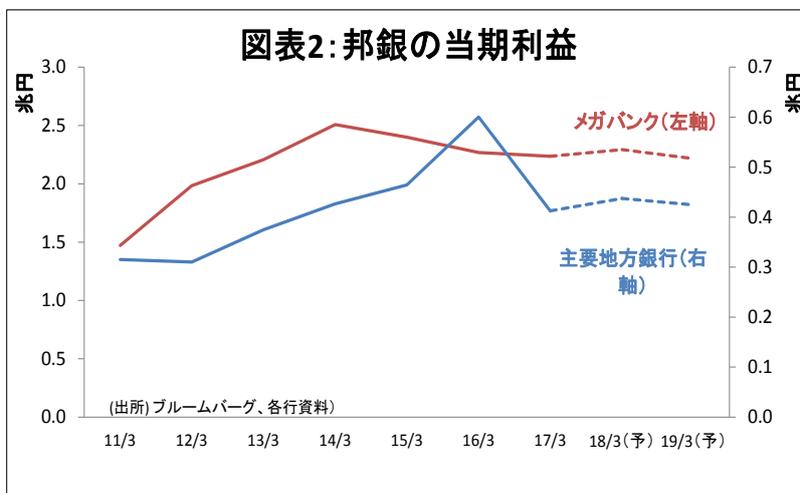
- 来週メガバンクの 18/3 期決算が発表される。終了した 18/3 期はほぼ会社計画通りの前期比微減益と予想され、19/3 期も殆ど全行で微減益の可能性大だが、いくつか注目すべき点も。
- 特に、1) 貸出金利低下度合い、2) 貸出増加幅、3) コスト構造改革の見通し、4) 株主還元策に注目。メガバンクでは貸出金利は下げ止まりも近く、利鞘の厚い海外大型貸出の増加も続きそう。
- 既に微減益は織り込まれているだけに、上記の点などで意欲的な内容が示されれば株価が見直される可能性がある。旺盛な外貨建て貸出の需要の恩恵を受け、コスト構造改革も具体化する大手行に相対的に強気。金利上昇は遠のいた感もあるが、自力の業績改善から上値余地あり。

銀行 18/3 期決算決算の注目点

銀行の 18/3 期の決算発表が開始、来週はメガバンクを含む大半の銀行の決算が発表される（SMFG 5/14、MUFG とみずほ 5/15）。3 月後半以降銀行株は TOPIX に対して弱い（図表 1）、これは、金利上昇期待の剥落と、ぱっとしない 18/3 期の決算を織り込んでいると思われる（図表 2）。

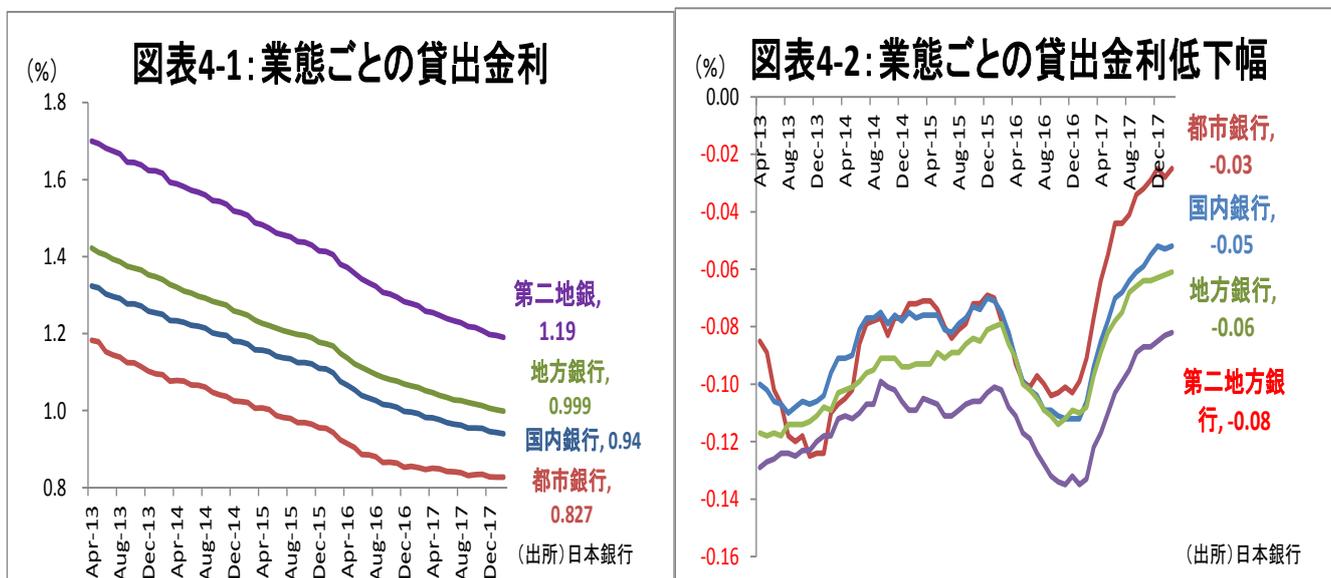


一方、19/3 期の会社計画には注目点も多い。現時点の市場のコンセンサス予想では、19/3 期も一部を除くほぼ全行で微減益の予想となっている（図表 3）。しかし、いくつか決算で注目すべき点もあり、その内容によっては、メガバンクを中心に切り返す可能性があるだろう。



1) 貸出金利の低下度合い

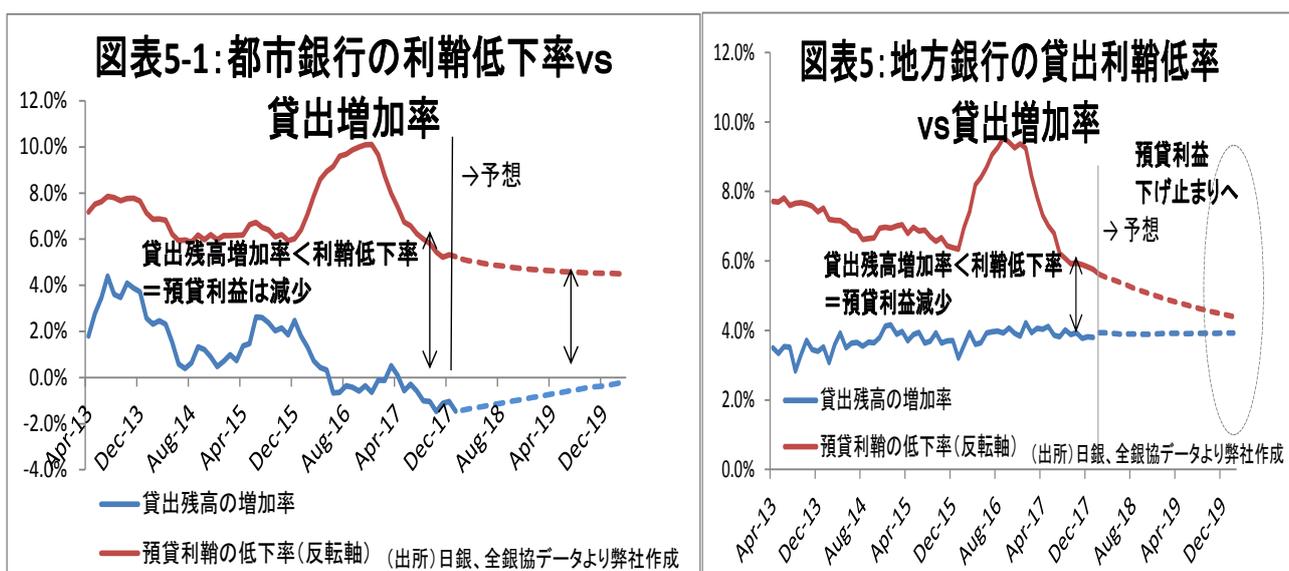
国内の貸出金利は、都市銀行平均で 0.827%、地方銀行平均で 0.999%と、ついに地方銀行でも 1%を切った (図表 4-1、直近 18/2 月)。19/3 期についても、低下幅は徐々に縮小しているものの、まだ下がり続けるのは確実である。低下幅は、特に第二地銀で大きい一方、メガバンク傘下の各都市銀行ではかなり下げ止まり感が出てきている (図表 4-2)。



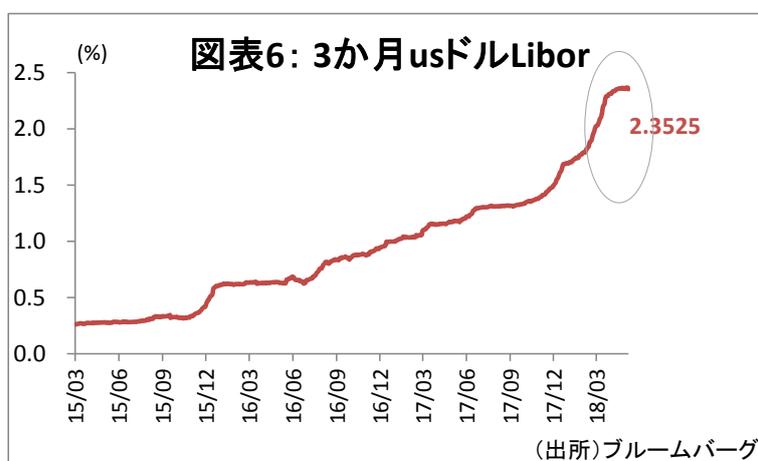
大手行ではこうした国内貸出関連業務が収益に占める割合は2~3割程度と低いものの、基幹業務の一つではあり、反転増に転じることは一つのポジティブ材料となるだろう。

2) 貸出増加率

次の注目点は、利鞘の低下を貸出のボリュームでどこまで打ち返すことができるかである。19/3期は引き続き利鞘の低下率が貸出の増加率を上回ってしまい、預貸金利益は減少を続けるだろう（図表5-1,5-2）。地方銀行については、貸出の伸び率が4%前後と高いことから、来年度にはリーマンショック後初めて預貸金利益が反転増に転じるかもしれない。しかしこれを織り込むのはまだ早いだろう。



一方、メガバンクの海外貸出は引き続き拡大が見込める。一時懸念された Libor の上昇も 4 月以降落ち着きつつあり、金利の更なる上昇前の駆け込みの資金需要で 3~5%前後の増加が期待できる。特に期待は M&A や設備投資資金である。例えば、武田薬品工業（4502）によるアイルランドのシャイア一社買収では、買収額約 7 兆円に対し 3 兆円の融資が想定されている。こうした海外大型案件の過去 5 年間の平均利鞘は 242bp と、国内貸出の 3 倍にも上るため、やはり今期は地銀よりはメガバンクの方に業容拡大の軍配が挙がりそうだ。

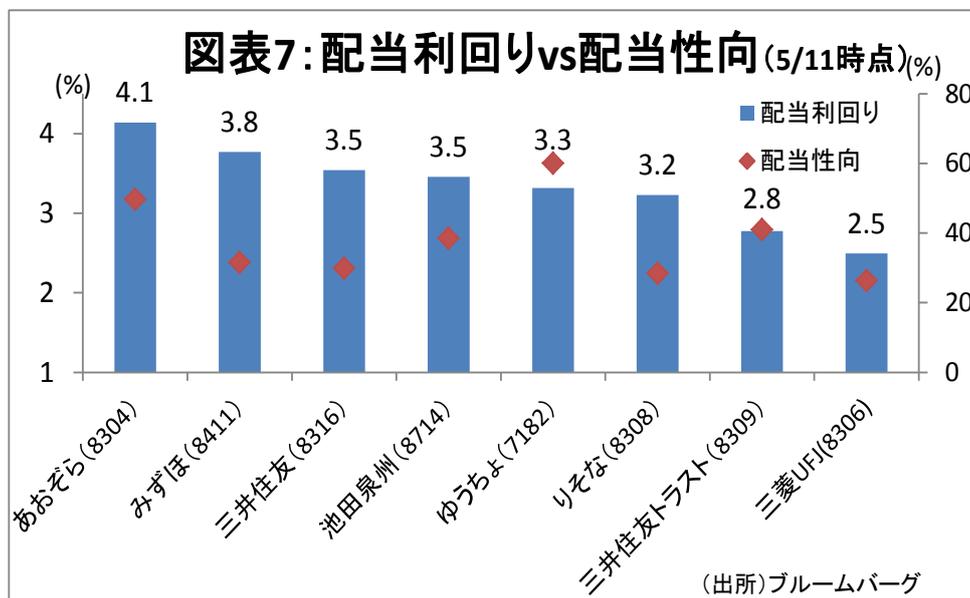


3) コスト構造改革の見通し

前期から始まったメガバンクの「コスト構造改革」については、まだ緒に就いたばかりであり、今期に目に見えるような成果を期待するのは難しいだろう。むしろ、例えば、報じられているような三菱UFJ の店舗削減などの施策や、金融技術の活用がどの程度のコストカットに繋がるのか等、将来に向けた取り組みの一段の具体化が注目点である。また、地銀にはメガバンクのようなコスト構造改革の波は押し寄せていないが、前向きに取り組む銀行が出れば素直にポジティブに評価されるだろう。

4) 株主還元策（配当および自社株買い）

一部の銀行の配当利回りは 3%を超えるなど引き続き高い（図表 7）。配当性向は、30~50%に分散しているが、微減益が予想されている今期計画も、各行とも配当額を下げる可能性はゼロに近いだろう。むしろ資本比率に余裕度が高い MUFG や SMFG には若干の還元強化が期待される。



注目銘柄：そろそろメガバンクに強気

19/3 期の計画に注目が集まる中、企業の M&A 関連業務や、旺盛な外貨建て貸出の需要の恩恵を受ける MUFG (8306) や SMFG (8316) などのメガバンクグループに相対的に強気である。金利上昇は遠のいた感もあるが、自力の業績改善から上値余地があるだろう。

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