

三極化する国内銀行株投資の視座

2016年10月28日

りそな銀行 アセットマネジメント部
 チーフ・マーケット・ストラテジスト 黒瀬浩一

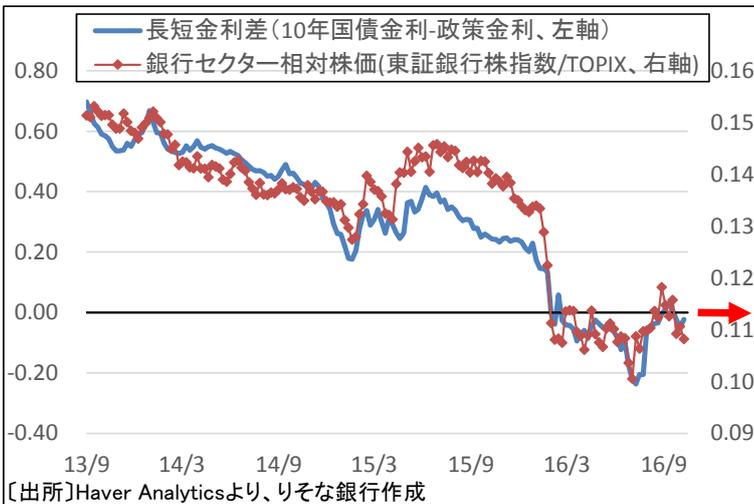
国内銀行の株価が三極化している。これは図表の純資産倍率（株価/一株純資、以下PBR）で見ると明白だ。高いのは独自のビジネスモデルでマイナス金利導入後もほとんど株価の下がらなかったスルガ銀行だ(青)。やや低下したものの、ベストセラーとなった「捨てられる銀行」でビジネスモデル転換の成功例として紹介された広島銀行もこの範疇に入るだろう。中間は、国内業務の利鞘はマイナス金利で圧迫されても国際業務で海外から収益の得られるメガバンクだ(黄)。最も低いのは、営業基盤地域の人口減少に加え、マイナス金利導入で利鞘の収縮した地銀だ(橙)。一部を除き多くの銀行株のPBRがこのような低水準にあるのは、物価2%の達成まで何年先かわからないほど長期にわたり利鞘縮小が続けば、破綻を織り込むことが合理的だと市場が判断した結果なのだろう。

主な銀行株の純資産倍率(PBR)

スルガ銀行	1.92
広島銀行	0.60
東京三菱UFJ	0.46
三井住友	0.51
みずほFG	0.53
高知銀行	0.21
大分銀行	0.31
山陰合同銀行	0.31
七十七銀行	0.39
ゆうちょ銀行	0.39

出所: 日経会社情報

こうした中、金融庁の行政方針は大きく転換している。金融庁が問題視したのは、不良債権処理の時代のビジネスモデルが、多くの銀行経営の現場で未だに踏襲されていることだ。金融庁は10月に「金融行政方針」を発表し、(1)金融庁自身が変革する、(2)安定的な資産形成の実現、(3)金融機関のビジネスモデルの転換、(4)IT対応、の方針を打ち出した。重要なのは(3)で、具体的には、担保や保証に依存しない融資の促進、地元貢献、地元企業とのリレーションバンキング強化、海外展開、などだ。



左の図表のように、銀行セクターの相対株価は、長短金利差と相関が高い。理由は、それが利鞘の代用変数と見做せるからだ。そして、日銀は政策金利と10年国債金利を水準で操作する方針を示している。ということは、セクター全体で見た銀行株は、TOPIX とほぼ連動する面白味のないセクターになる可能性が高い。しかし、金融庁の後押しもあり、自己変革能力のある銀行にとっては、スルガ銀行や広島銀行のように

ビジネスモデルを転換するチャンスでもある。PBRの水準を勘案すれば、それは投資家にとっても大きなチャンスとなる可能性がある。重要なのは銀行の自己変革能力を見抜く眼力だろう。 以上

- ・本資料は、お客様への情報提供を目的としたものであり、特定のお取引の勧誘を目的としたものではありません。
- ・本資料は、作成時点において信頼できるとされる各種データ等に基づいて作成されていますが、弊社はその正確性または完全性を保証するものではありません。
- ・また、本資料に記載された情報、意見および予想等は、弊社が本資料を作成した時点の判断を反映しており、今後の金融情勢、社会情勢等の変化により、予告なしに内容が変更されることがありますのであらかじめご了承下さい。
- ・本資料に関わる一切の権利はりそな銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを固くお断りします。