

メガバンクは成長ステージへ
～アベノミクスで追い風吹く～

【ポイント】

1. メガバンクの業績が、アベノミクスへの期待に後押しされた「株価の上昇」と「円安の進行」により、急回復している。
2. 今後、アベノミクスの本丸の狙いが顕在化すれば、メガバンクは、「設備投資の増加」と「金利の上昇」を通じ、本格的な成長ステージに入るだろう。
3. かかる状況下、メガバンクが、それぞれ各行の個性や特性を活かした「成長戦略」を実行し、この絶好の機会を活かすことを期待したい。

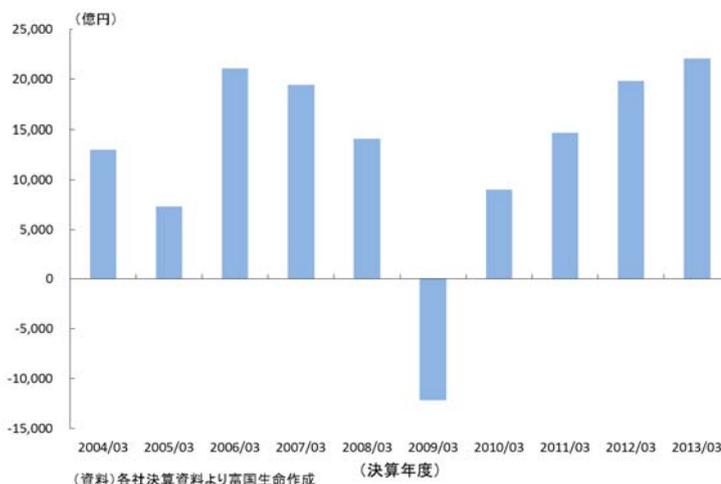
安倍政権の「アベノミクス」と称される経済・金融政策への「期待」を背景に、国内3大金融グループ（以下、メガバンクという）の業績が急回復している。一方、アベノミクスが動かしたのはまだ期待のみであり、デフレからの脱却等、本丸の狙いは顕在化していない。本稿では、これまでのメガバンクの業績回復の背景と、アベノミクスの本丸の狙いが顕在化した時に、メガバンクが受ける恩恵について整理したうえで、メガバンクの今後について考察したい。

1. アベノミクスへの期待にフォローされているメガバンク業績

アベノミクスが、メガバンク業績を押し上げている。アベノミクスの本丸の狙いである長引くデフレからの脱却等は実現していないものの、長らく続いた株安・円高からトレンド転換しつつあるタイミングに、この政策への「期待」が加わり、2012年11月以降、日本の株価は上昇し、為替は円安に振れた。この恩恵は、輸出企業を中心に様々な業界が受けているが、メガバンクも例外ではない。メガバンクの業績は、それまで、国内貸出が伸びない中で国内金利が底ばいを続けていることから、本業利益の柱である資金利益が右肩下がり続けるなど、苦しい局面が続いていた。連結当期純利益は、図表1の通り、リーマン・ショック直後の2009年3月期をボトムに増益を続けてはいたが、本業苦戦下での増益の主因は国債売却益によるもので、株式市場では一時的な利益として好感されず、メガバンクの株価はPBR（株価純資産倍率）1倍割れの低評価が定着していた。

かかる状況下、2013年3月期決算は、これまでと違い、本業がドライバーとなって増益を達成しており、従来の低評価を覆すのに十分な内容であった。国内資金利益は引き続き低下したものの、海外資金利益は、

図表1. メガバンク3行の連結当期純利益推移



海外貸出が増加基調の中で円安の恩恵を受け、大きく伸展した。更に、株高を背景に、投信販売による手数料収入が大きく伸び、役務取引等利益が増加した。この結果、銀行本業の基礎的な利益といえる「資金利益」と「役務取引等利益」の合計が、僅かではあるが3年ぶりにプラスに転じた。加えて、株高が、株式等関係損益の改善をもたらすと共に、グループ証券会社の利益水準も大幅改善させたことから、利益水準は更に押し上げられ、2013年3月期連結当期純利益は、リーマン・ショック前ピークを上回るに至った。この結果、メガバンク3行のうち2行が増配を決定するなど、リーマン・ショック後の低迷期からの完全脱却を印象付ける好決算となった。

この流れは、2014年3月期に入っても変わっていない。「資金利益」と「役務取引等利益」の合計は、2014年3月期第1四半期決算においても前年比増加となり、引き続き業績を牽引している。国債の売却益等に頼ることなく、銀行本業で増収基調を保っていることは、近年のメガバンク業績からすると特筆すべきことといえよう。今後を見通すうえでは、この持続性がポイントとなるが、アベノミクスへの期待が完全に剥落しない限り、程度の差はあれインフレ期待が続くことから、良好な投信販売環境が続き、また、日銀が所謂「異次元緩和」を続ける限り、趨勢的な円安基調も続き海外資金利益を押し上げると想定されるため、今後も、メガバンク業績は、この本業利益にサポートされる可能性が高い。

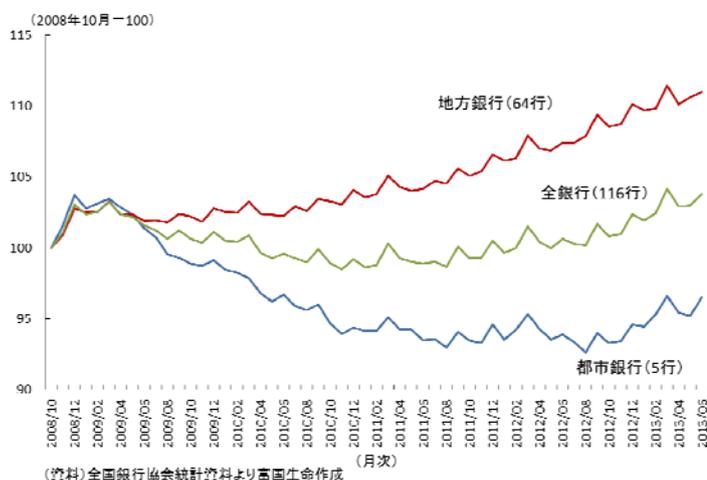
2. アベノミクス効果が本格化すれば、メガバンク業績は更なる向上へ

では次に、デフレからの脱却等の本丸の効果が顕在化すれば、メガバンクはどのような恩恵を受けることができるのか、という点について整理したい。

まず、メガバンクにとって最大のポイントは設備投資である。企業の設備投資が回復すれば、この資金需要に支えられ、国内貸出は本格的な増加基調に入り、本業のトップライン成長は更に力強いものになろう。全国の銀行の貸出残高を見ると、直近ピークはリーマン・ショック後の2009年3月で、その後減少基調に入った。2012年以降はボトムアウトし緩やかな増加基調ながらも、増勢は地方銀行の方が強く、メガバンクが大宗を占める都市銀行のそれは弱かった(図表2)。この背景には、メガバンクの場合は、バーゼルⅢの国際基準行の自己資本比率規制に対応するため、信用リスクアセットにカウントされる貸出に資金を振り向けるのではなく、標準的方法ではリスクウェイトが0%で計算される日本国債を保有するインセンティブを有していたことが影響したと考えられる。リーマン・ショック後、メガバンクは、増資などにより自己資本を積み上げ、2013年3月期末には好調な決算の影響もあり、2019年3月のバーゼルⅢ完全施行ベースでも国際基準行に求められる水準を概ね達成し、世界の大手行との比較でも、全く遜色ないレベルに達した。これにより、メガバンクには、貸出を抑制するインセンティブは既に消失しており、反転攻勢の態勢が整ったといえる。この状態で設備投資が増加に向かえば、国内貸出が近年にない伸びを示すことは想像に難くない。

では、設備投資は伸びるのかということになるが、足元では、全国銀行の国内貸出は既にボトムアウトしているのは前述の通りだが、内容は、個人や地方公共団体および電力向け

図表2. 銀行の貸出金増減(2008/10=100)



が中心で、設備投資が本格的な増加に転じたとはいえない。一方、日銀短観等によると、非製造業を中心に、設備投資意欲は持ち直しの兆しが見られ、設備投資は増加基調に入ってきていると考えられる。また、現政権は、設備投資について、今後3年間でリーマン・ショック前の水準である70兆円への回復を目指し、あらゆる施策を総動員するとアナウンスしており、想定より上振れする可能性もある。企業の手元現預金は、リーマン・ショック等のストレス環境を経て積み上がっていることを踏まえると、設備投資資金は、当面、手元現預金の取り崩しにより賄われ、国内貸出に効果が表れるのには一定のタイムラグが生じると想定されるが、2015年3月期から、メガバンクの国内貸出は増勢に転じるとみている。

なお、この議論への反論として、大企業の資金ニーズは債券発行による直接金融に一定程度流れるため、銀行貸出はあまり増加しないのではといったものがあるが、仮にそうなったとしても、メガバンクはそれぞれ業界上位のグループ証券会社を有していることから、そのグループ証券会社を通じ、何れにせよ、メガバンク業績は向上しよう。

次にアベノミクスのメガバンクへの効果として期待されるのが、金利上昇である。足元では、金利上昇は確認できておらず、寧ろ、日銀の所謂「異次元緩和」により抑制された状態となっている。金利が上昇に向かうか否かは、現時点では定かではないが、仮に、アベノミクスの本格的な効果が顕在化すれば、インフレ率が徐々に上昇し、それに伴い金利も上昇しよう。こうした金利上昇は、現状ではブルスカイシナリオに過ぎないが、それが現出する前提でその効果を整理したい。まず、イールドカーブがどのような形状で上昇するかであるが、短期金利は日銀の金融政策により低位に抑えられるため、主に長期金利が上昇するステップ化となろう。この場合、メガバンクの貸出は、短期金利に連動する割合が高いため、インパクトは限定的にならざるを得ないが、それでも、全ての貸出が短期金利連動ではないため、資金利益は一定程度押し上げられよう。また、債券運用においても、イールドカーブの傾きが急になることで、ロールダウン効果が大きくなり、キャリー収益が改善する。さらに、金利の先高感が醸成され、実際足元でもその傾向が見られ始めているが、住宅ローンなどにおいて、変動金利から相対的に金利水準の高い固定金利へのシフトが進み、資金利益を押し上げるだろう。

なお、金利上昇のネガティブインパクトとして、国債等の債券評価損が指摘されるが、メガバンクの保有債券は残高自体が減少していること、デュレーションも短期化が進んだこと、また、一般的には債券と逆相関する保有株式の評価損益は改善すること等を踏まえると、十分に吸収可能だろう。

3. 期待される成長戦略

アベノミクスがメガバンク業績に与える効果について、現出の期待感によるものと、今後顕在化が待たれる本丸のもの両面から整理してきたが、これまで述べてきた通り、これらは何れもメガバンクにとっては追い風である。この風に上手く乗れば、株式市場における低評価を完全払拭するだけでなく、今後、本格的な成長ステージに入ることも可能だろう。メガバンクは、自己資本の強化など、これまでの守りに軸を置いた戦略から脱却する環境が整いつつある。日本のメガバンクが真に世界で伍して戦うためにも、アジアを中心とした海外部門の拡大、顧客個々のレベルでみるとその大宗を収益化できていない個人部門の更なる強化、巨大な故その弊害も見られる組織カルチャーの改革実行など、1つ1つの課題に向き合い、世界レベルでも高水準となった自己資本を有効活用し、横並び意識を排除した各行の個性や特性を活かした「成長戦略」を実行することで、この機会を存分に活かすことを期待したい。

(株式会社グループ 花房 大輔)