

研究員レポート： 統合報告と市場評価に関する調査(銀行業)

2017.08.17

8月2日に公表した研究員レポートでは、日経225銘柄およびJPX400銘柄における時価総額1,000億円以上の企業を対象に、自己資本利益率(ROE)や株価純資産倍率(PBR)といった投資指標について調査した。今回は、「統合報告と市場評価」の第2回として、PBR1倍割れ企業が目立つ銀行業に焦点を当てる。

■PBRは2年で0.4~0.7倍を推移

東京証券取引所が月次で発表している業種別PBRをみると、銀行業は情報を入力できる2015年1月から直近の2017年7月まで0.4倍から0.7倍の間で推移し、一度も1倍を超えていない。個別企業を上位から見えていくと、メガバンク系の金融グループから、地方銀行まで1倍割れが並ぶ。PBRとは、株価が会社の純資産(1株当たり)に対しての割合を表したものであり、1倍割れの状態とは、企業が解散した場合、計算上は株価を上回る現金が株主に渡ることから「解散価値以下」とも言われる。前回のレポートで指摘した通り、ROEがある程度の水準にありながらPBR1倍割れする要因としては、自己資本が簿価ベースの評価を受けていないなどのバランスシートの問題と、ビジネスリスクに応じて市場が要求している期待収益力に達していない、つまりビジネスモデルの持続性の問題などが理論上考えられる。今回はこの2つの観点から銀行業の課題とそれに対するレポートにおける記載を考察する。

まず、バランスシート(BS)の観点で3メガ金融グループの統合報告書を読むと、政策保有株式の削減を推進していることが3社共通して最高財務責任者(CFO)メッセージで語られている。貸し出しに比べて高い株式保有リスクを抑えるとともに、その分を他に振り分けて資本効率を高めることが狙いであり、株式の政策保有のリターンとリスクを踏まえた中長期的な経済合理性を検討することを求めるコーポレートガバナンス・コードの主旨に沿ったものだ。バランスシートのコントロールの観点で言えば、金利動向で評価損もありえる国債については、数字上で各社とも大幅に保有額を減らしているが、それに対する説明はなかった。また、銀行にとって日銀に預けている資金の一部にコストが発生することになるマイナス金利については各社、ネガティブな要素として記述が目立った。このほか、メガ金融グループにおいては、2019年3月に導入される予定の国際金融規制への対応も課題となるため、3社ともKPIとして設定するとともに、対応方針も記載されていた。銀行業の資本政策の難しい点は、株主・投資家からROE向上を求められるとともに、規制で求められる自己資本比率向上を同時に実現しなければならない点にある。

■ビジネスモデルの転換点が到来

ビジネスモデルの観点でみると、金融と情報技術の融合による新たなサービスの創造を目指す「Fin Tech」が1つのキーワードとなっている。各社のCEOメッセージにおいては「(デジタルテクノロジーの革新は)金融機関のビジネスモデルを大きく変え得るもの」(みずほFG・佐藤CEO)、「私たちのビジネスモデルは現状のままでは最早持続可能とはいえない」(MUFG・平野CEO)「私たちはかつてない大きなパラダイムシフトに直面」(SMFG・國部CEO)と危機感がにじむ。日本銀行 決済機構局 Fin Techセンター長の河合 祐子氏は、アジア諸国の現地視察の印象について「革新の全体像は、自分の想像をはるかに超える広がりを持っていました。IT技術を利用した生活革新が起こり、その中に金融も自然に組み込まれている姿」※と、中国で起きている“テック”側からの革新の破壊力を語っている。穿った見方をすれば、金融サービスの担い手が銀行となるのか、先端テクノロジー企業となるのか、ある種の覇権争いともいえる。また、地方銀行においては地域経済の地盤沈下や人口減によるマーケット縮小という問題が根深い。特に第2地銀やエリア内の2番手以降の地銀はPBRの面で苦戦が目立つ。

※出典：NRI Financial Solutionsウェブサイト ナレッジ&インサイト「Thought Leaderに訊く」より引用

全ての銀行が1倍割れとなっているかといえばそうではなく、セブン銀行、スルガ銀行とあおぞら銀行の3行が1倍を上回っていることに注目したい。セブン銀行は法人融資を行わずATMを軸とした手数料ビジネスに特化している点が最大の特長であり、他行が頭を悩ます「融資ありきの事業構造からどう脱却するか」という課題をすでにクリアしている。スルガ銀行は2000年に他に先駆けてインターネット支店の開設やANAなどの異業種とのアライアンスなどリテールに特化した戦略を進めてきた。ITを中心としたシステムインフラや顧客基盤や価値観などの非財務的な資源を活かして「リテールビジネスの高度化」を果たすという独自性の高いビジネスモデルに対する評価もその一因であろう。経営破たんした日本債券信用銀行を前身とするあおぞら銀行は、事業の選択と集中を進めて不動産や事業再生案件などの専門性の高い分野で収益基盤を確立するとともに、物件費や人件費など経費を徹底的に見直した。日債銀時代に約15兆円だった総資産を現在は5兆円を切る水準まで圧縮するなど効率的な資本活用に注力した結果、経営再建を果たしている。株価は様々な要因が絡まった結果であることを前提としても、これらの銀行は、従来型のビジネスモデルの脱却という点で市場から評価を受けている可能性が高い。

銀行業は様々な構造的な問題にぶつかり、財務資本のバランスを図りつつ、人材やノウハウ、顧客基盤という非財務資本を組み合わせる持続性の高いビジネスモデルをどのように描くのか、という難しい舵取りを迫られている。銀行業における統合報告の動向には今後も注目だ。

