



豪州銀行株の低迷の背景と今後の見通し

- 銀行不祥事や規制強化などから豪州銀行株は軟調に推移。豪州政府は銀行不正を調査する王立委員会を設置。
- 4大銀行は主力の住宅ローン事業で安定した利ざやを確保。人口増による住宅実需の拡大が住宅ローン市場を主導。
- 向こう3年間の4大銀行の純利益は年率4%の増益が見込まれる。株価低迷により豪州銀行株の割安感高まる。
- 銀行株への信認回復のカギは、王立委員会の調査で銀行の不正や経営・内部管理体制への疑念を払しょくできるか。

豪州銀行株は2016年以降、軟調な推移が続く

豪州銀行株は2016年以降、軟調な推移が続いています。2014年末を起点とした株価騰落率(3月29日時点)は、S&P/ASX200指数の+6.4%に対して、銀行株指数は-14.0%と大きくアンダーパフォームしています(図1)。

銀行経営への不信感が銀行株の低迷の背景

近年の豪州の銀行株低迷の背景には、4大銀行の不祥事が度重なり、政府や世論、投資家からの銀行経営に対する不信感が高まっていることが挙げられます。

2016年以降の豪州銀行セクターを巡る主な出来事を振り返ると、銀行株にとってネガティブな問題が立て続けに発生してきたことが分かります(図2)。

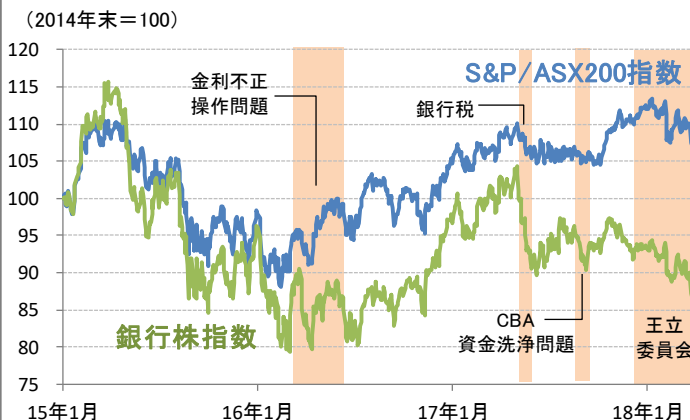
2016年3-6月には指標金利の不正操作問題から、豪証券投資委員会(ASIC)が大手3行を提訴しました。その後は銀行株の持ち直し傾向が続いたものの、2017年5月に豪州政府が大手銀行に対する銀行税課税案を公表すると、銀行株への売り圧力が増すこととなりました。

2017年8月には、コモンウェルス銀行(CBA)がマネーロンダリング(資金洗浄)疑惑のある取引について当局への報告義務を怠ったとして提訴され、2018年初に最高経営責任者(CEO)が交代する事態に発展しています。

豪政府は銀行不正を調査する王立委員会を設置

豪州政府は、相次ぐ銀行業界の不正発覚を背景に、2017年12月14日に王立委員会を設置し、銀行の不正に対する本格的な調査に乗り出しています。足元では、王立委員会の公聴会で4大銀行の新たな不正が明らかとなり始めたことも、銀行株に対する投資家心理の悪化要因になっているとみられます。

図1: 豪州の銀行株の推移



(出所)ブルームバーグ (期間)2015年1月1日~2018年3月29日
(注)CBA:コモンウェルス銀行

図2: 豪州銀行セクターを巡る主な出来事

日付	出来事
2016年3-6月	豪証券投資委員会(ASIC)が 指標金利の不正操作問題 で、オーストラリア・ニュージランド銀行(ANZ)、ウエストバック銀行(WBC)、ナショナル・オーストラリア銀行(NAB)を提訴。
2017年5月	豪州政府が予算案に大手銀行に対する 銀行税 導入を盛り込む(議会議決を経て、銀行税は2017年7月1日より施行済)
2017年7月	豪金融監督庁(APRA)は4大銀行に対して、中核的自己資本(普通株等Tier1)比率を2020年1月までに10.5%へ引き上げることを求める 新自己資本規制 を公表。
2017年8月	コモンウェルス銀行(CBA)が 資金洗浄・テロ資金供与防止法に違反した疑い から、豪金融取引報告・分析センター(AUSTRAC)が同行を提訴。
2017年11月	ナショナル・オーストラリア銀行(NAB)が従業員の約12%に相当する4,000人の 人員削減計画 を公表。
2017年11月	オーストラリア・ニュージランド銀行(ANZ)とナショナル・オーストラリア銀行(NAB)は 金利不正操作問題 で ASICと和解契約 を締結。
2017年12月	豪州政府は金融機関の不正を調査する 王立委員会 を設立。
2018年1月	豪証券投資委員会(ASIC)が 指標金利の不正操作問題 でコモンウェルス銀行(CBA)を提訴。
2018年2月	王立委員会 が予備公聴会を開催し、金融業界の不正追及に向けた活動を開始。3月には銀行の個人向けローン事業に関する第一次公聴会が開催される。

(出所)各種報道

●当資料は、説明資料としてレッグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社(以下「当社」)が作成した資料です。●当資料は、当社が各種データに基づいて作成したものです。その情報の確実性、完結性を保証するものではありません。●当資料に記載された過去の成績は、将来の成績を予測あるいは保証するものではありません。また記載されている見解、目標等は、将来の成果を保証するものではなく、また予告なく変更されることがあります。●この書面及びここに記載された情報・商品に関する権利は当社に帰属します。したがって、当社の書面による同意なくして、その全部もしくは一部を複製し又その他の方法で配布することはご遠慮ください。●当資料は情報提供を目的としてのみ作成されたもので、証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。



豪州の銀行市場を寡占する4大銀行

銀行セクターの事業環境に目を向けると、4大銀行を中心に銀行の事業基盤は安定を維持している模様です。

豪州の銀行セクターの特徴として、貸出総額の約8割をコモンウェルス銀行(CBA)、ウェストパック銀行(WBC)、ナショナル・オーストラリア銀行(NAB)、オーストラリア・ニュージーランド銀行(ANZ)の4大銀行が寡占していることが挙げられます(図3左)。

4大銀行は住宅ローンの利ざやを安定的に確保

4大銀行にとっては、貸出先の約3分の2を占める住宅ローンが収益の原動力となっています(図3右)。圧倒的な市場シェアを背景に、4大銀行は貸出金利に対しても強い決定力を有しているとされています。

実際、2018年2月時点の豪州の変動金利型住宅ローン金利は5.20%の水準にあり、豪州準備銀行(RBA)の政策金利(1.50%)を3.70%上回っています(図4)。RBAは2011年から足元まで合計3.25%(4.75%→1.50%)の利下げを実施してきましたが、同期間の住宅ローン金利の低下幅は2.60%(7.80%→5.20%)に留まっています。

これは銀行がRBAの利下げを完全には住宅ローン金利の引き下げに転嫁せず、金融緩和局面でも利ざやを安定的に確保していることを示唆しています。

豪住宅ローン市場は人口増による実需がけん引

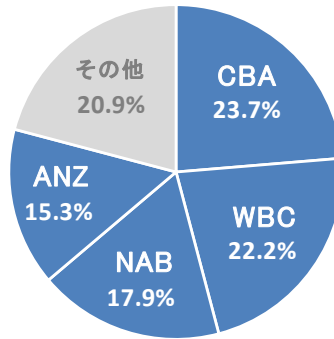
豪州の住宅ローン市場は、2014年末以降の金融当局の投機抑制策が功を奏し、投資目的の住宅ローンは残高の抑制傾向が続く一方、人口増による実需拡大を背景に居住目的の住宅ローンがけん引役となっています(図5)。

豪州政府統計局(ABS)によれば、2017年9月末時点の豪州の人口は前年比39.6万人増(+1.6%)の2470.3万人となり、安定した人口増が続いています。

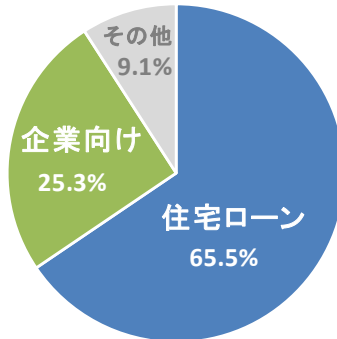
特に近年はシドニーやメルボルンなど大都市への人口集積が進んでおり、ニュー・サウス・ウェールズ(NSW)州(含むシドニー)が前年比12.3万人増、ビクトリア州(含むメルボルン)が前年比14.7万人増と、これら2州だけで豪州全体の人口増加数の約7割を占めました。

図3: 豪4大銀行の市場シェアと貸出先構成

《市場シェア(貸出総額)》



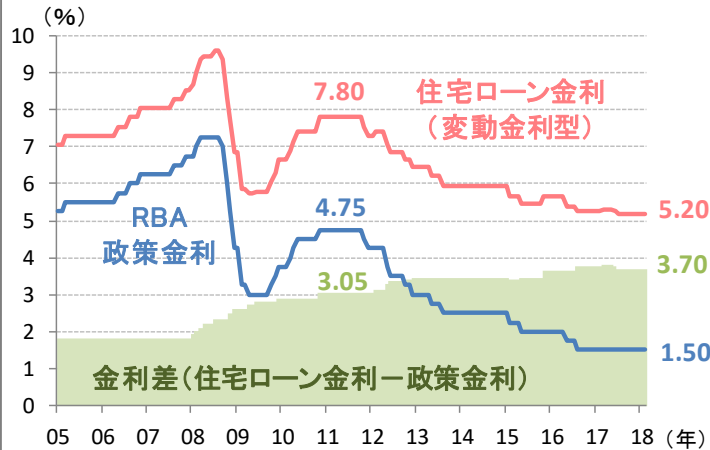
《4大銀行の貸出先構成》



4大銀行シェア=79.1%

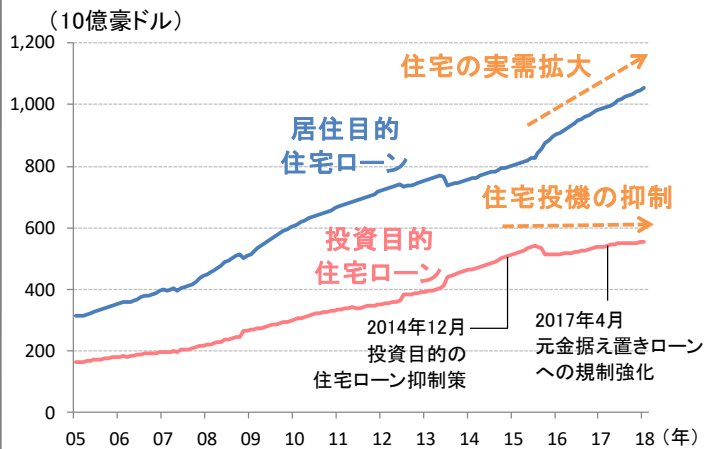
(出所)豪金融監督庁(APRA) (注)2018年1月末時点。

図4: 豪州の政策金利と住宅ローン金利



(出所)豪州準備銀行(RBA) (期間)2005年1月~2018年2月 (注)豪州では変動金利型が住宅ローンの8割強を占める。

図5: 豪州の住宅ローン残高(居住目的・投資目的)



(出所)RBA (期間)2005年1月~2018年2月

●当資料は、説明資料としてレグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社(以下「当社」)が作成した資料です。●当資料は、当社が各種データに基づいて作成したものです。●当資料に記載された過去の成績は、将来の成績を予測あるいは保証するものではありません。●当資料に記載されている見解、目標等は、将来の成果を保証するものではなく、また予告なく変更されることがあります。●この書面及びここに記載された情報・商品に関する権利は当社に帰属します。したがって、当社の書面による同意なくして、その全部もしくは一部を複製し又その他の方法で配布することはご遠慮ください。●当資料は情報提供を目的としてのみ作成されたもので、証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。



4大銀行の純利益は年率4%の増益が予想される

ファクトセットのコンセンサス集計によれば、豪州の4大銀行の向こう3年間の純利益は年率4%ペースでの増益基調が予想され、株価が低迷する中でもアナリストの収益見通しはなお底堅さが維持されています(図6)。

株価低迷により豪州銀行株の割安感が高まる

一方、様々な不正問題の発覚により銀行の内部統制への不信から株価が軟調となる中、豪州銀行株の割安感が高まりつつあります。銀行株の12ヵ月先予想PERは12.03倍へ低下し、非資源セクターの予想PER(15.78倍)とのバリュエーション格差が広がっています(図7)。

また、豪州銀行株の12ヵ月先予想配当利回りは2016年11月以来となる6.3%台へ上昇しており、高配当株としての銀行株の投資妙味も増しつつあります(図8)。

銀行株への信認回復のカギは王立委員会の調査

今後、豪州銀行株への投資家の信認回復のカギは、王立委員会の調査で4大銀行が不正や内部管理体制への疑念を払しょくできるかにかかっていると考えられます。

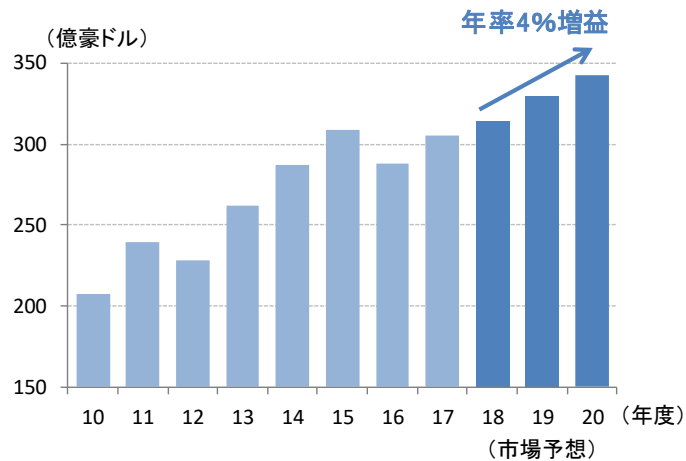
短期的には、王立委員会の公聴会等を受けて、銀行業界の不正に関するネガティブな報道が続く可能性に留意が必要です。当面は9月30日までに公表される中間報告の結果が王立委員会の勧告の方針を測る目安となりそうです(最終報告は2019年2月1日までに公表予定)。

一方、中長期的には、王立委員会の調査を経て、銀行業界が膿を出し切り、銀行の経営・管理体制が改善されれば、割安感のある銀行株に対して投資家の見直しの動きが広がることが期待されます。

《王立委員会の概要》

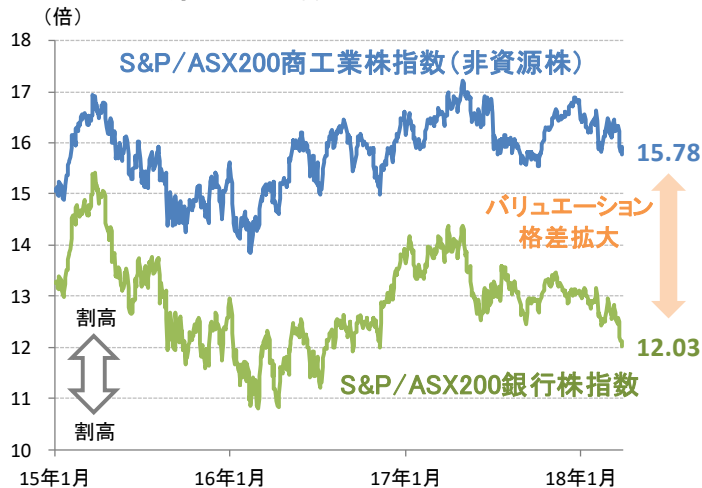
- 設立は2017年12月14日。2018年3月以降、銀行・保険・年金業界の不正や経営・内部管理の実態について各種公聴会を開催予定。
- 2018年9月30日までに中間報告、2019年2月1日までに最終報告を公表予定。
- 王立委員会の調査報告や勧告に直接的な法的効力はないものの、政府の規制や政策に大きな影響。

図6: 豪州4大銀行の純利益見通し



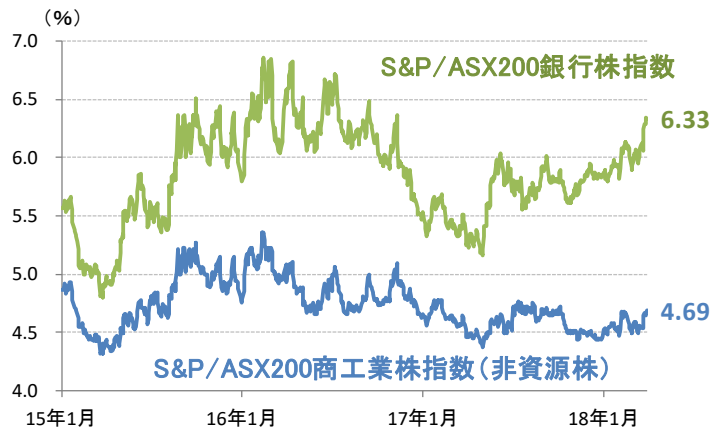
(出所)ファクトセット (注) 予想は2018年3月29日時点。(注) 年度はANZ、NAB、WBCは9月期、CBAは6月期。

図7: 豪州銀行株の12ヵ月先予想PER



(出所)ブルームバーグ (期間)2015年1月1日～2018年3月29日

図8: 豪州銀行株の12ヵ月先予想配当利回り



(出所)ブルームバーグ (期間)2015年1月1日～2018年3月29日

●当資料は、説明資料としてレグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社(以下「当社」)が作成した資料です。●当資料は、当社が各種データに基づいて作成したものです。●当資料に記載された過去の成績は、将来の成績を予測あるいは保証するものではありません。●当資料に記載されている見解、目標等は、将来の成果を保証するものではなく、また予告なく変更されることがあります。●この書面及びここに記載された情報・商品に関する権利は当社に帰属します。したがって、当社の書面による同意なくして、その全部もしくは一部を複製し又その他の方法で配布することはご遠慮ください。●当資料は情報提供を目的としたのみ作成されたもので、証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。