

オーストラリアレポート

# 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わかります（図2）。

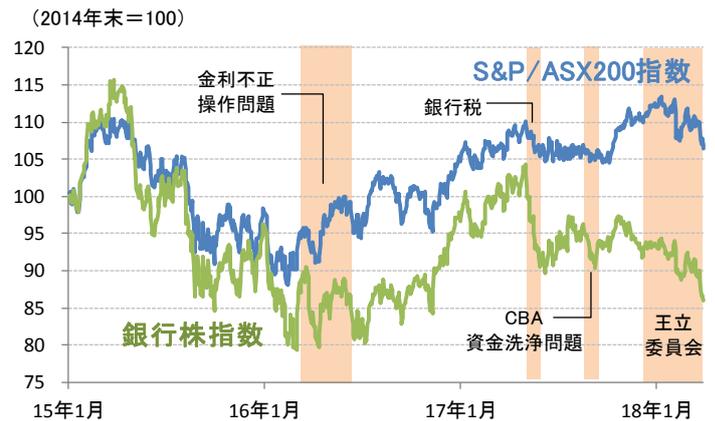
2016年3-6月には指標金利の不正操作問題から、豪証券投資委員会（ASIC）が大手3行を提訴しました。その後は銀行株の持ち直し傾向が続いたものの、2017年5月に豪州政府が大手銀行に対する銀行税課税案を公表すると、銀行株への売り圧力が増すこととなりました。

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 <b>指標金利の不正操作問題</b> で、オーストラリア・ニュージーランド銀行(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 <b>銀行税</b> 導入を盛り込む(議会承認を経て、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 <b>新自己資本規制</b> を公表。
2017年8月	コモンウェルス銀行(CBA)が <b>資金洗浄・テロ資金供与防止法に違反した疑い</b> 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 <b>人員削減計画</b> を公表。
2017年11月	オーストラリア・ニュージーランド銀行(ANZ)とナショナル・オーストラリア銀行(NAB)は <b>金利不正操作問題</b> で <b>ASICと和解契約</b> を締結。
2017年12月	豪州政府は金融機関の不正を調査する <b>王立委員会</b> を設置。
2018年1月	豪証券投資委員会(ASIC)が <b>指標金利の不正操作問題</b> でコモンウェルス銀行(CBA)を提訴。
2018年2月	<b>王立委員会</b> 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

### 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。

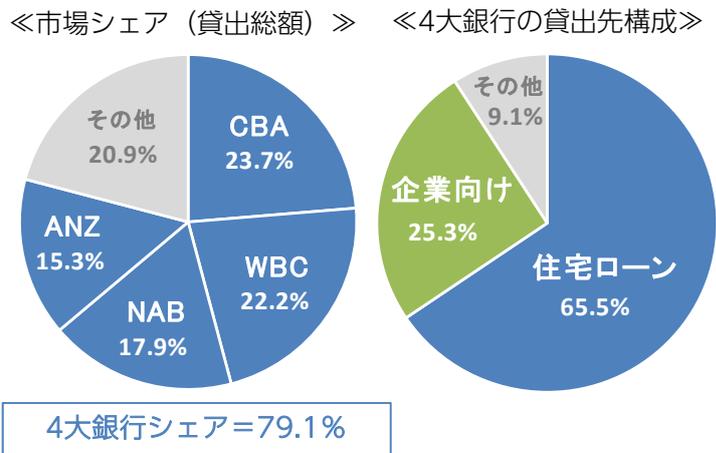
### 豪住宅ローン市場は人口増による実需がけん引

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



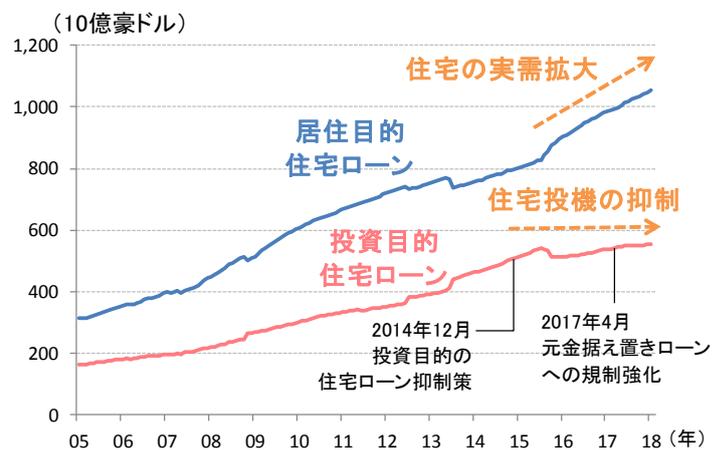
（出所）豪金融監督庁（APRA）（注）2018年1月末時点。

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

#### 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。

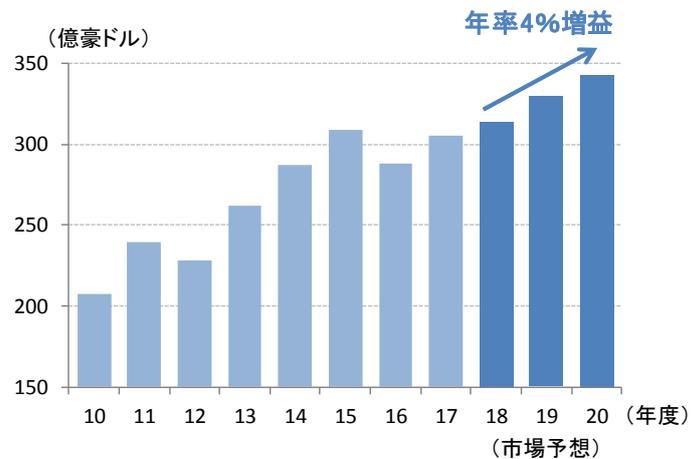
短期的には、王立委員会の公聴会等を受けて、銀行業界の不正に関するネガティブな報道が続く可能性に留意が必要です。当面は9月30日までに公表される中間報告の結果が王立委員会の勧告の方針を測る目安となりそうです（最終報告は2019年2月1日までに公表予定）。

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



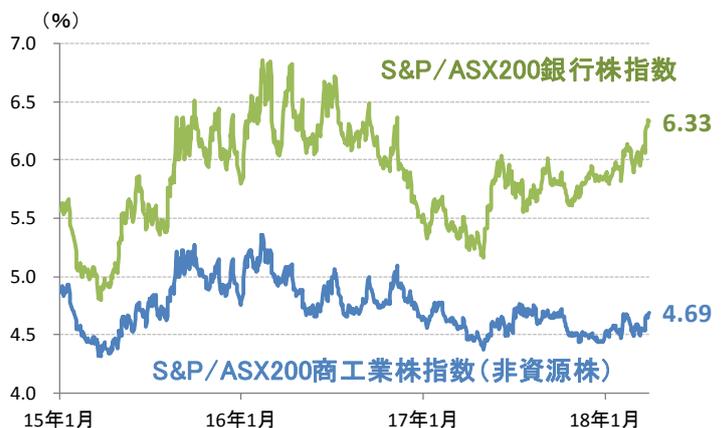
(出所) ファクトセット (注) 予想は2018年3月29日時点。  
(注) 年度はANZ、NAB、WBCは9月期、CBAは6月期。

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

## 【当資料に関する留意点】

- 当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、レグ・メイソン・アセット・マネジメントの情報を基に、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。実際の投資等に係る最終的な決定はご自身で判断してください。
- 当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。
- 当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料のいかなる内容も将来の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料に投資信託のグラフ・数値等が記載される場合、それらはあくまでも過去の実績またはシミュレーションであり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮しておりませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。
- 投資信託は投資する有価証券の価格の変動等により損失を生じるおそれがあります。
- 投資信託の手数料や報酬等の種類ごとの金額及びその合計額については、具体的な商品を勧誘するものではないので、表示することができません。

## &lt;設定・運用&gt;



ニッセイアセットマネジメント株式会社

商号等：ニッセイアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者

関東財務局長（金商）第369号

加入協会：一般社団法人投資信託協会

一般社団法人日本投資顧問業協会

ニッセイアセットマネジメント株式会社

コールセンター 0120-762-506（受付時間：営業日の午前9時～午後5時）

ホームページ <https://www.nam.co.jp/>