

金利上昇局面の 銀行株をどう見るか

議論のためのファクト整理 | 投資判断の結論ではない

日銀・政府

メガバンク比較

利益の質

バリュエーション

本資料の位置づけ: 結論ではなく、議論の材料

今回の問い 「金利上昇が叫ばれる中、銀行株はまだ投資対象として検討できるのか」

- 銀行株の上昇は、業績改善とバリュエーション改善のどちらが主因か
- メガバンクの利益は、単純な預貸ビジネスからどれだけ変質しているか
- ROE上昇はどこまで継続的で、どこからがシクリカル／一過性か
- 日銀の利上げ圧力と、政府の積極財政・低金利志向はどう綱引きするか

注意: 本資料は個別銘柄の売買判断を示すものではなく、会員向け動画で議論するためのファクト整理です。

銀行株上昇を分解する:業績改善 × バリュエーション改善

$$\text{株価} = \text{EPS} \times \text{PER}$$

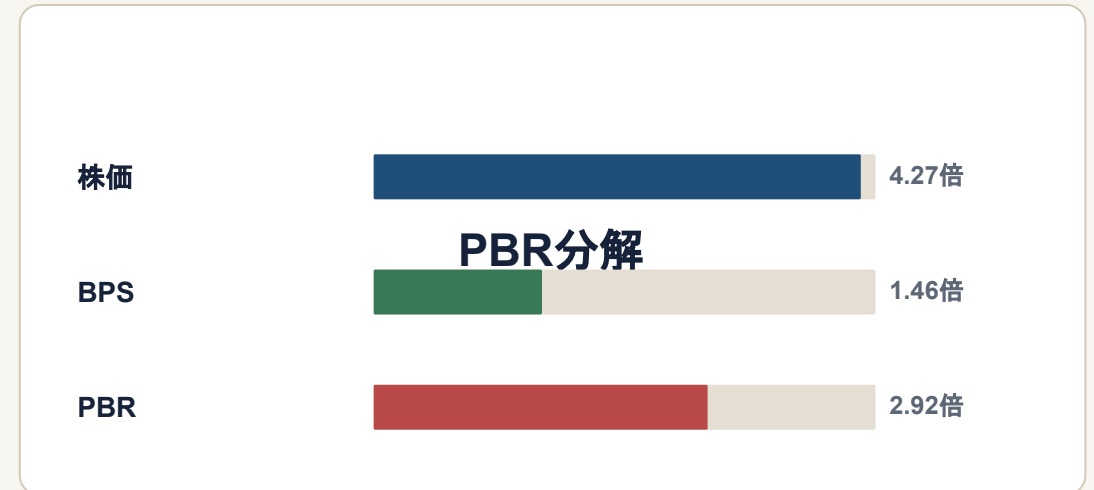
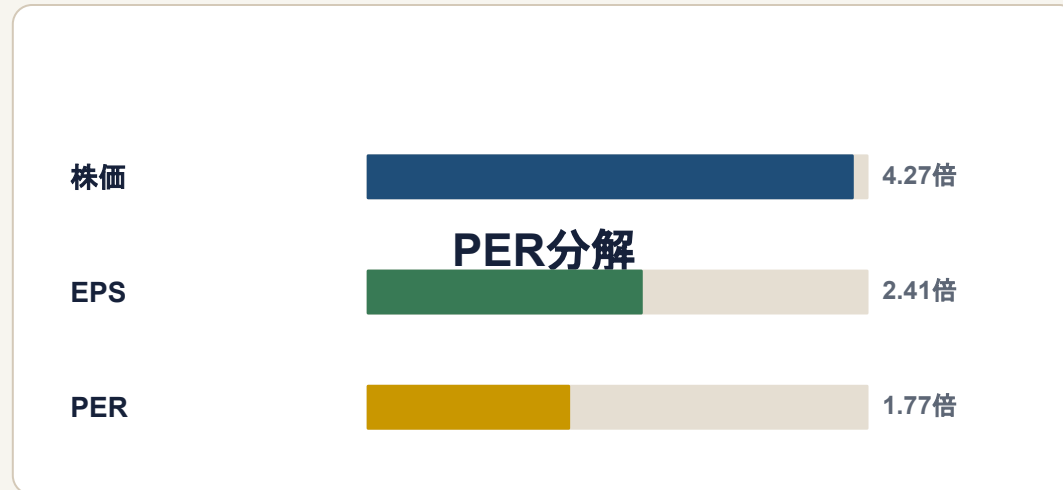
$$\text{株価} = \text{BPS} \times \text{PBR}$$

- PER分解: 利益が増えたのか、同じ利益を高く評価するようになったのか
- PBR分解: 自己資本が増えたのか、その資本の評価が切り上がったのか
- 銀行株では、PBRとROEの関係が特に重要

今回の焦点: PBR1倍割れ是正はかなり進んだ。ここからは「 ROE10～12%の質と持続性」を買う投資になる。

三菱UFJの株価上昇：EPS増加だけでなくPBR再評価が大きい

2022/3末 → 2026/7/1 の単純分解



示唆：株価上昇は業績改善だけでなく、「この資本は以前より高い ROEを生む」という市場の見方の変化が大きい。

三菱UFJ: 利益は大幅改善。ただし「銀行の利ざや」だけではない

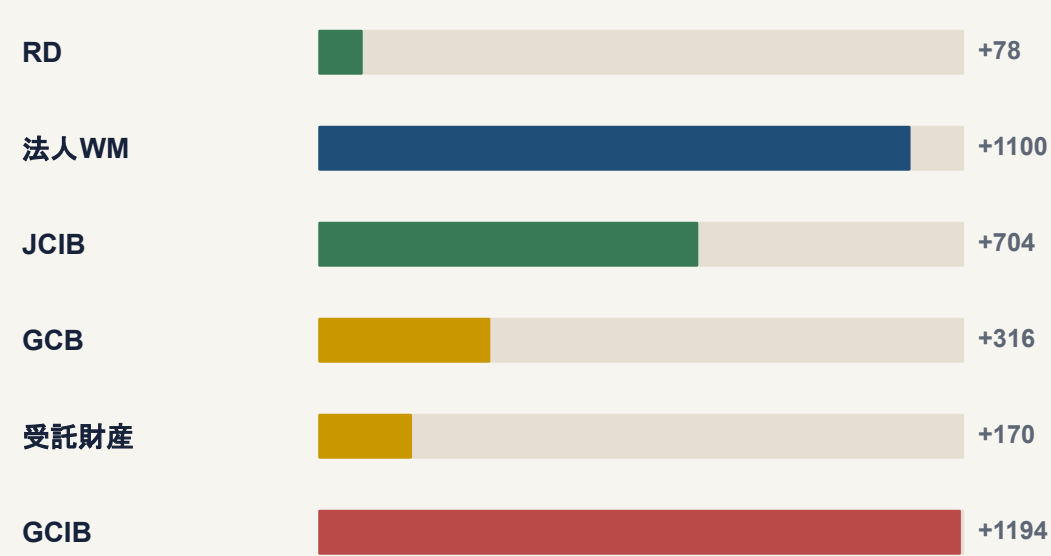
項目	2025年度の主なファクト
純利益	2兆4,272億円、ROE 11.3%
営業純益増加	+7,860億円（顧客部門 +3,562 / 市場 +6,224）
円金利上昇影響	約+1,500億円。25bpあたり感応度 1,800億円
特殊要因	+3,800億円。前年の債券ポート組替え反動 +5,400億円含む

示唆: 表面利益 2.43兆円をそのまま恒常利益と見るのは危険。顧客部門の改善は本物だが、市場部門・債券反動・MS/GCIB・政策株などを正規化する必要がある。

出典: MUFG「2025年度決算 投資家説明会」2026/5/19

MUFGの「顧客部門増益」は、安定利益とシクリカル利益が混在

2025年度 顧客部門の営業純益前年差(億円)



分類	中身
コア銀行	国内預貸・決済・法人貸出・円金利
準コア	法人WM・受託財産・AM・リテール
シクリカル	GCIB・PF・IB・MS・海外大企業
市場/一過性	債券ポート・政策株・特殊要因

要点: MUFGは、国内金利正常化で稼ぐ銀行であると同時に、MS・GCIB・アジア・市場部門を持つグローバル金融コングロマリットに近づいている。

出典: MUFG「2025年度決算 投資家説明会」2026/5/19 / MUFG「2025年度決算 データブック」

三菱UFJの5年利益改善: 本物だが、一過性・反動も大きい

年度	純利益	主な見方
2021	1.13兆円	コロナ後正常化、与信費用改善、MS・株式要因
2022	1.12兆円	外貨金利上昇で資金利益急増。債券損MUB特殊要因で相殺
2023	1.49兆円	実力利益が一段上がる。ただLMS決算期変更影響あり
2024	1.86兆円	債券ポート組替えで営業純益は重い
2025	2.43兆円	利益急増。ただし前年反動・市場部門寄与が大きい

暫定レンジ: 実力利益は 2.1～2.3兆円を中心に置き、2.7兆円目標は強気シナリオとして扱うのが妥当。

出典: MUFG「2025年度決算 投資家説明会」2026/5/19 / MUFG IR(2025年度決算資料ページ)

3メガの収益構造：同じ銀行でも、利益の質は違う

会社	収益構造の印象	シクリカル性
三菱UFJFG	グローバル金融コングロマリット型。MS・GCIB・アジア商業銀行・市場部門が大きい	中～高
三井住友FG	国内ホールセール＋決済/カード型。国内コア・準コアの厚みが見えやすい	中
みずほFG	CIB/IB・デットハウス型。米州 CIB、S&T、企業成長支援が前面	中～高

かなり乱暴に一言で言うと：
三菱UFJ＝グローバル金融コングロマリット／三井住友＝国内ホールセール＋決済 /カード／みずほ＝CIB・デットハウス

出典：MUFG「2025年度決算 投資家説明会」2026/5/19 / SMFG「2025年度決算 投資家説明会」 / みずほFG「2025年度決算 会社説明会」

三井住友FG:国内ホールセールと決済 /カードが比較的に見やすい

- 2025年度:親会社株主純利益 1兆5,830億円、東証ROE 10.4%
- 部門別増益は、リテール +1,394億円、ホールセール +2,135億円が大きい
- 国内ホールセール、リテール預金収益、カード/決済、資産運用の厚みが特徴
- 一方で、日興、リース、航空機、海外、市場、株式売却益などは正規化が必要

分類	見方
コア銀行	大:国内ホールセール・預貸・決済
準コア	大:カード/決済・資産運用・信託
シクリカル	中:日興・Jefferies連携・大口案件
市場/一過性	中:市場・株式売却益・航空機リース等

出典: SMFG「2025年度決算 投資家説明会」

みずほFG：CIB/IB・デットハウス色が最も強い

- 2025年度：親会社株主純利益 1兆2,486億円、東証基準ROE 11.4%
- 注力領域は、マスリテール、WM&AM、企業成長支援、グローバルCIB
- 米州CIBはFinancing、Fee、Trading、Facilitationに分散
- 「日銀利上げなしでROE12%超」を目指す点は、CIB/IB・WM/AMで稼ぐ意思表示

分類	見方
コア銀行	中：国内法人・大企業取引・円金利
準コア	中：WM&AM・マスリテール
シクリカル	大：CIBC/GCIBC・米州CIB・S&T・IB
市場/一過性	中～大：GMC・政策株売却益

出典：みずほFG「2025年度決算 会社説明会」

シクリカル性: 銀行株は「金利敏感株」ではなくなった

伝統的銀行ビジネス

国内預貸・決済
金利・預金ベータ・信用コスト

法人貸出・CMS
金利・預金ベータ・信用コスト

円貨運用
金利・預金ベータ・信用コスト

グローバル金融ビジネス

資産運用・WM
市場価格・M&A・信用市場・ボラティリティ

CIB/IB・PF
市場価格・M&A・信用市場・ボラティリティ

市場部門・政策株
市場価格・M&A・信用市場・ボラティリティ

利益成長の上振れ余地は増えるが、景気・資本市場サイクルへの感応度も上がる。
ROEの高さだけでなく、ROEの「質」を見る必要がある。

バリュエーション比較: PBRはすでに1倍台半ば〜後半

会社	予想PER	実績PBR	実績ROE	予想配当利回り
三菱UFJFG	約14〜15倍目安	約1.68倍	約11.3%	約2.9%
三井住友FG	約14.9倍	約1.60倍	約10.4%	約2.7%
みずほFG	約15.2倍	約1.74倍	約11.5%	約1.9%

- 3社とも「PBR1倍割れ是正」の局面は概ね通過
- ここからは、ROE10〜12%の質と持続性を買う投資
- 表面PERではなく、実力利益ベースPERで見る必要

出典: Yahoo!ファイナンス 8306 / Yahoo!ファイナンス 8316 / Yahoo!ファイナンス 8411

3メガ比較の仮説：ROEの高さより、ROEの中身を見る

観点	三菱UFJFG	三井住友FG	みずほFG
収益の安定性	中：MS・GCIB・市場の影響が大きい	中～高：国内ホールセール・決済が厚い	中：CIB/IB色が強い
上振れ余地	大：グローバル金融・MS・アジア	中：国内コア＋準コアの積み上げ	大：米州CIB・デット・企業成長支援
注意点	一過性・市場・債券反動の正規化	日興・リース・海外・市場の正規化	CIB/IBサイクルをどう割り引くか

投資判断では「どのPBRが安い」ではなく、
“そのPBRは、どの質のROEに対して払っているのか”を問う。

議論のための論点：銀行株を買う / 持つなら何を信じるのか

1

日銀は、政策金利をどこまで上げられるか

2%インフレ定着なら1%はなお緩和的。ただし政府は金利急上昇を嫌う。

2

利益増加は継続的か、一過性か

顧客部門・金利収益は評価。一方、市場・債券反動・政策株・CIBは正規化が必要。

3

ROEの質に対して PBRは妥当か

PBR1倍台半ばは、もはや低PBR修正ではなくROE持続への評価。

4

グローバル銀行化をどう見るか

上振れ余地は増すが、資本市場・景気サイクルへの感応度も高まる。

日銀が利上げする理由：2%物価目標に近づいたため

日銀の見方	一次資料から確認できる内容
物価	CPI(除く生鮮)は26年度2%台後半、27年度2%台前半、28年度2%程度の見通し
賃金	賃金と物価が相互に参照しながら上昇するメカニズムを重視
政策金利	26年6月、無担保コール翌日物を1.0%程度へ
リスク	物価上振れを警戒しつつ、景気下振れも注視

整理：日銀の利上げは「強い引き締め」よりも、デフレ時代の超低金利からの正常化。ただし 2%インフレが定着するなら、政策金利 1%はなお 緩和的。

出典：日銀「金融市場調節方針の変更について」 2026/6/16 / 日銀「経済・物価情勢の展望」 2026/4

政府側の力学：インフレは財政に都合がよいが、金利上昇は困る

名目成長率 > 国債金利

この状態が続くと、税収増・債務GDP低下・既発国債の実質負担軽減につながりやすい。

論点	公式資料から見える姿勢
経済政策	「責任ある積極財政」「経済あつての財政」
物価高対策	補助・交付金・減税・供給力強化が中心
日銀との関係	公式には独立性尊重。政府主導の利上げ論は抑制

銀行株への含意：日銀は正常化を進めたい。一方、政府は名目成長を高めつつ金利上昇を緩やかにしたい。最良シナリオは「緩やかなインフレ＋緩やかな利上げ＋信用悪化なし」。

出典：首相官邸「所信表明演説」2025/10/24 / 首相官邸「施政方針演説」2026/2/20 / 財務省「財務大臣会見」2026/4/14

主要出典一覧 1/2(ハイパーリンク)

- [MUFG IR\(2025年度決算資料ページ\)](#)
- [MUFG「2025年度決算 投資家説明会」2026/5/19](#)
- [MUFG「2025年度決算 データブック」](#)
- [SMFG 決算関連資料ページ](#)
- [SMFG「2025年度決算 投資家説明会」](#)
- [みずほFG IRプレゼンテーション](#)
- [みずほFG「2025年度決算 会社説明会」](#)
- [日銀「金融市場調節方針の変更について」2026/6/16](#)

主要出典一覧 2/2(ハイパーリンク)

- [日銀「経済・物価情勢の展望」2026/4](#)
- [首相官邸「所信表明演説」2025/10/24](#)
- [首相官邸「施政方針演説」2026/2/20](#)
- [財務省「財務大臣会見」2026/4/14](#)
- [Yahoo!ファイナンス 8306](#)
- [Yahoo!ファイナンス 8316](#)
- [Yahoo!ファイナンス 8411](#)

注: 株価・PER・PBRなど市場データは作成時点の参考値。動画収録・配布時点で再確認してください。