

# 「稼ぐ力」を強化するコーポレートガバナンス

## 3 国内銀行におけるPBRと

## コーポレートガバナンスの関連性

フォーティエンスコンサルティング株式会社

福永 智・富樫 滉平  
諸杉 聡恵・神宮 蓮

### はじめに

国内銀行のPBR（株価純資産倍率）は依然として多くが1倍未満にとどまっている。同程度のROE（自己資本利益率）でもPBRに差が生じており、この「評価の差」は収益力だけでは説明できず、投資家による戦略・ガバナンス・IR評価が影響している可能性がある。本稿では、経済産業省の『「稼ぐ力」の強化に向けたコーポレートガバナンスガイドランス』（以下、「ガイドランス」という）（2025年4月30日）を手掛かりに、地方銀行を中心に国内銀行（計59行・メガバンク3行、りそなHD、住信SBIネット銀行、衆

天銀行、地方銀行（注1）の公開情報を調査し（注2）、PBRとガバナンスの関係を整理するとともに、今後の方向性を考察する。なお、本稿では、以下、前掲の国内銀行を「銀行」と称する。

### 1 銀行のPBR・ROEの現状と評価格差の背景

#### 1 銀行におけるPBR・ROEの現状整理

近年、銀行のPBR（2025年6月末時点、以降も同様）は依然として1倍未満が多数を占め、地方銀行では0.3〜0.6倍の水準が目立つ。一方、メガバンク3行は収益構造の改善

や海外展開、経営効率化を背景に1倍前後まで回復している。さらに、ネット専業銀行は低コスト構造やIT基盤を活用した商品投入が評価され、1倍を大きく上回っている（図表1）。これは投資家が将来の成長性や利益拡大の持続性に期待を寄せ、市場評価に反映されているといえる。

PBRとROEの関係をみると、概ねROEが高いほどPBRも高いが、同水準のROEでも銀行ごとに差がみられる（図表2）。こうした格差は収益性だけでは説明できず、投資家からの評価が背景にあると考えられる。

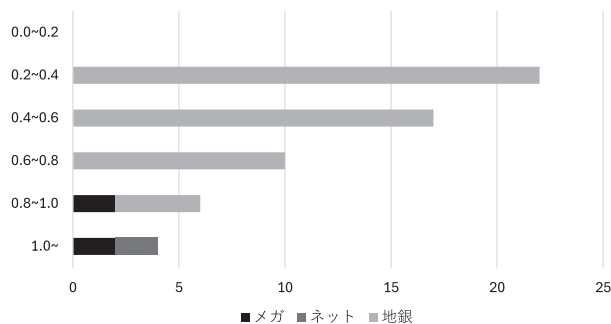
### 2 同水準のROEでもPBRに差が生じる背景

同水準のROEの銀行でも、PBRに差がみられる事例は少なくない。こうした違いは財務諸表や短期業績だけでは説明できず、投資家は銀行の将来像や経営の確実性を重視している。具体的には、中長期ビジョン

や成長戦略の説得力と実効性、取締役会の独立性や多様性といったガバナンスの質、さらにはIR活動が投資家評価を左右し、その結果が市場のPBR格差に表れている。これらの差異を生む要素の多くは、「稼ぐ力」を持続的に企業価値へ転換するためのガバナ

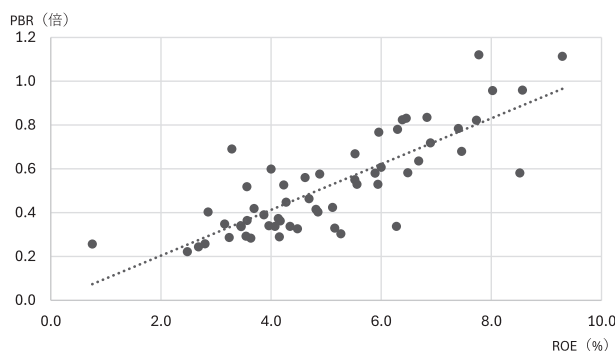
# 「稼ぐ力」を強化する コーポレートガバナンス

【図表 1】 ROE目標と株主資本コストの比較



(出所) FactSet をもとにフォーティエンスコンサルティング作成

【図表 2】 ROEとPBRの相関図 (2025 年 6 月末時点)



(出所) FactSet をもとにフォーティエンスコンサルティング作成

「稼ぐ力」を強化するコーポレートガバナンス  
1 企業価値向上に資するガバナンス・IRの構成要素  
ガイダンスでは、経済産業省「稼ぐ力」を強化する取締役会  
二 銀行におけるガバナンス・IRの水準とPBRの関係  
「稼ぐ力」を強化する取締役会  
「稼ぐ力」を強化する取締役会

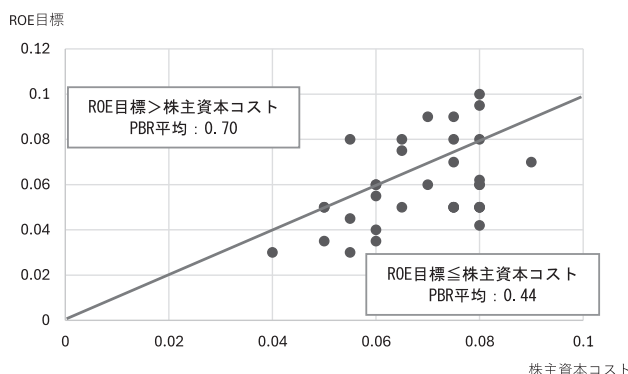
5原則」(以下、「5原則」という) (2025 年 4 月 30 日) を通じ、企業の持続的な価値創造を促す枠組みが示されている。本稿では、このガイダンスの趣旨を踏まえ、銀行において企業価値向上に影響を及ぼし得るガバナンス・IRの要素を整理し、相互に関連する以下、3つの視点に集約した。  
■ 経営資源配分の最適化・資本

コストを把握し、それを上回る収益性を持つ事業へ資源を配分すること  
■ 戦略の持続性担保・中長期ビジョンや価値創造ストーリーを明確にし、実行状況を投資家に継続的に示すこと  
■ リスクと機会の最適化・多様性と独立性を備えたガバナンス体制を構築し、変化する事業環境に対応すること  
これら3つの視点をもとに、「資本コスト意識」「中長期ビジョン」「ガバナンス体制」「IR活動」といった項目に分解し、銀行の取組とPBRとの関係を整理する。

2 資本コスト意識と経営目標——経営資源配分の最適化  
(1) 株主資本コストおよび ROE 目標の開示状況  
① 株主資本コストの開示状況  
銀行にとって、株主資本コストを把握し、それを上回る ROE を確保することは企業価値向上の

基本条件であり、経営資源配分の基盤となる。投資家もまた、株主資本コストを意識した目標設定と達成見通しを、経営の実効性を測る材料として重視している。本調査では、中期経営計画を主に、決算説明資料を補足的に用いて開示状況を確認した。  
調査対象 59 行のうち、株主資本コストを明示しているのは約 6 割にとどまる。ただし、開示している銀行でも水準には幅があり、投資家の期待収益率とかけ離れた設定や、根拠が十分に説明されていないケースもみられる。形式的に数値を示すだけでは信認を得られず、根拠や算定方法、戦略への組み込みまで透明性を高く示すことが求められる。  
② ROE 目標の有無  
ROE 目標の設定は、銀行経営における資本効率の意識を端的に示す指標である。  
調査対象 59 行のうち、9 割以上の銀行が具体的な ROE 目標を設定していた。資本市場の要請を受け、ROE 目標の設定・開示は銀行においてすでに標準的な取組となりつつある。  
こうした取組は、投資家に対

【図表3】ROE目標と株主資本コストの比較



して経営陣が資本効率の改善を明確に意識していることを示すものであり、一定の安心感につながっていると評価できる。

一方で、設定されたROE目標が株主資本コストとどのような関係にあるのかは、開示の質や経営における実効性を測るうえで重要な視点である。後記では、両者の比較を通じて目標の妥当性と実効性を整理する。

(注) 地方銀行のうち双方開示あり  
(出所) FactSet をもとにフォーティエンスコンサルティング作成

## (2) ROE目標の妥当性と実効性

### ① ROE目標と株主資本コスト水準の比較

本調査では、ROE目標と株主資本コストの双方を開示している地方銀行を対象に分析を行った。地方銀行は事業環境が類似しており、ガバナンスやIRRの違いがPBR格差にどのようなように表れるかを検証するのに適している。

分析の結果、ROE目標の水準には明確な差がみられた。図表3が示すとおり、株主資本コストを上回る水準(9・10%)を掲げる銀行の数は少ないものの、そのPBR平均は0・70倍となったのに対し、コストを下回るか同水準の銀行は0・44倍にとどまった。投資家は、株主資本コストを超える水準を明示している銀行を相対的に高く評価していると考えられる。

高い目標を掲げる銀行は収益基盤も強いが、投資家が重視するのは数値そのものではなく、戦略と整合した説得力である。

低い目標は投資家の信認を得にくく、高い目標を戦略と結びつけて提示する銀行ほど、将来像を投資家に明確に示しているといえる。

### ② ROE目標達成に向けた施策の具体性

ROE目標の妥当性は数値そのものだけでなく、達成に向けた施策の具体性にも左右される。本調査では、地方銀行の施策がどこまで具体化されているかを確認した。

施策は大きく「収益力強化」「コスト削減」「RWA (Risk-Weighted Assets) ・ポートフォリオ最適化」に整理できるが、抽象的な表現にとどまるケースも少なくない。その一方で、KPIや期限を伴う施策を提示し、踏み込んだ開示を行う銀行もある。

分析の結果、具体性のある施策を示している銀行は約3割にとどまる一方で、そのPBR平均は0・67倍と、開示していない銀行の0・41倍を大きく上回った。投資家は単なる数値目標よりも、その実現可能性を裏づける姿勢を重視していることが窺える。

さらに、施策を中長期の成長戦略としてどう位置づけ、進捗をモニタリングし必要に応じて修正する仕組みを整えることが重要であり、これは戦略の持続性やガバナンスの実効性にも直結する。施策の具体性はPBR格差を説明する要素であると同時に、銀行にとって不可欠なテーマである。

## 3 中長期ビジョンと管理体制——戦略の持続性担保

### (1) 中長期ビジョンの具体性

① 成長領域・重点施策の明確性  
ROE目標やその個別施策が掲げられていても、中長期の成長戦略と結びつかなければ投資家の評価は安定しにくい。その前提として、成長領域や重点施策をどこまで具体的に示しているかが重要である。

近年、多くの地方銀行は中期経営計画で「収益拡大」や「デジタル投資」等について定量的かつ期限を伴う目標を掲げるようになり、投資家にとって将来像は以前より把握しやすくなった。

分析の結果、中期経営計画で5項目以上の成長領域・重点施策

## 「稼ぐ力」を強化する コーポレートガバナンス

策について定量的かつ期限付きの目標を掲げている銀行は約7割を占め、そのPBR平均は0・53倍となったのに対し、そうでない銀行は0・36倍にとどまった。成長領域や施策を数値と期限で示すことは、すでに投資家が期待する最低条件となっており、今後はそれを成果にどう結びつけるかがいっそう重要になる。

### ② 財務KPIと施策の因果関係の説明有無

成長領域や重点施策を定量的に示すことは、多くの地方銀行で浸透しており、投資家にとって最低限の前提条件となっている。ただし、投資家が評価するのは数値目標の有無だけでなく、施策と成果の因果関係をどの程度具体的に説明しているかである。

分析の結果、施策・KPIの記載に加え、施策とKPIを複数かつ強い因果関係で結びつけて説明している銀行は約5割にとどまったものの、そのPBR平均は0・57倍と、そうでない銀行の0・41倍を大きく上回った。施策と成果の関係を具体的に示すことが、投資家の信認

につながっていると考えられる。投資家は施策と成果をいかに一貫して説明できているかを重視しており、その明確さが市場評価に反映されているといえる。

### ③ 価値創造ストーリーの開示状況

成長領域や重点施策を定量的に示し、それらと財務KPIとの因果関係を説明することは投資家の信認に不可欠である。ただし、個別要素の積上げだけでは不十分であり、それらを統合して「持続的に企業価値をどう高めるか」を描いた価値創造ストーリーも投資家が評価する重要な要素といえる。

分析の結果、アクションと成果の関係を具体的に示す銀行は少数ながら、統合報告書に「価値創造ストーリー」や長期的な具体目標を明確に記載している銀行のPBR平均は0・78倍であり、開示していない銀行の0・45倍を大きく上回った。投資家は単なる施策や数値の開示よりも、「なぜこの施策が持続的な価値創造につながるのか」という整合性を重視していることがわかる。

したがって、銀行がPBRを

押し上げるには、単なる数値の積上げではなく、持続的な価値創造の方向性をストーリーとして一貫性をもって提示し、その成果を裏づける因果関係を説得力ある形で示すことが重要である。

### (2) 財務KPI等に関する進捗管理体制の開示状況

数値目標や因果関係、価値創造ストーリーを実効性あるものとするには、進捗を定期的に点検し軌道修正する仕組みが欠かせない。本調査では、財務KPIをどの会議体でどの頻度でモニタリングしているか、その開示状況を確認した。

分析の結果、具体的な会議体やレビュー頻度まで明示している銀行は少数ながら、そのPBR平均は0・70倍と、そうでない銀行の0・47倍を大きく上回った。多くの銀行は「取締役会に定期的に報告」といった定型的表現にとどまっており、仕組み自体が存在しているも外部には十分に示されていない。

今後は、誰が・いつ・どのような基準で確認し、必要に応じて修正するのかを明確にしたモニタリング体制を整え、外部に

開示することが、ガバナンスの実効性を高め投資家の信認を得るうえで重要となる。

## 4 ガバナンス体制の質 ——リスクと機会の最適化

### (1) 取締役会の構成 ① 取締役会の独立性

これまで示した施策やストーリーの実効性を担保するうえで、重要となるのが取締役会の監督機能である。その基盤となるのが、独立した社外取締役をどの程度確保しているか、すなわち取締役会の独立性である。

分析の結果、独立社外取締役の比率が50%以上の銀行は3割程度にとどまるものの、そのPBR平均は0・55倍と、50%未満の銀行の0・45倍を上回った。日本のコーポレートガバナンス・コードにおいて、社外取締役を過半数とすることは必須要件ではないが、監督機能の実効性を高めるうえで望ましいとされ、その意義は市場評価にも一定程度表れていると考えられる。このことは形式的な基準を満たすだけでなく、より高い独立性を確保することで、取締役会が経営陣を適切に監督し、持続

的な価値創造の実効性を担保している」と市場が受け止めている可能性を示している。

## ② 取締役会の多様性

独立性と同様に取締役会の監督機能を強化するうえで重要なのが多様性である。とりわけ女性取締役の登用は、日本の金融機関においても注目度が高まっているテーマである。

分析の結果、女性取締役比率が30%以上の銀行は少数ながら、そのPBR平均は0・58倍と、30%未満の銀行の0・48倍を上回った。女性比率の高い取締役会は意思決定の幅を広げるだけでなく、外部ステークホルダーに対してガバナンス改善への姿勢を示すことにつながっていると考えられる。

政府は東証プライム市場上場企業を対象に「2030年までに女性役員の比率を30%以上に」という目標を掲げており、これは社会全体で共有される基準となりつつある。また、投資家やガバナンス評価の観点では取締役の比率がより注目されやすいと考えられる。銀行においても、こうした基準を踏まえて水準を高めていくことが望ましい

く、市場評価の安定化や向上に資する可能性が高い。

## (2) 指名・報酬委員会の設置状況

指名・報酬委員会は、経営人事や報酬といった重要事項の監督を担う機関であり、その設置と運営の実効性がガバナンス水準を左右する。もともと、地方銀行の多くは監査等委員会設置会社であり、指名・報酬委員会

は必須ではなく任意設置であるため、開示状況や設置の有無にはばらつきがみられる。

分析の結果、指名・報酬委員会またはそれに準じる委員会を設置している銀行は約8割を占め、そのPBR平均は0・51倍と、設置していない銀行の0・38倍を上回った。こうした取組は必ずしも市場評価に直結するわけではないものの、投資家に対してガバナンス強化への一定の姿勢を示すものとして受け止められていると考えられる。

## 5 投資家との対話（IR活動）——戦略の持続性担保

＋リスクと機会の最適化

### (1) 戦略・成果の伝達

① 機関投資家・個人投資家双方への説明会開催

投資家向け説明会は、経営戦略や成果を直接伝え、対話を通じて信頼関係を築く重要な手段である。

分析の結果、機関投資家向け説明会を年2回以上開催し、さらに個人投資家向け説明会も実施している銀行は約5割であり、そのPBR平均は0・61倍と、そうでない銀行の0・36倍を大きく上回った。幅広い投資家層に対して継続的に発信している銀行ほど、市場からの信頼を得やすい傾向があるといえる。

さらに、機関投資家には中長期戦略の実効性を、個人投資家には地域銀行としての役割や成果を伝える等、対象に応じた質の高い対話を積み重ねることが、市場評価をより高めるうえで重要になる。

## ② 英語開示（統合報告書、決算説明資料）の有無

海外を含む幅広い投資家に対して、どのように情報を提供するかはIRの重要な要素である。

分析の結果、統合報告書（含むAnnual Report）と決算説明資料（短信のみを除く）の双方を英語で開示している銀行は全

体の約4割にとどまるものの、そのPBR平均は0・62倍と、そうでない銀行の0・40倍を大きく上回った。英語での情報提供が直接的にPBRを押し上げていると断定はできないが、海外投資家を意識した開示姿勢が市場から一定の評価を受けている可能性は高い。

海外投資家の存在感が増すなか、英語での情報開示は今後さらに重要性を増すと考えられ、単なる翻訳にとどまらず、戦略や成果をわかりやすく伝えることが、投資家層の拡大と市場評価の安定につながると考えられる。

## 三 企業価値向上に資するガバナンスの方向性

今回の調査は銀行のPBR格差が収益力やROE水準の違いのみでは説明できず、取締役会を中心としたガバナンスの実効性やIR活動が市場評価に影響している可能性を示している。株主資本コストを踏まえた目標設定や施策の具体性、取締役会の独立性・多様性、指名・報酬委員会の実効性、投資家との対話水準が高い銀行は、そうでな

## 「稼ぐ力」を強化する コーポレートガバナンス

い銀行に比べて平均で0・02、0・03倍高いPBRを実現していた。

こうした傾向は、ガイダンスの「取締役会5原則」と整合しており、同ガイダンスが掲げる価値創造ストーリーの構築、中長期的な経営の後押し、リスクテイク支援、意思決定過程の透明性確保、指名・報酬の実効性は、本調査の結果が示す市場評価との関連性を裏づけるものとなっている。

以上を踏まえると、銀行が市場から信認を得るには2段階の取組が参考になる。第1に、株主資本コストと整合するROE目標を開示し、収益力強化やRW A最適化の施策をKPI・期限つきで提示し、成長領域を明確にする等、投資家に安心感を与える基盤整備が求められる。第2に、その基盤上で、取締役会の独立性・多様性を高め、指名・報酬委員会を通じたCEO評価を実効化し、価値創造ストーリーを一貫して示すとともに、IR活動を深化させる等、ガバナンスの高度化を進めることが望ましい。

銀行が持続的に企業価値を高

める鍵は、財務目標や収益力の強化にとどまらず、取締役会を中心とするガバナンスが実効的に機能し、投資家からの信認を得られるかにある。

(注1) 対象…一般社団法人全国地方銀行協会の会員である地方銀行53行(非上場は除外/単体上場は1行換算/複数地銀を傘下に持つ持株会社はグループ全体で1行/みなと銀行「りそなHD傘下」は除外)。

(注2) 調査概要は次のとおりである。

図表1:MUF G、SMFG、MHFG、りそなHD、住信SBIネット銀行、楽天銀行、地方銀行(計59行)のPBR(2025年6月末、FactSet)。

図表2:MUF G、SMFG、MHFG、りそなHD、地方銀行のPBR(2025年6月末)とROE(2025年3月期、FactSet)。

図表3:ROE目標と株主資本コストを双方開示する地方銀行(34行)を対象。ROE目標は5年以内(2029年度)、資本コストは幅がある場合は中間値を採用。

その他…地方銀行の公開資料(中期経営計画、統合報告書、CG報告書、有価証券報告書等)を用い、施策の具体性、成長領域、KPIとの因果関係、価値創造ストーリー、進捗管理体制、取締役会の独立性・多様性、委員会設置、IR活動(説明会・英語開示等)を確認。

本稿の分析結果は、これらの資料を基に筆者が独自に集計・整理したものであり、正確性・完全性を保証するものではなく、将来の数値変動等により結果が変わる可能性がある。



Baas・決済  
領域における事業戦略支援に従事。

ふくなが・さとし●大学卒業後、メガバンクに入行し、産業調査部門における業界動向の分析や企業戦略に関するコンサルティングのほか、決済サービスの企画等に従事。2023年にクニエ(現・フォートイエンスコンサルティング)へ入社し、金融機関を対象に、PBR向上を見据えた経営戦略支援や



領域を中心に複数のプロジェクトに従事。

じんぐう・れん●大学卒業後、クニエ(現・フォートイエンスコンサルティング)に入社。大手銀行に対する事業戦略策定支援や業務プロセス改革支援、大手消費財メーカーIT戦略支援、大手電力会社の人材戦略支援等、金融



支援等、金融領域を中心に複数のプロジェクトに従事。

もろすぎ・さとえ●大学卒業後、政府系金融機関を経てクニエ(現・フォートイエンスコンサルティング)に入社。業務プロセス改革支援、システム構築



援等、金融領域を中心に複数のプロジェクトに従事。

とがし・こうへい●大学卒業後、メガバンクを経てクニエ(現・フォートイエンスコンサルティング)に入社。大手銀行に対する事業戦略策定支援や業務プロセス改革支援、システム構築支援等、金融領域を中心に複数のプロジェクトに従事。