



米国銀行株式：魅力的な投資機会

要旨

弊社の金融セクターチームは、米国の銀行セクターが好調な局面に入ること何年も主張してきました。米国大統領選以降、銀行セクターの株価は大幅に上昇しましたが、運用チームの見通しに変更はなく、今後数年間にわたり同セクターにとって多くの好材料があると考えています。当レポートではマニライフ・アセット・マネジメントの金融セクターチームが米国銀行セクターに対して引き続き良好な見通しを維持する理由についてご説明します。



Lisa A. Welch
シニア・マネージング・ディレクター兼シニア・ポートフォリオ・マネージャー



Susan A. Curry
マネージング・ディレクター兼ポートフォリオ・マネージャー



Ryan P. Lentell, CFA
マネージング・ディレクター兼ポートフォリオ・マネージャー

概略

米国銀行へ長期投資を行う投資家として、2017年は見通しの明るい年になると考えています。私たちは、FRB（米連邦準備制度理事会）が12月に金利を25bps引き上げ、2017年も数回の利上げを実施する可能性が高くなっていることが、銀行セクターにはポジティブに働くと見えています。多くの銀行では金利上昇に伴う収益の改善が期待され、魅力的な投資機会になると考えられます。

私たちは、金利上昇を含めたいくつかの理由によって、米国の銀行セクターを強気にみています。

- ・銀行は収益が国内経済の変化に大きく影響を受けることから経済成長の恩恵を受けると考えられる事。
- ・金融危機の時期は自発的なM&A(企業買収・合併)が減少しましたがバリュエーションや収益の改善に伴い、買収・合併が活発になってきた事。
- ・延滞債権や不良債権が短期的には過去最低水準を下回る可能性が高いため、銀行の貸倒損失を抑制し、収益を下支えすると考えられる事。

私たちのファンダメンタルズ分析は、自己資本、資産の質、収益、流動性および金利感応度等が含まれており、連邦監督当局が銀行を分析する際に採用する方法と類似する手法で行っています。更に、新政権は法人税の引き下げと規制緩和について検討しており、米国銀行にとって大きな恩恵をもたらすと考えられます。

経済と密接につながっている収益

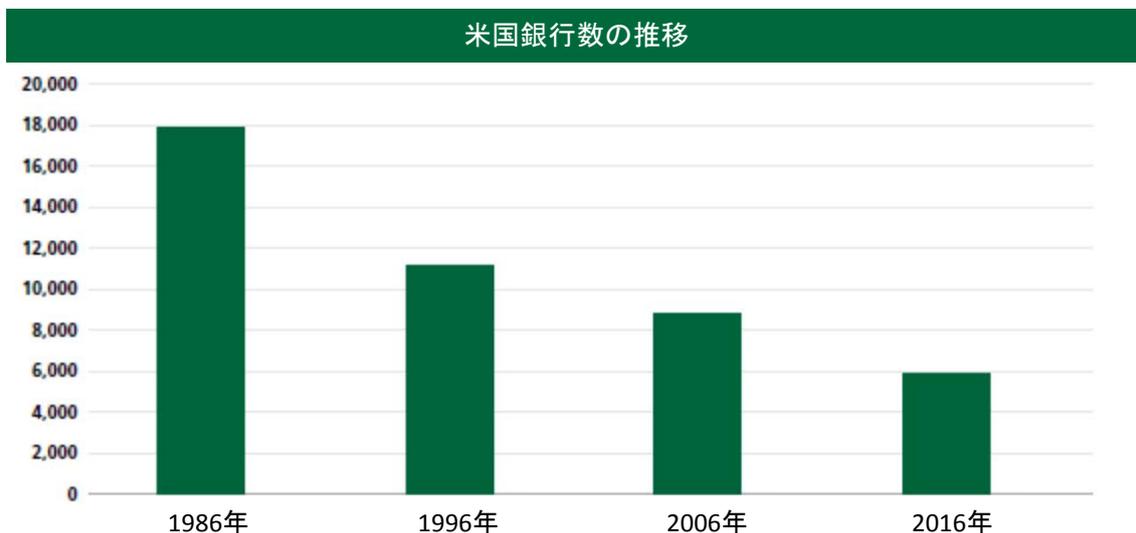
米国の銀行業界の収益力は金融危機以降順調に回復しており、貸出増加および金利上昇に伴い収益力が増す可能性があります。銀行収益は国内経済と密接に関係しており、経済成長のスピードが速ければ、貸出の力強い拡大につながると考えられます。

低金利が銀行の利ざや(貸出金利と預金金利の差)を縮小させ収益を圧迫してきました。しかし、金利が上昇するにつれて新規貸出に対しては金利を上乘せし、また市場金利に連動した既存の変動金利貸出に対しては貸出金利を引上げることになります。

米国の銀行にとって最大の資金源は預金ですが、預金量が過剰であるため、預金金利の引き上げは貸出金利の変更よりも遅れると考えられます。事実、直近2回の利上げ後の預金金利の変化は非常に限定的でした。このことによって、私たちは金利上昇が利ざやの改善につながると考えています。更に、業界の預貸率は長期平均が93%¹であるのに対し足元は79%となっています。金融危機以降の貸出の伸びが預金の伸びに対して遅れており銀行に預金として資金が滞留している状況です。

活発なM&A(企業買収・合併)

余剰資金、コンプライアンス対応の強化、ITコストの増加等により、銀行の自発的な買収・合併活動が加速し、効率性の向上に重点が置かれると考えています。規模の拡大はコンプライアンスやITコストの増加を招きますが、買収・合併によって投下できる余剰資本が得られます。また、銀行の経営陣が株主に適正な被買収価格を提示できると納得できる水準にまで銀行のバリュエーションは上昇してきています。



出所: FDIC、2016年9月30日現在

現時点で、米国には約6,000行の銀行が存在しますが、1980年代半ばの約18,000行¹から減少していることから、活発な統合が行われてきたことが伺えます。実際に2016年には250件を超える買収・合併の発表がありました²。依然として統合の余地が大きいと考えており、今後10年間で約3,000行に減少すると予測しています。

良好な企業信用力

現在、企業信用力が良好であり、信用コストは低下し銀行収益の追い風となっています。銀行の不良債権は大幅に減少し、貸倒引当金や貸倒償却の水準は正常化しました。資金の借り手の信用力は健全で、持続的な経済成長により今後数年は信用コストが低水準となる可能性が高いと考えられます。

出所:

1: Federal Insurance Deposit Corporation, 2016年12月31日現在

2: SNL Financial, 2016年12月31日現在

上記は過去の実績であり、将来の動向およびファンドの運用成果を示唆・保証するものではありません。

私たちは銀行の保有資産における潜在的な信用力悪化の影響について注視しています。2015年後半から2016年初めにかけてエネルギー関連の融資に対して原油・ガス価格下落の影響に係る懸念がありましたが、原油価格の回復によりこれらの懸念は緩和されました。信用力悪化の分野について注視していますが、現時点では懸念すべき重要事項は見当たりません。

新政権への期待

新政権は法人税改革と規制緩和について2つの優先事項として議論を開始しています。トランプ大統領は米国企業の法人税率の引き下げを目標として法人税改革に取り組むことを表明しています。一般的に銀行は高い法人税を納めていることから、法人税引き下げの恩恵が大きいと考えられます。また、トランプ政権は規制による負担を軽減することを表明しています。金融危機以降、銀行は非常に厳しい規制が課されておりコンプライアンス対応コストは増加しました。

コンプライアンス対応コストの削減は銀行にとってメリットです。規制緩和が実施されれば、銀行は、増配や自社株買いを通じて、株主に対して余剰資本の還元を積極的に実施する可能性があります。

魅力的な投資機会

米国の地方銀行セクターのバリュエーションは、依然として割安な水準にあります。米国銀行セクターの長期平均のPBR(株価純資産倍率)は1.8倍で、現在の1.4倍³よりもかなり高くなっています。また、ROE(株主資本利益率)は8%~12%、純資産の期待成長率は7%~11%、配当利回りは1%~3%となっており、いずれも良好な水準となっています。追加の利上げ、貸出増加、法人税率の引き下げ、コンプライアンスコストの低下、あるいは高い投資利益はROEの上昇や純資産の成長を促進する可能性があります。



出所: SNL Financial(米ドルベース)、期間: 1994年12月31日~2016年12月31日、SNL US Bank Index はSNL Financialが提供している指数です。

結論

金利の上昇、魅力的なファンダメンタルズ、活発な統合、期待される法人税改革や金融規制緩和等の諸条件によって、米国の銀行株式は魅力的な投資機会を提供していると考えます。

出所:

3: Manulife Asset Management, 2017年1月現在

上記は過去の実績であり、将来の動向およびファンドの運用成果を示唆・保証するものではありません。

[当資料に関する留意事項]

- 当資料は、マニライフ・アセット・マネジメント株式会社(以下「当社」といいます)が、投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、特定の投資商品の推奨を目的としたものではありません。
- 当資料記載のデータや見通し等は、将来の運用成果等を示唆または保証するものではありません。
- 当資料は、信頼できると考えられる情報をもとに作成しておりますが、正確性、適時性を保証するものではありません。
- 当資料の内容およびコメントは資料作成時点における経済・市場環境等について当社の見解を記載したもので当該見解は予告なく変更される場合があり、将来の経済・市場環境の変動等を保証するものではありません。
- 各指数に関する著作権等の知的財産、その他一切の権利は、各々の開発元または公表元に帰属します。
- 投資信託のお申込みの際は、必ず最新の投資信託説明書(交付目論見書)で商品内容をご確認の上、ご自身で投資のご判断をお願いいたします。
- 当資料に関する一切の権利は、引用部分を除き当社に属し、いかなる目的であれ当資料の一部または全部の無断での使用・複製はできません。

マニライフ・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433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