

# Investment Note

2018年6月15日

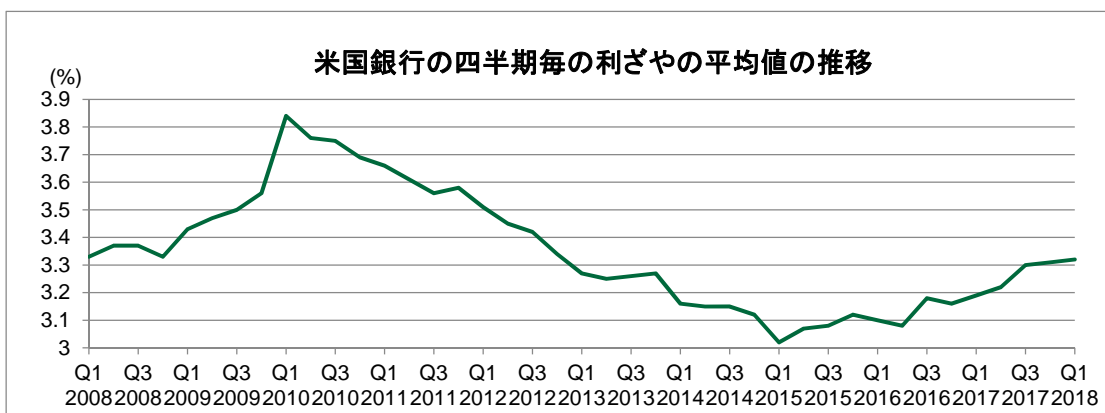
## 利上げは米国銀行株式にとってプラス材料

2018年6月13日、米連邦準備制度理事会(FRB)は米連邦公開市場委員会(FOMC)でフェデラルファンド金利(FFレート)の誘導目標を0.25%引き上げ、1.75%~2.00%<sup>1</sup>としました。米国銀行株式のポートフォリオ・マネージャーは、金利上昇は米国銀行、とりわけ地方銀行にとってプラスになると考えています。全般的に、金利上昇は銀行の利ざや拡大を後押しし、銀行の収益と利益拡大につながると考えられます。

### 銀行の利ざや拡大

今回、市場の予想通りのFRBによる利上げ決定を受けて、今年末にかけて更なる利上げが予想されます。ドット・チャートの2018年末の中央値が0.25%上昇し、2.375%となりました<sup>1</sup>。これは、2018年に合計4回の利上げがあることを意味しています。声明文では、景気は、良好な雇用統計、個人消費の拡大、また企業の設備投資の力強い成長などから拡大しているとされました。私たちは緩やかな金利の正常化を予想しており、2018年に少なくともあと1回、2019年には2回の利上げを予想しています。FRBが現在とっている金融政策は銀行セクターにとってはプラス材料と考えられます。FRBが今回の利上げ局面に入って以降、銀行の貸出金利は預金金利よりも早いペースで上昇してきており、米国銀行の利ざや改善と収益拡大につながっています(図1参照)。実際、利ざやの改善は銀行セクターにとって収益拡大の主要因となっています。

図1: 米国銀行の利ざやの推移(2008年第1四半期~2018年第1四半期、四半期)<sup>2</sup>



<sup>1</sup>FRB 公表資料 2018年6月13日

<sup>2</sup>FDIC(米連邦預金保険公社)、2018年5月22日

## 地方銀行の収益構造は利ざや収入が中心

一般的に、地方銀行は大手銀行よりも、収益に占める利ざや収入の割合が大きく、70%~80%を占めると考えられます。一方、大手銀行は、例えば、投資銀行業務、資本市場業務、資産運用業務など多様な収益構造となっており、利ざや収入の割合は、50%は超えるものの、地方銀行よりも小さくなっています。

今回の金利上昇局面においては、地方銀行と大手銀行の両グループで利ざやの改善が見られると考えています。ただし、今後利上げが進むにつれて、預金金利が貸出金利と同様のペースで引き上げられるようになると、利ざや改善のスピードは鈍化していくと考えられます。しかし、現時点では、預金金利の絶対的な水準は低く、預貸率も低いことから、このような状況にはなっていません。

## 銀行によって異なるバランスシート

利ざやに対する金利上昇の影響は、銀行の資産(貸出、証券)および負債(無利息型預金、付利型預金、その他調達手段)の構成やデレションによって異なります。さまざまな金利環境における個別銀行の利ざやに対する影響を理解するためには、各銀行のバランスシートを理解し、金利リスクに関する開示情報を分析し、経営者と金利感応度について議論することが重要と考えています。

したがって、金利上昇局面において投資する銀行を厳選することが重要であり、私たちは、今回の金利上昇局面の恩恵を受けやすい銀行に注目しています。加えて、運用にあたっては、金融規制緩和や活発化しているM&A(企業買収・合併)などの長期的なテーマの恩恵を受ける銀行を選好しています。さらには、バリュエーションは、PBR(株価純資産倍率)、PER(株価収益率)ともに過去平均と比較して魅力的な水準にあります。このような背景から、私たちは、引き続き米国銀行セクターには魅力的な投資機会が存在すると考えています。

**【ご留意いただきたい事項】**

- 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。
- 当資料は、マニライフ・アセット・マネジメント(US)LLC の運用担当者の見解を翻訳・作成した資料であり、翻訳の正確性を保証する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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会