

米国銀行株式市場：2023年の回顧と2024年の見通し

マニユライフ・インベストメント・マネジメント株式会社

米国銀行株式市場：2023年の回顧

2023年の米国銀行株式市場は通年ではプラスとなったものの、前半と後半で様相が大きく異なり、ファンダメンタルズや市場環境などに大きな変化が見られた一年だったといえます。

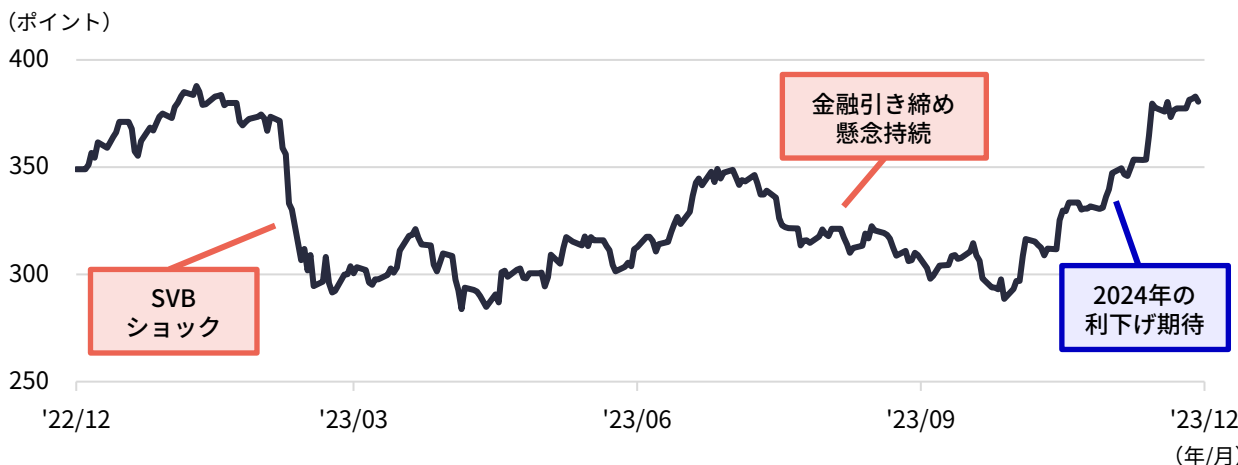
2023年前半：金融不安が重石となり下落

- 前半は米国銀行セクターにとって波乱の幕開けとなりました。特に、前半に発生した大規模な預金流出に伴う複数の地方銀行の経営破綻の影響は大きく、米国銀行セクター全体に波及する懸念が高まり、株価が大きく下落する局面がありました。
- 特に注目されたシリコンバレー銀行の経営破綻は、米国において短期間かつ大幅に金利が上昇したことによる保有資産の価値の目減りが、事業継続性に対する懸念に発展し、取り付け騒ぎを引き起こすに至ったと考えられています。
- こうした中、市場では米国の金利動向や各銀行の預金流出の状況などを慎重に見極める動きが拡大し、米国銀行株式指数は5月4日に底を打つまでは軟調な動きが継続しました。

2023年後半：過度な不安の後退と利下げ期待が追い風

- 後半は、混乱が起きていた前半と比較して状況は一変し、米国銀行株式指数は大きく上昇しました。5月4日の安値を起点とすると、年末まで+34.1%と大幅に上昇しました。
- 企業決算などを通じて大規模な預金流出が見られなかったことなどから、複数の銀行の破綻は一部銀行の個社要因であったとの解釈が広がり、プラス材料となりました。
- また、米国において物価上昇ペースが鈍化していることを背景に、2024年にFRB（米連邦準備制度理事会）が利下げを実施するとの観測が強まりました。金利低下に伴い、これまで米国の銀行にとって重石となってきた預金コストが低下するとの見方が拡大し、株価が上昇しました。

米国銀行株式指数の推移 期間：2022年12月末～2023年12月末、日々



※米国銀行株式指数：S&P総合1500銀行株指数（配当込み、米ドルベース）
出所：ブルームバーグのデータをもとにマニユライフ・インベストメント・マネジメント株式会社が作成

米国銀行株式市場：2024年の見通し

昨年の米国銀行セクターは「金融不安」ともいえる状況に見舞われ、金利上昇の副作用による銀行保有資産の価値の目減りや、預金調達コストの急上昇といった影響が顕在化しました。2024年はこうしたマイナス要因が巻き戻され、投資環境が改善する一年になると考えます。

こうした中、当社では米国銀行セクターについて以下の2点に注目しています。

解散価値に対して割安なバリュエーション

- PBR（株価純資産倍率）は、企業が解散した場合に配分される資産価値（＝解散価値）に対して、現在の株価が割高か割安かを判断する目安とされます。
- 米国銀行株式指数は急落局面からは回復したものの、依然としてバリュエーション面では低位な状態となっています。同指数のPBRに目を向けると過去20年の平均値に対して割安であることが分かります。
- バリュエーションが平均回帰するカタリストとしては、金利上昇の副作用の後退などが挙げられると考えます。

米国銀行株式指数のPBR推移

期間：2003年12月末～2023年12月末、日々



※米国銀行株式指数：S&P総合1500銀行株指数
出所：ブルームバーグのデータをもとにマニユライフ・インベストメント・マネジメント株式会社が作成

金利低下による預金コストの低下

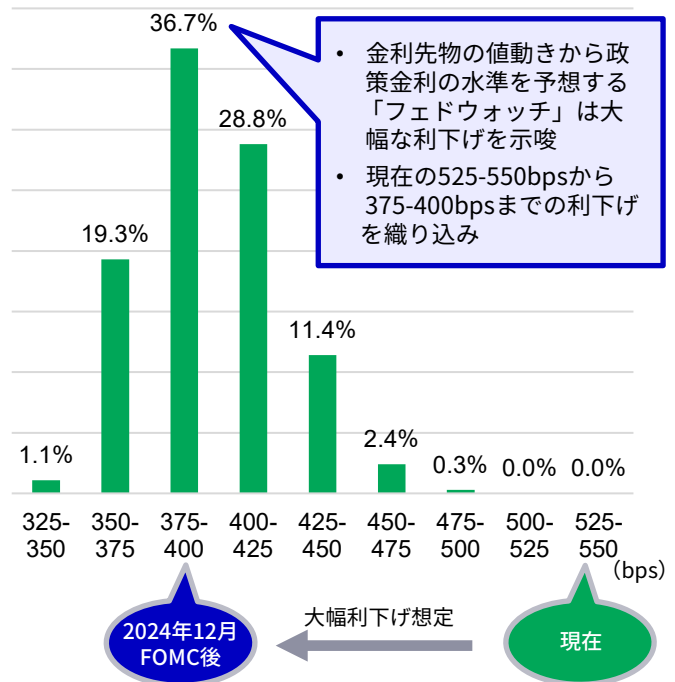
- 米国銀行にとって、過去数年間で見られた金利上昇は貸出事業に関しては追い風の面が見られたものの、本業の原資ともいえる預金の調達コストを大きく上昇させる副作用も見られました。
- こうしたことは、銀行の収益にとって圧迫要因となっていました。一方、米国における金融引き締めは最終局面を迎えつつあり、足元ではFRBによる利下げに対する期待が高まっています。シカゴ・マーカンタイル取引所が算出する米国政策金利の予想水準では、2024年12月にかけて、現在の525-550bpsから375-400bps*程度まで低下すると想定されています。
- 金利引き下げに伴う預金コストの低下は銀行セクターに対する警戒感を緩める材料になり得ると考えており、中長期的には米国銀行セクターのバリュエーションは是正されていくものと考えます。

*1bps=0.01%

市場が予想する米国政策金利水準

2024年12月18日のFOMC(連邦公開市場委員会)会合後時点の予想値

(※2024年1月10日時点)



- 金利先物の値動きから政策金利の水準を予想する「フェドウォッチ」は大幅な利下げを示唆
- 現在の525-550bpsから375-400bpsまでの利下げを織り込み

※当資料に記載された見解・見通し・運用方針は作成時点における当社の見解等であり、将来の経済・市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。

出所：シカゴ・マーカンタイル取引所のデータをもとにマニユライフ・インベストメント・マネジメント株式会社が作成

ご留意いただきたい事項

- 当資料は、情報提供を目的としてマニュアル・インベストメント・マネジメント株式会社（以下「当社」といいます。）が作成した参考資料であり、特定の有価証券等の取得勧誘や売買推奨を行うものではありません。
- 当資料は、信頼できると判断した情報に基づいておりますが、当社がその正確性、完全性を保証するものではありません。
- 当資料の記載内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更される場合があります。
- 当資料のいかなる内容も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。
- 当資料の一部または全部について当社の事前許可なく転用・複製その他一切の行為を行うことを禁止させていただきます。
- 当資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の開発元または公表元に帰属します。
- 当資料に記載された見解・見通し・運用方針は作成時点における当社の見解等であり、将来の経済・市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。

マニュアル・インベストメント・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