



## 米国銀行株式： 2018年の展望

緩やかな景気拡大が続いている米国では堅調な経済指標を背景に、2017年には計3回の政策金利引き上げが行われ、2018年にも段階的な利上げが見込まれています。米国銀行株式戦略を担当する運用チームでは、足元の米国銀行セクターは非常に魅力的な投資機会があると考えています。当レポートでは、2018年の鍵となるテーマを整理します。

### 魅力的な投資機会にある米国銀行株式

#### 1. 景気拡大による米国銀行の 収益拡大期待

- (1) 景気拡大による貸出増加
- (2) 金利上昇による収益拡大

#### 2. 米国銀行を取り巻く 構造的な変化

- (1) 活発なM&Aによる事業拡大・効率化
- (2) 税制改革・金融規制緩和

#### 3. 魅力的な バリュエーション

長期過去平均と比較した  
PBR（株価純資産倍率）の割安感

## 1. 米国銀行の収益拡大期待

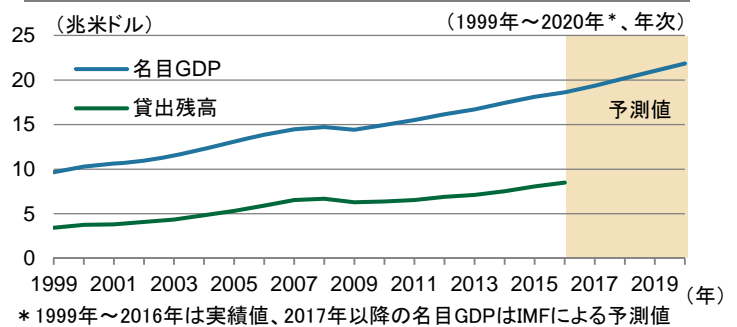
### (1) 景気拡大による貸出増加

米国銀行の貸出は、これまで名目GDPの成長と歩調を合わせて推移してきたことから、今後も名目GDPの成長に合わせて、増加していくことが期待されます。

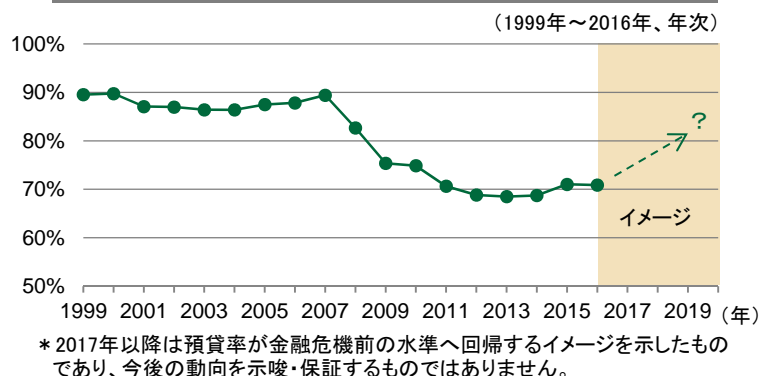
また、景気拡大に加えて以下の理由から、貸出の増加ペースが加速していくと考えられます。

- ① 設備投資に対する税制優遇（一括償却）に伴う、企業の借入による設備投資の活発化
- ② 資本規制等の金融規制緩和に伴う、銀行の貸出姿勢の積極化
- ③ 預貸率（預金量に対する貸出量の比率）は70%と低水準にあり、銀行の貸出余力は十分。金融危機前の水準（90%程度）へ回帰する可能性

名目GDPと貸出残高の推移



預貸率の推移



出所：FDIC（米連邦預金保険公社）、IMFのデータをもとにマニライフ・アセット・マネジメント株式会社が作成

※当資料のいかなる内容も将来の投資収益を示唆・保証するものではありません。「ご留意いただきたい事項」を必ずご覧下さい。

(2) 金利上昇による収益拡大期待

現在の銀行の貸出(資産)は、短期や変動金利型が多く、短期金利に対する感応度がより高くなっている一方、預金(負債)は依然として過剰にあるため、預金金利の上昇圧力はかかりにくい状態にあります。したがって、短期金利上昇が利ざやの拡大につながりやすく、当面は段階的な利上げの恩恵を受けるものと考えられます。

実際に、2015年12月以降の利上げ局面において、利ざやの改善が見られます。また、FOMC参加メンバーによる政策金利予測の中心シナリオは、2018年も3回程度の利上げとなっており、緩やかな利上げペースが維持される見込みです。

ただし、利上げが進むにつれて、預金金利に対する上昇圧力もかかるため、銀行によって明暗が分かれる局面も想定されます。特に、景気過熱による利上げスピードの加速化については注視が必要です。

▶ 良好な信用環境

なお、不良債権比率は低水準にあり、信用環境は極めて良好です。現時点において、悪化する兆しは見られないため、収益の安定化に寄与し、ひいては貸出増加、収益拡大を後押しする材料になると考えられます。

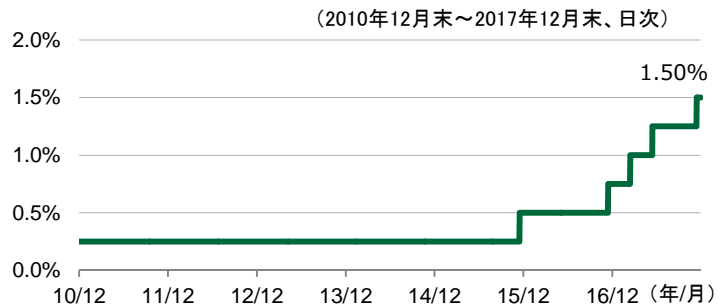
2. 構造的な変化

(1) 活発なM&A

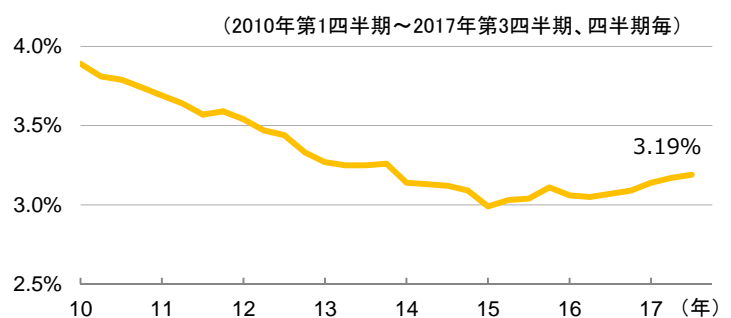
2016年末時点の米国銀行の数は約5,100行でした。今後、過当競争への対応や、増大するIT関連コストへの対応、事業の効率的拡大の追求等によって、M&Aが活発に行われる見通しです。10年程度で銀行数は半減する可能性があるとして予想されます。

M&Aによって、銀行の健全性や収益力の向上が期待されます。

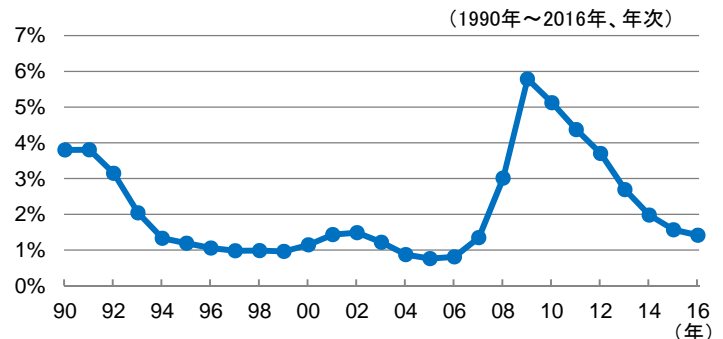
政策金利の推移



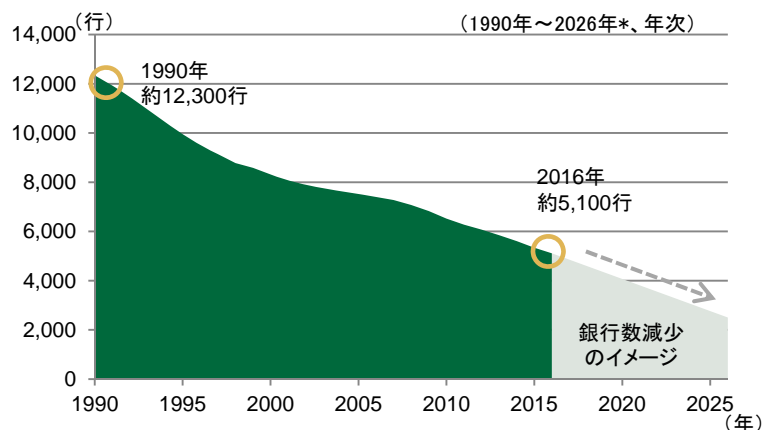
貸出利ざやの推移



不良債権比率の推移



米国銀行数の推移(1990年～2026年\*)



\* 1990年～2016年は年次の実績値、2017年以降は銀行数が減少するイメージを示したものであり、必ずしも銀行数が減少することを示唆・保証するものではありません。

出所:ブルームバーグ、FDIC(米連邦預金保険公社)のデータをもとにマニライフ・アセット・マネジメント株式会社が作成

※当資料のいかなる内容も将来の投資収益を示唆・保証するものではありません。「ご留意いただきたい事項」を必ずご覧下さい。

(2) 税制改革・規制緩和

▶ 実効税率の高い銀行セクターにとって、法人税減税は追い風

2017年12月に税制改革法案が成立し、連邦法人税率が35%から21%へ引き下げられることとなりました。地方税や各種税控除等を考慮した実効税率を比較すると、米国の銀行は高い税率を負担している業界の1つであり、減税による相対的に大きな恩恵を受けることが期待されます。

各セクターの2018年の予想1株当たり利益(予想EPS)成長率をみると、銀行セクターが相対的に高くなっていることが確認できます。

ただし、本予想には、減税による副次的(間接的)な恩恵や、金融規制緩和の実現による効果等は織り込まれていないと考えられるため、今後、さらなる成長率の上昇も期待されます。

▶ 検討が進む中規模以下の銀行への金融規制緩和

現在検討が進んでいる規制緩和案は、現行規制の中核となっているボルカー・ルール(銀行の自己勘定取引を制限するルール)の見直しや、ストレステストの対象の見直しなど、中規模以下の金融機関の負担軽減に重きが置かれています。

規制改革には最終的に法改正が必要となるものもあるため、法改正までには内容の修正・見直しや時間がかかることなどが想定されますが、規制緩和によってコンプライアンスコストが軽減されることで、銀行は、より積極的な業務展開が可能になる見込みです。

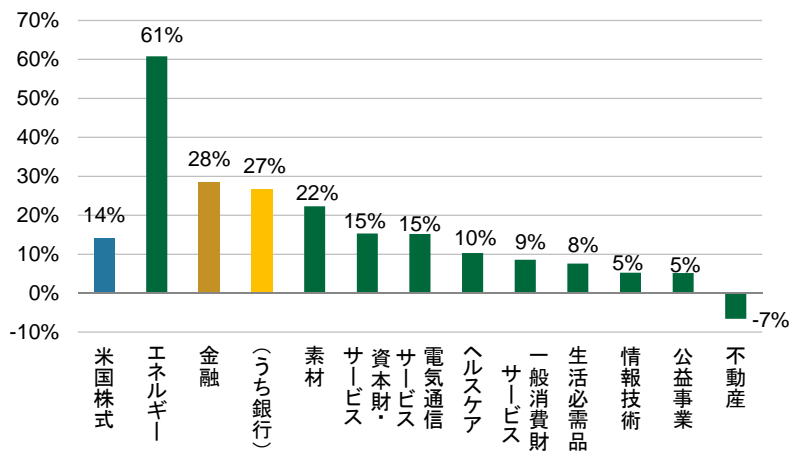
米国の業種別平均実効税率の比較

(2017年12月末時点)

| 業種名        | 平均実効税率 | 業種名    | 平均実効税率  |
|------------|--------|--------|---------|
| 米国株式全体     | 24.3%  | 金融     | 26.5%   |
| 電気通信サービス   | 33.4%  | (うち銀行) | (28.3%) |
| 一般消費財・サービス | 30.7%  | 素材     | 22.6%   |
| 地方銀行       | 29.0%  | 情報技術   | 21.3%   |
| 資本財・サービス   | 28.5%  | エネルギー  | 21.1%   |
| 生活必需品      | 27.9%  | ヘルスケア  | 20.0%   |
| 公益事業       | 27.3%  | 不動産    | 4.4%    |

※各業種の実効税率は、S&P500指数構成銘柄、およびS&P総合1500銀行株指数構成銘柄のうち地方銀行銘柄を対象として、ブルームバーグより取得可能な各銘柄の実効税率(過去12ヵ月)をもとに時価総額加重平均し算出。

業種別予想EPSの成長率



※上記は2017年12月末から2018年12月末の予想EPSの伸びを示したものです。予想EPSは2018年1月現在のブルームバーグ集計値

米財務省の主な金融規制の緩和策

| 項目                    | 概要                             |
|-----------------------|--------------------------------|
| ボルカー・ルールの緩和           | 総資産100億米ドル以下の銀行は原則除外へ          |
| 通常のストレステストの対象を縮小      | 総資産500億米ドル以上に引上げ(現行:100億米ドル以上) |
| 厳格な資産評価やストレステストの対象を縮小 | 総資産500億米ドル以上から下限を引上げ           |
| 資産評価やストレステストの簡素化      | 対象項目の絞り込み、回数の削減等               |

(2017年6月末時点)

出所:ブルームバーグのデータ、各種情報等をもとにマニユライフ・アセット・マネジメント株式会社が作成

※当資料のいかなる内容も将来の投資収益を示唆・保証するものではありません。「ご留意いただきたい事項」を必ずご覧下さい。

### 3. 魅力的なバリュエーション

#### ▶PBRは依然として割安な水準

米国銀行株式の上昇率(米ドルベース)は、2016年は約26%、2017年は約20%となりました。大きく上昇した米国銀行株式ですが、**PBR(株価純資産倍率)では1.4倍(2017年12月末時点)と、過去平均の1.7倍と比較して、依然として割安な水準にあると考えられます。**

#### ▶他業種との比較でも低水準

また、米国銀行株式のPBRを他業種と比較すると、最も低い水準であり、**米国株式全体の中でも割安な業種であると考えられます。**

予想PER(株価収益率)でも、米国銀行株式は他業種に比べ相対的に低水準です。

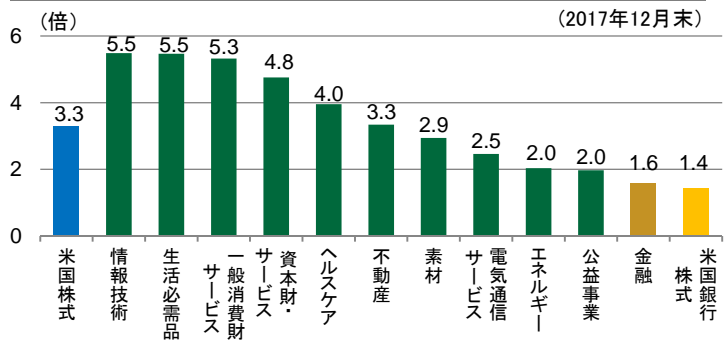
#### ▶中長期的な収益拡大期待

緩やかな景気拡大・金利上昇局面にあることに加え、税制改革や今後見込まれている金融規制緩和などの構造的な変化を背景に、米国銀行株式は中長期的にも収益拡大が見込まれており、今後もさらなる株価上昇が期待されます。

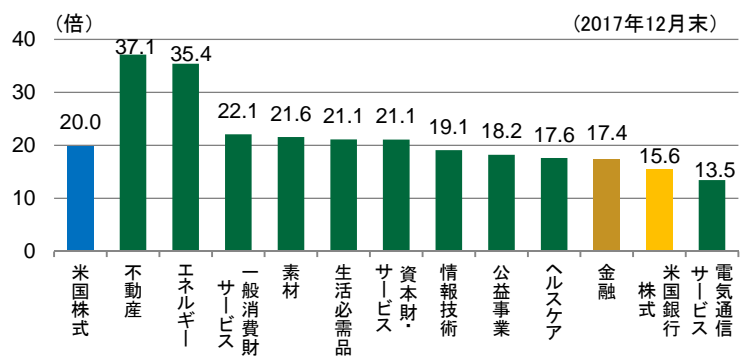
米国銀行株式のPBRの推移



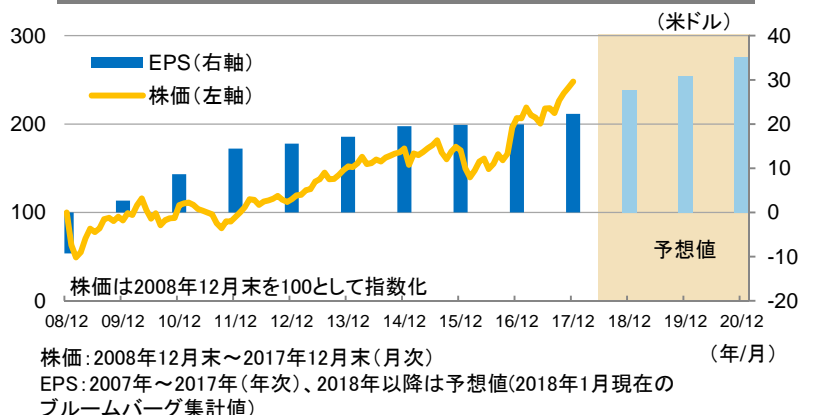
業種別PBRの比較



業種別予想PERの比較



米国銀行株式：株価とEPSの推移



米国株式：S&P500種指数、各業種：S&P500業種別指数、米国銀行株式：S&P500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・アセット・マネジメント株式会社が作成

※当資料のいかなる内容も将来の投資収益を示唆・保証するものではありません。「ご留意いただきたい事項」を必ずご覧下さい。

## [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ます、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