

## 銀行セクター：クレジット市場のスイートスポット



マーク・ステイシー

シニア・ポートフォリオ・マネジャー

2023年3月7日

**高金利時代には、投資適格級の銀行は安全で魅力的な利回りを提供する良  
好な立ち位置にあると考えられます。**

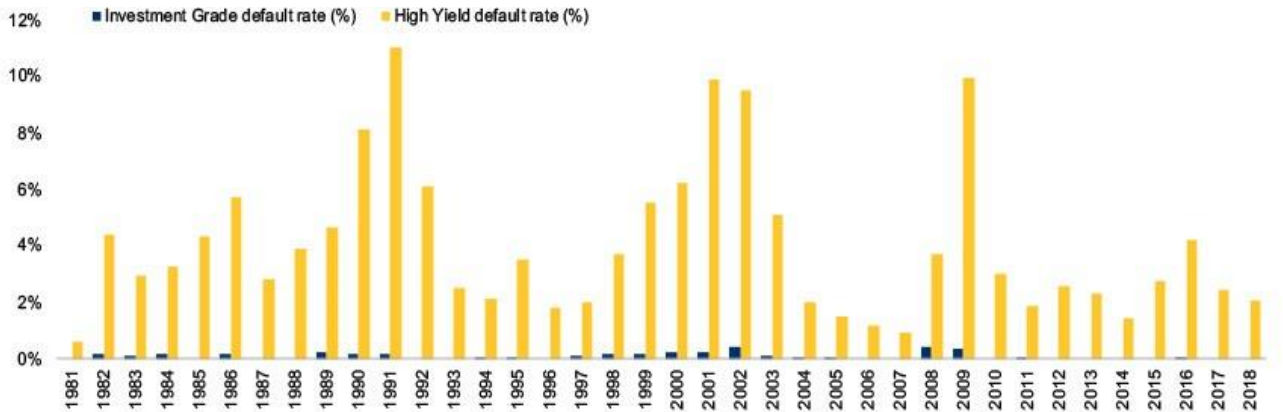
投資家にとって厳しい時期が続いています。しかし、流動性が高く、経営状態が良好でシステム上重要な銀行の資本への投資は堅固であると考えています。いわゆるTINA（There Is No Alternative：この道しかない）という時期は終わり、一般的ナリスク資産には調整が見られたため、流動性の低いまたは難解な銘柄に投資する必要はないでしょう。

銀行資本性証券への投資で得られる利回りは9%程度で、信用格付けはA格という高格付けを維持しながら、資本比率の高い流動性も非常に高い企業への投資が可能です。

### デフォルトリスクの最小化

米連邦準備制度理事会（FRB）をはじめとする主要な中央銀行が金融政策を引き締めている環境下において、資産の質は重要となります。政策金利の引き上げにより景気後退リスクが高まると、発行体が破綻する可能性は高くなります。

現在のデフォルト率は過去と比較しても低水準にありますが、引き締まった金融環境によって、全てのセクター、全ての企業が持ちこたえることは出来ないことから、今後は上昇する可能性があります。投資家は、金利上昇の環境下でも債務の支払能力を維持できる可能性の高いベストインクラス（そのクラスで最高の）の発行体に投資することが最も重要となります。



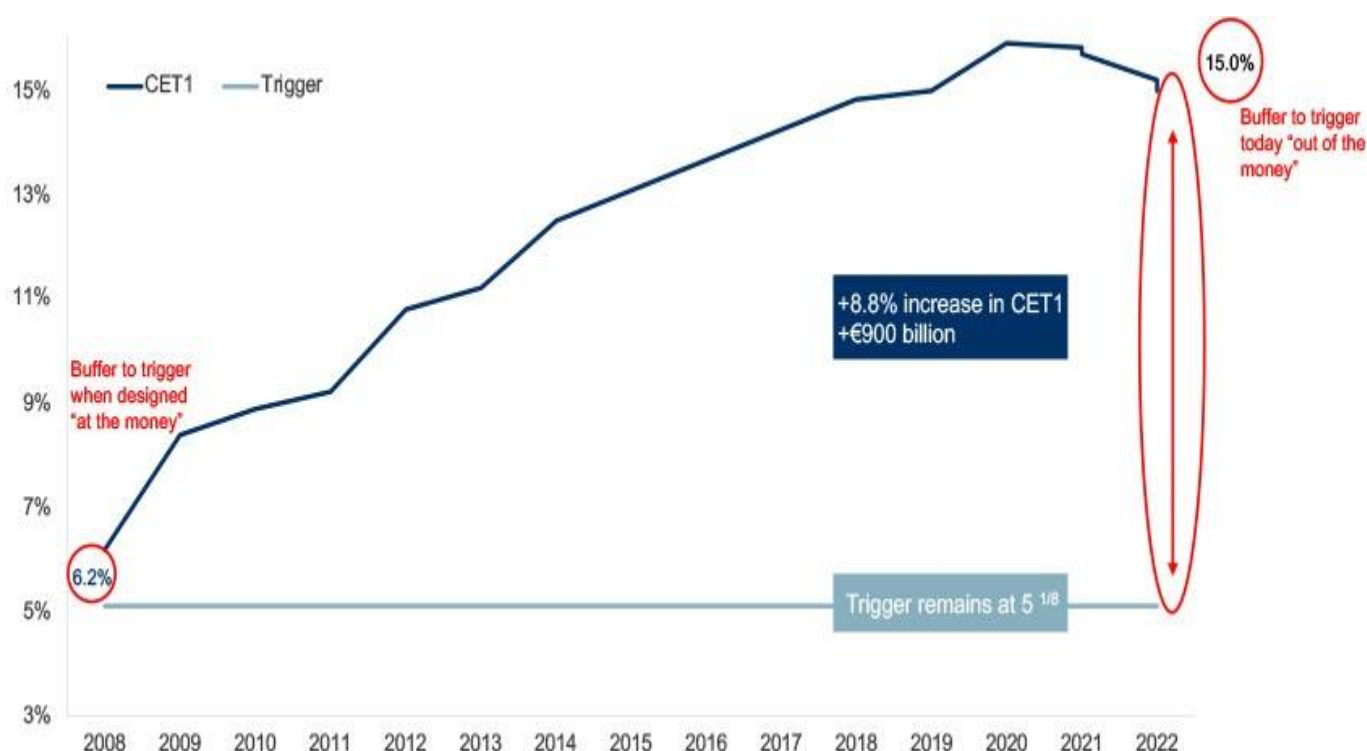
%	Time Horizon				Portfolio average issuer rating
	1	3	5	10	
Investment Grade	0.10	0.45	0.92	2.03	BBB+
High Yield	3.75	10.39	14.95	21.21	

出所：S&Pグローバル、RBCブルーベイ・アセット・マネジメント、2019年6月7日時点。上記は例示のみを目的としており、予測を示すものではありません。上記のトレンドが今後も続くことを保証するものではありません。

欧州や英国では景気後退に向かう中、銀行セクターでは過去10年以上にわたり、規制当局が銀行に対して多くの資本を保有するように強制したため、その間に積みあがった株式バッファにより、安全性を今では確保しています。

投資適格級の銀行における良好なファンダメンタルズは、次のことからわかります。2007-08年の世界金融危機で失われた資本は平均6%程度でした。しかし、世界金融危機以降に積み上げられた資本は約9%であり、金融危機で失われた資本のほぼ1.5倍の資本が銀行のバランスシートで増強されました。

そのため、この資産クラス、特に欧州銀行の追加的Tier1 (AT1) 債は、高格付けの発行体への投資を通じて高い利回りを得られることから、スイートスポットであると考えています。



出所：EBA、RBCブルーベイ・アセット・マネジメント、2022年12月30日時点。上記は例示のみを目的としており、予測を示すものではありません。上記のトレンドが今後も続くことを保証するものではありません。

## 他の指標でも好調な銀行セクター

投資家が安心できるファンダメンタルズの指標は他にもいくつかあります。銀行は資産と負債のバランスを改善するなど、流動性の引当金も十分となっています。また、流動性カバレッジレシオ（バランスシート上にある現金や国債を売却して債務を履行することができる比率）も良好です。

もう一つの強みは、バランスシートにおける不良債権が少ない点です。この指標は過去と比較しても低水準で、わずか2%程度です。ここ10年間で銀行はバランスシートを整理し、多くの地域で不良債権を処分してきました。

そのため、今後再び景気後退に入ることは避けられないものの、銀行の資産の質が非常に健全で、不良債権が非常に少ない状態がスタート地点となります。



銀行のビジネスは、世界金融危機を迎えた2007-08年当時とは異なっています。私たちが経験したことの結果として、規制当局はよりリスクの高いビジネスに対してはより高い資本の追加を課し、その対応は非常に迅速でした。例えば、銀行の自己勘定部門は2007-08年当時のごく一部の規模となっています。今日、銀行のビジネスモデルは、純粋な金利収入、アドバイザー、ブローカー、資産運用に大きく傾斜しています。

その結果、株式投資収益率は低下しましたが、債券投資家、特に資本構造の下位に位置する劣後債の投資家にとっては朗報です。銀行のビジネスは安全性が高まり、より公益性も強まる一方、より多くの資本と流動性を保ち、バランスシートの改善というボトムアップの観点から、ファンダメンタルズが著しく改善しているからです。

## 金利の追い風が吹く

最後に、欧州ではマイナス金利からプラス金利の環境へと移行していることも、銀行の収益にとっては追い風となります。私たちの試算では、イールドカーブが25bps上方に平行・シフトした場合、銀行の収益性は約3~4%上昇することとなります。欧州ではまだ50から100bpsの利上げが実施されることが予想されるため、金利の追い風と収益性の面で、銀行セクターはその大きな恩恵を受けられると考えています。

## ディスクレーム

ブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッド

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第1029号

一般社団法人 日本投資顧問業協会会員、一般社団法人 投資信託協会会員、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会会員

### ■手数料等

当社の提供する投資一任業に関してご負担いただく主な手数料や費用等は以下ようになります。手数料・費用等はお客様の特性、委託された運用金額や運用戦略、運用状況、あるいは当社に係る業務負担等により、下記料率を上回る、又は下回る場合があります。最終的な料率・計算方法等は、お客様との個別協議により別途定めることとなります。

ロング・オンリー戦略					オルタナティブ戦略		
(年率、税抜き)					(年率、税抜き)		
投資対象	投資適格債	エマージング債	レバレッジド・ファイナンス	転換社債	運用戦略	トータル・リターン	絶対リターン
運用管理報酬 (上限)	0.40%	0.70%	0.70%	0.65%	運用管理報酬 (料率範囲)	0.50% - 1.10%	0.90% - 1.35%
					成功報酬 (料率範囲)	0.00% - 20.0%	0.00% - 20.0%

なお、当社との投資一任契約は、原則、運用戦略に応じた外国籍投資信託を投資対象とします。上記手数料には、お客様から直接当社にお支払いいただく投資顧問報酬、外国籍投資信託に対して投資した資産から控除される運用報酬が含まれます。

この他、管理報酬その他信託事務に関する費用等が投資先外国籍投資信託において発生しますが、お客様に委託された運用金額や運用戦略ごとに、あるいは運用状況等により変動いたしますので、その料率ならびに上限を表示することができません。手数料や費用等について詳しくは、弊社担当者にお問い合わせをいただくか、契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

### ■投資一任契約に関するリスク

投資一任契約に基づく契約資産の運用は、原則、戦略に応じた外国籍投資信託を通じて、実質的に海外の公社債、株式等の有価証券や通貨などの価格変動性のある資産に投資を行います。これら有価証券等には主に以下のリスクがあり、株式相場、金利、為替等の変動による価格変動、及び有価証券の発行会社の財務状況の悪化等による価格の下落により、外国籍投資信託等の基準価額が下落し、損失を被ることがあります。従って契約資産は保証されるものではなく、お客様の投資された元本を割り込むことがあります。また、デリバティブ取引等が用いられる場合においては、上記の価格変動等により、元本超過損が生じる可能性があります。運用による損益は全てお客様に帰属いたします。

価格変動リスク：有価証券の価格変動に伴って損失が発生するリスク

為替変動リスク：外国為替相場の変動に伴って損失が発生するリスク

信用リスク：発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに対する外部評価の変化等により損失が発生するリスク

流動性リスク：市場の混乱等により取引ができず、通常よりも不利な価格での取引を余儀なくされることにより損失が発生するリスク

カントリーリスク：投資対象国／地域の政治・経済、投資規制、通貨規制等の変化により損失が発生するリスク

なお、契約資産が持つリスクは上記に限定されるものではありませんのでご注意ください。リスクに関する詳細につきましては契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

本資料は受領者への情報提供のみを目的としており、特定の運用商品やサービスの提供、勧誘、推奨を目的としたものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。

本資料は、信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、当社がその正確性、完全性、妥当性を保証するものではありません。記載された内容は、別途記載のない限り資料作成時点のものであり、今後予告なく変更される可能性があります。過去の実績及びシミュレーション結果は、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。なお、当社の書面による事前の許可なく、本資料およびその一部を複製・転用・ならびに配布することはご遠慮下さい。当社と金融商品取引契約の締結に至る場合には、別途契約締結前交付書面等をお渡ししますので、当該書面等の内容を十分にお読みいただき、必要に応じて専門家にご相談の上、お客様ご自身のご判断でなさるようお願いいたします。

以上



RBC BlueBay  
Asset Management