



## 金利上昇；銀行セクターを見直すべきとき



マーク・ステイシー  
シニア・ポートフォリオ・マネジャー

2024年2月

先進国における「ナショナル・チャンピオン」と呼ばれる投資適格の銀行を選別して投資することが賢明であると考えています。

### 銀行セクターの強靱さ

グローバル金融危機（GFC）の後、規制当局は銀行のバランスシートを再建し、ビジネスモデルを作り変えることに10年以上の歳月を費やしました。この結果、過去最高の自己資本水準と強いガバナンスを持つ経営を備えたセクターが誕生しました。銀行はGFC以前よりもかなり強靱になっています。

現在、銀行や金融機関はGFC時のような問題の根源として捉えられておらず、むしろ金融政策を実体経済に行き渡らせるための、重要な仲介者として見られています。

さらに、銀行にとっては金利上昇も追い風となっており、収益は過去数年間改善を続けています。欧州銀行の収益は2020年対比、2023年末では約70%増となっています。

結果として、過去10年間と比較して銀行はずっと盤石になり、収益は高まっています。今後危機が訪れたり、グローバルに景気減速が見られたとしても、強化されたバランス・シートと高い自己資本の水準を踏まえれば、嵐を乗り越える力を十分に備えていると考えています。

こうした点から、銀行債は割安な水準にあり、高いインカムに加えて、キャピタル・ゲインを得られる魅力的な投資機会を提供していると引き続き考えています。

### 投資家にとってこのことが意味すること

2023年に銀行セクターはいくつかの逆風にさらされました。米国の地方銀行は国債利回りの上昇に伴って、多額の時価評価損を計上しなければなりません。欧州では、世界的に有名な大手銀行が週末をはさんで、実質的に破綻しました。これらの出来事によって市場が下落したのは当然でしょう。しかし、ファンダメンタルズが盤石なセクターでありながら、スプレッドはまだまだワイドな水準にあり、利回りも魅力的な水準にあります。

さらに、金利上昇は銀行にとってはプラス材料となるはずですが、市場が織り込む利下げを勘案しても（コア・インフレの高さを踏まえると市場は楽観的すぎるとは見ています）、銀行の収益は2020年よりも約50%増\*になると予想しています。

資産の質が悪化し、リスク・コスト（貸出全体に対する引当率）が景気サイクル全体の平均である50bpsに向かって上昇したとしても、銀行の収益はほとんど損なわれないでしょう。

リスク・コストがこの10年～15年間で最も高かった400bpsという水準まで上昇する（GFC時の水準）という、極端なストレス・シナリオの下では、収益のほとんどは失われるものの、過去15年間で築いてきた自己資本にはほぼ影響なく、資本バッファはマクロや個別リスクを吸収するには十分な水準にあると言えます。そのため、現在提供される利回り水準を踏まえると、劣後債、特に追加的Tier1（AT1）債が魅力的な投資機会を提供していると考えています。

以上の点から、銀行債のバリュエーションは盤石なファンダメンタルズを反映していないものの、時間と共に是正されていくと考えています。投資家には魅力的な投資機会になっていると考えています。

\*出所: Fixed Income Specialisms | RBC BlueBay Asset Management

## 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