

## 運用担当者インタビュー

### マニユライフ・米国銀行株式ファンド (愛称：アメリカン・バンク)

「マニユライフ・米国銀行株式ファンド」と同様の運用を行う米国銀行株式戦略は、米国で30年超の運用実績を有し、市場を大幅に上回る運用実績を誇ります。2018年1月、当ファンドのリード・ポートフォリオ・マネージャーであるリサ・ウェルチに、米国銀行業界を取り巻く環境や、運用状況についてインタビューを行いました。



#### リサ・ウェルチ

シニア・マネージング・ディレクター 兼 シニア・ポートフォリオ・マネージャー

1986年より金融関連のキャリアをスタート。当初、ニューヨーク連邦準備銀行で銀行の上席検査官を務めた後、ボストン連邦準備銀行の銀行規制監督局で上席監督官として従事。1998年に、マニユライフ・アセット・マネジメント入社。

米国銀行株式戦略の高いパフォーマンスは本国である米国でも注目されており、2017年2月にはダウ・ジョーンズ社が発行する著名な金融専門誌のひとつ、「BARRON'S (バロンズ)」にも紹介されています。

### 米国銀行の投資機会について

Q.

2018年の米国銀行株式の投資環境について、どのように見えていますか。

A.

現在、7つのテーマ(①金利上昇、②貸出増加、③良好な信用環境、④活発なM&A、⑤割安なバリュエーション、⑥金融規制緩和、⑦税制改革)に注目しており、そのいずれもが銀行にとってプラス材料となり、非常に魅力的な投資機会があると考えています。足元では、金利上昇および税制改革に最も注目しています。

### 金利上昇について

Q.

2018年も3回程度の利上げが予想されていますが、利ざや(貸出金利と調達金利の差)は改善するのでしょうか。

A.

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ます。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。

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。

Q.

長期金利と短期金利の差が縮小すると銀行収益にどのような影響を及ぼしますか。

A.

長期金利と短期金利の差の拡大と縮小では、一般的には差が拡大するほうが、銀行収益にとっては好ましいと言えます。

ただし、現在の銀行貸出の約85%は、短期金利に対する感応度が高くなっています。このような状況では、金利差縮小が進んだとしても、銀行は十分に収益を上げることができると考えています。

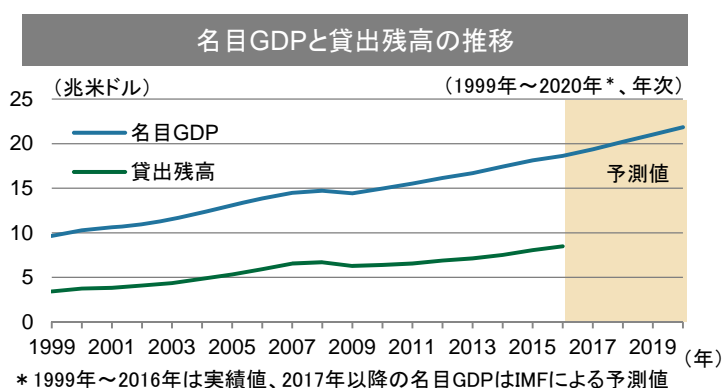
## 貸出残高について

Q.

今後、米国で貸出しが伸びていくのでしょうか。

A.

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ていることから、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。



出所：FDIC(米連邦預金保険公社)、IMF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

また、景気拡大に加えて以下の理由から、貸出の増加のペースは加速する可能性があると考えています。

- ①設備投資に対する税制優遇に伴い、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預金に対する貸出し比率が70%と銀行の貸出し余力が十分にあり、かつ、この比率が金融危機前の水準である90%程度まで回帰する可能性

## 信用環境について

Q.

現在、米国における景気循環のサイクルが終盤に差し掛かっているという見方もあるようですが、企業の経営状況が悪化する懸念はありますか。

A.

経済指標を見る限り、経営状況が悪化する兆候は特段見られません。また、各銀行の決算報告では、延滞率や貸倒償却率をモニタリングしていますが、こちらも今のところ特に悪化の兆候は見られません。

## M&amp;A(企業買収・合併)について

Q.

米国の銀行数が多く、M&Aが活発な背景について教えてください。

A.

米国では1985年まで、州・郡を越えた銀行業務が禁止されていたため、銀行数が多くなりました。1985年の規制緩和によって州・郡を越えた業務が可能となりその後、M&Aが活発に行われるようになりました。2016年末現在で約5,100行の銀行が存在します。

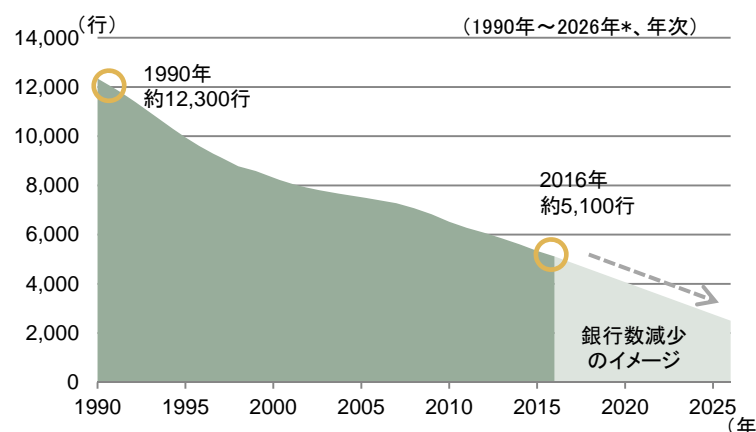
Q.

銀行のM&Aは毎年発生するものなのでしょうか。

A.

過去5年間を見ると、毎年200件前後のM&Aが発表されてきました。今後も同様のペースでM&Aが発生すると予想しています。

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: 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

Q.

M&Aは銀行にとって何が良いのでしょうか。

A.

M&Aは、過当競争への対応、増大するIT関連コストへの対応、事業の効率の拡大等を目的として行われています。買収をする側の銀行にとっては、健全性や収益力の向上が期待されます。また、買収される側の銀行は、プレミアムがついた株価(市場で取引されている株価+上乗せ価格)で買われるケースが多く見られます。

## バリュエーションについて

Q.

2016年11月以降、大きく上昇してきた米国銀行株式ですが、割高感はないのでしょうか。

A.

米国銀行指数のPBR(株価純資産倍率)は2017年12月末時点では1.4倍で、過去平均の1.7倍(1990年12月末～2017年12月末)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。また、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最も割安な業種であると考えられます。

## 金融規制緩和について

Q.

金融規制緩和案の状況について教えてください。

A.

2017年6月に米国財務省がまとめた金融規制緩和案のうち3分の2は議会の承認を必要としません。そのため、これらは実現性が高いといえます。一方で、ボルカー・ルール（銀行の自己勘定取引を規制）の緩和や、ストレステストの対象変更などは、法改正を必要とするため、内容の修正・見直しに時間がかかることが想定されます。規制緩和によりコンプライアンス関連コストが軽減されることに加え、より積極的な業務展開が可能になる見込みです。

### 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

出所:各種情報等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 (2017年6月末時点)

Q.

世界的には金融規制が強化されていく動きがある中で、米国はその動きと逆行していないでしょうか。

A.

2008年の金融危機の発端となった米国では、金融規制を強化してきた結果、複雑かつグローバル基準よりも厳しい規制になっています。今回の規制緩和の動きは、厳しすぎる規制をグローバル基準に近づけるというものです。

## 税制改革について

Q.

税制改革は銀行業界にとってどのような恩恵がありますか。

A.

銀行は実効税率が高いため減税によるプラス効果が大きいと考えられます。さらに間接的な恩恵として、時限立法として設備投資に対する税制優遇が導入されましたが、これにより企業が設備投資を行うために銀行からの借入を増やすことが期待されています。

Q.

米国大手銀行が、2017年10月～12月期決算において、法人税減税に伴う繰延税金資産の取崩しによる赤字を計上しましたが、その影響についてはどのように考えていますか。

A.

税制変更に伴う一時的な調整費用が計上されたものであり、それほど影響があるとは考えていません。今後の減税による収益増加のメリットのほうが大きいと予想しています。

## 異業種からの銀行業参入・フィンテックについて

Q.

他業種からの銀行業への参入の影響についてはどのように考えていますか。

A.

アマゾン・ドット・コム、グーグルなど他業種からの銀行業への参入観測が取り沙汰されていますが、既存の銀行にとって脅威にはならないとみています。現在、銀行は複数の規制・監督機関から規制を受けており、これらに対応することは非常に困難であると考えられます。

たとえば、FDIC(米国連邦預金保険公社)に登録せずに銀行業に参入できるようになったとしても、預金保険で保護されていない銀行の預金には不安があるため、競争力が弱くなると考えられます。

Q.

フィンテックの影響についてはいかがですか。

A.

フィンテックについては、銀行にとって脅威ではなくパートナーとなっています。決済サービスやAIを活用したサービスにより、銀行は効率性を高めるとともに顧客の満足度を高めることができ、それにより収益性を高めることが可能です。

## FRB(米国連邦準備銀行)での経験について

Q.

FRB(米国連邦準備銀行)での監督官、検査官としての勤務経験は、現在の運用者としての仕事にどのように活かされていますか。

A.

銀行の経営状況を見極める眼を養うことができました。FRBに勤務していた80年代末から90年代初めにかけては、大手地方銀行のニューイングランド銀行など、米国北東部の多くの地方銀行が破綻しました。銀行が破綻に至るまでの一連の流れを目の当たりにし、FRBがどのように銀行を規制・監督するのかを学び、規制や法律の意図などを理解できるようになりました。当時の経験が、銀行を分析する現在の仕事に非常に役立っています。

## 米国の地方銀行について

Q.

「マニュライフ・米国銀行株式ファンド」は、地方銀行を多く組み入れています。米国の地方銀行はどのような業務を行っているのですか。

A.

多くの地方銀行は地域密着型の経営で、預金で集めた資金を貸し出すという伝統的な銀行業務を行っています。ウエルス・マネジメントや信託などのサービスを提供しているところもありますが、地方銀行の収益の約70%が貸出によるものです。よって、貸出利ざやの拡大は地方銀行の収益拡大に大きく寄与するものと考えられます。

## ファンドの特色（詳細は投資信託説明書(交付目論見書)にてご確認下さい。)

- 1 **主として米国の銀行・金融機関の株式に投資を行います。**
  - 個別企業の調査・分析を重視したボトムアップ・アプローチにより、銘柄選択を行います。
  - 銀行の資本構成、資産の質、経営陣の能力、収益率、流動性および金利感応度などを精査し、中長期的に持続的な成長が見込めると判断される米国の銀行・金融機関の株式に投資を行います。
- 2 **マニユライフ・アセット・マネジメント(US)LLCが運用を担当します。**
  - 主に「マニユライフ・米国銀行株式マザーファンド」(以下「マザーファンド」ということがあります。))に投資を行うファミリーファンド方式で運用を行います。
  - マザーファンドの運用はマニユライフ・アセット・マネジメント(US)LLCが担当します。
- 3 **3か月ごとに決算を行い、年4回分配を行うことをめざします。**
  - 毎年1、4、7、10月の各20日(休業日の場合は翌営業日)に決算を行い、収益分配方針に基づいて分配を行います。  
※将来の分配金の支払いおよびその金額について示唆・保証するものではありません。  
※分配対象額が小額の場合等には、委託会社の判断で分配を行わないことがあります。
- 4 **外貨建資産については、原則として為替ヘッジを行いません。**
  - 外貨建ての株式等への投資にあたっては為替ヘッジを行わないため、為替変動による影響を受けます。

**※資金動向・市況動向等によっては、上記のような運用ができない場合があります。**

## ファンドの主なリスク（詳細は投資信託説明書(交付目論見書)にてご確認下さい。)

### 基準価額の変動要因

当ファンドは、マザーファンドを通じて値動きのある有価証券等に投資しますので、基準価額はその影響を受け変動します。

**投資信託は預貯金と異なり、投資元本は保証されているものではありません。また、基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割込むことがあります。ファンドの運用による利益および損失は、すべて投資者(受益者)の皆様に帰属します。**

株価変動リスク	株式の価格は、一般に発行企業の業績・財務状況、株式市場の需給、国際的な政治・経済情勢等の影響を受け変動します。組入株式の価格が下落した場合、ファンドの基準価額が下落する要因となります。また、発行企業の財務状況の悪化・倒産やその可能性が予想される場合には、損失が生じたり投資資金が回収できなくなる場合があります。
為替変動リスク	ファンドが実質的に投資している外貨建資産については、資産自体の価格変動のほか、当該外貨の円に対する為替レートの変動の影響を受けます。組入外貨建資産について、当該外貨の為替レートが円高方向に変動した場合、ファンドの基準価額が下落する要因となります。

※ 基準価額の変動要因は上記に限定されるものではありません。

### その他の留意点

- 当ファンドのお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定(いわゆるクーリング・オフ)の適用はありません。
- 一度に相当額の一部解約の申込みがあった場合や、市場環境の急激な変化等により市場が混乱し流動性が低下した場合は、保有有価証券等を市場実勢から期待される価格で売却できないことがあります。
- 分配金は、預貯金の利息とは異なり、投資信託の純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益(経費控除後の配当等収益および評価益を含む売買益)を超えて支払われる場合があります。その場合、当期決算日の基準価額は前期決算日の基準価額と比べて下落することになります。また、分配金水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。投資者のファンドの購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がり小さかった場合も同様です。

## お申込メモ

購入単位	販売会社が定める単位とします。(詳細は販売会社までお問い合わせ下さい。)
購入価額	購入申込受付日の翌営業日の基準価額とします。
換金単位	販売会社が定める単位とします。(詳細は販売会社までお問い合わせ下さい。)
換金価額	換金申込受付日の翌営業日の解約価額(解約価額=基準価額-信託財産留保額)とします。
換金代金	原則として、換金申込受付日から起算して5営業日目から販売会社においてお支払いします。
購入・換金 申込不可日	●ニューヨークの銀行休業日 ●ニューヨーク証券取引所休業日 ※詳しい申込不可日については、販売会社または委託会社にお問い合わせ下さい。
申込締切時間	原則として、午後3時までに販売会社が受け付けたものを当日の申込分とします。
換金制限	ファンドの資金管理を円滑に行うため、大口換金については、委託会社の判断により換金金額や換金受付時間に制限を設ける場合があります。
信託期間	2026年7月21日まで(2015年11月20日設定)
繰上償還	純資産総額が30億円を下回った場合等の事由によっては、繰上償還となる場合があります。
決算日	毎年1、4、7、10月の各20日(休業日の場合は翌営業日)とします。
収益分配	毎決算時に収益分配方針に基づいて分配を行います。収益分配額は委託会社が基準価額の水準・市況動向等を勘案して決定します。(販売会社によっては分配金の再投資が可能です。詳細は販売会社までお問い合わせください。) ※将来の分配金の支払いおよびその金額については示唆・保証するものではありません。 ※分配対象額が少額の場合等には、委託会社の判断で分配を行わないことがあります。
課税関係	課税上は株式投資信託として取扱われます。 公募株式投資信託は税法上、少額投資非課税制度の適用対象です。 配当控除、益金不算入制度の適用はありません。

※その他の事項については、投資信託説明書(交付目論見書)の「手続・手数料等」をご覧ください。

## 手数料・費用等

## ■投資者が直接的に負担する費用

購入時手数料	購入申込受付日の翌営業日の基準価額に、 <b>3.24%(税抜3.0%)</b> を上限として販売会社が定める率を乗じて得た額とします。(詳細は、販売会社にお問い合わせください。)
信託財産留保額	換金申込受付日の翌営業日の基準価額に対して <b>0.2%</b> を乗じて得た額を換金時にご負担いただきます。

## ■投資者が信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用 (信託報酬)	<p>毎日のファンドの純資産総額に<b>年率1.836%(税抜1.70%)</b>を乗じて得た額とします。</p> <table border="1"> <tr> <td colspan="2" style="text-align: center;">&lt;運用管理費用(信託報酬)の配分(税抜)&gt;</td> </tr> <tr> <td colspan="2" style="text-align: center;">信託報酬=運用期間中の基準価額×信託報酬率</td> </tr> <tr> <td>委託会社</td> <td>年率 0.86%</td> </tr> <tr> <td>販売会社</td> <td>年率 0.80%</td> </tr> <tr> <td>受託会社</td> <td>年率 0.04%</td> </tr> </table> <p>ファンドの運用管理費用(信託報酬)は、日々の基準価額に反映され、毎計算期末または信託終了のときにファンドから支払われます。</p>	<運用管理費用(信託報酬)の配分(税抜)>		信託報酬=運用期間中の基準価額×信託報酬率		委託会社	年率 0.86%	販売会社	年率 0.80%	受託会社	年率 0.04%
<運用管理費用(信託報酬)の配分(税抜)>											
信託報酬=運用期間中の基準価額×信託報酬率											
委託会社	年率 0.86%										
販売会社	年率 0.80%										
受託会社	年率 0.04%										
その他の費用・ 手数料	<p>法定書類等の作成等に要する費用、監査費用等は、毎日のファンドの純資産総額に対して、合理的な見積率(<b>上限年率0.2%(税込)</b>)を乗じた額をその費用の合計額とみなして、実際の費用に関わらずファンドからご負担いただきます。組入有価証券等の売買にかかる売買委託手数料、信託事務の諸費用等は、ファンドからご負担いただきます。これらの費用は、運用状況、保有期間等により変動するため、事前に料率、上限額等を記載することができません。</p>										

※ファンドの費用の合計額については、運用状況および保有期間等により異なるため、事前に合計額または上限額あるいは計算方法を記載できません。

※税法が改正された場合等には、税率等が変更される場合があります。

## 委託会社ならびにファンドの関係法人

委託会社	マニユライフ・アセット・マネジメント株式会社 (設定・運用等) 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
受託会社	三菱UFJ信託銀行株式会社 (信託財産の保管および管理等)
販売会社	次ページの販売会社一覧をご覧ください。(受益権の募集の取扱い等) ※目論見書は販売会社でお受け取りいただけます。
運用権限の 委託先会社	マニユライフ・アセット・マネジメント(US)LLC (投資運用業等)

## 販売会社一覧

販売会社名	登録番号等	加入協会
エイチ・エス証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第35号	日本証券業協会
株式会社SBI証券	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第44号	日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会 一般社団法人第二種金融商品取引業協会
極東証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第65号	日本証券業協会 一般社団法人第二種金融商品取引業協会
高木証券株式会社	金融商品取引業者 近畿財務局長(金商)第20号	日本証券業協会
東洋証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第121号	日本証券業協会
ひろぎん証券株式会社	金融商品取引業者 中国財務局長(金商)第20号	日本証券業協会
株式会社北洋銀行	登録金融機関 北海道財務局長(登金)第3号	日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会
楽天証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第195号	日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会 一般社団法人第二種金融商品取引業協会 一般社団法人日本投資顧問業協会
藍澤証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第6号	日本証券業協会 一般社団法人日本投資顧問業協会
エース証券株式会社	金融商品取引業者 近畿財務局長(金商)第6号	日本証券業協会
株式会社三重銀行 (インターネットバンキング専用)	登録金融機関 東海財務局長(登金)第11号	日本証券業協会
浜銀TT証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第1977号	日本証券業協会
株式会社第三銀行	登録金融機関 東海財務局長(登金)第16号	日本証券業協会
内藤証券株式会社	金融商品取引業者 近畿財務局長(金商)第24号	日本証券業協会
マネックス証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第165号	日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会 一般社団法人日本投資顧問業協会
岡三証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第53号	日本証券業協会、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
東海東京証券株式会社	金融商品取引業者 東海財務局長(金商)第140号	日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会 一般社団法人第二種金融商品取引業協会
ほくほくTT証券株式会社	金融商品取引業者 北陸財務局長(金商)第24号	日本証券業協会
岩井コスモ証券株式会社	金融商品取引業者 近畿財務局長(金商)第15号	日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会
フィデリティ証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第152号	日本証券業協会
大和証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第108号	日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会 一般社団法人金融先物取引業協会 一般社団法人第二種金融商品取引業協会
株式会社京都銀行	登録金融機関 近畿財務局長(登金)第10号	日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会
西日本シティTT証券株式会社	金融商品取引業者 福岡財務支局長(金商)第75号	日本証券業協会

## ご留意いただきたい事項

- ・当資料は、マニュアル・アセット・マネジメント株式会社(以下「当社」といいます)が作成した販売用資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。
  - ・当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料中の記載内容、数値、図表等については、当資料作成時のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。なお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。
  - ・投資信託は、預金等や保険契約と異なり、預金保険機構または保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また元本や利回りの保証はありません。
  - ・販売会社が銀行等の登録金融機関の場合、投資者保護基金の補償の対象ではありません。
  - ・投資信託の購入のお申込にあたっては、取扱い販売会社より最新の投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので必ず内容をご確認の上、ご自身でご判断下さい。
  - ・当資料に記載されている個別の銘柄・企業名については、参考として記載されたものであり、その銘柄または企業の株式等の売買を推奨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。
  - ・当資料に関する一切の権利は、引用部分を除き当社に帰属し、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。
- ※コメントは、資料作成時点における市場環境もしくはファンドの運用方針等について、運用担当者(ファンドマネジャー他)の見方あるいは考え方を記載したもので当該運用方針は変更される場合があり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。また、将来の運用成果等を約束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。