

米地方銀行の経営破綻による金融システム不安について

米国連続増配成長株オープン(3カ月決算型) 愛称 女神さま・オープン(3カ月決算型)

追加型投信／海外／株式

2023年3月30日

当レポートでは、米国株式市場の動向と米国地方銀行の経営破綻による金融システム不安の高まり、および当ファンドの運用経過と今後の運用方針についてお伝えいたします。

地方銀行の経営破綻で荒れた展開

3月の米国株式市場は、米国の地方銀行が相次いで経営破綻したことで金融システムに対する不安が高まり、下落しました。3月10日にSVBファイナンシャル・グループ傘下のシリコンバレー銀行が、12日には、ニューヨークを拠点とするシグネチャー・バンクが、事業停止となりました。このため、銀行株を中心に金融セクターが大きく下落しました。一方、コミュニケーション・サービスセクターや情報技術セクターは上昇しました。(図表1)

① コロナ禍で急増していた預金量の反転

本レポートでは、事業環境が悪化している銀行業界が抱える3つの問題について分析したいと思います。

第1の問題は、預金残高の減少です。コロナ禍における景気刺激策として大規模な流動性が供給された結果、2020年から21年にかけて、特に破綻した2行は、スタートアップ企業や富裕層を中心に預金量が急増しました。しかし、2022年になると、景気の悪化や金利上昇により、預金量は減少に転じます。(図表2)

これは、銀行にとって重要な資金調達手段の確保が不安定になることを意味します。

② 保有有価証券の含み損が拡大

第2の問題は、銀行が保有している有価証券の含み損が拡大したという点です。

銀行が保有する有価証券には、満期保有を目的とした有価証券と、売買目的の投資有価証券があります。

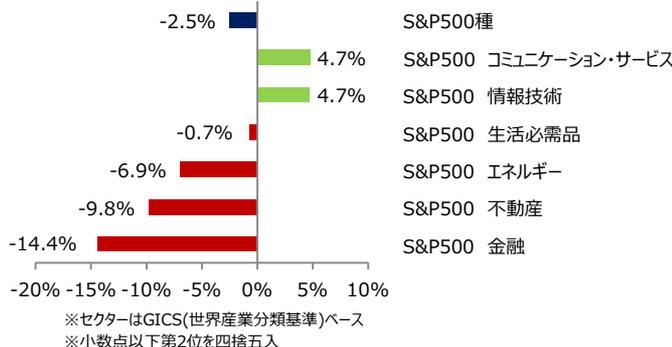
SVBファイナンシャル・グループは、投資有価証券を売却して含み損を計上し、同時に資本拡充のための増資を発表したことが、経営破綻につながる発端となりました。同行は有価証券の含み損が他行と比較して大きかったためです。

図表3は、満期保有目的の有価証券と投資有価証券の含み損を全て計上した場合の、ティア1普通株式資本比率*の変化を示したものです。仮に、満期保有目的の有価証券の評価損まで加味すると、SVBファイナンシャル・グループのティア1普通株式資本比率は、大きく棄損されることとなり、市場の不安を高める結果となりました。

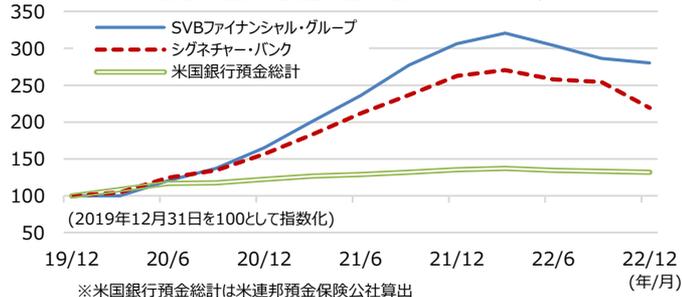
*ティア1普通株式資本比率とは：

銀行の自己資本比率。リスク加重資産総額に占めるティア1普通株式資本の比率。

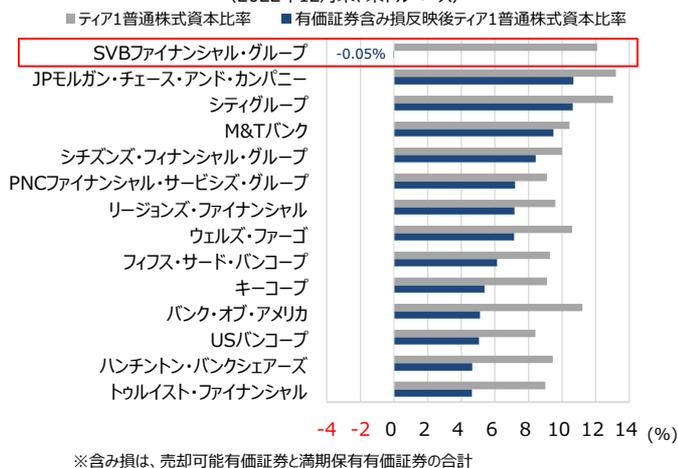
図表1 S&P500種指数のセクター別リターン上位下位3セクター
(2023年2月17日～2023年3月24日、米ドルベース、配当込み)



図表2 米国銀行預金総計と経営破綻した2行の預金残高推移
(2019年12月～2022年12月、四半期、米ドルベース)



図表3 米国大手銀行のティア1普通株式資本比率と有価証券含み損反映後のティア1普通株式資本比率
(2022年12月末、米ドルベース)



(注)S&P Dow Jones Indices LLCの各インデックスは、S&P Dow Jones Indices LLCが発表しており、著作権はS&P Dow Jones Indices LLCに帰属しています。
(出所) 図表1～3は、各種資料及びBloombergデータより岡三アセットマネジメント作成

本資料における銘柄紹介は、情報提供を目的とするものであり、個別銘柄への投資を推奨するものではありません。

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、ファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はおお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

米国連続増配成長株オープン(3ヵ月決算型) 愛称 女神さま・オープン(3ヵ月決算型)
追加型投信／海外／株式

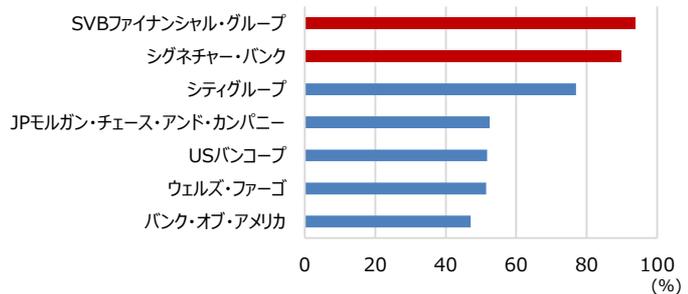
③預金が保護されない不安

第3の問題は、米連邦預金保険公社(FDIC)の**預金保険の上限**についてです。基本的に、預金保険は1口座につき**25万米ドル**までしか保証対象とはなりません。しかし、企業や富裕層が中心の銀行では、預金残高が25万米ドルを超える口座が大半であり、経営破綻時に預金保険ではカバーできないリスクがあります。

図表4は、大手銀行と経営破綻した2行の預金保険適用外の預金比率を示したものです。

両行ともに、**預金保険適用外の預金比率が90%前後**と高く、経営不安時に顧客が預金の引き出しに動く危険性がありました。

図表4 米連邦預金保険公社(FDIC)の保険適用外の預金比率
(2022年12月末、米ドルベース)



2008年の金融危機との相違点

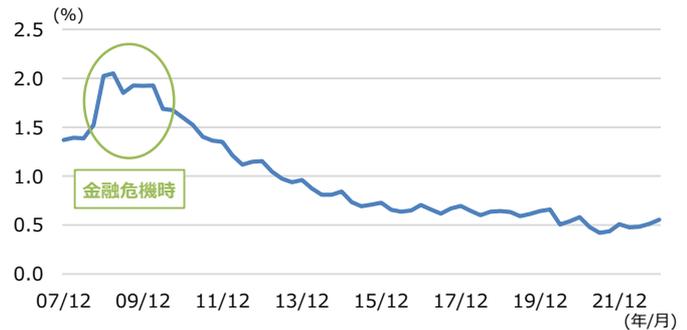
今回の金融システム不安は、2008年に起きた世界金融危機(リーマンショック)を想起させます。

しかし、金融危機時に震源となったのは、**元本返済が困難**となったサブプライム・ローンを含む債務担保証券だったのに対し、今回は満期保有した場合、**元本支払いの可能性が高い**国債やMBS等が対象であり、**問題の深刻度は大きく異なっている**と考えられます。

また、融資残高の**貸倒リスクが低い水準で推移**している点も、金融危機時との大きな相違点です。

支払いが遅延している融資残高の比率は、金融危機以降で、**最も低い水準**で推移しています。(図表5)

図表5 米国銀行の支払い遅延(30-89日)融資残高比率の推移
(2007年12月末~2022年12月末、四半期、米ドルベース)



預金不安の払拭が最も重要

3月12日にイエレン米財務長官は、FDICが経営破綻した2行の預金を**全額保護**することを許可しました。一方、米連邦準備制度理事会(FRB)は、バンク・タム・ファンディング・プログラム(**BTFF**)というプログラムを発表しました。これは、銀行が保有する米国債やMBSを担保に1年間のローンを提供するもので、銀行が投資有価証券売却による損失を計上せず、資金を確保することが可能になります。

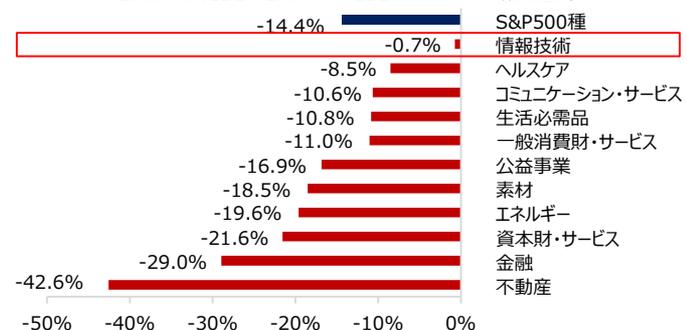
また、FDICは、一時的に預金保護対象となる残高の見直しを検討していると、一部で報道されています。現時点では、正式発表されていませんが、仮に**預金保険の保護対象口座の見直し**が実現すれば、今回の金融システム不安は鎮静化に向かうものと予想されます。

成長株や優良株にはプラスの側面も

図表6は、リーマン・ブラザーズが破綻する前日の2008年9月12日から1年間のS&P500種指数のセクター別パフォーマンスを示したものです。不動産セクターや、金融セクターが大幅下落を余儀なくされる中、**情報技術セクター**のパフォーマンスは底堅く推移し、**S&P500種指数をアウトパフォーム**しています。

これは、情報技術セクターに含まれる銘柄には、負債比率が低く**財務の健全性が高い優良企業**が多いことが要因として考えられます。また、長期金利の低下がプラスとなる**成長株**が多いことも理由の一つです。今回も、金融不安が落ち着くまでは、成長株や優良株が相対的に優位の展開が続く可能性が高いと考えられます。

図表6 金融危機(リーマンショック)時のS&P500種指数のセクター別リターン
(2008年9月12日~2009年9月11日、米ドルベース、配当込み)



※セクターはGICS(世界産業分類基準)ベース
※小数点以下第2位を四捨五入

(注)S&P Dow Jones Indices LLCの各インデックスは、S&P Dow Jones Indices LLCが発表しており、著作権はS&P Dow Jones Indices LLCに帰属しています。

(出所) 図表4~6は、各種資料及びBloombergデータより岡三アセットマネジメント作成

本資料における銘柄紹介は、情報提供を目的とするものであり、個別銘柄への投資を推奨するものではありません。

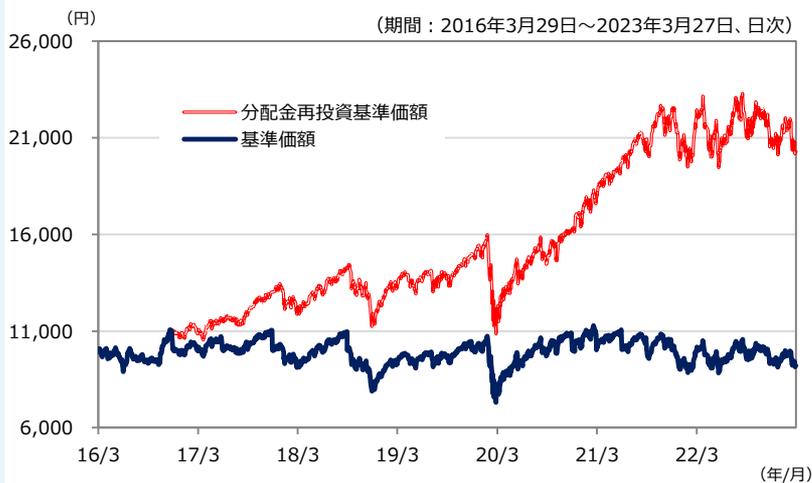
<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、ファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、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うえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

米国連続増配成長株オープン(3ヵ月決算型) 愛称 女神さま・オープン(3ヵ月決算型)
追加型投信/海外/株式

運用状況 (作成基準日 2023年3月27日)

設定来の基準価額の推移



※基準価額は1万口当たり、信託報酬控除後です。
※分配金再投資基準価額は、設定来の分配金(税引前)を当該分配金(税引前)が支払われた決算日の基準価額で再投資したものと計算した基準価額です。
※グラフは過去の実績であり、将来の成果を示唆または保証するものではありません。

ファンドデータ

基準価額	9,203 円
残存元本	3,724,724,128 口
純資産総額	3,427,843,161 円
実質株式組入比率	93.2 %
短期金融商品その他	6.8 %
組入銘柄数	89 銘柄

直近5期の分配金の推移

第28期 (2023年03月27日)	0 円
第27期 (2022年12月26日)	0 円
第26期 (2022年09月26日)	0 円
第25期 (2022年06月27日)	0 円
第26期 (2022年03月28日)	0 円
設定来合計	8,250 円

※比率は、小数点以下第2位を四捨五入しているため、合計が100%にならない場合があります。

※各決算期における分配金は1万口当たり(税引前)です。

組入上位10業種

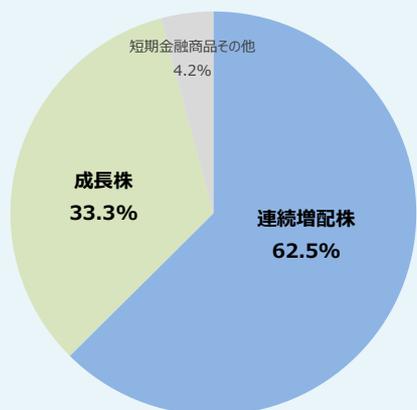
産業グループ	比率
1 ソフトウェア・サービス	13.8%
2 医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス	11.2%
3 公益事業	9.4%
4 資本財	8.2%
5 金融サービス	6.4%
6 ヘルスケア機器・サービス	6.4%
7 テクノロジー・ハードウェアおよび機器	5.2%
8 半導体・半導体製造装置	4.4%
9 一般消費財・サービス流通・小売り	4.4%
10 素材	4.2%

※比率は、米国連続増配成長株マザーファンドの純資産総額に対する組入比率です。
※産業グループは、GICS(世界産業分類基準)ベース

組入上位10銘柄

銘柄名	産業グループ	比率
1 アトモス・エナジー	公益事業	1.9%
2 エスピディア	半導体・半導体製造装置	1.7%
3 プロクター・アンド・ギャンブル (P & G)	家庭用品・パーソナル用品	1.7%
4 アメリカン・ファイナンシャル・グループ	保険	1.7%
5 コストコホールセール	生活必需品流通・小売り	1.6%
6 マイクロチップ・テクノロジー	半導体・半導体製造装置	1.6%
7 センプラ・エナジー	公益事業	1.5%
8 アンシス	ソフトウェア・サービス	1.5%
9 エクソンモービル	エネルギー	1.5%
10 アメリカライズ・ファイナンシャル	金融サービス	1.5%

連続増配株・成長株比率



※米国連続増配成長株マザーファンドの純資産総額に対する組入比率です。
※当ファンドにおける連続増配株の定義は、10年以上連続で増配を発表している銘柄です。(会計年度)
※比率は、小数点以下第2位を四捨五入しているため、合計が100%にならない場合があります。

足元の運用経過と運用方針について

足元の運用につきましては、**銀行株や保険株など金融セクターの売却**を行いました。当ファンドでは、**破綻した地方銀行2行の保有はありませんでした**。また、保有する銀行株は**全てが連続増配株**であり、破綻リスクは低いと判断していますが、短期的な株価の下押し圧力が強まると判断し、組入比率の引き下げを行いました。結果、銀行株の組入比率は、マザーファンドの純資産総額に対して約2%未満となっています。(3月27日時点)

加えて、銀行の融資基準が厳格化されることで景気への悪影響が及ぶ可能性があるかと判断し、資本財株や素材株などの**景気敏感株の組入比率を引き下げ**ました。一方、財務健全性が高いヘルスケア機器・サービス株などの**成長株**と、業績が景気の影響を受けにくい**公益事業株**を**買い付け**ました。

今後の米国株式市場は、短期的には、金融システムに対する不安から値動きの大きい展開が予想されます。その後は、長期金利の低下が株価のサポート要因となり、株価は上昇すると予想されます。

当面の運用につきましては、ソフトウェア・サービス株、医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス株を高位の組入れとします。

(作成：運用本部)

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、ファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みには、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うえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

米国連続増配成長株オープン(3ヵ月決算型) 愛称 女神さま・オープン(3ヵ月決算型)
追加型投信／海外／株式

「米国連続増配成長株オープン(3ヵ月決算型)
愛称 女神さま・オープン(3ヵ月決算型)」が、
「R&Iファンド大賞2022」投資信託部門 北米株式高
配当 におきまして『最優秀ファンド賞』を受賞しました。

当ファンドをご愛顧いただき、誠にありがとうございます。



「R&Iファンド大賞」は、格付投資情報センター(R & I)が信頼し得ると判断した過去のデータに基づく参考情報(ただし、その正確性及び完全性につきR&Iが保証するものではありません)の提供を目的としており、特定商品の購入、売却、保有を推奨、又は将来のパフォーマンスを保証するものではありません。当大賞は、信用格付業ではなく、金融商品取引業等に関する内閣府令第299条第1項第28号に規定されるその他業務(信用格付業以外の業務であり、かつ、関連業務以外の業務)です。当該業務に関しては、信用格付行為に不当な影響を及ぼさないための措置が法令上要請されています。当大賞に関する著作権等の知的財産権その他一切の権利はR&Iに帰属しており、無断複製・転載等を禁じます。

＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

■本資料は、情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、ファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、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うえ、投資判断はおお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

米国連続増配成長株オープン(3ヵ月決算型) 愛称 女神さま・オープン(3ヵ月決算型)
追加型投信／海外／株式

米国連続増配成長株オープン(3ヵ月決算型)に関する留意事項

【岡三アセットマネジメントについて】

商号：岡三アセットマネジメント株式会社

岡三アセットマネジメント株式会社は、金融商品取引業者として投資運用業、投資助言・代理業および第二種金融商品取引業を営んでいます。登録番号は、関東財務局長（金商）第370号で、一般社団法人投資信託協会および一般社団法人日本投資顧問業協会に加入しています。

【投資リスク】

- 投資者の皆様は投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた利益および損失は、すべて投資者の皆様には帰属します。ファンドは、米国の株式等値動きのある有価証券等に投資しますので、組入れた有価証券等の価格の下落等の影響により、基準価額が下落し、損失を被ることがあります。また、外貨建資産に投資しますので、為替相場の変動により損失を被ることがあります。
 - ファンドの主な基準価額の変動要因としては、「株価変動リスク」、「為替変動リスク」、「信用リスク」があります。その他の変動要因としては「流動性リスク」、「カントリーリスク」があります。
- ※基準価額の変動要因は上記のリスクに限定されるものではありません。

【その他の留意点】

- 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。
 - 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
 - ファンドは、大量の解約が発生し短期間で解約資金を手当てする必要が生じた場合や主たる取引市場において市場環境が急変した場合等に、一時的に組入資産の流動性が低下し、市場実勢から期待できる価格で取引できないリスク、取引量が限られてしまうリスクがあります。これにより、基準価額にマイナスの影響を及ぼす可能性や、換金申込の受付が中止となる可能性、換金代金の支払が遅延する可能性があります。
 - 分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンド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を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、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。また、投資者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。
 - ファンドは、ファミリーファンド方式で運用を行います。ファンドが投資対象とするマザーファンドを他のベビーファンドが投資対象としている場合に、当該他のベビーファンドにおいて追加設定および一部解約等がなされた場合には、その結果として、マザーファンドにおいても売買等が生じ、ファンドの基準価額に影響を受けることがあります。
 - 取引所における取引の停止、外国為替取引の停止、決済機能の停止、その他やむを得ない事情があるときは、購入・換金申込みの受付を中止することや、すでに受付けた購入・換金申込みの受付を取消すことがあります。
- 詳しくは、「投資信託説明書（交付目論見書）」の「投資リスク」をご参照ください。

【お客様にご負担いただく費用】

<お客様が直接的に負担する費用>

- 購入時
購入時手数料：購入金額（購入価額×購入口数）×上限3.3%（税抜3.0%）
詳しくは販売会社にご確認ください。
- 換金時
換金手数料：ありません。
信託財産留保額：ありません。

<お客様が信託財産で間接的に負担する費用>

- 保有期間中
運用管理費用（信託報酬）
：純資産総額×年率1.595%（税抜1.45%）
 - その他費用・手数料
監査費用：純資産総額×年率0.0132%（税抜0.012%）
 - 有価証券等の売買に係る売買委託手数料、信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用等を信託財産でご負担いただけます。なお、マザーファンドの当該費用につきましては、間接的にご負担いただけます。（監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。）
- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額もしくはその上限額またはこれらの計算方法を示すことはできません。
- 詳しくは、「投資信託説明書（交付目論見書）」の「手続・手数料等」をご参照ください。

米国連続増配成長株オープン(3ヵ月決算型) 愛称 女神さま・オープン(3ヵ月決算型)
追加型投信／海外／株式

2023年3月30日現在

販売会社

受益権の募集の取扱い、投資信託説明書(交付目論見書)、投資信託説明書(請求目論見書)及び運用報告書の交付の取扱い、解約請求の受付、買取請求の受付・実行、収益分配金、償還金及び解約金の支払事務等を行います。

商号	登録番号	加入協会			
		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
(金融商品取引業者)					
岡三証券株式会社 (旧岡三オンライン証券口座専用)	関東財務局長(金商)第53号	○	○	○	○
阿波証券株式会社	四国財務局長(金商)第1号	○			
auカブコム証券株式会社	関東財務局長(金商)第61号	○	○	○	○
株式会社SBI証券	関東財務局長(金商)第44号	○		○	○
寿証券株式会社	東海財務局長(金商)第7号	○			
三縁証券株式会社	東海財務局長(金商)第22号	○			
JPアセット証券株式会社	関東財務局長(金商)第2410号	○			
島大証券株式会社	北陸財務局長(金商)第6号	○			
東海東京証券株式会社	東海財務局長(金商)第140号	○		○	○
東武証券株式会社	関東財務局長(金商)第120号	○			
光証券株式会社	近畿財務局長(金商)第30号	○	○		○
松井証券株式会社	関東財務局長(金商)第164号	○		○	
楽天証券株式会社	関東財務局長(金商)第195号	○	○	○	○
(登録金融機関)					
株式会社神奈川銀行	関東財務局長(登金)第55号	○			
株式会社福邦銀行	北陸財務局長(登金)第8号	○			
PayPay銀行株式会社	関東財務局長(登金)第624号	○		○	

※岡三証券株式会社は、一般社団法人日本暗号資産取引業協会にも加入しております。

<本資料に関するお問合わせ先>

フリーダイヤル **0120-048-214** (9:00~17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く)