

### 2023年2月の日銀所信聴取を受けた ファンドの状況と今後の見通しについて

2023年3月6日

#### 👉 お伝えしたいポイント

- 日銀所信聴取では現在の金融緩和政策の適切性が示された
- 金利上昇の恩恵は市場に十分に織り込まれておらず、銀行株には割安感
- 金融政策の変更が意識される局面では、金融株の再評価が見込まれる

#### 日銀所信聴取では現在の金融緩和政策の適切性が示された

日銀の黒田総裁の後任候補者である経済学者の植田和男氏への所信聴取と質疑が2月24日に参議院で行われました。植田氏は大枠として「現在の金融緩和政策の継続は適切」との旨を示しました。植田氏の発言のポイントは以下の通りです。

- **物価目標**：2023年1月の消費者物価の上昇率は4%程度と目標である2%よりも高いが、主因は輸入物価の上昇であり需要の拡大によるものではない。輸入物価の上昇が落ち着く来年度半ばには2%を下回る見込み。物価安定目標2%を持続的・安定的に達成するにはまだ時間がかかる。
- **YCC（長短金利操作）**：YCCの修正方法やそのタイミングについては、市場に不測の影響を与えるリスクがあるため言及しない。基調的な物価見通しが改善していけば、YCCを見直して金融政策の正常化をはかる。
- **国債およびETF（上場投資信託）**：国債を売却することはないとみており、代わりに引き締め局面では日銀当座預金の金利を引き上げることになるだろう。ETFの売却は、物価見通しが改善した際に具体的に考えていく必要があるものの、現時点では時期尚早である。

日銀の金融政策の早急な修正を想起させる発言が確認されなかったことなどから、2月24日のTOPIX銀行業指数の騰落率（▲1.17%）、TOPIX保険業指数の騰落率（+0.38%）、当ファンドの基準価額の騰落率（▲0.59%）は、TOPIXの騰落率（+0.67%）を下回りました。ただし、長期的な大きな方向性として金融政策を修正していく可能性が否定されなかったことから、株価の調整は限定的でした。

植田氏の日銀総裁就任後の金融政策については、拙速な金融引き締めは予想されないものの、段階的に金融緩和の正常化を進めていくと考えられ、金融セクターの株式にとって好材料となる可能性があります。当ファンドの運用チームによる植田氏についての想定は以下の通りです。

- 植田氏は、黒田総裁と比べて金融政策の正常化に積極的に取り組むと市場では考えられており、将来的に長期金利が上昇するような政策修正を行う可能性が予想されている。
- 植田氏は、次期総裁候補となる前にマイナス金利政策について否定的な見方をしており、将来的には解除することを望んでいるとみられる。また、政府の財政政策との連携を重視する一方、日銀の独立性を重視する立場をとっている。
- 植田氏は、2月24日に行われた国会における所信聴取において現状では金融緩和を継続することが適切とした一方、基調的な物価動向に良い動きが出始めているともしており、5年間の総裁就任期間中に金融政策の正常化を進めていくと予想される。

## 金利上昇の恩恵は市場に十分に織り込まれておらず、銀行株には割安感

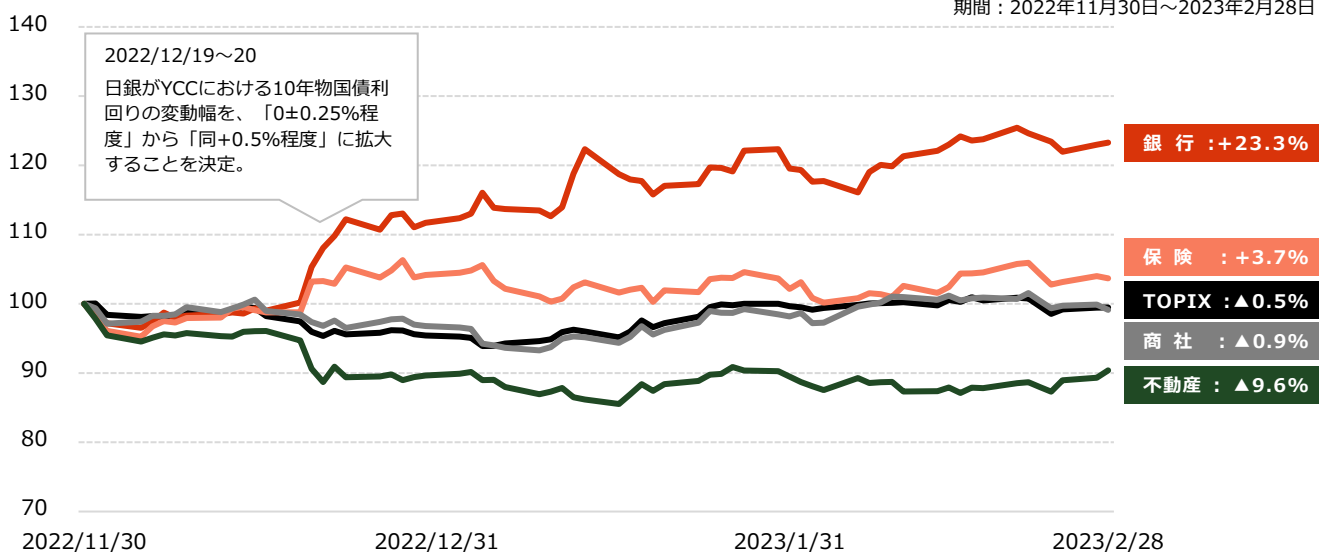
当ファンドは「金融」というテーマ性を重視し、金利上昇の恩恵を受けやすい銀行株や保険株を中心に構成されています。2023年2月28日時点における当ファンドの銀行業の組入比率は56.7%、保険業の組入比率は21.5%です。

日銀が2022年12月19～20日の金融政策決定会合において、国債買い入れ額を増額したほか、YCCにおける10年物国債利回りの変動幅の拡大を決定したことを受けて、銀行株は好調に推移しています。一方で、有利子負債比率が比較的高位とみられる不動産株や商社株の調整は限定的であることなどから、金利上昇の恩恵は市場に十分に織り込まれていないと考えられます。

なお、銀行株の騰落率が保険株の騰落率より高かった理由としては、銀行株がこれまでマイナス金利を含む異次元金融緩和の悪影響を相応に受けてきたため、金融緩和解除で大きな恩恵を受けるのは銀行株だと市場が認識しているためと考えられます。

### 2022年11月末以降の業種別株価推移

期間：2022年11月30日～2023年2月28日



※TOPIX:東証株価指数、銀行:東証銀行業指数、保険:東証保険業指数、商社:TOPIX-17商社・卸売指数、不動産:TOPIX17-不動産指数

※各指数の日次リターンデータをもとに、2022年11月30日時点をもとに、2022年11月30日時点をもとに指数化。

※上記は過去の実績を示したものであり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。

※上記はあくまでも参考のために掲載したものであり、特定業種の推奨を目的とするものではありません。(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

バブル崩壊以降の金融緩和の中、長期的に調整が続いてきた銀行株にとって、将来的な日銀の金融政策の変更は大きな転換点となる可能性があると考えられます。10年物国債利回りは0.5%程度であった2015年半ばにおける銀行株の実績PBR（株価純資産倍率）は0.85倍程度、2023年2月末時点の実績PBRは0.62倍程度であり、依然として割安感がある印象です。

\*実績PBRはブルームバーグより大和アセット算出

## 日本10年物国債利回りとTOPIX・TOPIX銀行業指数の実績PBRの推移

期間：1999年12月30日～2023年2月28日



※上記は過去の実績を示したものであり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。  
 ※上記はあくまでも参考のために掲載したものであり、特定業種の推奨を目的とするものではありません。

(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

2023年1月30日に東京証券取引所は、プライム市場・スタンダード市場の全社に対して、資本コストや株価を意識した企業価値向上策を開示するよう要請していく旨を公表しました。東京証券取引所は、特に継続的にPBRが1倍を割れている企業に対しては、十分な対応が求められる旨を通知に明記するとしています。

東京証券取引所の動きを受けて、株式市場ではPBRが1倍を割れている企業のさらなる経営効率化や株主還元強化の推進に対する注目が高まっています。銀行株は過去の株価水準と比較した割安感に加えて、「PBR1倍割れ」という割安感も意識されやすい環境にあると考えられます。

また、2023年2月28日時点の当ファンドのポートフォリオの予想配当利回り（東洋経済予想）は3.3%程度と、TOPIXの予想配当利回り（ブルームバーグ予想）の2.6%程度を上回る水準です。世界景気の先行き不透明感から企業の業績拡大が見通し難い局面においては、インカムゲインの着実な獲得が期待できる配当利回りが高い金融セクター株式への注目が高まる見込みです。

## 金融政策の変更が意識される局面では、金融株の再評価が見込まれる

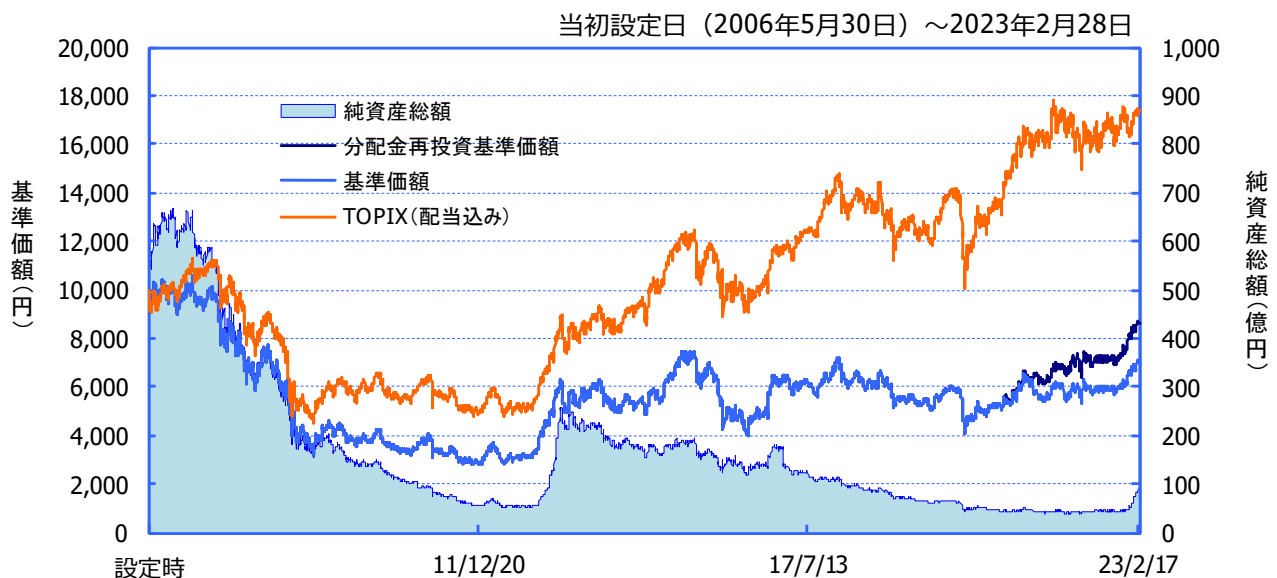
銀行株は、国内の低金利環境の継続により預貸金業務の収益が低迷し、手数料ビジネスやグループ会社・海外事業の拡大により収益を補う局面が続いてきました。一方で、日銀の新体制においては、異次元緩和の中核であるYCCの見直しが想定され、国債利回りの上昇や日銀当座預金の国債へのシフト等を通じた収益へのプラス効果が期待されます。銀行株のバリュエーションは依然として割安感があり、引き続き底堅い株価推移が可能と見られます。

生保株は、超長期金利に上昇圧力が加わると考えられることから、バリュエーションが切り上がる可能性があり、当面は底堅い株価推移が想定されます。また、証券株は、日銀の政策変更に注目が集まる中、金利や為替等の市場のボラティリティが高まっており、収益機会の拡大が期待されます。

ダウンサイドのリスクシナリオとしては、世界景気が急速に悪化することで米国を中心に再び利下げの動きが広まる可能性や、日銀が物価安定目標2%を持続的・安定的に達成することが難しいとの判断の下で現行の金融政策が今後長期にわたって維持される可能性などが想定されます。

## ■ 基準価額・純資産の推移 (2023年2月28日時点)

基準価額	7,030 円
純資産総額	89億円



※「分配金再投資基準価額」は、分配金（税引前）を分配時にファンドへ再投資したものとみなして計算しています。  
 ※基準価額の計算において、運用管理費用（信託報酬）は控除しています（後述のファンドの費用をご覧ください）。  
 ※グラフ上のTOPIX（配当込み）は、グラフの起点時の基準価額に基づき指数化しています。  
 ※上記は過去の実績を示したものであり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。

## Ⅰ ファンドの目的・特色

### ファンドの目的

- わが国の株式に投資し、信託財産の成長をめざします。

### ファンドの特色

1. わが国の株式の中から、金融ビジネスの拡大において成長が期待できる企業に投資します。
2. 金融セクター銘柄を中心に、成長性、バリュエーション、銘柄分散等を考慮しポートフォリオを構築します。

- 一般社団法人投資信託協会が定める「信用リスク集中回避のための投資制限」(分散投資規制)では、投資対象に支配的な銘柄が存在するまたは存在する可能性が高いファンドを特化型運用ファンドとしています。支配的な銘柄とは、次のいずれかの割合が10%を超える銘柄をいいます。
  - ・投資対象候補銘柄の時価総額に占めるその銘柄の時価総額の割合
  - ・運用管理等に用いる指数に占めるその銘柄の構成割合
- 当ファンドは、実質的な主要投資対象に支配的な銘柄が存在するまたは存在する可能性が高い特化型運用ファンドです。このため、特定の銘柄へ投資が集中することがあり、発行体に経営破綻や経営・財務状況の悪化などが生じた場合には、大きな損失が発生することがあります。

※くわしくは「投資信託説明書(交付目論見書)」の「ファンドの目的・特色」をご覧ください。

## Ⅰ 投資リスク

- 当ファンドは、値動きのある有価証券等に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、投資元本が保証されているものではなく、これを割込むことがあります。信託財産に生じた利益および損失は、すべて投資者に帰属します。投資信託は預貯金とは異なります。基準価額の主な変動要因は、以下のとおりです。

「株価の変動(価格変動リスク・信用リスク)」、「その他(解約申込みに伴うリスク等)」

※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。

※くわしくは「投資信託説明書(交付目論見書)」の「投資リスク」をご覧ください。



## I ファンドの費用

投資者が直接的に負担する費用		
	料率等	費用の内容
購入時手数料	販売会社が別に定める率 <上限> 3.3% (税抜 3.0%)	購入時の商品説明または商品情報の提供、投資情報の提供、取引執行等の対価です。
信託財産留保額	ありません。	—
投資者が信託財産で間接的に負担する費用		
	料率等	費用の内容
運用管理費用 (信託報酬)	年率 1.672% (税抜 1.52%)	運用管理費用の総額は、日々の信託財産の純資産総額に対して左記の率を乗じて得た額とします。
その他の費用・ 手数料	(注)	監査報酬、有価証券売買時の売買委託手数料、先物取引・オプション取引等に要する費用、資産を外国で保管する場合の費用等を信託財産でご負担いただきます。

(注)「その他の費用・手数料」については、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ができません。

※購入時手数料について、くわしくは販売会社にお問合わせください。

※運用管理費用の信託財産からの支払いは、毎計算期末または信託終了時に行なわれます。

※手数料等の合計額については、保有期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

※くわしくは「投資信託説明書(交付目論見書)」の「手続・手数料等」をご覧ください。

## 大和証券

Daiwa Securities

〈販売会社〉

商号等 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  
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  
一般社団法人日本STO協会

## 大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management

〈委託会社〉

商号等 大和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352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

## 当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は、ファンドの状況や関連する情報等をお知らせするために大和アセットマネジメント株式会社が作成したものです。
- 当ファンドのお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書（交付目論見書）」の内容を必ずご確認くださいのうえ、ご自身でご判断ください。
- 投資信託は値動きのある有価証券等に投資しますので、基準価額は大きく変動します。したがって、投資元本が保証されているものではありません。信託財産に生じた利益および損失はすべて投資者に帰属します。投資信託は預貯金とは異なります。
- 投資信託は預金や保険契約とは異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。証券会社以外でご購入いただいた投資信託は投資者保護基金の対象ではありません。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から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。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。また、税金、手数料等を考慮しておりませんので、投資者の皆さまの実質的な投資成果を示すものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。記載する投資判断は現時点のものであり、将来の市況環境の変動等を保証するものではありません。
- 当資料中で個別企業名が記載されている場合、あくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。
- 分配金は収益分配方針に基づいて委託会社が決定します。あらかじめ一定の額の分配をお約束するものではありません。分配金が支払われない場合もあります。