

ニューヨーク・コミュニティ・バン コープの問題は新たな地方銀行危機 につながるか？

2024年2月13日



クリスティーナ・フーパー
チーフ・グローバル・
マーケット・ストラテジスト

【要旨】

- **銀行をめぐる懸念**：1月30日に、ニューヨーク・コミュニティ・バンコープから利益が予想を大幅に下回ったことが公表された際、地方銀行についての懸念が再び生じた
- **銀行セクターへの影響**：地方銀行の株価への影響は見られるものの、問題はごく一部の中小銀行にとどまる範囲のものと考えられる
- **市場の反応**：S&P500種指数は、銀行関連のヘッドラインニュースを受け流して上昇し、先週、史上初めて5,000の大台を突破した

ニューヨーク・コミュニティ・バンコープの問題によって何が起きたか？

米国の地方銀行への影響は？

米国外の一部の銀行もプレッシャー下に

米国の商業用不動産に関する3つのキーポイント

銀行の問題は収束したように見える

注目の日程

昨年春、シリコンバレー銀行を皮切りに複数の中小銀行が破綻したことを受け、地方銀行株が売られました。最終的に事態は沈静化し、一応の収束をみたとはいえ、プレッシャーにさらされたいくつかの個別銀行により問題が再燃する可能性は常に感じられていました。先月末、ニューヨーク・コミュニティ・バンコプ（NYCB）が、利益が予想を大幅に下回ったことを発表すると、地方銀行危機についての懸念が再び引き起こされました。米国内の（そして世界でも）一部の地方銀行株価への影響が見られますが、私たちは、これは依然として金融システム全体からは独立した問題であり、中小銀行の一部にとどまるだろうと考えています。

ニューヨーク・コミュニティ・バンコプの問題によって何が起きたか？

NYCBの問題のほとんどは、かなり特殊なものです。問題の一部は、昨年春のシグネチャー銀行の破綻時に、同銀行の資産を買収したことに起因しています。これによりNYCBは、銀行カテゴリーにおいてカテゴリーIV（資産1000億ドル超）に分類されることとなり、より厳しい資本、流動性、貸倒損失に関する要件を満たすことを含めた、全般的により厳格な規制の対象となりました。

NYCBが、同カテゴリーの他社と同様にバランスシートの流動性を強化することを決定したことが、利益減と減配の重要な要因となりました。また、同行は商業用不動産へのエクスポージャーが比較的高く、2023年10－12月期にいくつかの不良債権を償却しました（ただし同期間の償却額の多くが、特殊な事情を有する2件のローンによって占められていました）。

投資家は明らかにNYCBに懸念を抱いており、決算発表以降、株価は劇的に低下しましたが、ここ数日の取引では安定しています。NYCBはTier 1資本比率が比較的低く、米国の銀行平均の12.3%に対し10%を下回っています¹。前向きな面としては、NYCBは保険付き預金の比率が比較的高いため預金の逃避リスクがより小さく、基本的な業績が好調だったという点です。最後に、経営幹部が退任したことは、NYCB特有の問題があったことを示唆している可能性があります。

米国の地方銀行への影響は？

NYCBの苦境を受け、昨年春と似たような逆ハロー効果が、米国、そして世界の地方銀行に影響を与え始めています。S&P500種地方銀行指数は年初来で8.9%下落しました²。米国の地方銀行債のスプレッドは拡大し、市場がこれらのリスクをより高く見ていることを示唆しています。しかし私たちの見解では、米国の地方銀行のうち、重大な脆弱性を抱えているのはごく一部にすぎません。投資家から最も懲らしめを受けているのは、これらの一部銀行の株式です。

実際には、総じて米国の銀行は十分な資本を有しています。米連邦準備制度理事会（FRB）による、銀行セクターを総計した最新のバランスシートデータに基づけば、商業用不動産ローン全体をカバーするのに十分な現金があることが分かります³。問題は一般的に、中小銀行ほど多くの貸出を抱え、大規模な銀行ほど多くの現金保有があるということで、これが最近の地方銀行株の低迷の背景です。

実際、過去6カ月の間、総資産に占める質の高い流動資産の割合は、大手銀行で増加し、中小銀行で減少しています⁴。しかし、NYCBにストレスをもたらした問題の多くは、同行特有のものです。

米国外の一部の銀行もプレッシャー下に

先週、懸念は米国外にも広がりました。しかし、これも米国の商業用不動産に大きなエクスポージャーを持つ一部の銀行に限られているようであり、これらの銀行の株価は適正な水準よりも下がっている可能性があります。いずれにせよ欧州中央銀行は、商業用不動産に関する警戒を強めており、商業用不動産のリスク管理と資本増強について銀行に警告を発したと報じられています。

米国の商業用不動産に関する3つのキーポイント

しかし、米国の商業用不動産そのものについてはどうでしょうか？ 留意すべきキーポイントは3つあります：

- 米国のオフィス稼働率は徐々に改善しつつあります。米国主要10都市のオフィスへの回帰状況を測るKastle Back to Work Barometerは、ここ数週間で顕著な改善を示しました。現在の水準は53%で、1月10日の週の48.5%から上昇しました⁵。また、オフィス以外の不動産タイプの占有率は、産業用部門とアパートメント部門で軟化し、新型コロナウイルス以前の水準をわずかに下回りましたが、世界金融危機期の占有率の谷を大幅に上回る水準を維持しています。また、米国の非モール型の小売センターの占有率は、過去20年来の高水準となっています⁶。
- 米国の商業用不動産ローンの大部分については、満期となり借り換えのタイミングが来るのは2025年以降です。確かに2024年は、米国の商業用不動産ローン全体の17%が満期を迎える重要な年です⁷。しかしそれは、商業用不動産ローンの大半が、それより遅く満期を迎えることを意味します。実際、商業用不動産ローンの17%は2025年に満期を迎え、58%は、米国の金利水準が今よりも大幅に低下している可能性のある2026年以降に満期を迎えます⁷。
- 確かにオフィス部門の延滞率は増加しています。米国のオフィス延滞率は0.48%上昇し、6.30%となりました⁸。しかし、商業用不動産の他の部門では、実際のところ延滞率は下落しています。例えば、工業用不動産部門の延滞率は0.17%低下し、0.40%となりました⁸。オフィス部門は、商業用不動産全体の一部に過ぎないことを念頭に置かねばなりません。

銀行の問題は収束したように見える

まとめると私たちは、銀行の問題は独立した問題であり、ごく一部の中小銀行にとどまる範囲のものと考えています。高金利環境が続く限り、たとえ銀行セクター全体で収益が上がっており安定していたとしても、定期的いくつかの個々の銀行に問題が発生する可能性はあるでしょう。また、「バンピーランディング（でこぼこした着地）」の後に米国の経済成長が再加速するという当社の基本シナリオは、ローン残高の増加や借り手の債務返済能力の改善を示唆するかもしれません。また、金融政策の緩和が最終的に開始されれば、預金金利を引き上げる必要性が低下することで純利鞘へのプレッシャーが緩和され、これも成長の支えとなる可能性があります。

おそらく、市場が全体として、商業用不動産に特に懸念を持っていないことを示す最も強いシグナルは、最近のヘッドラインニュースを受けてなお、2月9日にS&P500種指数の終値が、史上初めて5,000を超えたことでしょう⁹。ご記憶かもしれませんが、S&P500種指数が2,500に達したのは2017年9月でした¹⁰。当時から今まで生じたあらゆる課題に鑑みると、株価が実際に「心配の壁」をよじ登ってきたことは明らかです。

これは、ヘッドラインに惑わされず、長期的に投資を続ける（そして十分に分散投資する）ことの重要性を再認識させるものです。（先週のマイルストーンはS&P500種指数だけではありませんでした。日経平均株価も、34年ぶりに日中37,000円を突破しました¹¹。）

注目の日程

今後は、今週の米国消費者物価指数のデータに注目が集まります。FRBは、強力なデフレーションのトレンドについて更なる確証を求めており、このデータがその確証を得るのに役立つ、またはそうならない可能性もあり、いずれにせよ市場を動かす見込みが高いでしょう。

（執筆協力：アンドラス・ヴィグ、マイク・ソボリック、ニコラス・バス）

公表日	指標等	内容
2月13日	英国失業率、平均賃金	労働市場の健全性を示す
2月13日	米国CPI	インフレの動向を示す
2月14日	英国CPI	インフレの動向を示す
2月14日	ユーロ圏鉱工業生産	鉱工業セクターの健全性を示す
2月15日	米國小売売上高	消費需要を測定
2月16日	米國小売売上高	消費需要を測定
2月16日	米国PPI（生産者物価指数）	国内生産者による生産品の販売価格の動向を測定
2月16日	ミシガン大学消費者調査（速報値）	米国消費者の経済と個人支出に対する期待を評価

-
1. 出所：米国銀行指数、データストリーム、2023年12月31日
 2. 出所：ブルームバーグL.P.、2024年2月9日
 3. 出所：“Assets and liabilities of commercial banks in the United States”、FRB、2024年2月9日
 4. 出所：“Assets and liabilities of commercial banks in the United States”、ニューヨーク連銀、2024年2月8日
 5. 出所：Kastle Back to Work Barometer、2024年2月25日
 6. 出所：CBRE-EA、2023年12月31日
 7. 出所：MSCIリアルアセット、2023年9月26日
 8. 出所：トランプCMBSリサーチ、2024年2月
 9. 出所：“S&P 500 closes above key 5,000 level for first time”、CNNビジネス、2024年2月9日
 10. 出所：ブルームバーグL.P.、2017年9月
 11. 出所：“Japan’s Nikkei hits fresh 34-year highs; most Asian markets are closed for Lunar New Year holiday”、CNBC、2024年2月9日

当資料ご利用上のご注意

当資料は情報提供を目的として、弊社グループのチーフ・グローバル・マーケット・ストラテジストのクリスティーナ・フーパー（以下、「作成者」）が作成した英文資料をインベスコ・アセット・マネジメント株式会社（以下、「弊社」）が抄訳し、要旨の追加などを含む編集を行ったものであり、法令に基づく開示書類でも金融商品取引契約の締結の勧誘資料でもありません。抄訳には正確を期していますが、必ずしも完全性を弊社が保証するものではありません。また、抄訳において、原資料の趣旨を必ずしもすべて反映した内容になっていない場合があります。また、当資料は信頼できる情報に基づいて作成されたものですが、その情報の確実性あるいは完結性を表明するものではありません。当資料に記載されている内容は既に変更されている場合があり、また、予告なく変更される場合があります。当資料には将来の市場の見通し等に関する記述が含まれている場合がありますが、それらは資料作成時における作成者の見解であり、将来の動向や成果を保証するものではありません。また、当資料に示す見解は、インベスコの他の運用チームの見解と異なる場合があります。過去のパフォーマンスや動向は将来の収益や成果を保証するものではありません。弊社の事前の承認なく、当資料の一部または全部を使用、複製、転用、配布等することを禁じます。

インベスコ・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306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