

世界中で拡大する債務(負債)

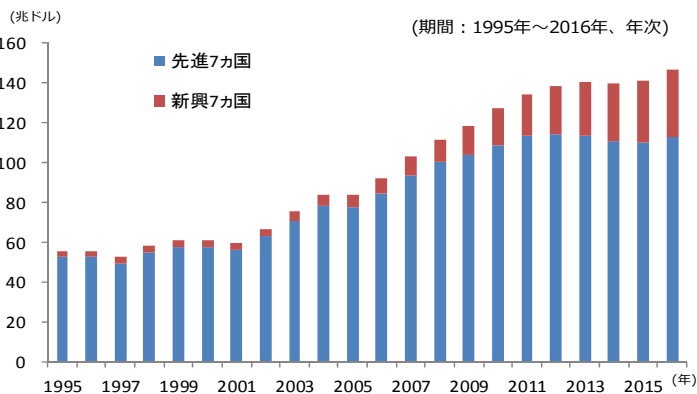
世界中で債務（負債）の拡大が進んでいます。2018年3月末時点で世界中の政府・民間債務の合計はGDPの318%に達しました。折しも、先進国では米国を先導役として金融政策の正常化（利上げ）が進み、一部の新興国でも利上げが始まりました。今後数年間、金融市場の参加者は「債務拡大と金利上昇」の行く末を慎重に見つめていく必要があると考えています。

世界中で債務が拡大

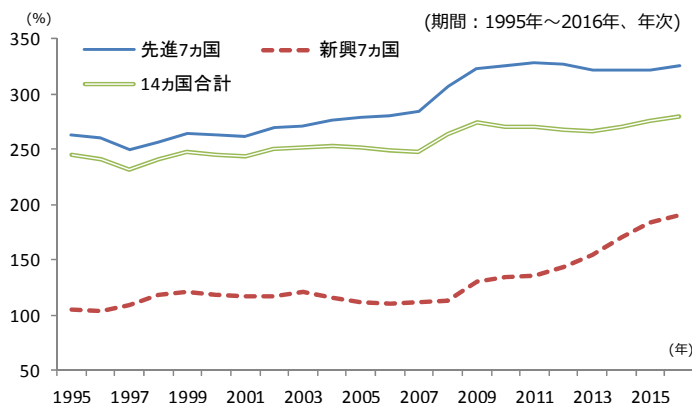
世界中で債務（政府・民間の借金・負債）の拡大が続いています（図表1）。債務のGDP（国内総生産）に対する比率は2016年末時点で先進7カ国（G7）で約325%、新興7カ国で約190%、14カ国合計では約280%まで上昇してきました（図表2）。リーマン危機後に債務の拡大を牽引してきたのは先進国では政府部門、新興国では民間部門でした（図表3,4）。国際金融協会（IIF）が7月に発表したレポートによれば、2018年3月末には世界全体の債務は約247兆ドル（2京7170兆円）に達し、GDP比では約318%まで上昇しました。

(注) 先進7カ国は米国、日本、ドイツ、フランス、英国、イタリア、カナダ、新興7カ国は中国、インド、ブラジル、ロシア、南アフリカ、インドネシア、マレーシア

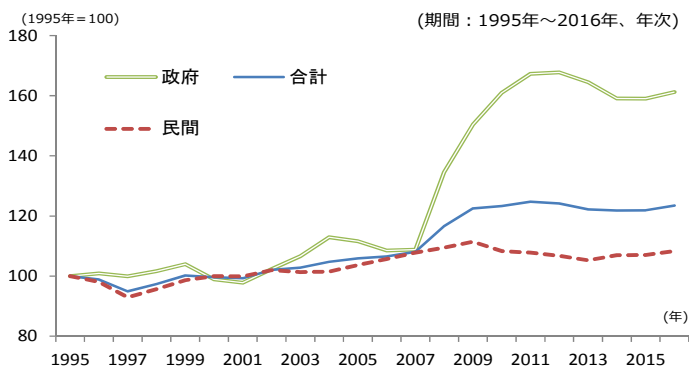
図表1 先進7カ国・新興7カ国の債務残高



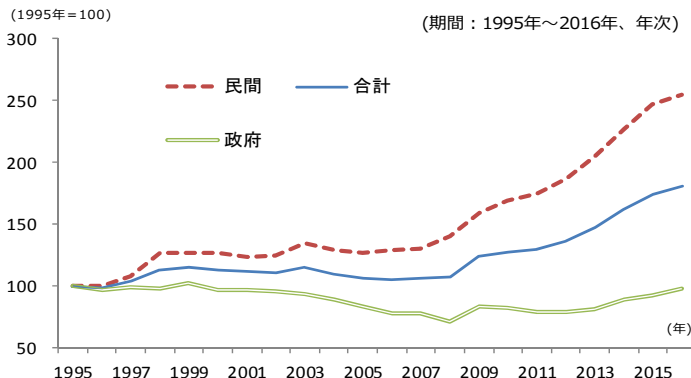
図表2 主要14カ国の債務（GDP比）



図表3 先進7カ国の債務（政府・民間のGDP比）



図表4 新興7カ国の債務（政府・民間のGDP比）



(図表1-4の出所) IMFのGlobal Debt Databaseより岡三アセットマネジメント作成

＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

■本資料は、投資環境に関する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、特定の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。

1995年以降の対GDPの債務比率を地域、国ごとにみると、次のような動きを読み取ることができます(図表5,6)

<先進国>

- 日本では政府債務が継続的に増加し、2016年末時点で政府・民間の合計はGDPの400%を超えています。
- 英国ではリーマン危機後に政府債務が大幅に増加しました。
- ドイツは継続的に政府・民間債務とも安定的に低水準で推移しています。
- その他の国では緩やかな拡大基調を続けています。
- 図表5からは読み取れませんが、米国では2018年以降に減税と財政拡張を背景に政府債務が大幅に増加することが見込まれます。

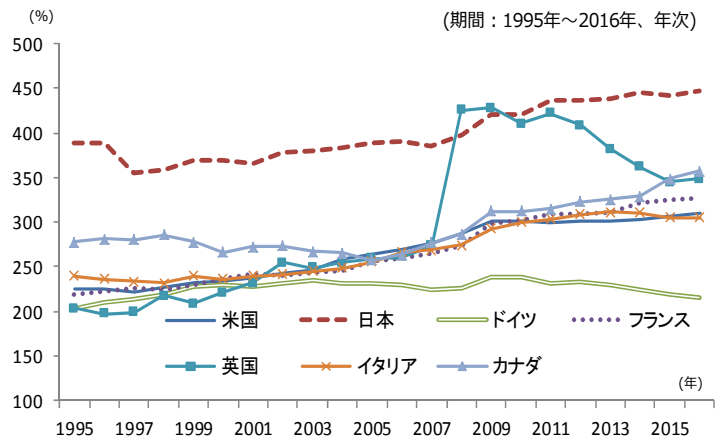
<新興国>

- 中国ではリーマン危機後に債務が急激に拡大し、マレーシアも高水準を維持しています。
- アジア危機、ロシア危機以降に債務比率を低下させたロシアやインドネシアも直近は上昇基調をたどっています。
- その他の国では低位で安定していますが、リーマン危機後は緩やかに上昇しています。

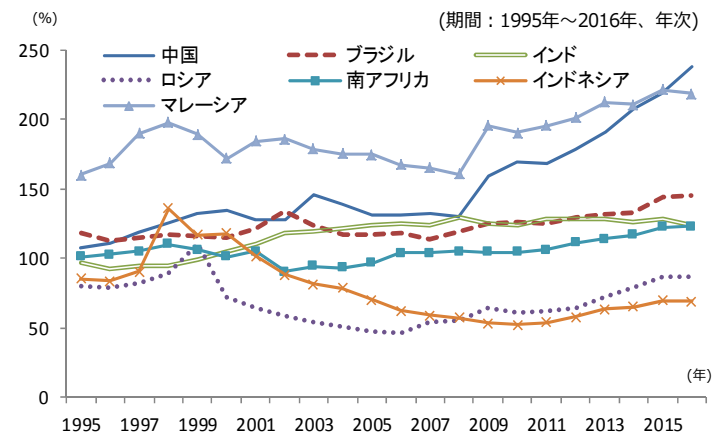
リーマン危機後の財政拡大と超低金利が背景

リーマン危機後に先進国の政府債務が拡大した原因は、リーマン危機によって瞬間蒸発した民間需要を穴埋めするために公共投資を行ったり、傷んだ銀行を救済するために財政資金が使われたことです。この時期に中国の4兆元の景気対策が世界経済を救ったと言われていますが、これをきっかけに中国の債務は拡大基調に入りました。その他新興国でも先進国の超低金利政策を背景にドル建ての債務を急速に拡大させました。先進国の中央銀行がリーマン危機後に経済を立て直すために量的緩和(QE)を行い、バランスシートの拡大を通して金融市場に大量の流動性を供給したこともこの動きに拍車をかけました(図表7)。

図表5 先進7カ国の債務 (GDP比)

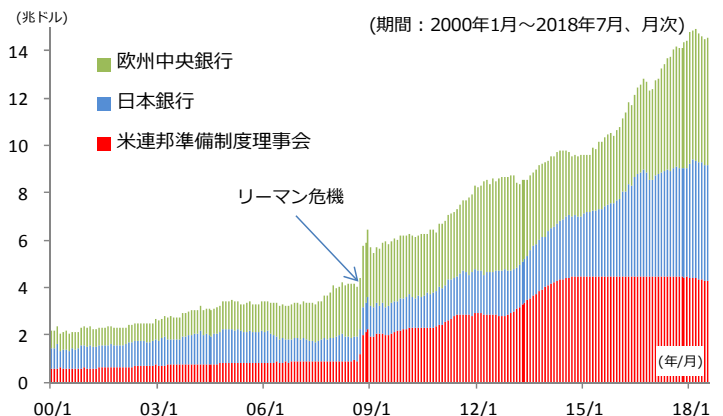


図表6 新興7カ国の債務 (GDP比)



(図表5,6の出所) IMFのGlobal Debt Databaseより岡三アセットマネジメント作成

図表7 日米欧：中央銀行のバランスシート



(出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する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、特定の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もありません。■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。

2016年以降に局面変化

しかし、2016年前後には超低金利と豊富な流動性に裏打ちされた魅力的な資金調達環境に変化の兆しが見え始めました。

米連邦準備制度理事会（FRB）は2014年10月にはQEによる債券買入れを中止し、2015年12月に利上げを開始しました。イングランド銀行は昨年秋に利上げを開始し、欧州中央銀行は今年12月には債券買入れをストップします。足元では、日本を除くほとんどの先進国は金融政策の正常化または金融引締めモードに入ってきました（図表8）。金融市場はQEからQT（量的引締め）への転換に身構えています。

一方、新興国では2014年中盤以降の原油安を背景にインフレが比較的安定していたため、一部の資源国を除いて、概ね緩和的な金融政策を続けてきました。しかし、ここに来て経常赤字国を中心に新興国でもFRBの利上げに追随する形で利上げが始まりました（図表9）。

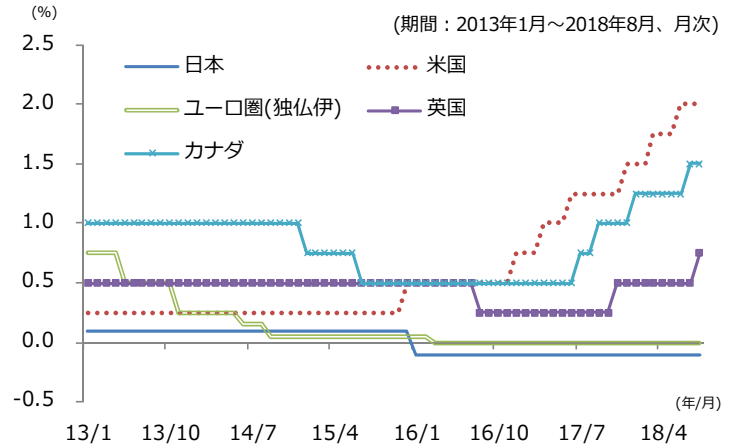
「債務拡大と金利上昇」の結末は？

債務拡大と金利上昇の組合せがどのような結末に至るかを想像することは難しいことではありません。金利が上昇すれば変動金利の債務では利払い負担が増し、固定金利の債務でも借換え時には金利が上昇します。新規に資金調達しようとする政府や民間企業の利払いコストも上昇します。利上げによって景気が減速すれば民間企業の事業環境が悪化し、現金収入（キャッシュフロー）が減り、社債の利払いが滞ったり、償還できなくなれば、債務不履行（デフォルト）につながります。一部の新興国では景気が失速して、税収が減り、国民へのバラマキが増え、財政が逼迫してくれば、国債のデフォルトリスクが高まることも考えられます。今後数年間はリーマン危機後に発行された債券が大量に償還時期を迎えることにも注意が必要です。トランプ政権が進めている減税と財政拡張路線によって米国金利がさらに上昇すれば、世界中で金利が上がりやすくなるとともに、ドル高圧力にもなると思われます。ドル高が進めば、新興国が抱えるドル建て債務の利払い負担が拡大することになります。

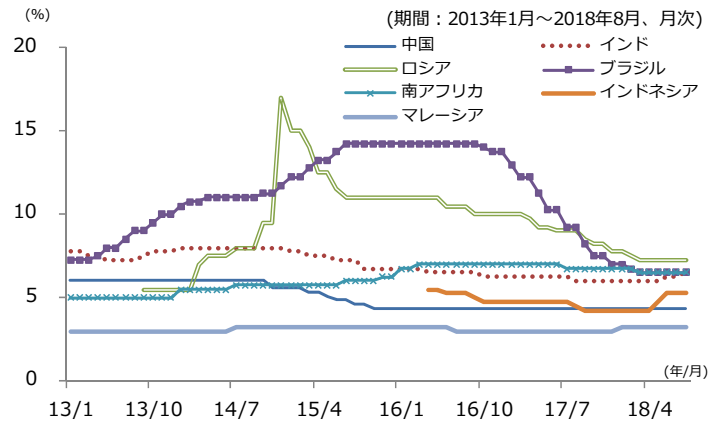
超低金利と豊富な流動性を背景に世界中の政府・企業・個人が資金を低コストで調達できる時代は終わりに近づいています。このような局面で、金融市場の参加者は、過度に悲観的になる必要はありませんが、GDPの318%に達した世界の「債務」が今後滞りなく利払いを行い、償還を迎え、借換えができるかどうかを慎重に注視していく必要があると考えています。

以上 （作成：投資情報部）

図表8 先進7カ国の政策金利



図表9 新興7カ国の政策金利



(注) 2018年8月のデータは8月9日現在、ロシアは2013年9月、インドネシアは2016年4月より
(図表8,9の出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する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、特定の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。

ストラテジストの眼

皆様の投資判断に関する留意事項

【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等(外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。)に投資しますので、基準価額は変動します。従って、投資元本が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損益は、すべて投資者の皆様へ帰属します。

【留意事項】

- 投資信託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。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの分配方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。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率が小さかった場合も同様です。

【お客様にご負担いただく費用】

- お客様が購入時に直接的に負担する費用
購入時手数料: 購入価額 × 購入口数 × 上限3.78% (税抜3.5%)
- お客様が換金時に直接的に負担する費用
信託財産留保額: 換金時に適用される基準価額 × 0.3% 以内
- お客様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)の実質的な負担

純資産総額 × 実質上限年率1.991088% (税抜1.8436%) 程度

※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用(信託報酬)は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。

その他費用・手数料

監査費用: 純資産総額 × 上限年率0.01296% (税抜0.012%)

※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資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、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。

(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、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

【岡三アセットマネジメント】

商号: 岡三アセットマネジメント株式会社

事業内容: 投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業

登録: 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第370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

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用する公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に、個別の投資信託の「投資信託説明書(交付目論見書)」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。

<本資料に関するお問い合わせ先>

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)