

世界中で債務残高が拡大：急速な利上げには警戒

世界中で債務残高が拡大しています。政府や民間企業の債務の一部を担う債券残高も足元で急拡大していますが、それが目先、国債やクレジット市場を混乱させることは想定していません。しかし、世界中で債務が拡大してきたタイミングでFRB（米連邦準備制度理事会）のインフレへの対応が後手に回り、想定外に急速に利上げを進めるような事態になれば、市場が大きく混乱する可能性は否定できないと考えます。

世界中で拡大する債務残高

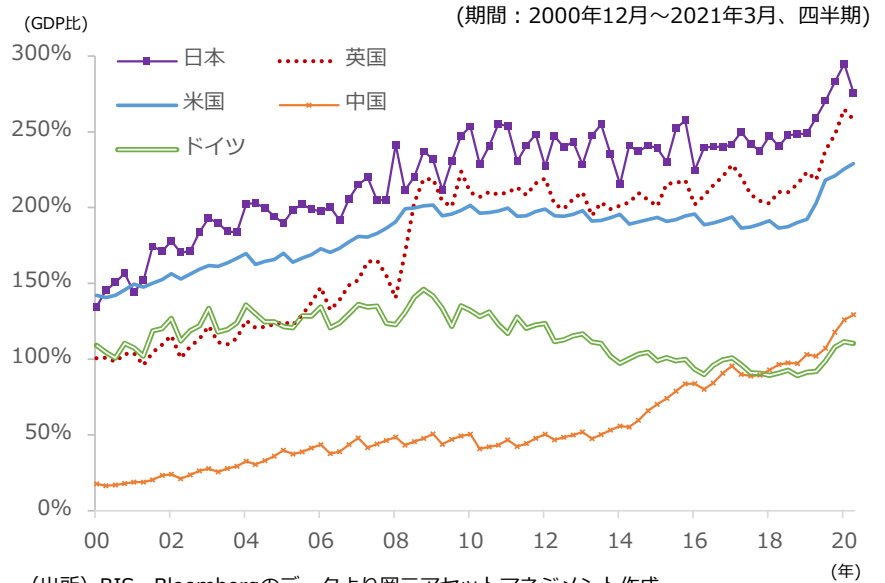
IIF（国際金融協会）は世界の債務残高が6月末時点で296兆ドル（約3.3京円）に達し、過去最高を更新したと発表しました。

政府や民間企業の債務は通常、債券と融資（銀行借入）に分けて考えられますが、債券残高の推移に注目すると、コロナ禍を受けて主要国の債券残高（GDP比：以下同じ）は急拡大しています〔図表1、BIS（国際決済銀行）データ〕。米英の債券残高はリーマン危機後まで拡大し、その後、一進一退で推移していましたがコロナ禍で再び増加し、ドイツの債券残高も低下基調から拡大に転じました。中国も水準は低いものの拡大が続いています。世界的な低金利環境もこの動きを後押ししたと見られます。政府部門が発行する債券もほぼ同様のトレンドを示しています。

高止まりが想定される国債残高

リーマン危機後に財政再建を急いだことが欧州財政危機の背景の1つになったとの反省から、コロナ後も各国で拡張的な財政が長く続くと予想されます。世界で左派寄りの政権が誕生し「大きな政府」の潮流が生まれたことも1つの要因です。米国ではこれまでに成立した米国救済プラン（1.9兆ドル）、インフラ投資法（1兆ドル）に加えて気候変動・社会保障関連歳出法案（1.75兆ドル）の議会審議が佳境を迎えています。日本でも40兆円規模の経済対策が議論されています。もちろん、これらの政策によって成長率が加速すれば税収増により国債残高が減少する可能性があります。

図表1 債券残高（政府部門+民間部門：GDP比）

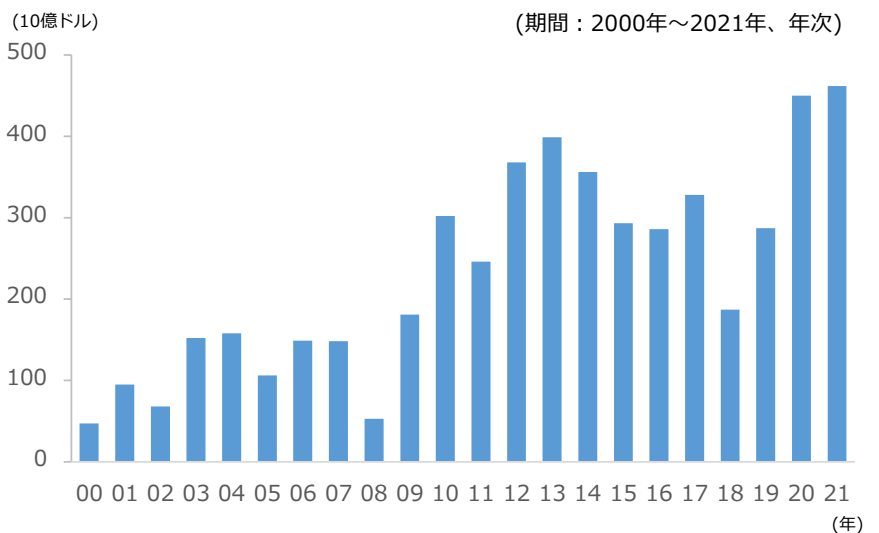


(出所) BIS、Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

(注) GDPデータ：2000年～2020年、年次データを使用

(注) 2021年3月期のGDPは2020年のデータを代用

図表2 米国の非投資適格（ジャンク）債市場における新規発行額



(出所) 信頼できるデータを基に岡三アセットマネジメント作成

(注) 2021年は11月12日公表時点のデータまで

<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。

民間部門のクレジット

民間部門のクレジットの動きを的確に映し出すと考えられる米国の非投資適格（ジャンク）債市場でも政府部門と同様の動きが見られます。金利が低いうちに資金調達しようと、今年は10月までに、過去最高だった昨年を上回るジャンク債が発行されました（前頁：図表2）。ジャンク債市場にデビューした企業も10月までに151社を数え、過去最高水準を更新しました。

当面の見通し

今後FRBの利上げにあわせて各国で国債利回りは幾分上昇すると予想しています。しかし、経常黒字を抱え、財政規律が一定程度維持される先進国や中国の国債市場では財政プレミアム※がすぐに急拡大（債券価格は下落）するとは考えていません。

※各国の財政収支など財務の健全性を反映した利回りの上昇

民間部門（米ジャンク債市場）では、利上げが最終局面を迎えたり、リーマン危機のような事態になれば対国債スプレッドは急拡大（債券価格は下落）します。しかし利上げはまだ始まってもおらず、リーマン級の危機が起こることは想定していません（図表3）。足元で極めて緩和的な米銀の貸出態度が今後何らかのきっかけで急速に引き締めれば、ジャンク債市場にも悪影響が及びますが、米国景気の持続性を考えれば、当面そのような事態も想定されません（図表4）。

急速な利上げには警戒

歴史を振り返れば、世界中で債務が拡大してきたタイミングで、想定外にFRBが急速に利上げを進めるような事態になれば、市場が大きく混乱する可能性があることは考えておいたほうが良いかもしれません。

そのため、しばらく米国のインフレ動向に注意が必要です。インフレが高止まり、FRBのインフレへの対応が後手に回った（Behind the Curve）と市場が判断すれば、市場が大きく混乱する可能性もあります。その場合は、特に限界的（脆弱）な国債やクレジット市場に警戒的なスタンスで臨む必要があると考えています。

以上（調査部 ストラテジスト）

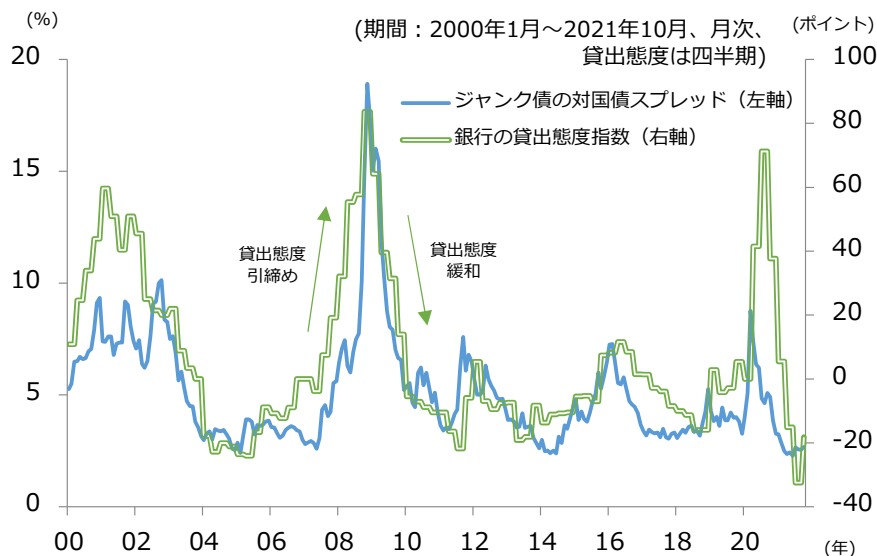
<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■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（交付目録見書）をお渡します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。

図表3 米ジャンク債の対国債スプレッドとFFレート



図表4 米ジャンク債の対国債スプレッドと銀行の貸出態度



（図表3-4の出所）Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

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に帰属します。

【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: 購入金額(購入価額×購入口数)×上限3.85%(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2.09%(税抜1.90%)
※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0.0132%(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)