

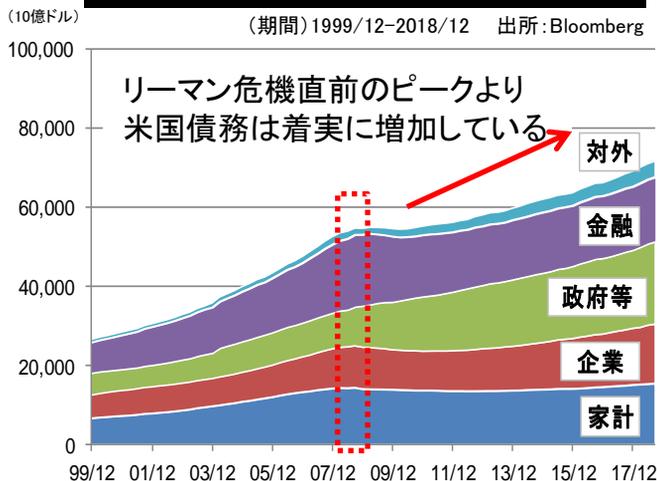
# Market column (マーケットコラム)

## ～米国の債務状況から見る市場の展望～

米国の2018年末の債務状況を確認すると、債務総額は着実に増えていますが(図表①)、対GDP比率でリーマン危機直前の2007年末の水準と比較すると、債務総額で358%対346%、非金融民間部門では166%対148%と、リーマン危機直前ほどの債務膨張は生じていないことが分かります。

これを債務主体別の対GDP比率で見ると(図表②)、リーマン危機の原因となった家計・金融部門の債務が政府部門に移転され、また企業部門の債務比率が前回ピーク時並みに達していることが確認できます。ただし、前回のクレジット崩壊の引き金が企業部門だったわけではなく家計部門だったため、企業部門の債務比率が前回水準並みに達したことをもって、直ちに金融危機再来を警戒すべき状況ではないと考えます。

### 図表①米国の債務残高推移

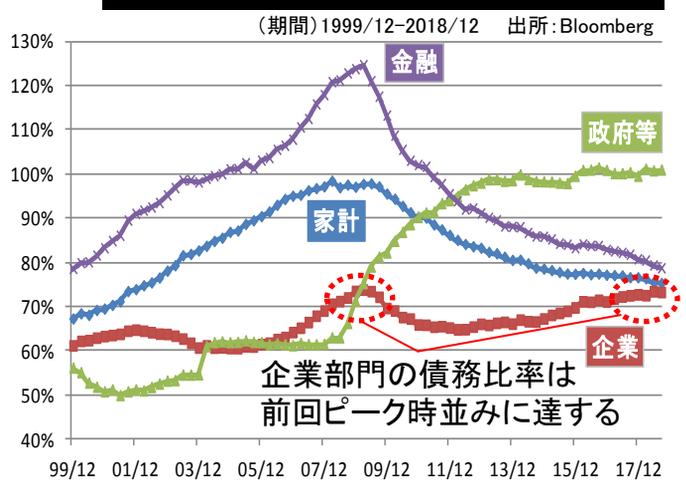


米債務の対GDP比率	2007/12	2018/12
総額	358%	346%
非金融民間部門※	166%	148%

企業部門の状況について確認します。企業債務の内訳はローン・社債で概ね半々程度で推移しており(図表③)、全体残高が増える中で、対GDP比率は前回金融危機前のピーク水準に達していません(図表②の企業)。

ローンと社債の健全度を確認します。各市場の投資不適格のウェイトについて確認すると、ローンに占める投資不適格(レバレッジドローン)のウェイトと社債に占める投資不適格(ハイイールド債)のウェイトは各々4分の1程度となっています(図表④、⑤)。

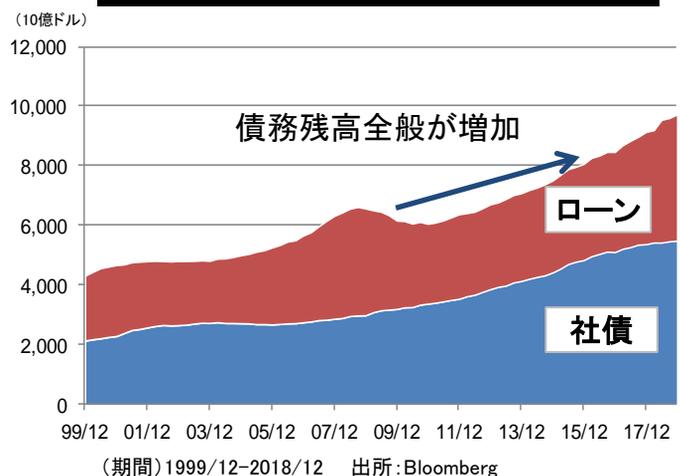
### 図表②債務主体別の対GDP比率



債務総額はリーマン危機前のピーク時に達していない

※図表②企業部門と家計部門の合計

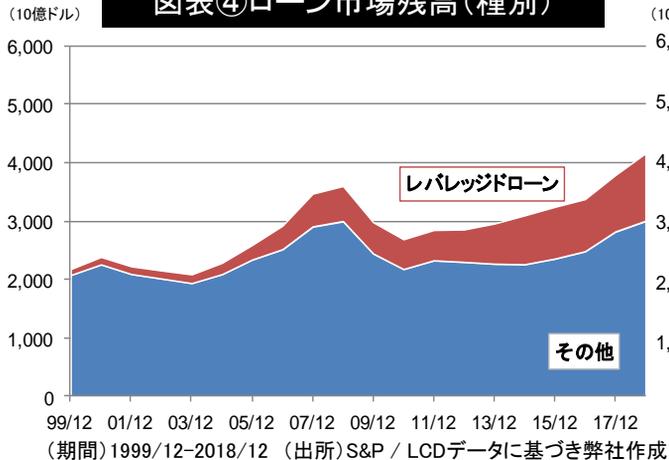
### 図表③企業債務残高の内訳



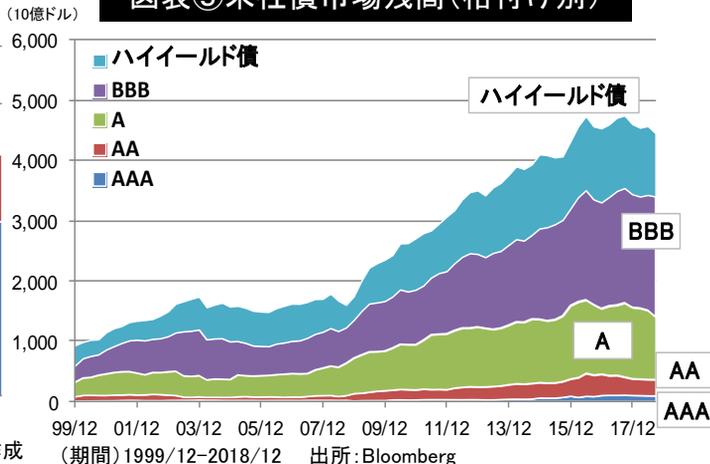
ローン(図表④)については、レバレッジドローンが急増したのではなく、ローン市場全体が拡大する中、低格付銘柄のウェイトが徐々に高まってきたことが確認されます。

一方、社債を見ると(図表⑤)、近年のM&Aや自社株買いの増加からBBB格のウェイトが増加していますが、ローンと同様の状況であることが推測されます。ただし、BBB格ゾーンには本来の事業基盤は強いものの、M&A等に伴い財務面に問題を抱えることになった企業も多く、格付の修復力および下方抵抗力はそれなりに強い銘柄が多いと考えられます。

図表④ローン市場残高(種別)



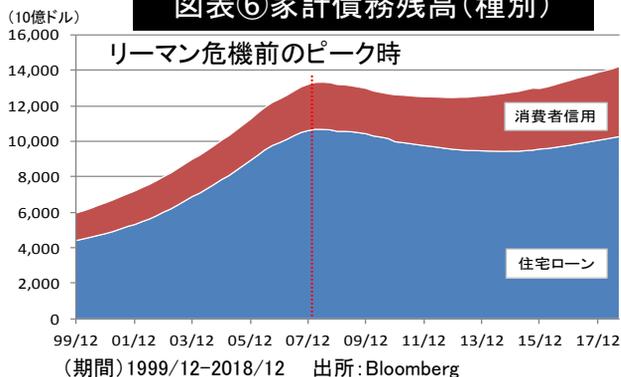
図表⑤米社債市場残高(格付け別)



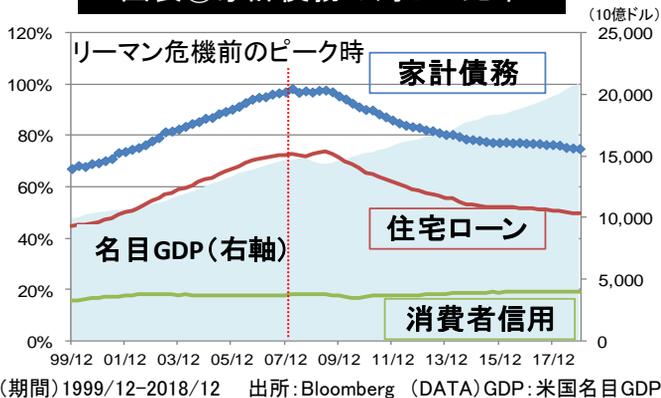
最後に家計債務を見ると、リーマン危機時のクレジット崩壊の引き金となった住宅ローン残高は、リーマン危機前のピーク水準に戻っています(図表⑥)が、対GDP比率では低いままとなっています(図表⑦)。

同様に、消費者信用残高が増えつつありますが(図表⑥)、増加が目立つ学生ローン(図表⑧)はリスクの大半を政府が負っているため、特段大きな問題にはならないと見ることもできます。

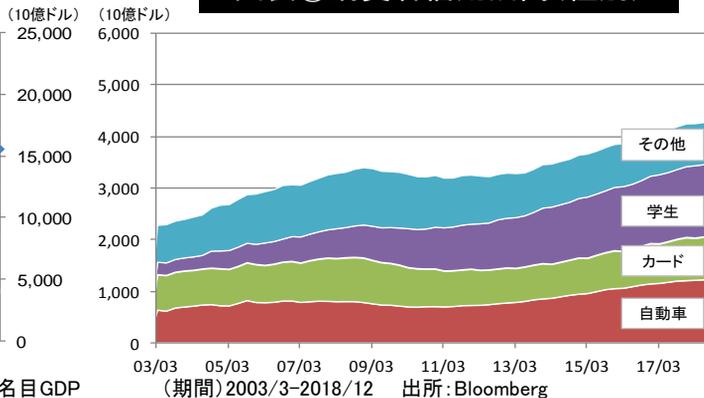
図表⑥家計債務残高(種別)



図表⑦家計債務の対GDP比率



図表⑧消費者信用残高(種別)



こうして見ると、リーマン危機時に震源となった家計債務、とりわけ住宅ローンの影響がいかに大きかったかが確認できます(各グラフの縦軸をご参照)。足もと話題になりやすいハイールド債やレバレッジドローンは慎重に見ていく必要がありますが、市場規模だけを見れば、市場崩壊時にも实体经济に与えるインパクトはリーマン危機よりも小さいことが想定されます。

一方、金融緩和の長期化で市場で動く緩和マネーが巨大化しており、一旦、市場崩壊が発生すると市場インパクトが大きくなる可能性は十分あるため、引続き内部崩壊(ファンダメンタルズの悪化)と外部崩壊(マネー逆流)の両面から市場動向をウォッチしていく必要があります。