

# FRBの積極的な利上げで高まる信用リスク



シニア・ストラテジスト 石黒英之

## ポイント① 市場で高まりつつある信用リスク

FRB（米連邦準備制度理事会）をはじめ、世界の中央銀行がインフレ抑制に向け積極的な利上げ姿勢を示していることもあり、グローバル市場は不安定な動きが続いています。直近では欧州金融機関の一部で信用リスクが高まるなど、利上げによる市場の混乱がクレジットイベントにつながる可能性も高まりつつあります。

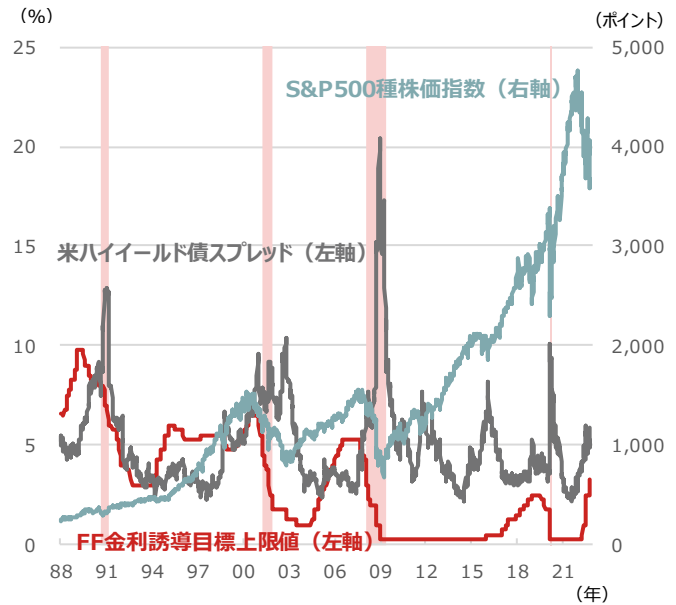
FRBの積極的な利上げが景気後退や信用不安を招くことが多いことは過去の歴史が物語っています（右上図）。米国の急ピッチな利上げにより米ドルの先高観も強まっており、今後、各国政府や企業のドル建て債務の支払い負担増が問題化してくることも予想されます。

## ポイント② 逆資産効果がインフレ抑制となる可能性

FRBの急速な利上げを背景に、米国株は下値模索の展開が続いており、こうした動きが米家計に逆資産効果をもたらしていることも見逃せません。米家計の金融資産の前年比がマイナスになる期間と信用リスクの警戒度を示す米ハイイールド債スプレッドが高まる期間は重なる傾向があります（右下図）。直近6月末には同金融資産が前年比で4兆米ドルを超えるマイナスとなっており、今後こうした動きが一段と強まると、過去と同様にクレジット市場にストレスがかかることが懸念されます。

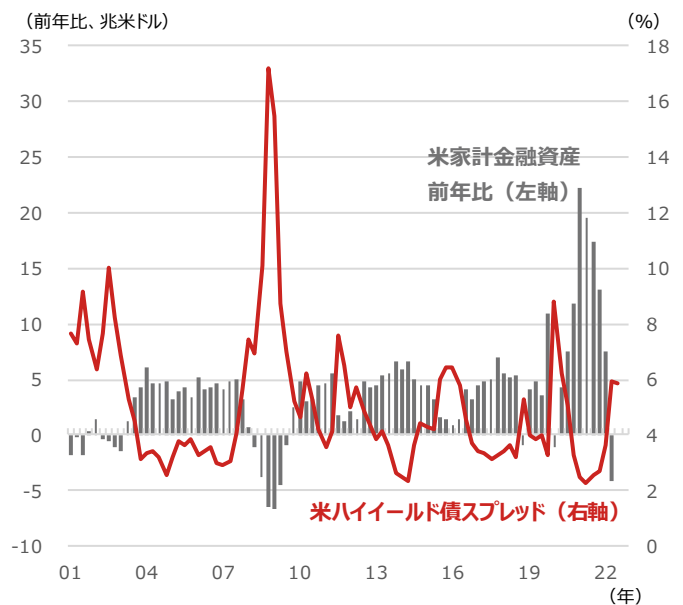
もっとも、米家計金融資産のマイナスは早期リタイアをしたとされる人々を労働市場に回帰させることにもつながるため、米労働参加率の上昇による賃金インフレの抑制を通じ、過度な利上げ観測の後退につながる側面もあります。その意味では今週発表される9月の米雇用統計が賃金インフレ緩和を示唆する内容となるかが焦点となります。

FF金利・米ハイイールド債スプレッド・S&P500



期間：（FF金利誘導目標上限値とS&P500）1988年1月8日～2022年10月3日、週次  
（米ハイイールド債スプレッド）1988年1月8日～2022年9月30日、週次  
・米ハイイールド債スプレッドは米10年国債利回りとの差、CSI BARC Indexを使用  
・網掛けは米景気後退局面  
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

米ハイイールド債スプレッドと米家計金融資産前年比



期間：（米ハイイールド債スプレッド）2001年3月末～2022年9月末、四半期  
（米家計金融資産前年比）2001年3月末～2022年6月末、四半期  
・米ハイイールド債スプレッドは米10年国債利回りとの差、CSI BARC Indexを使用  
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

\*当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認ください。