

ハイイールド債の発行増加 低信用の自動車ローンも

米国では金融緩和の下で、信用力が低くても資金調達が容易な状況が続いている。

つちや たかひろ
土屋 貴裕

(大和総研ニューヨークリサーチセンター
シニアエコノミスト)

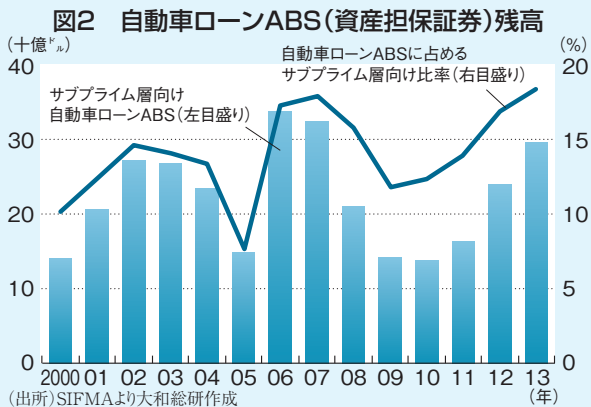
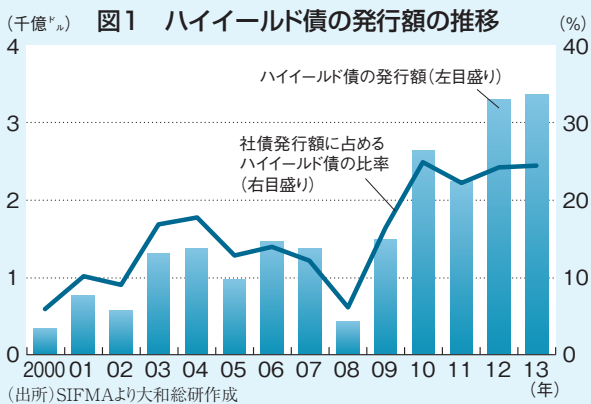
わたなべ かずき
渡辺 和樹

(大和証券キャピタル・マーケットアメリカ
米国金融セクター担当アナリスト)

低 金利環境が続く米国で、金融市場では少しでも高い利回り

を求める「ハント・フォー・イールド」(利回り狩り)の動きが加速している。クレジット市場の過熱感を象徴するのが、投機的格付け社債「ハイイールド債(ジャンク債)」の発行状況である。ハイイールド債の発行金額は2013年、過去最高の3361億^{ドル}となり、企業の前向きな資金需要が盛り上がりつつないにもかかわらず、リーマン・ショック(2008年)前を上回る水準にまで達している(図1)。

米10年債利回りと比べた低格付け債に対する信用リスクの上乗せ幅(クレジットスプレッド)も縮小が続いている。投資適格級で最も低いトリプルB社債のクレジットスプレッドは、今年に入り2%^{程度}台前半で推移しており、リーマン・ショック前の水準にある。現在は社債を含めて



絶対的な金利水準が低下しており、利回り追求の動きはより金利水準の高い、さらに低格付けの商品に向かっている。

社債の発行だけでなく、銀行でもレバレッジドローン(信用力が低い企業向けの融資)を拡大させる動き

が見られている。また、個人向け融資でも、堅調な自動車市場に沿う形で自動車ローンが伸びており、個人向け自動車ローンを裏付けとする資産担保証券(ABS)は高水準の組成が続いている。中でも、信用力の低いサブプライム層向けの自動車ローンを裏付けとするABSの増加傾向が目立っており、自動車ローンABSに占めるサブプライム層向けABSの比率は13年、18・4%と07年の17・9%を上回り、14年7〜9月期には18・9%に達した(図2)。

モーゲージREIT拡大

こうした過熱感の背景には、米連邦準備制度理事会(FRB)が続け

てきた量的緩和(QE)のみならず、低金利環境が継続することへの期待がある。ハイイールド債の発行は今年に入っても、前年をやや下回るペースながら高水準の状況が続いており、基本的に信用力の高くない企業であっても容易に資金調達できる環境は変わらない。10月中旬には一時、市場の混乱を受けてクレジットスプレッドが拡大したものの、再び縮小傾向を見せている。

特に、銀行を介さない金融の「シヤドバンキング」(影の銀行)に少しでも高い利回りを追求する動きが激しく、低利で借り入れて高利で運用する「レバレッジ」を積極的にかける投資ファンドの動きも見られる。例えば、モーゲージREIT(不動産投資信託)は米政府系金融機関(GSE)が組成する住宅ローン担保証券(MBS)を中心に投資を行うファンドであり、リーマン・ショック後の低金利環境を生かして運用残高を急拡大した。しかし、高いレバレッジと短期調達・長期運用といった特徴を持ったため、金利上昇時には短期の資金調達コストが増加し、借り換えも困難になって経営難に陥る懸念がある。こうしたリスクは金融システム全体に玉突き状に影響が及ぶ恐れがあり、シヤドバンキングに支えられたクレジット市場は脆弱性を抱えている。