



米国の企業債務問題が表面化するおそれ

調査研究部 研究員
古金 義洋

○信用力の低いレバレッジドローンの残高は1兆ドルを超える

新型コロナウイルスによって米国でも経済活動の麻痺するおそれがでてきたこと、サウジアラビアとロシアの減産協議決裂による原油価格急落、それに伴って起こった株価急落で、米国の企業財務の脆弱性があぶりだされるおそれがある。

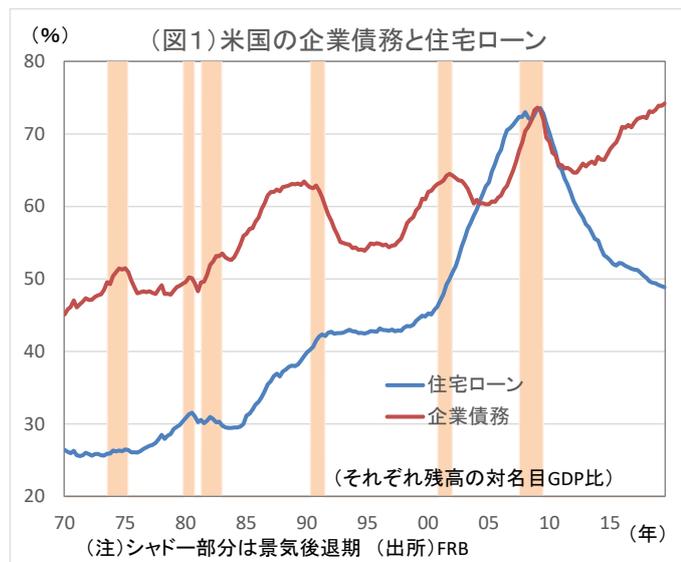
米国の企業債務の対GDP比率をみると、リセッション時における調整場面を交えつつも上昇傾向を続けている。リーマンショック時に問題だった住宅ローンについては、当時、その対GDPが73%程度に高まったが、19年9月末時点の企業債務の同比率は74.2%とそれを超えている（図1参照）。

企業債務のなかで最も増加しているのがレバレッジドローンと言われる、主として信用力が低い非投資適格企業（格付けでトリプルB未満）への貸出だ。他の貸出が年率4～5%程度とほぼ名目GDP成長率並みの増加を続けるなかで、このレバレッジドローンだけが2桁増のペースで増加し続けている（表1参照）。

こうした信用力の低い企業への投資が増加したのは、低金利下で投資適格の投資先に対する投資利回りがゼロあるいはマイナスになったためだ。投資家は信用リスクが大きいことに目をつぶりプラスの利回りに飛びついた。本来であれば投資すべきでない相手に対しても、利回りがやや高いからという理由で過熱気味の投資が行われた。借り手優位の状況下で、企業側も借金し続

けた結果が、1兆ドルを超える債務となっている。

しかし、何らかの理由で投資家がリスク回避志向を強めるようになると状況が一変するおそれがある。米国においてもコロナウイルス拡散を抑制するため、市民が「集まらない」「外出しない」ようにするための措置がとられれば、レジャーなどに関連する企業の売上が大幅に減少するおそれがある。また、原油価格急落によりシェールオイル産業も苦境に



(表1)米国における各種信用の動き

	2019年6月末 残高	前年比増加率	1997年以降の 平均増加率
国内非金融部門への信用	31,530	4.1	5.5
企業向け信用	15,764	5.1	5.7
法人企業向け信用	9,973	4.7	5.1
うち 債券、コマーシャルペーパー	6,499	3.6	5.7
銀行貸出	1,409	6.5	2.9
レバレッジドローン	1,137	14.6	15.4
個人企業向け信用	5,791	5.6	7.2
商業用不動産	2,431	4.5	6.2
個人向け信用	15,766	3.2	5.4
うち モーゲージ	10,415	2.7	5.5
学生ローン	1,607	5.1	9.0
自動車ローン	1,173	3.9	5.0
カードローン	1,031	4.0	3.1

(出所)FRB“Financial Stability Report”



立たされ、多くの企業が倒産のリスクに晒されるだろう。そうしたなかで株式市場の動揺が続けば、投資家のリスク感覚もリスクオフ方向に変化していく可能性がある。

アジア通貨危機、リーマンショック、欧州債務危機など過去の金融危機はほぼ同様なパターンで起こった。すなわち、それまで安心して投資家が突然、投資相手先の信用状況を不安視するようになり、一斉に資金引き揚げに走った。そして、そうした資金引き揚げが現実的に投資相手先を破綻させた。その結果、投資資金が焦げ付き、投資家自身も大きな損失を被り、金融危機に発展した。こうした投資家主導の「自己実現的な金融危機」だった。今回もこうしたことが繰り返されるおそれがある。

3月17～18日に予定されているFOMC（米連邦公開市場委員会）を前に、同月3日、FRBは前のめりとも言える緊急利下げに踏み切った。トランプ大統領からの利下げ圧力があつたにせよ、利下げの景気押し上げ効果は限定的であり、残された利下げ余地も大きくないなかでの0.5%の大幅利下げは、レバレッジドローンなどの問題の顕在化を警戒した利下げだったのかもしれない。