

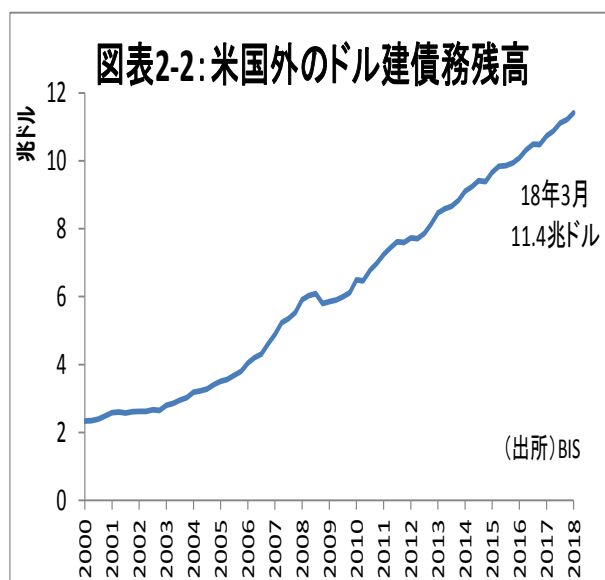
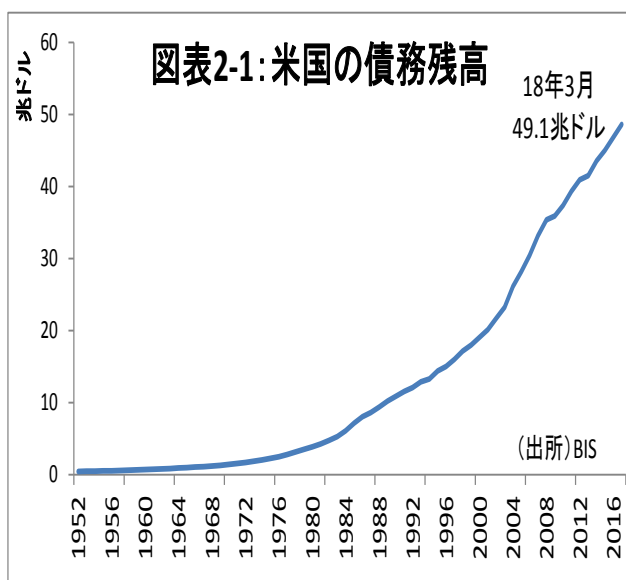
と思われる。

米利上げ継続へのハードル

今回の利上げの直後、トランプ大統領はFRBの金融政策について「Not happy」と不満を表明している。米国では日本以上に金融政策が政権から独立しており、この発言が今後の金融政策に影響を与えることは殆どないだろう。

しかし、実質的にも急ピッチの利上げの実社会に与える影響度は高まっている。

利上げ開始の2015年時点から、米国の債務の膨張については問題視されてきた。しかしそれ以降、米国の総債務はさらに4.1兆ドル=450兆円も増加している（図表2-1）。



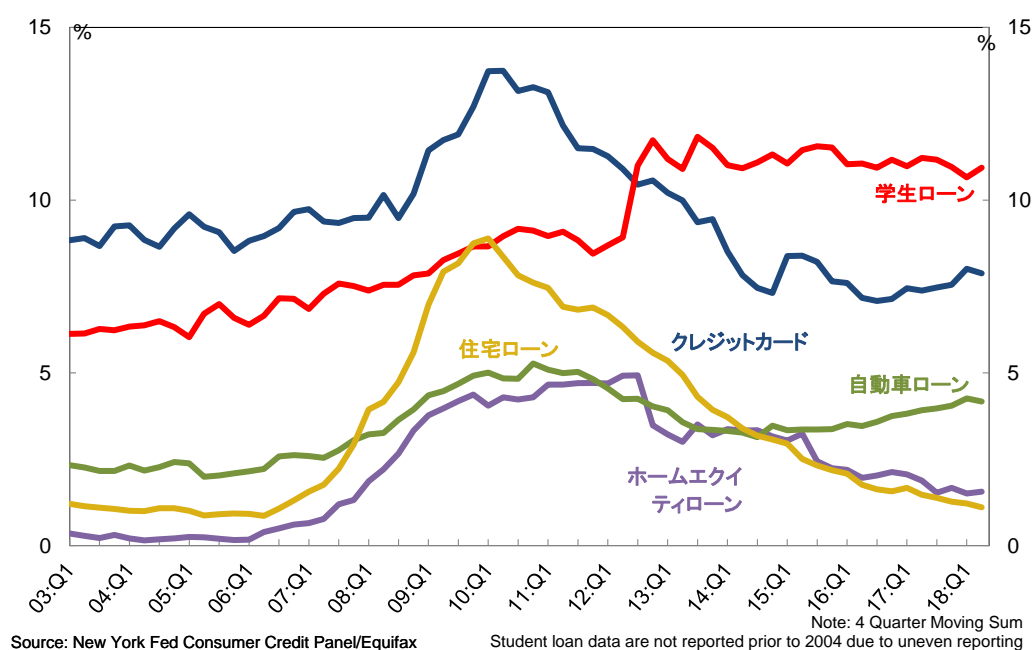
これに加え、米国以外の国のドル建て債務も、1.5兆ドル=16.5兆円増加している（図表2-2）。2015年の利上げ開始時点からさらに、大幅にドルの利上げの世界の国や企業への影響は大きくなっている。

仮に米国内外のドル建て債務を合算すると、6,655兆円に上る（米国内のドル以外の債務は大きくないと想定し、控除していない）。仮に貸出金利が全て変動金利型だとした場合、1%金利上昇ごとに最大で66兆円、年間の利払い負担が増加する計算になる。もちろんこの債務には固定金利型のものも若干含まれることから、すぐにこれだけの影響が出るわけではない。しかし、固定金利でも、借り換え時に金利が上昇していれば、やはり金利負担はその時点で増加することになる。

米国内のもう一つの問題点：個人ローンの延滞率

もう一つの大きな焦点は、米国内の個人ローンの延滞である（図表3）。現時点でも、90日以上延滞している個人向け貸出は44兆円に上る。直接横比較はできないが、例えば日本の全銀行の不良債権額は現時点で約7兆円となっていることから、米国の延滞問題ははるかに深刻である。

図表3: 米個人の延滞率(90日延滞)



米銀は資本を十分に積んでいるので、こうした延滞の増加が銀行危機に直結することはありません。しかし、仮に、これらの個人ローン全体の金利が1%上昇すれば、年間の利払い額は14兆円増加する。これが延滞の上昇を招くとともに、個人消費を押し下げる可能性には警戒すべきだろう。

このように、現在世界の当局者が警戒をあらわにしている貿易戦争や、一部で動揺が続いている新興国リスクなどに加え、政策金利の急ピッチの引き上げが米国経済に大きな影響を与える可能性も否定できない。このため、2019年の利上げペースは、現状予想の3回よりはやや保守的な2回程度に落ち着くシナリオは十分あると考える。その場合、来年の3月か6月には、利上げが「ひと休み」する可能性もあることから、円高圧力が増すことも念頭に置くべきだろう。

当社は、本書の内容につき、その正確性や完全性について意見を表明し、また保証するものではございません。記載した情報、予想及び判断は有価証券の購入、売却、デリバティブ取引、その他の取引を推奨し、勧誘するものではございません。過去の実績や予想・意見は、将来の結果を保証するものではございません。

提供する情報等は作成時現在のものであり、今後予告なしに変更又は削除されることがございます。当社は本書の内容に依拠してお客様が取った行動の結果に対し責任を負うものではございません。投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断と責任でなさるようお願いいたします。本書の内容に関する一切の権利は当社にありますので、当社の事前の書面による了解なしに転用・複製・配布することはできません。内容に関するご質問・ご照会等にはお応え致しかねますので、あらかじめご容赦ください。

マネックス証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第165号
加入協会：日本証券業協会、一般社団法人 金融先物取引業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会