

2025年5月20日

【臨時レポート】

ムーディーズによる米国国債の格下げについて

2025年5月16日(現地時間)、米格付け会社ムーディーズ・レーティングスは、米国国債の格付けを引き下げました。当格下げによる市場や投資家への影響について、アライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)*の見解を以下のとおりご案内いたします。

ムーディーズによる米国国債の格下げ

ムーディーズは米国政府の長期信用格付けを最上位の「Aaa」から「Aa1」に1段階引き下げました。これにより、1917年以来初めて、米国が主要3大格付機関すべてから最上位の信用格付けを受けていない状況となります。この措置は、S&P(2011年)とフィッチ(2023年)による以前の格下げとムーディーズの見解を一致させるものであり、根強い財政懸念に対する3大格付機関の再評価が完了した格好となります。

結論として、今回の格下げはファンダメンタルズへの見解を変えるものではなく、影響は比較的軽微なものにとどまるとABでは見ています。格付機関による格付けは通常、信用力のファンダメンタルズの運行指標です。予算/リスク・プレミアムの観点から言えば、短期的に最も大きな影響を及ぼす要素として注目すべきなのは、現在審議されている現行の税制改革法案です。

格下げの理由

ムーディーズは、今回の格下げの背景にある3つの主要な構造的問題を指摘しました。

1. **国家債務の増加:** 米国の債務は36兆米ドルに達し、対策が講じられない場合、2035年までに国内総生産(GDP)の134%に達すると見込まれている
2. **長引く財政赤字:** 慢性的な赤字は、利払い費と社会保障支出の増加により悪化しており、税収による相殺はほぼない
3. **構造改革の欠如:** 政策当局は、長期債務の安定化に向けた信頼できる計画を提示しておらず、米国財政政策の持続可能性に対する信頼が損なわれている

市場への即時的な影響

市場の当初の反応は秩序立ったものであり、比較的落ち着いたものとなりました。これは、今回の格下げが広く予想されていたものであり、既に市場に織り込まれていたためです。過去の格下げ時との対比は示唆に富んでいます。

1. **S&P(2011年):** リスク回避と米連邦準備制度理事会(FRB)の金融緩和政策により長期債の需要が高まったため、国債利回りは低下し、カーブはフラット化した
2. **フィッチ(2023年):** 堅調な経済指標と米財務省によるネットの国債発行量増加を受け、利回りは緩やかに上昇し、イールドカーブはスティープ化した
3. **現在:** 米国国債は当初、イールドカーブの緩やかなスティープ化への期待から売られましたが、その後引けにかけて反発し、大きく反応した結果とはなりません。投資家のポジションも4月よりも均衡しており、格下げによるショックは限定的なものとなっています。

今後の重要なポイントは、米国国債の投資家需要の変化です。特に、外国の公的機関による需要が後退する一方、より価格に敏感な投資家からは国債の底値を拾う動きが予想されます。

長期的なバリュエーションへの影響

足元の反応よりも重要なのは、米国国債のバリュエーションへの長期的な影響です。

- ムーディーズの格下げは、4月の「解放の日」の関税発表以来、積み上がってきたタームプレミアムの再評価を強化している
- 供給の増加、需要の予測困難性、財政規律と金融政策の独立性に関する不確実性の高まりを受け、投資家は満期までの期間が長い国債を保有することに対してより高いリターンを求めている
- このような背景から、FRBの政策金利見通しに大きな変更がなくても、特にイールドカーブの中期ゾーンから長期ゾーンにおいて、タームプレミアムの構造的な上昇につながる可能性がある

投資家への影響

この格下げは驚くべきことではありません。過去2回の格下げと、持続不可能な財政赤字を巡る長年の議論を踏まえると、ムーディーズの措置は既知のリスクを正式に認めたもので、市場の混乱を突然引き起こすものではないと考えられます。米国国債のデフォルトの確率は格下げ前と比べて今現在も高くはありません。

ポートフォリオのポジショニングへの主な影響は以下のとおりです。

- **米国国債は引き続き基本的な資産：**格下げにもかかわらず、米国国債は世界でも流動性が高く信用力のある資産であり、資産配分とリスク管理の基盤として機能し続けている
- **債券のアクティブ運用戦略が恩恵を受ける見込み：**イールドカーブのスティープ化と運用結果の幅の拡大により、アクティブ運用のマネジャーは、相対価値の獲得、イールドカーブ・リスクの管理、セクター間の機動的なポジショニングを行う上で有利な立場にある
- **デュレーションと負債の整合性に注目：**負債を管理する投資家にとっては、長期金利の上昇により魅力的なインカム収入を確保し、金利感応度を削減する好機となる
- **債券発行と政策変更に伴うボラティリティ上昇に備える：**供給が増加し、需要がそれに反応するようになっているため、入札、財政関連ニュース、FRBの政策発表を巡って利回りが大幅に変動することが予想される
- **減税が実施できなければ、貿易政策をめぐる短期的な不確実性と相まって、リスク資産と国債を保有するバーベル・アプローチの双方のパフォーマンスが低下する可能性がある**

ABはこれらの動向を継続的に注視し、状況の変化に応じて情報を提供していきます。

以上

*アライアンス・バーンスタイン及び AB はアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーとその傘下の関連会社を含みます。アライアンス・バーンスタイン株式会社は AB の日本拠点です。

当資料のお取扱いにおけるご注意

当資料は2025年5月20日現在の情報を基にABが作成したものをアライアンス・バーンスタイン株式会社が翻訳した資料であり、いかなる場合も当資料に記載されている情報は、投資助言としてみなされません。当資料は信用できると判断される情報をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、当資料に掲載されている予測、見通し、見解のいずれも実現される保証はありません。当資料の内容は予告なしに変更することがあります。当資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の開発元または公表元に帰属します。

当資料についての重要情報

当資料は、投資判断のご参考となる情報提供を目的としており勧誘を目的としたものではありません。特定の投資信託の取得をご希望の場合には、販売会社において投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので、必ず詳細をご確認のうえ、投資に関する最終決定はご自身で判断なさるようお願いいたします。以下の内容は、投資信託をお申込みされる際に、投資家の皆様に、ご確認いただきたい事項としてお知らせするものです。

- 投資信託のリスクについて
アライアンス・バーンスタイン株式会社の設定・運用する投資信託は、株式・債券等の値動きのある金融商品等に投資します(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)ので、基準価額は変動し、投資元本を割り込むことがあります。したがって、元金が保証されているものではありません。投資信託の運用による損益は、全て投資者の皆様に帰属します。投資信託は預貯金と異なります。リスクの要因については、各投資信託が投資する金融商品等により異なりますので、お申込みにあたっては、各投資信託の投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等をご覧ください。
- お客様にご負担いただく費用: 投資信託のご購入時や運用期間中には以下の費用がかかります
 - 申込時に直接ご負担いただく費用…申込手数料 上限3.3%(税抜3.0%)です。
 - 換金時に直接ご負担いただく費用…信託財産留保金 上限0.5%です。
 - 保有期間に間接的にご負担いただく費用…信託報酬 上限2.068%(税抜1.880%)です。

その他費用…上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、アライアンス・バーンスタイン株式会社が運用する全ての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

ご注意

アライアンス・バーンスタイン株式会社の運用戦略や商品は、値動きのある金融商品等を投資対象として運用を行いますので、運用ポートフォリオの運用実績は、組入れられた金融商品等の値動きの変化による影響を受けます。また、金融商品取引業者等と取引を行うため、その業務または財産の状況の変化による影響も受けます。デリバティブ取引を行う場合は、これらの影響により保証金を超過する損失が発生する可能性があります。資産の価値の減少を含むリスクはお客様に帰属します。したがって、元金及び利回りのいずれも保証されているものではありません。運用戦略や商品によって投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なります。また、ご投資に伴う運用報酬や保有期間中に間接的にご負担いただく費用、その他費用等及びその合計額も異なりますので、その金額をあらかじめ表示することができません。上記の個別の銘柄・企業については、あくまで説明のための例示であり、いかなる個別銘柄の売買等を推奨するものではありません。

アライアンス・バーンスタイン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第303号

【加入協会】一般社団法人投資信託協会／一般社団法人日本投資顧問業協会／日本証券業協会／
一般社団法人第二種金融商品取引業協会