

本資料は、スペクトラム・アセット・マネジメント社が発表したレポート(「US Sovereign Debt Ratings Downgrade by S&P」)(2011年8月7日発表)の翻訳です。

S&P による米国債の格下げについて

2011年8月7日

最近の動き

8月5日の米国株式市場取引終了後、米格付会社スタンダード・アンド・プアーズ(以下「S&P」)は、米国債の格付けを最上位の「AAA(トリプルA)」から1段階引き下げて「AA+(ダブルAプラス)」に格下げし、見通しをネガティブにしたと発表しました。米国債が最上級格付けを失うのは史上初めてです。しかし S&P は、7月14日に米国債を格下げ方向で見直すことを発表し、米国が、財政赤字の大幅な削減のために歳出削減や十分な増税などにより財政問題を解決できない場合には、米国債の格下げの可能性があること警告していたため、この格下げは驚くことではありませんでした。14.3兆ドルの債務上限の引き上げと今後10年間で2.4兆ドルの歳出削減の合意案は、8月2日にオバマ大統領が署名したことで成立し、その他の2つの大手格付会社であるムーディーズとフィッチは「Aaa/AAA(トリプルA)」を維持しました。両格付会社による格下げの可能性はありますが、ムーディーズは、「財政赤字削減計画を考慮すると、格下げは時期尚早である」発表しました。米国債の最大保有国である中国は、米国は経済問題解決のための追加借り入れによる「債務依存」をやめるべきだとの見解を示し、またロシアのプーチン首相は、米国は国家の財力を超えた浪費をしているとの見解を示しました。その他の国々は協力的であり、中国に次ぐ米国債保有国第2位である日本は、米国債への投資政策に影響はないとコメントしました。英国(米国債保有国第3位)とフランスは米国経済を信任すると表明しました。米国短期債の格付の変更はないため、S&Pによる米国債格下げはマネー・マーケット・ファンドを直撃することはないと思われます。ミューチュアル・ファンドの米国債の保有額は少なく、そのほとんどは投資対象がトリプル A 格のみに制限されているわけではありません。さらに、格下げの影響を受けたミューチュアル・ファンドの投資家は、ダブル A 格への投資を承認するためにガイドラインを修正することを検討することが可能です。

金融規制の影響は軽微

金融当局は米国債の格下げは優先証券資産クラスの発行体の大半を占める銀行や保険会社にとっては影響はないだろうとコメントしています。全米保険監督官協会(NAIC)は、今月のレポートで、「米国債、ジニーメイ・パススルー、そしてファニーメイやフレディーマックの債務は格付の必要性が免除されている。内部規定によりこれらの債務は NAIC1 に指定されている。また、これらは、保険会社のリスク・ベースの自己資本や資本評価引当金の計算に基づく引当金積み増しや自己資本の引き上げ要求からも免除されている。したがって、米国債の格下げ事由による上記証券への即時の影響はない」と発表しました。

連邦準備制度(Fed)や連邦保険預金公社(FDIC)、その他の連法銀行当局は S&P による格下げによる米国債や米政府や政府機関の発行または保証するその他の証券のリスクウェイトに変更はないとの見解を示しました。また Fed は、AA+格は「ディスカウント・ウィンドウ(連邦貸出枠)の実施や公開市場操作の実行に関してなんらかの対応が必要になるわけではない」と補足しました。最終的に銀行や保険会社が米国債保有に対してさらなる自己資本が要求されることはないかと確信しています。

弊社(スペクトラム社)の考え

S&Pの発表は過敏になっていた市場を考慮すると投資家の不安心理を一層悪化させましたが、現在南欧で発生している財政問題のようなシステミックリスクが顕在化することはないと考えています。カナダ、オーストラリアや日本の先進国で起こった前回のトリプル A からの格下げの影響は軽微でした。米国の借り入れコストが上昇するかどうかは議論の余地がありますが、米国債市場は世界で最大規模であり、かつ最も流動性があります。さらに、AA+とAAAの格付格差はわずかであり、デフォルトの確率はほぼゼロです。米国の長期の借り入れコストの上昇は、格下げよりむしろ市場が今後の経済成長についてどう考えるかによって左右されるでしょう。中国や日本のような米国以外の投資家は米国債への投資から分散を図ることを選好するかもしれません。しかし、現実には米国債はいまだに世界で最も安全かつ最大規模の資産クラスです。

弊社の戦略

S&P による米国債の格下げはよいニュースではありませんが、財政運営悪化の原因ではなくむしろ兆候です。米国債は引き続き全世界にとっての無リスク資産クラスであり、準備通貨であり続けることは変わりありません。特に株式市場では、切羽詰まった投資家の反応を評価するのは難しいことですが、米国および世界の優先証券の発行体(その大半は金融機関)のファンダメンタル・クレジットに対する弊社の見方は引き続きポジティブです。銀行や保険業界の当局が好意的であることを考慮すると、この格下げの動きが弊社の保有する銘柄の格付けに即座に影響するとは考えていません。特に、格付会社はその格付において政府支援の要素を考慮しなくなっており、銀行の格付けはすでに米国債を相当下回っています。現在の市場の混乱は価格が魅力的な水準である優先証券にとっては優れた投資機会であると考えます。

■スペクトラム・アセット・マネジメント社について

スペクトラム・アセット・マネジメント社は、機関投資家および個人投資家向けに優先証券ポートフォリオを運用する米国を代表する資産運用会社です。2001 年以來プリンシパル・ファイナンシャル・グループの一員として、年金基金、個人、また企業や保険会社などの国内外のクライアントのために各種ポートフォリオを運用しています。プリンシパル・ファンズ・ディストリビュータ社が販売する投資信託やプリンシパル・グローバル・インベスターズが提供する優先証券の個別口座についても弊社が運用しています。

■リスクおよび費用について

投資一任契約に基づく優先証券投資には主に、価格変動リスク、信用リスク、流動性リスク、カントリー・リスク、為替変動リスク等の一般的な株式および債券投資リスクの他に、期限前償還リスク、弁済順位に関するリスク、利息/配当の支払いに関するリスク、制度変更等に関するリスクといった、優先証券投資固有のリスクがあり、お客様の投資元本に欠損を生じる可能性があります。

運用報酬は運用資産残高に対し、年率 0.630%(税込み/投資一任契約に係る運用報酬 0.105%を含む)を上限とした運用報酬が契約期間に応じたかかります。また、運用報酬以外に、売買手数料、証券保管手数料等が発生いたしますが、これらの費用は運用状況に応じて変動するため、事前に表示することができません。

■重要な情報

当資料は情報の提供のみを目的として作成されたものです。特定の有価証券の売買を勧誘・推奨するものではありません。当資料に掲載の情報は、弊社において信頼できると考える情報源に基づいて作成していますが、適用法令にて規定されるものを除き、弊社およびプリンシパル・ファイナンシャル・グループの関連会社は当資料中の情報・意見等の公正性、正確性、妥当性、完全性等を保証するものではありません。また、当資料中の意見および予測等は作成時における判断であり、予告なく変更されることがあります。当資料中の情報は、弊社の文書による事前の同意が無い限り、その全部又は一部をコピーすることや配布することは出来ません。なお、投資判断をする前には、その投資がお客様の投資目的、特定なニーズ、および財政状態にとって適切であるかをご検討いただくと同時に、弊社が提供します契約締結前書面等の内容をよくお読みいただき、お客様ご自身の判断と責任においてご決定していただく必要があります。

プリンシパル・グローバル・インベスターズ株式会社

東京都千代田区内幸町一丁目 1 番 1 号 帝国ホテルタワー

お問合せ先: 営業部 03-3519-7880(代表)/pgij.marketing@principal.com

ホームページ: <http://www.principalglobal.jp>

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 462 号

(社) 日本証券投資顧問業協会会員