

なぜ米国の実質金利は上がり続けたのか？ 背景にある「ハイパースケーラー」の巨額資金需要 【金利・為替の現場から】

アセットマネジメントOne
ファンドマネジャー
すかだ ゆきなり
須賀田 進成

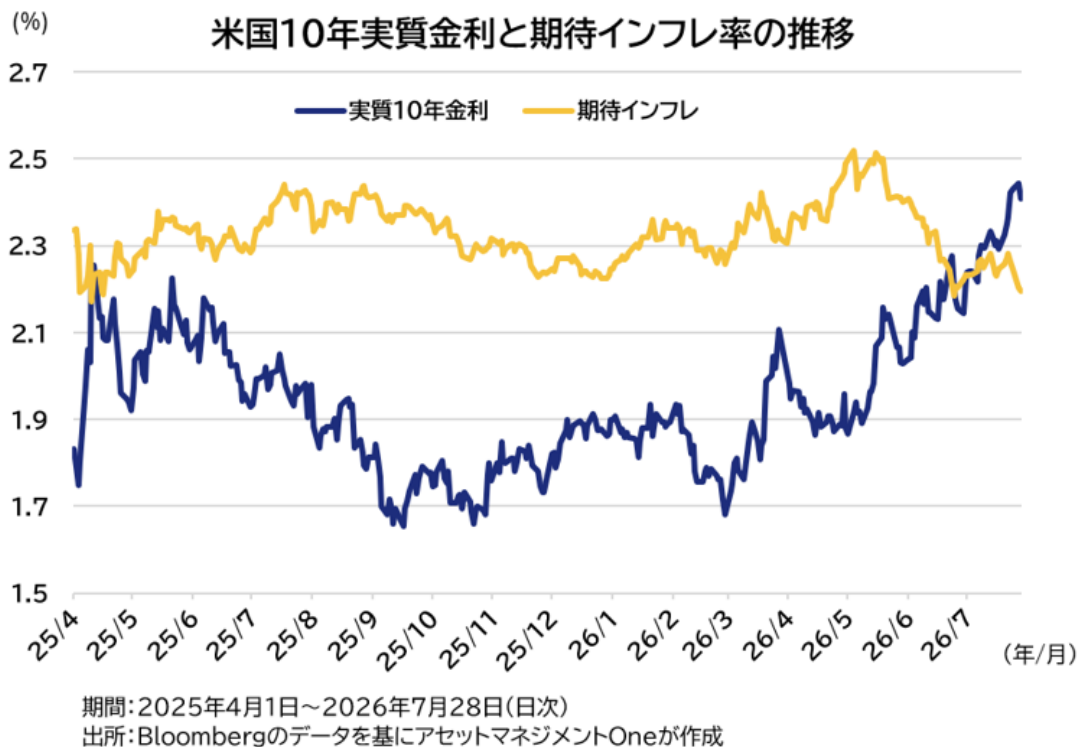


- 実質金利上昇の一因となり得るハイパースケーラーの資金需要増
- ハイパースケーラーの資金調達増が社債市場でも問題視され始めたか
- 実質金利上昇で変わる米国債券市場の投資環境

筆者は、前回のレポートでいくつかの要因を示したうえで、米国の潜在成長率への再評価が市場で進んでいる可能性があるかと指摘しましたが、今回はミクロな企業活動と米国の実質金利上昇を結び付けて考察します。

■ 実質金利上昇の一因となり得るハイパースケーラーの資金需要増

足もとの米国債券市場では、名目金利の上昇が続いています。
名目金利の内訳を確認すると、原油高の影響があるにも関わらず、長期期待インフレ率は低下する一方で、実質金利が名目金利を押し上げるという構図でした。



※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。
※当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。
※巻末記載の注意事項を必ずお読み下さい。

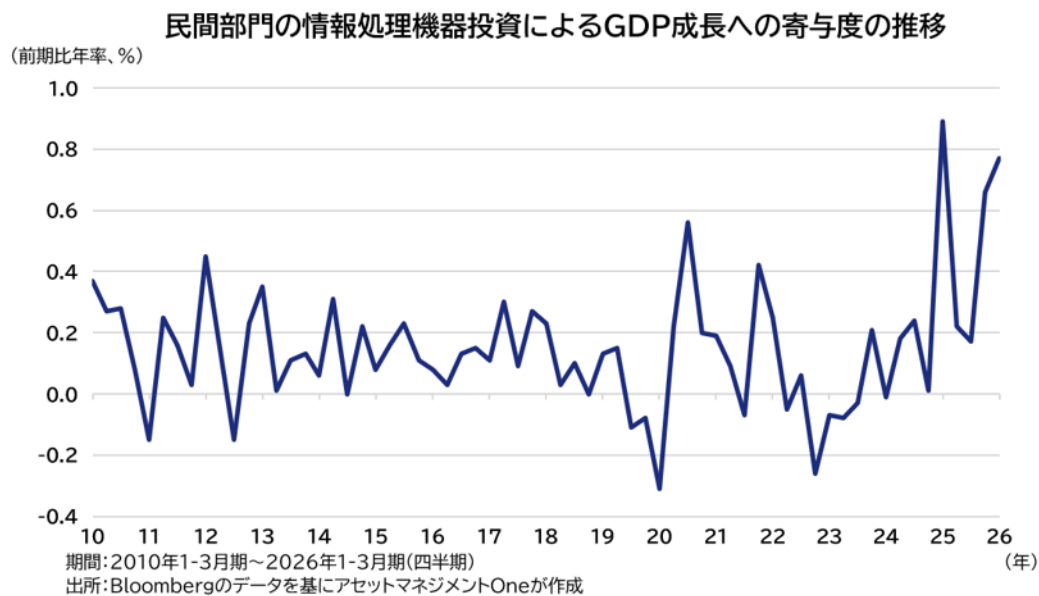
なぜ米国の実質金利は上がり続けたのか？ 背景にある「ハイパースケーラー」の巨額資金需要 【金利・為替の現場から】

実質金利の上昇は、米国の潜在成長率の上昇や財政懸念といった要因以外にも多くの理由が考えられますが、市場における資金需給のひっ迫そのものが、実質金利の上昇に寄与した可能性も挙げられます。

近年、ハイパースケーラーと呼ばれる米国の大手テック企業群はデータセンターや電力インフラといった巨額の設備投資を実施・計画してきました。こうした需要に応えるため、半導体関連メーカーも同様に巨額の設備投資を行っています。

これらの設備投資は、これまでの投資サイクルを大きく超える規模・期間となっており、米国のGDP成長に寄与しています。

問題は、こうした設備投資の規模が巨大であるため、資金調達の際に市場から巨額の資金を吸い上げてしまう点であると筆者は考えます。

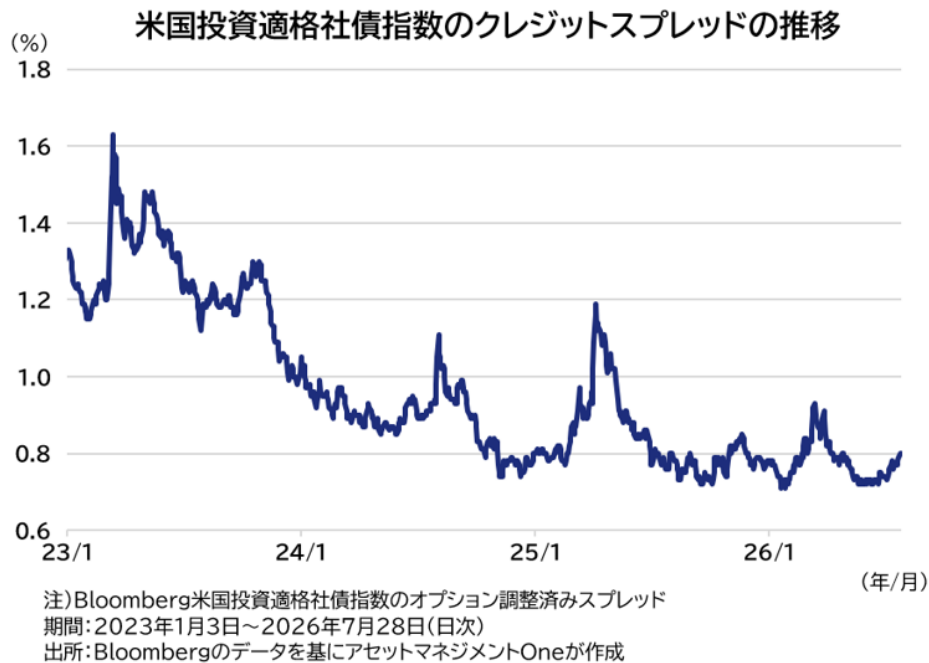


※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。
※当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。
※巻末記載の注意事項を必ずお読み下さい。

なぜ米国の実質金利は上がり続けたのか？ 背景にある「ハイパースケーラー」の巨額資金需要 【金利・為替の現場から】

■ハイパースケーラーの資金調達増が社債市場でも問題視され始めたか

足もと、米国社債市場でクレジットスプレッド(社債利回りと米国債利回りの差)が拡大し始めています。市場全体で見ると緩やかな上昇かつ歴史的に見ればスプレッドは低水準であり、市場全体に問題が生じているわけではありませんが、ハイパースケーラー銘柄に限ってみれば、クレジットスプレッドの急拡大が発生しています。



企業の信用力悪化が発生するとクレジットスプレッドは拡大する傾向にあります。しかし、現状多くのハイパースケーラーは良好な業績を発表しており、信用リスクが高まっているとは考えにくい状況です。そのため、足元のスプレッド拡大は、一部のハイパースケーラー企業の資金調達増に対する債券市場の反応であると思われます。

■実質金利上昇で変わる米国債券市場の投資環境

筆者は、米国の資金市場において、政府部門の調達増に加えて、ハイパースケーラーを中心とした一部企業の巨大な資金需要が長期資金を市場から吸収した結果、資金需給が締まり、実質金利の上昇が起きた可能性があると考えます。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。
※当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。
※巻末記載の注意事項を必ずお読み下さい。

なぜ米国の実質金利は上がり続けたのか？ 背景にある「ハイパースケーラー」の巨額資金需要 【金利・為替の現場から】

政府部門の公共投資増が市場から資金を吸い上げて金利上昇が発生することをクラウドディングアウトと呼びますが、足もとの環境は古典的なクラウドディングアウトの状況が一部の大手企業の資金需要増加によって強まった環境であると解釈しています。

この仮説が正しければ、米国債への投資判断に大きな示唆を与えます。

景気サイクルに連動しにくいハイパースケーラーによる投資が続く環境では、仮にFRB(米連邦準備制度理事会)が利下げを実施したとしても、米国の実質金利は下がりにくいと考えられます。加えて、ウォーシュ議長がFRBのバランスシートを縮小させる意向であることも踏まえると、米国の長期金利の低下余地が小さい可能性が出てきます。また、米国の実質金利が相対的に高い環境が続く場合、他国からの投資先として選好され、ドル高が続きやすい可能性も示唆されます。

これまでAI関連の設備投資は、株式市場における重要な成長テーマでしたが、債券・為替市場においても資金の流れを左右する構造的なテーマとして捉え直す必要があるのではないかと筆者は考えています。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

※当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一的見解ではないものもあります。

※巻末記載の注意事項を必ずお読み下さい。



投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券(REIT)などの値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替リスクもあります。)に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料: 上限3.85%(税込)

換金時手数料: 換金の価額の水準等により変動する場合があるため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額: 上限0.5%

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用(信託報酬): 上限年率2.463%(税込)

※ 上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料: 上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書(交付目論見書)等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用(上限額等を含む)を表示することはできません。

手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 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、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべ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。

※ 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書(交付目論見書)をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、
 1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
 2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
 3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。

