

# INSTANT INSIGHT

## 米国債格下げ

### 要旨

- ムーディーズ・レーティングス（以下、ムーディーズ）は2025年5月16日、米国の信用格付けを「Aaa」から「Aa1」に引き下げました。ムーディーズは2023年11月に米国の信用格付け見通しを一度下方修正しており、今回の発表は予想外ではありません。ムーディーズは連邦政府の財政赤字の拡大や債務負担能力の悪化を主要な懸念事項として挙げています。
- ムーディーズは大手格付け3社の中で最後まで最上位の格付けを維持していました。米国の信用格付けは2011年8月にS&Pグローバル・レーティング（以下、S&P）が「AAA」から「AA+」に格下げ、2023年8月にフィッチ・レーティングスも最上位から引き下げています。
- 米国10年債利回りは2025年5月16日、5bp上昇し4.48%で取引きを終了し、トランプ大統領が「解放の日」と宣言した2025年4月2日から約1週間後と同等水準に達しました。
- インサイト・インベストメント（以下、当社）では、今回の格下げを受けて米国債が強制的に売却されるとは考えていません。ただし、米国の政策を巡る不確実性が続いていることを示していると見ています。

90年代初頭以降、米国の信用格付けは引き下げの方向が続いてきました（表1・表2参照）。米国の債務残高と財政赤字が悪化の一途をたどっていたため、格付け機関が格下げを段階的に実施。S&Pが2011年に米国債の格下げを発表した後、信用格付けの格下げは政治的な重要性を失い、影響も限定的でした。そのため、最終的に格下げによって米国債が強制的に売却されることはないと考えられます。

今回の格下げ発表は、金融市場の懸念材料である米国の政府支出のあり方をはじめ、政策を巡る不確実性を反

映しています。トランプ大統領は就任早々、政府支出の削減、成長加速を促す規制緩和、関税による歳入増について議論しており、これらの政策で2018年に導入したトランプ減税の延長やその他拡張的な政策との釣り合いが取れると考えられていました。しかし、そうはいかないようです。大幅な減税策を含む共和党の「1つの大きな美しい法案（One, Big, Beautiful Bill）」は当初失敗したものの、その後下院予算委員会を通過し、次はルール委員会を経て、下院本会議の可決が必要となります。

表1: S&Pによる米国の信用格付け\*

| 格付け  | 見通し      | 付与日        |
|------|----------|------------|
| AA+u |          | 2011年8月5日  |
| AAAu | Negative | 2011年7月14日 |
| AAAu |          | 2011年2月24日 |
| AAA  |          | 1992年7月27日 |

表2: ムーディーズによる米国の信用格付け\*

| 格付け | 見通し      | 付与日        |
|-----|----------|------------|
| Aa1 |          | 2025年5月16日 |
| Aaa |          | 2011年8月2日  |
| Aaa | Negative | 2011年7月13日 |
| Aaa |          | 1996年2月6日  |
| Aaa | Negative | 1996年1月24日 |
| Aaa |          | 1993年5月6日  |

\*出所: Bloomberg、2025年5月19日時点

※当資料の見解はインサイト・インベストメントが作成時点（2025年5月19日）に入手可能な信頼できると判断した情報に基づき記述したものであり、今後予告なく変更することがあります。

## INSTANT INSIGHT 米国債格下げ

これ以外にも米国の金融市場に影響を与えるとして憶測を呼んでいるトピックとしては、補完的レバレッジ比率（SLR）と呼ばれる資本規制の緩和を含む、米国の銀行規制の改革です。銀行が保有する米国債などをSLRの算定上の対象から外すという措置は、より多くの銀行にとってより多くの国債を取り引きしやすくし、高水準の発行を吸収するのに役立つと考えられます。現在のSLRはバランスシートを制限し、銀行の貸出を阻害する可能性があります。プライベート・クレジット市場の成長は、銀行に対する過度な抑制を象徴していると言えるでしょう。この規制改革は、グローバルかつシステム上重要な大手銀行にのみ影響を与える可能性があります。

### 米国債市場の見通し

- 米国の景気減速が米連邦準備理事会（FRB）による利下げにつながると予想しますが、FRBの決定は関税を巡る不確実性の行方とインフレ動向次第と考えます。FRBが一旦利下げに踏み切れれば、迅速に動くでしょう。
- イールドカーブがスティープ化するというのが市場のコンセンサスですが、（経済成長期待を受けてイールドカーブのロングエンド（長期ゾーン）が上昇するのではなく）FRBによる利下げの可能性が高まり、市場がイールドカーブのフロントエンド（短期ゾーン）を再評価することによって、今後短期的に起こり得ると予想します。
- ただし、インフレリスクの高まり、財政規律上の制約、米国の財政状況に対する信頼低下の可能性を勘案すると、タームプレミアムが今後若干上昇すると予想します。

※当資料の見解はインサイト・インベストメントが作成時点（2025年5月19日）に入手可能な信頼できると判断した情報に基づき記述したものであり、今後予告なく変更することがあります。

# INSTANT INSIGHT 米国債格下げ

## ご留意事項等

- 当資料は、BNYの関連会社が作成した資料をもとに、BNY Mellon・インベストメント・マネジメント・ジャパンが翻訳・作成した資料であり、必ずしも原文の内容と一致するものではありません。また、情報提供を目的として作成した資料であり、一般投資家への特定の有価証券の勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料に示されている運用成果、データ、見解等は過去の実績および将来の予測であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。第三者機関提供データに関して当資料の作成者は、いかなる保証・責任を負うものではありません。
- 当資料に記載されているいかなる見解も、その執筆者が資料作成時点に入手可能な信頼できると判断した情報に基づき記述したものであり、情報の正確性、完全性等を保証するものではありません。また、将来予告なく変更することがあります。
- 個々のポートフォリオ運用チームは異なる見解を持ち、顧客ごとに異なる投資意思決定を行うことがあります。
- 当社の書面による同意のない限り、いかなる目的でも当資料の全体または一部を、転用、配布することはできません。

## BNY Mellon・インベストメント・マネジメント・ジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第406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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会