PIMCO

プロと読み解くチャート

# クリストファー・クラウスが解説する米国の消費者

**2025年6月**

PIMCOのアセット・ベースド・ファイナンス事業の共同統括責任者であり、ポートフォリオ・マネージャーのクリストファー・クラウスが、米国の消費者の全体的な強靭さの背後にある微妙な違いを図解し、こうした洞察がどのようにPIMCOの融資及び投資戦略に生かされているかをご説明します。

**【ご留意事項】**

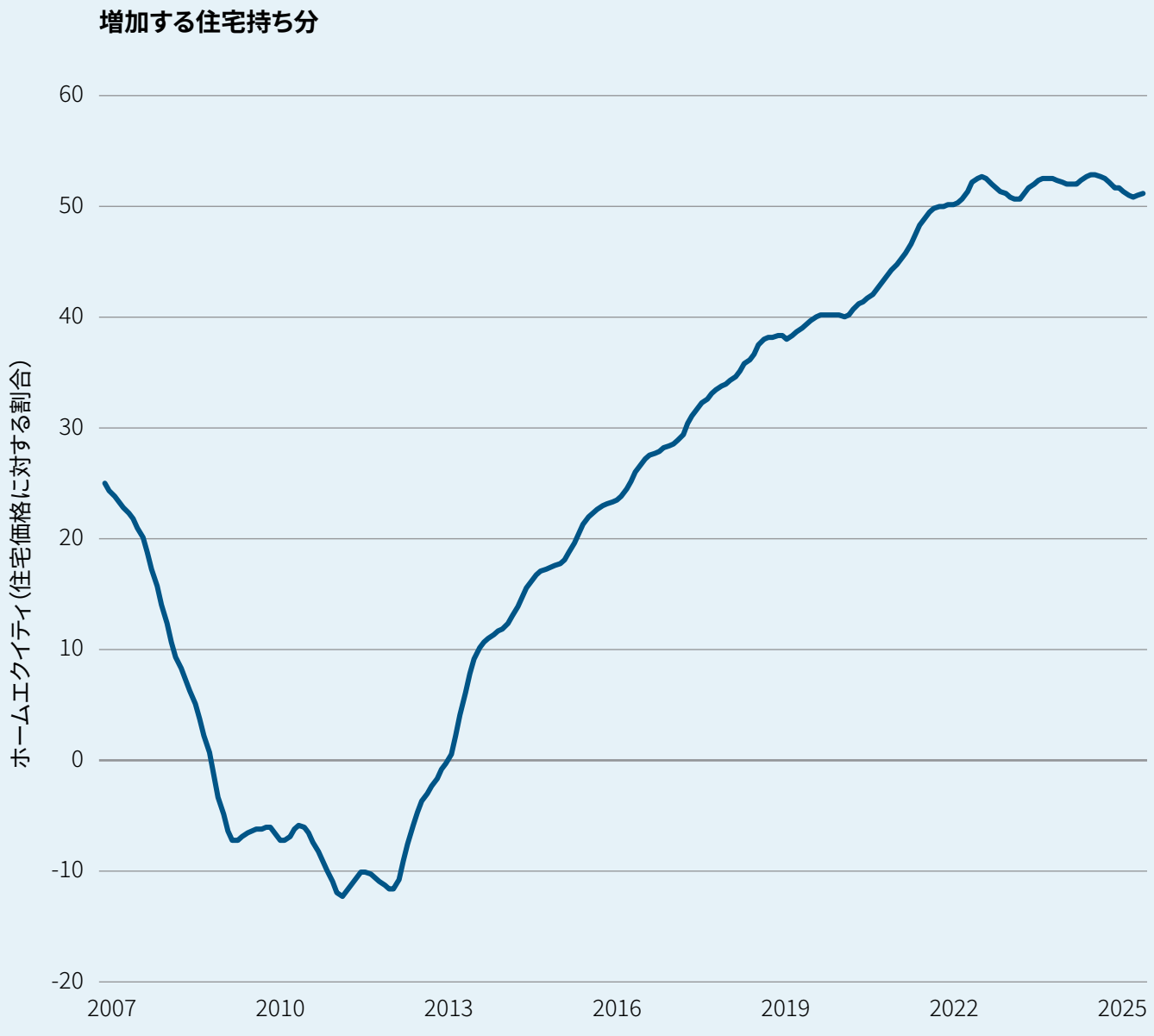
本資料には作成時点でのPIMCOの見解が含まれていますが、その見解はリアルタイムの市場の動きを反映した最新のものではない可能性がある点にご注意ください。全ての見解は予告なしに変更される場合があります。

# 住宅の資産価値の上昇が、米国の個人消費の強さを後押し

米国の消費者は、過去数十年にわたって住宅所有者のホームエクイティ（正味の資産価値）が着実に上昇したことで恩恵を受けており、これが家計の純資産の増加の牽引役になっています。2024年後半現在、米国では、持ち家のある消費者の純資産の中央値は40万ドルであるのに対し、持ち家を持たずに賃借している消費者の純資産は約1万400ドルで、家計資産の差は40倍近くにのぼっています[1]。

住宅所有者の純資産価値の上昇を支えているのは、過去最高水準の住宅価格、低い長期債務コスト（多くの世帯が2020年から2021年にかけて低い固定金利の住宅ローンを契約）と高水準の貯蓄と余剰現金です。

強い労働市場と賃金の伸びと相まって、これらの要因は、景気減速や融資条件の厳格化を乗り切るのに適した、強靭性のある米国の消費者基盤の形成に寄与しています。




出所：PIMCO、2025年5月20日現在。このグラフは、CLTV(Combined LTV: 物件を担保とする全てのローンの額の、物件価値に対する割合)、すなわち住宅の資産価値に対する、住宅資産を担保とするすべてのローンの割合を示しています。

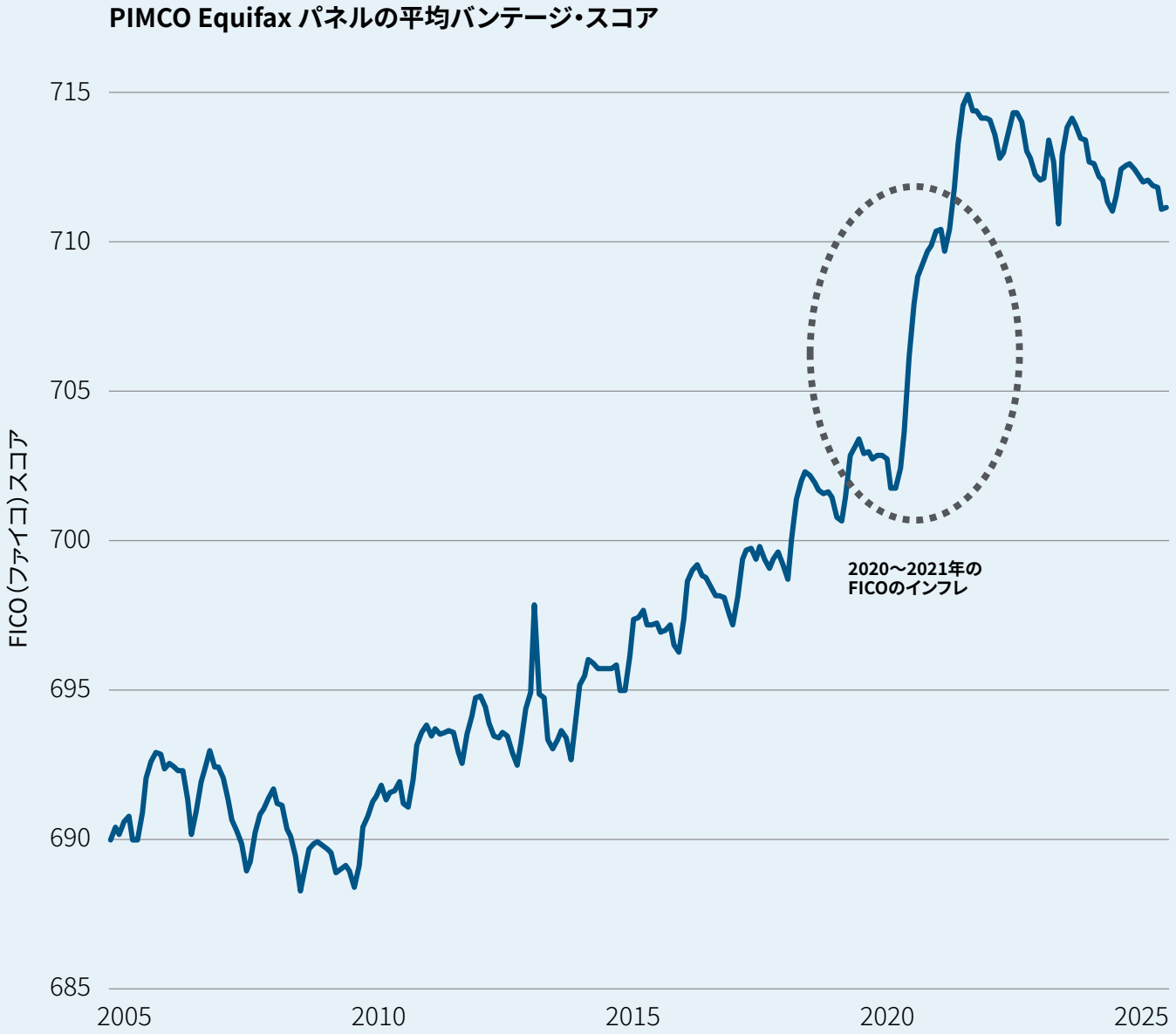
[1]アスペン研究所

その他の投資戦略、見通し、リスクに関する情報については、付表をご参照ください。

# 積極的な与信審査により、過大評価された信用スコアに隠されたリスクが表面化

米国の家計のバランスシートは引き続き概ね健全である一方、消費者ローンもタイプによっては延滞率が上昇しています。パンデミック期には、広範な財政刺激策、ローンの返済猶予、延滞金回収の抑制により、信用スコアが人為的に押し上げられ、「FICOインフレ」と呼ぶべき現象が見られました。

平均FICOスコア[2]は急上昇し、2021年には約715でピークに達しました。現在、こうした借り手の一部は、延滞したり、債務不履行に陥ったりしています。パンデミック関連の支援が終息するにつれ、信用パフォーマンスが正常化し、信用スコアが一時的に押し上げられていた借り手の脆弱性が露呈しています。




出所：Equifaxのデータ、PIMCOの計算、2025年5月20日現在。

2 FICOスコアとは、米国で広く使われている個人の信用力を数値で表した指標です。300から850の範囲で評価され、数値が高いほど信用力が高いとみなされます。

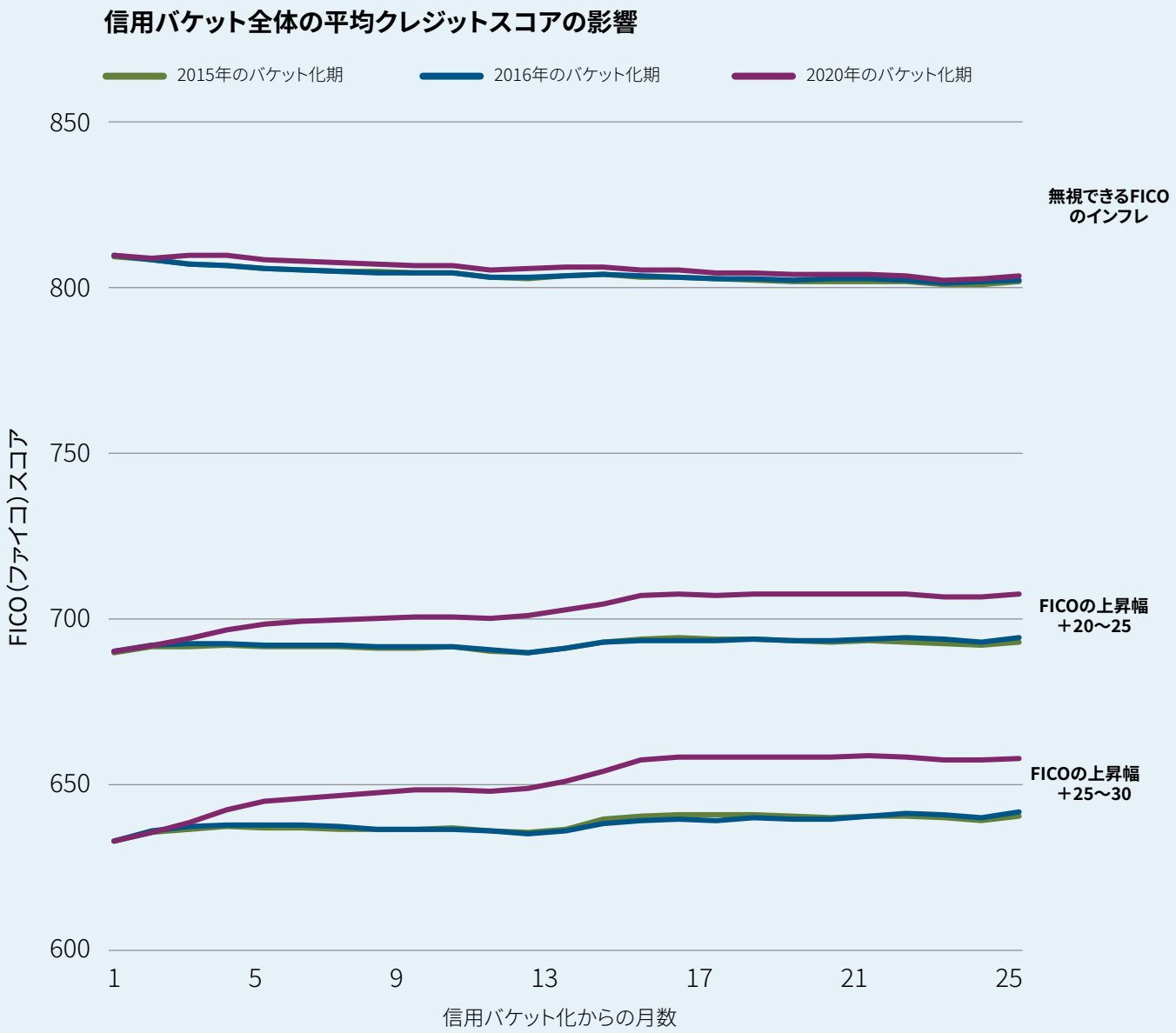
その他の投資戦略、見通し、リスクに関する情報については、付表をご参照ください。

# 下位層はFICOインフレによる影響が大きく、上位層は相対的に影響を受けず

前述のFICOインフレでは、特に信用力が下位層（601～650）と中位層（661～720）の上昇幅が大きく、FICOスコアは前者で25～30ポイント、後者で20～25ポイント上昇しました。

対照的に、信用力が上位の層（781～850）は、ほとんど、あるいは全く影響を受けませんでした。信用スコア計算モデルの再調整により、正味の効果が増幅された可能性があります。

全体としてFICOインフレは、リスクの高い借り手に偏った、かつ多くの場合、一時的な恩恵をもたらしたように見えます。




出所：Equifaxのデータ、PIMCOの計算、2025年5月現在。

その他の投資戦略、見通し、リスクに関する情報については、付表をご参照ください。

# 米国の住宅所有者向けの融資は、二極化する市場で一層魅力的に

ローンの延滞率は、ローンの種類によって大きく異なっています。

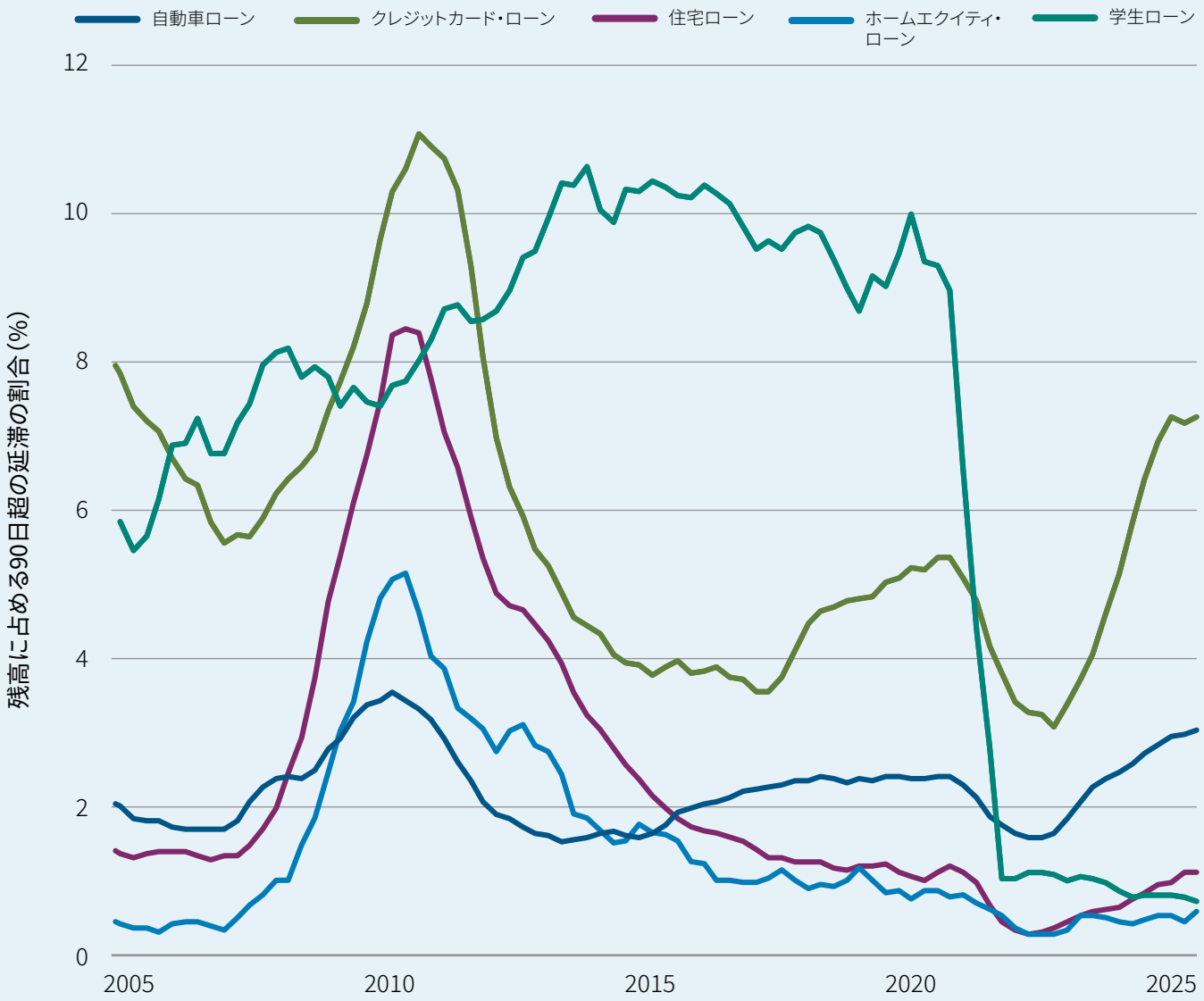
一部の借り手はきわめて順調です。2024年10-12月期現在、住宅ローン、ホームエクイティのクレジットライン、学生ローンの深刻な延滞（90日超）は、引き続き歴史的な低水準にとどまっており、ホームエクイティの増加、固定金利の債務構造、政策の追い風がこれを支えています。

対照的に、クレジットカードや自動車ローンは、インフレ圧力とパンデミック期の貯蓄の枯渇を反映して、特に下位層の借り手の間で2022年以降、着実に延滞が増加しています。学生ローンについては、今後数ヵ月、パンデミック関連の返済猶予プログラムの終了に伴い圧力が高まる可能性があります。

アセット・ベースド・ファイナンスにおいてリスクとリターンのバランスを管理する上で、消費者ローン・プールの慎重な分析がきわめて重要です。

出所：ニューヨーク連銀、2025年5月14日現在。
その他の投資戦略、見通し、リスクに関する情報については、付表をご参照ください。

**消費者ローンのタイプ別延滞率**



# 引受基準の厳格化により、消費者向け融資の強靭性を強化

こうした延滞の傾向に直面して、個人向けローンを組成する企業は2024年以降、より慎重になっており、近年で最も厳しい信用基準で引き受けています。現在、新規融資の平均FICOスコアは730に近づいており、わずか3年前の700弱から上昇しています。また、借り手の収入は平均14万ドルで、2022年から25%以上も増加しています。

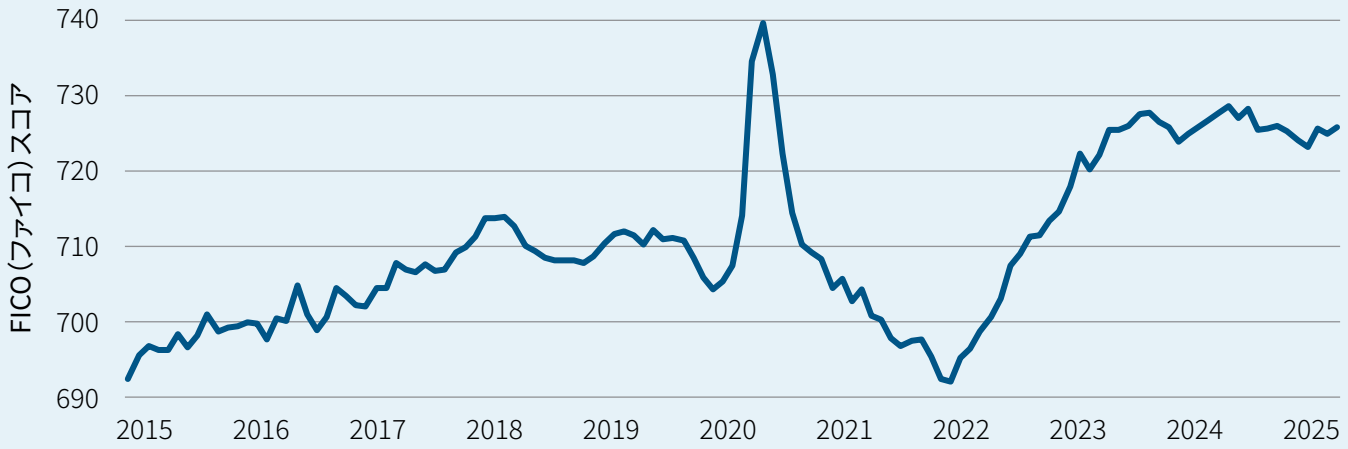
こうした変化は、信用サイクルが終盤とみられる中、慎重な信用分析を行い、より信頼性の高い借り手を重視する姿勢の現れと言えるでしょう。

融資引受基準が厳格化された結果、個人ローン市場はよりディフェンシブで強靭性が高くなり、パフォーマンスには構造的な追い風が吹いています。

出所：ブルームバーグのデータ、PIMCOの計算、2025年5月14日現在。
その他の投資戦略、見通し、リスクに関する情報については、付表をご参照ください。

**新規融資の推移（平均年収ベース）**

**新規融資の推移（FICOスコアベース）**



# 付録

**パフォーマンス**

**過去の実績は将来の運用成果を保証または示唆するものではありません。**

**チャート**
特定のチャートやグラフに示される実績は、特定の期間のものであり、期間が異なる場合には異なった結果が得られる可能性があります。チャートは例示を目的とするものであり、PIMCOグループの過去及び将来のいかなる商品のパフォーマンスを示すものでもありません。

**インデックス**
インデックスに直接投資することはできません。

**予測**
金融市場動向やポートフォリオ戦略に関する説明は現在の市場環境に基づくものであり、市場環境は変化します。本資料で言及した投資戦略が、あらゆる市場環境においても有効である、またはあらゆる投資家に相応しいという保証はありません。投資家は、自らの長期的な投資能力、特に市場が悪化した局面における投資能力を評価する必要があります。見通しおよび戦略は予告なしに変更される場合があります。

**リスク**
債券市場への投資は市場、金利、発行体、信用、インフレ、流動性などに関するリスクを伴うことがあります。ほぼ全ての債券及び債券戦略の価値は金利変動の影響を受けます。デュレーションの長い債券及び債券戦略は、より短い債券及び債券戦略と比べて金利感応度と価格変動性が高い傾向にあります。一般に債券価格は金利が上昇すると下落します。低金利環境ではリスクが高まります。債券取引におけるカウンターパーティーの取引能力の低下が市場流動性の低下や価格変動制の上昇をもたらす可能性があります。債券への投資では換金時に当初元本を上回ることも下回ることもあります。

**投資戦略**
本資料で言及した投資戦略が、あらゆる市場環境においても有効である、またはあらゆる投資家に適するという保証はありません。投資家は、自らの長期的な投資能力、特に市場が悪化した局面における投資能力を評価する必要があります。

# 付録

本資料には、本資料作成時点でのPIMCOの見解が含まれていますが、予告なしに変更される場合があります。 本資料は情報提供を目的として配布されるものであり、投資助言や特定の証券、戦略、もしくは投資商品の推奨を目的としたものではありません。本資料内の情報は、信頼に足ると判断した情報源から得たものですが、その信頼性について保証するものではありません。

ピムコジャパンリミテッドが提供する投資信託商品やサービスは、日本の居住者であり、かつ法律による制約のない方に対して提供するものであり、かかる商品やサービスが許可されていない国・地域の方に提供するものではありません。個人投資家は、個人の経済状況に応じた最も相応しい投資の選択肢を決めるため、金融の専門家にご相談ください。本資料には、資料作成時点でのPIMCOの見解が含まれていますが、その見解は予告なしに変更される場合があります。本資料は情報提供を目的として配布されるものであり、投資の助言や特定の証券、戦略、もしくは投資商品を推奨することを目的としたものではありません。本資料に記載されている情報は、信頼に足ると判断した情報源から得たものですが、その信頼性について保証するものではありません。弊社が行う金融商品取引業に関してお客様にご負担頂く手数料等には、弊社に対する報酬及び有価証券等の売買手数料や保管費用等の諸費用がありますが、それらの報酬及び諸費用の種類ごと及び合計の金額・上限額・計算方法は、投資戦略や運用の状況、期間、残高等により異なるため表示することができません。本資料の一部、もしくは全部を書面による許可なくして転載、引用することを禁じます。PIMCOは、アリアンツ・アセット・マネジメント・オブ・アメリカ・エルエルシーの米国及びその他の国における商標です。(注) PIMCOはパシフィック・インベストメント・マネジメント・カンパニー・エルエルシーを意味し、その関係会社を含むグループ総称として用いられることがあります。

ピムコジャパンリミテッド
金融商品取引業者 関東財務局長 (金商) 第382号
加入協会: 一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人投資信託協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

5974959