

金利上昇局面だが米国ハイ・イールド債券は堅調

ポイント



1. 3月の米国ハイ・イールド債券市場概況
2. バイデン政権のインフラ投資計画と米債券市場の反応
3. 今後の経済・市場見通し

1. 3月の米国ハイ・イールド債券市場概況

3月の米国ハイ・イールド債券は小幅続伸

3月の米国ハイ・イールド債券市場は+0.18%のリターンとなり、利回りは4.28%に低下しました。米5年国債利回りは0.17%上昇して0.94%となり、対米5年国債スプレッドは0.26%縮小しました。

米国では人口のおよそ1/3が少なくとも1回のワクチン接種を受けており、ワクチン接種の拡大や経済再開、財政刺激策などによって景気回復が進んでいるようです。3月の企業景況感指標や雇用統計などの米経済指標は軒並み強いデータを示しており、こうした景気回復期待が3月も引き続き低格付けセグメントを押し上げたようです。

低格付けカテゴリーが引き続き好調

格付別の月間リターンは、CCC格以下+1.06%、B格+0.54%、BB格▲0.24%となり、B格以下が米国ハイ・イールド債券市場全体を上回りました。セクター別月間リターンでは、航空宇宙+1.99%、エンターテインメント+1.71%、空運+1.62%が値上がり上位3業種で、鉄道▲1.39%、食品/飲料/タバコ▲1.12%、公益▲0.97%が下位3業種でした。

米国ハイ・イールド債券市場の動向

	リターン		利回り	
	3月	年初来	3月	前月比
米国ハイ・イールド債券指数 (全体)	0.18%	0.91%	4.28%	-0.09%
格付け別				
BB格	-0.24%	-0.28%	3.47%	0.02%
B格	0.54%	1.21%	4.54%	-0.14%
CCC格以下	1.06%	5.15%	7.15%	-0.29%
セクター別				
航空宇宙	1.99%	2.39%		
エンターテインメント	1.71%	21.30%		
空輸	1.62%	5.05%		
公益	-0.97%	-1.59%		
食品/飲料/タバコ	-1.12%	-0.33%		
鉄道	-1.39%	-1.13%		
米国債 (5年)	-0.60%	-2.41%	0.94%	0.17%
米国債 (10年)	-2.50%	-7.10%	1.74%	0.28%

時点：2021年3月末時点

セクターについては、3月リターンの上位3業種と下位3業種をあげています。

使用している指数については、P4をご参照ください。

(出所) ICE、ブルームバーグのデータを基に野村アセットマネジメント作成

上記は過去のデータであり、将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

2. バイデン政権のインフラ投資計画と米債券市場の反応

バイデン政権によるインフラ投資と財源

バイデン政権は8年間で約2.3兆米ドルの支出を含む大規模なインフラ投資計画と、財源として同等額の法人税増税を今後15年間にわたって実施するという計画を提案しました。

現時点では、何が議会を通過するのか、またどのように資金が配分されるのか明らかではありません。しかし、一般的に、ハイ・イールド企業は総じて財政支出の恩恵を受けると考えられ、計画に上がっている「輸送インフラ整備」「住宅関連等投資」「電力・通信網等整備」「製造業支援・研究開発投資」「ヘルスケア投資」などは、恩恵が大きいと考えています。法人税増税の影響は相応に受けませんが、世界的に議論が始まったデジタル法人税の影響を受ける可能性が高い大手ハイテク企業などに比べれば、影響は限定的ではないかと考えています。

米国債券利回りは上昇一服

年初の頃と足元を比べれば、米国での新型コロナウイルスの感染拡大は制御できており、ワクチン接種が進み、大規模財政出動が今後の景気を押し上げることが期待される中ではありますが、米10年国債利回りは3月末をピークとして上昇一服感が出始めました(右下図参照)。

この背景には、景気は期待も含めて回復傾向にあるものの、消費者物価などの現実のインフレ率はそれほど大きく上昇しておらず、先月までとは異なり、パウエルFRB(米連邦準備制度理事会)議長が言及している「雇用などの景気回復本格化は未だ時期尚早」という見方が市場に受け入れられ始めているためと考えています。

上記は過去のデータであり、将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。

バイデン政権によるインフラ投資計画 (例)

インフラ投資：8年間にわたって総額約2.3兆米ドル

- 輸送インフラ整備：6,200億米ドル
- 住宅関連等投資：4,000億米ドル
- 電力・通信網等整備：3,600億米ドル
- 製造業支援・研究開発投資：5,800億米ドル
- ヘルスケア投資(高齢者支援)：4,000億米ドル

法人税増税：15年で約2.5兆米ドルの税収増

- 財源として法人税率を21%から28%へ引き上げ

(出所) 各種報道を基に野村アセットマネジメント作成

米国10年国債利回りの推移



米国10年国債：ブルームバーグ・ジェネリック

期間：2019年1月1日～2021年4月7日、日次

(出所) ブルームバーグのデータを基に野村アセットマネジメント作成

3. 今後の経済・市場見通し

今後の経済見通し

今後の米国景気を見る上で重要なポイントは、米国でのワクチン接種の進捗状況とその感染抑制効果、そして、効果が出始めた場合の行動制約の緩和動向、更には、財政支援の恩恵を受けた需要回復動向などであると見ています。

現状は厳しい行動制約によって感染拡大を抑制している段階ですが、ワクチン接種に伴う感染抑制効果が出始めれば、行動制約を徐々に緩和できると考えています。そうした流れにつながっていけば、米国景気は本格回復していくでしょう。

もちろん、景気の本格回復を受けて長期金利が再び上昇基調に入る可能性はありますが、景気回復は格付け改善など、ハイ・イールド債券市場にとって追い風となる要素も大きいと、プラスの効果が大いと考えています。

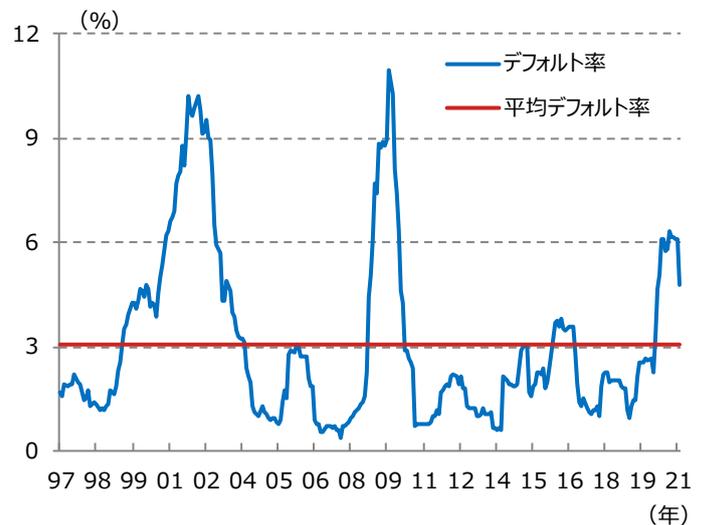
今後の市場見通し

米国ハイ・イールド債券市場のデフォルト率(金額ベース)は3月末で4.80%となり、2月末の6%程度から大幅に低下しました(右上図参照)。景気回復が進むことで、今後12カ月の米国ハイ・イールド債券市場のデフォルト率は低下が続くと予想しています。

3月末時点で、米国ハイ・イールド債券市場の利回りは4.28%と引き続き過去20年余りで最低レベルにあり、対5年国債スプレッドも3.34%とかなりの低水準にあります(右下図参照)。国債利回りが上昇(価格は下落)する中ではありますが、強い景気回復期待が米国ハイ・イールド債券市場を後押しすると見ており、引き続き投資妙味は高いと考えています。

上記は過去のデータであり、将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。

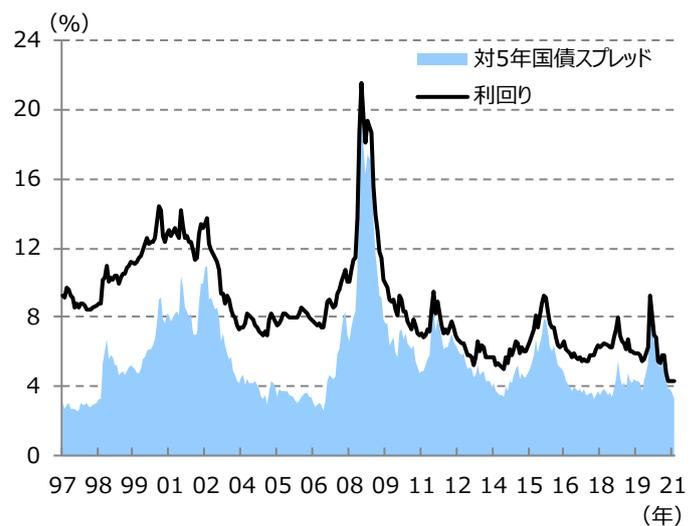
米国ハイ・イールド債券のデフォルト率の推移



期間：1997年1月末～2021年3月末、月次

※ 平均デフォルト率は、1997年1月末～2021年3月末の平均値
(出所) JPモルガンのデータを基に野村アセットマネジメント作成

米国ハイ・イールド債券の利回り、スプレッドの推移



期間：1997年1月末～2021年3月末、月次

※ スプレッドは米5年国債利回りとの差

使用している指数については、P4をご参照ください。

(出所) ICEのデータを基に野村アセットマネジメント作成

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

<当資料で使用した指数について>

米国ハイ・イールド債券指数(全体) : ICE BofA U.S. High Yield Constrained Index SM/®

米国ハイ・イールド債券指数(BB格) : ICE BofA U.S. High Yield BB Rated Constrained Index SM/®

米国ハイ・イールド債券指数(B格) : ICE BofA U.S. High Yield B Rated Constrained Index SM/®

米国ハイ・イールド債券指数(CCC格以下) : ICE BofA U.S. High Yield CCC and Lower Rated Constrained Index SM/®

米国ハイ・イールド債券指数(各セクター指数) : ICE BofA U.S. High Yield Index SM/®の各セクター指数

米国債券 : ICE BofA Current 5/10-Year US Treasury Index SM/®

<当資料で使用した指数の著作権等について>

- 「ICE BofA U.S. High Yield Constrained Index SM/®」は、米国ハイ・イールド債市場のパフォーマンスを表す代表的な指数です。
- 「ICE BofA U.S. High Yield BB Rated Constrained Index SM/®」、「ICE BofA U.S. High Yield B Rated Constrained Index SM/®」、「ICE BofA U.S. High Yield CCC and Lower Rated Constrained Index SM/®」は、「ICE BofA U.S. High Yield Constrained Index SM/®」のうち、それぞれ、BB格、B格、CCC格以下の社債を集合させた指数です。
- 「ICE BofA U.S. High Yield Index SM/®の各セクター指数」は、「ICE BofA U.S. High Yield Index SM/®」のうち、各セクターの社債を集合させた指数です。
- 「ICE BofA Current 5/10-Year US Treasury Index SM/®」は、米国5/10年国債のパフォーマンスを表す代表的な指数です。
- 当該指数はICE Data Indices, LLCまたはその関連会社の登録商標です。当該指数に関する一切の知的財産権その他一切の権利はICE BofAに帰属しております。

野村アセットマネジメントからのお知らせ

■ ご注意

下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、野村アセットマネジメントが運用するすべての公募投資信託のうち、投資家の皆様にご負担いただく、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。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をご覧ください。

■ 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価格が変動します。したがって投資家の皆様のご投資された金額を下回り損失が生じることがあります。なお、投資信託は預貯金と異なります。また、投資信託は、個別の投資信託毎に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ので、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

■ 投資信託に係る費用について

以下の費用の合計額については、投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

2021年4月現在

ご購入時手数料 《上限3.85%（税込み）》	投資家が投資信託のご購入のお申込みをする際に負担する費用です。販売会社が販売に係る費用として受け取ります。手数料率等については、投資信託の販売会社に確認する必要があります。 投資信託によっては、換金時（および償還時）に「ご換金時手数料」等がかかる場合もあります。
運用管理費用（信託報酬） 《上限2.222%（税込み）》	投資家はその投資信託を保有する期間に応じてかかる費用です。委託会社は運用に対する報酬として、受託会社は信託財産の保管・管理の費用として、販売会社は収益分配金や償還金の取扱事務費用や運用報告書の発送費用等として、それぞれ按分して受け取ります。 * 一部のファンドについては、運用実績に応じて報酬が別途かかる場合があります。 * ファンド・オブ・ファンズの場合は、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の信託報酬等が別途かかります。
信託財産留保額 《上限0.5%》	投資家が投資信託をご換金する際等に負担します。投資家の換金等によって信託財産内で発生するコストをその投資家自身が負担する趣旨で設けられています。
その他の費用	上記の他に、「組入価証券等の売買の際に発生する売買委託手数料」、「ファンドに関する租税」、「監査費用」、「外国での資産の保管等に要する諸費用」等、保有する期間等に応じてご負担いただく費用があります。運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を示すことができません。

投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡りする投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認ください、ご自身でご判断下さい。

商号：野村アセットマネジメント株式会社
 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第373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