

米インフレ鈍化で米国ハイ・イールド債券が続伸

ポイント



1. 11月の米国ハイ・イールド債券市場概況
2. デフォルト動向、および、利回りやスプレッドの推移
3. 今後の経済・市場見通し

1. 11月の米国ハイ・イールド債券市場概況

11月の米国ハイ・イールド債券は続伸

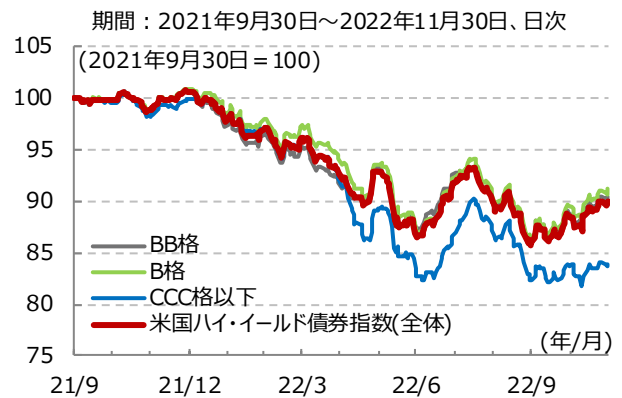
11月の米国ハイ・イールド債券市場は1.86%上昇し、利回りは8.64%に低下しました。米5年国債利回りは0.45%低下して3.79%となり、対米5年国債スプレッドは0.02%拡大しました。

11月は、月初にパウエルFRB（米連邦準備制度理事会）議長が12月に利上げペースを減速させることを示唆したことに加え、10月の米CPI（消費者物価指数）が市場予想以上にインフレ減速を示す内容となったことを市場は好感しました。米利上げへの警戒が後退し、米国債利回りが低下、米国株式も続伸し、米国ハイ・イールド債券は続伸しました（右上図）。

高格付カテゴリー中心に上昇

格付別の月間リターンは、BB格+2.08%、B格+2.00%、CCC格以下+0.22%となり、米金融引き締めペースの減速期待が高まる一方、景気減速懸念も重なり、高格付カテゴリー中心に上昇しました。セクター別月間リターンでは、レジャー+3.88%、金属/鋳業+3.73%、鉄道+3.72%が上位3業種で、エンターテインメント▲3.58%、メディア▲0.79%、放送▲0.45%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	
	11月	年初来	11月	前月比
米国ハイ・イールド債券指数(全体)	1.86%	-10.54%	8.64%	-0.43%
格付別				
BB格	2.08%	-10.02%	7.05%	-0.32%
B格	2.00%	-9.58%	8.88%	-0.44%
CCC格以下	0.22%	-15.91%	15.35%	-0.97%
セクター別				
レジャー	3.88%	-8.68%		
金属/鋳業	3.73%	-6.89%		
鉄道	3.72%	-0.57%		
放送	-0.45%	-13.92%		
メディア	-0.79%	-14.72%		
エンターテインメント	-3.58%	-18.75%		
米国債(5年)	2.13%	-9.37%	3.79%	-0.45%
米国債(10年)	3.74%	-15.34%	3.65%	-0.41%

時点：2022年11月末時点、米ドルベース
※セクターについては、11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（交付目録見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

2. デフォルト動向、および、利回りやスプレッドの推移

デフォルト動向

11月末のデフォルト率（金額ベース）は0.84%と、10月末と同水準でした（右上図）。米国ハイ・イールド債券市場では、11月はデフォルトは発生しませんでした。

今後のデフォルト率については過去平均を下回る水準で推移すると見えています。その理由は、住宅市場の縮小や米ドル高の悪影響、巣ごもり消費の反動によるハイテクセクターの減速などにより、米経済は緩やかに減速していくものと見えています。コロナ禍で抑制されていた外食や旅行などのリベンジ消費は当面は活況が続くと見られ、全体としては大きな失速は回避でき、米経済はソフトランディングできる可能性が高いと考えているためです。

利回りやスプレッドの状況

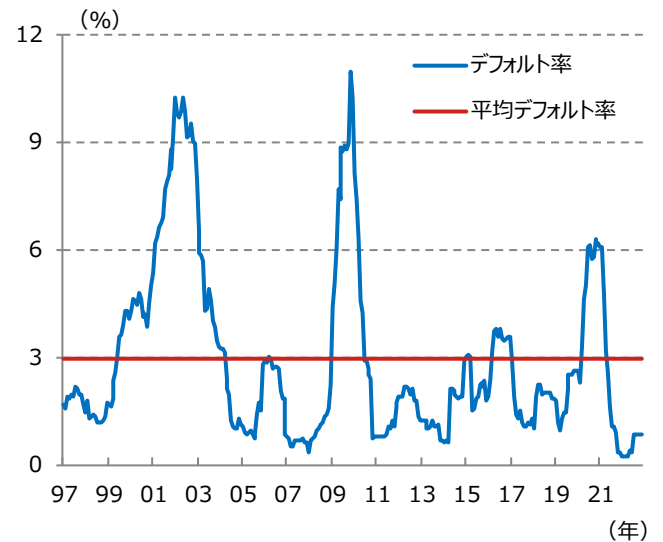
11月末時点で、米国ハイ・イールド債券市場の利回りは8.64%と前月比で0.43%低下しました。10月下旬以降に高まり始めた市場が抱く「FRBによる利上げペースの減速期待」について、11月にはその確度がさらに高まったことで、米国債券や米国株式、米国ハイ・イールド債券は全て上昇を続けました（債券利回りは低下）。

対5年国債スプレッドは4.85%となり、わずかに前月比で0.02%拡大しました（右下図）。FRBによる利上げペース減速への期待が高まり、米5年国債利回りと同様に低下しました。今後、米景気が減速していくにしても、極端に悪化することなく、ソフトランディングできるという見方が主流となり、スプレッドはほとんど拡大しませんでした。なお、グラフ期間の平均スプレッドは5.53%であり、11月末時点の水準は平均を下回りました。

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（交付目録見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

米国ハイ・イールド債券のデフォルト率の推移



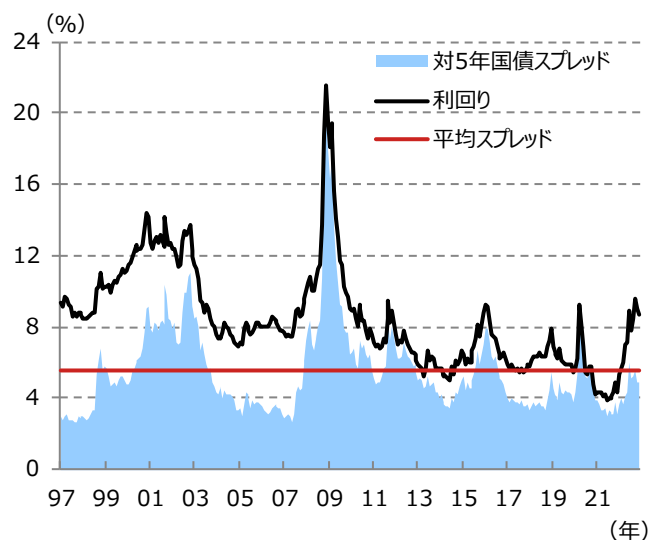
期間：1997年1月末～2022年11月末、月次

※デフォルト率は、「過去12か月に発生したデフォルト銘柄の発行残高の額面累計」÷「JPモルガンのデータベースに基づく現在の米国ハイ・イールド債券市場規模と12か月前の市場規模の平均値（2時点の平均値）」で算出した数値です。

※平均デフォルト率は、1997年1月末～2022年11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～2022年11月末、月次

※スプレッドは米5年国債利回りとの差

※平均スプレッドは、1997年1月末～2022年11月末の平均値

※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

3. 今後の経済・市場見通し

景気減速下でもスプレッド拡大は限定的

11月の米ISM製造業景況感指数は49と、好不況の境目とされる50を割り込み、米製造業は景気後退局面入りしたと思われます。同指数が50を割り込んだ局面を水色でハイライトしましたが（右上図）、対5年国債スプレッドが循環的に上昇している様子が見られます。

一方、足元のスプレッドは過去のピークより低い5%弱であり、直近のピークである今年6月の約6%から低下しています。その理由は、米国ハイ・イールド債券の発行体企業の財務内容が過去に比べて改善していることや、サービス業景況感指数が50超を維持していることから、今後、米景気が減速しても、デフォルトが劇的に増加する可能性が低いと市場が見ているためと考えています。

今後は米労働市場に注目

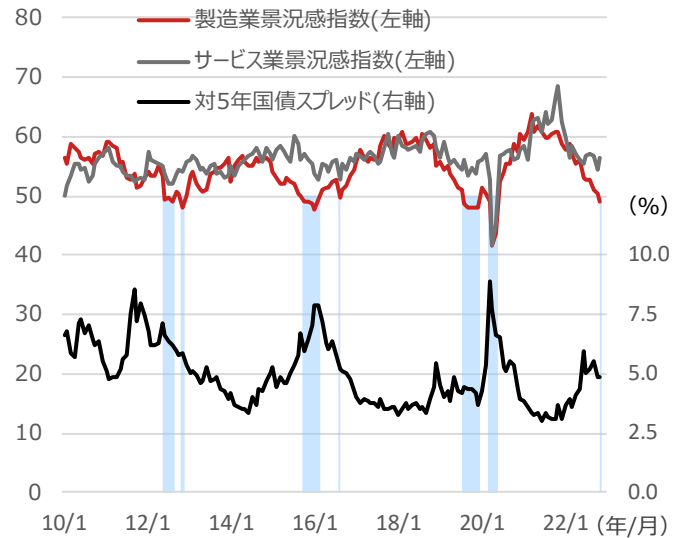
米インフレは、ガソリンなどのエネルギー価格や中古車などの財価格はピークアウトしたと見られていますが、住居費などのサービス価格は高止まりしています。その背景にあるのが平均賃金の高止まりであり、これが鈍化していくか否かが最大の注目点です。

右下図で、米平均賃金と企業によるリストラ動向を見ていますが、11月に雇用削減数が8万人弱と10月の3万人強から大きく跳ね上がりました。要因は米ハイテク業界による解雇が急増したためとされており、賃金が高い業界だけにこうした流れが継続すれば、今後の平均賃金の伸び率の更なる減速につながる可能性があります。

賃金インフレが収まればサービス価格もピークアウトが想定され、米金融引き締めを終点が見えてくる期待が持てることで、米国ハイ・イールド債券市場には追い風となるでしょう。

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。

米企業景況感と対5年国債スプレッドの推移



期間：2010年1月～2022年11月、月次（スプレッドは月末値）

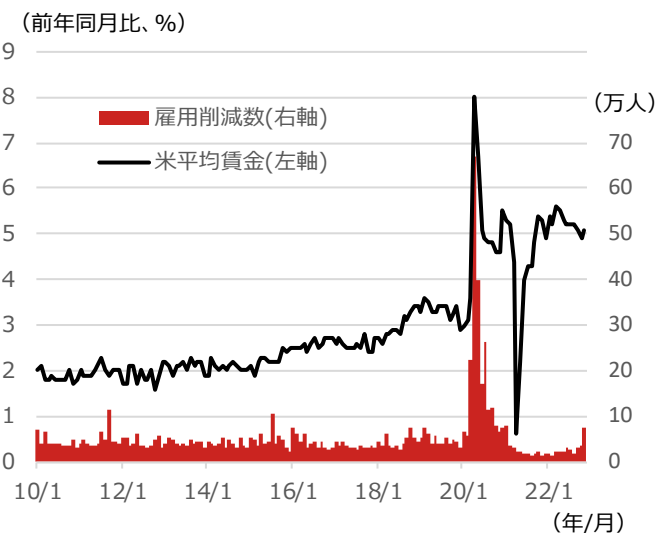
※製造業/サービス業景況感指数：米ISM（サプライマネジメント協会）景況感指数

※スプレッドは米国ハイ・イールド債券と米5年国債利回りの差

※使用している指数については、P4をご参照ください。

（出所）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

米労働市場の状況



期間：2010年1月～2022年11月、月次

※雇用削減数：米チャレンジャー雇用削減発表数（企業による強制的な解雇者数）

※米平均賃金：米雇用統計の平均賃金

（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

<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。

2022年12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