

## 一転して米国ハイ・イールド債券が反落

## ポイント



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

## 1. 2月の米国ハイ・イールド債券市場概況

## 2月の米国ハイ・イールド債券は反落

2月の米国ハイ・イールド債券市場は1.28%下落し、利回りは8.67%に上昇しました。米5年国債利回りは0.57%上昇して4.17%となり、対米5年国債スプレッドは0.09%縮小しました。

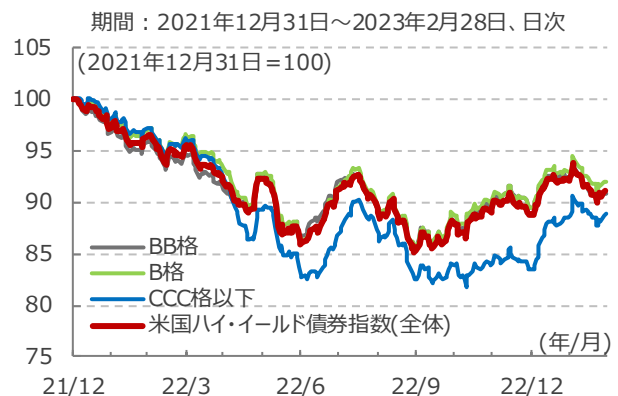
2月に発表された米景気指標は、月初に発表された1月の米雇用統計を筆頭に、市場予想に比べて強いものが目立ちました。その結果、米利上げの早期停止期待が後退し、利上げ長期化への警戒から、米長期金利が再び上昇に転じ、米10年国債利回りが再び4%に近付く中、米国株式や米国ハイ・イールド債券は下落しました（利回りは上昇）（右上図）。

## B格とCCC格以下のアウトパフォーマンス続く

格付別の月間リターンは、BB格▲1.79%、B格▲1.01%、CCC格以下+0.30%となり、相対的に格付が低いB格とCCC格以下が全体をアウトパフォーマンス、CCC格以下は上昇しました。セクター別月間リターンでは、輸送+2.09%、エンターテイメント+0.81%、レジャー+0.29%が上位3業種で、レジャーとエンターテイメントは1月に続いての上位3業種入りでした。一方、通信▲2.85%、ケーブルテレビ▲2.83%、鉄道▲2.56%が下位3業種でした。

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。

## 米国ハイ・イールド債券市場の動向



	リターン		利回り	
	2月	年初来	2月	前月比
米国ハイ・イールド債券指数(全体)	-1.28%	2.58%	8.67%	0.48%
格付別				
BB格	-1.79%	1.47%	7.23%	0.55%
B格	-1.01%	2.92%	8.84%	0.39%
CCC格以下	0.30%	6.55%	14.47%	0.29%
セクター別				
輸送	2.09%	4.21%		
エンターテイメント	0.81%	7.48%		
レジャー	0.29%	7.48%		
鉄道	-2.56%	-2.62%		
ケーブルテレビ	-2.83%	1.18%		
通信	-2.85%	0.95%		
米国債(5年)	-2.35%	-0.54%	4.17%	0.57%
米国債(10年)	-3.10%	-0.15%	3.90%	0.41%

時点：2023年2月末時点、米ドルベース

※セクターについては、2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

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. 利回りやスプレッドの状況、および、デフォルト動向

### 利回りやスプレッドの状況

2月末時点で、米国ハイ・イールド債券市場の利回りは8.67%と前月比で0.48%上昇しました。2月は、前述の通りに米雇用統計で非農業部門就業者数の増加幅が市場予想の約3倍と非常に強かったほか、米CPI（消費者物価指数）でもインフレ減速ペースが鈍化し、その結果、米利上げ早期停止期待が後退、米国債利回りが再び上昇するなど、1月とは真逆の展開となりました。

対5年国債スプレッドは4.50%となり、前月比で0.09%縮小しました（右上図）。米経済の好調さを示す指標が相次いで発表されたことで、インフレ懸念が再燃し、米国債利回りは上昇しましたが、米経済の好調は米国ハイ・イールド債券の発行体企業には好材料でもあるため、米国債に比べて米国ハイ・イールド債券の利回り上昇幅が抑えられ、スプレッドが縮小しました。

### デフォルト動向

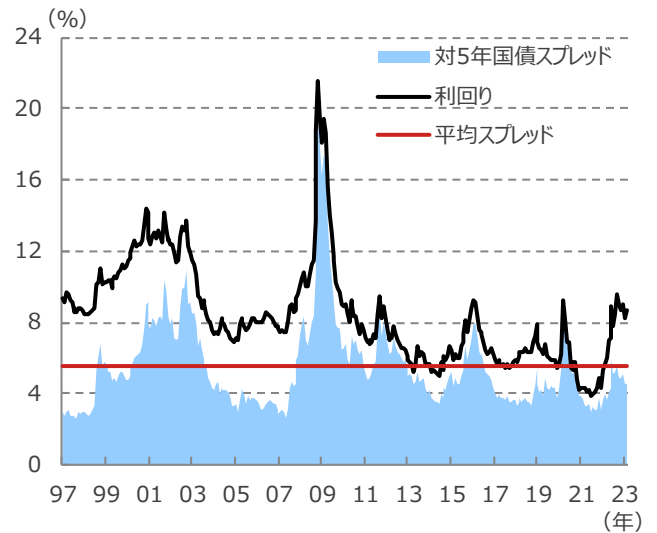
2月末のデフォルト率（金額ベース）は1.28%と、1月末水準から上昇しました（右下図）。米国ハイ・イールド債券市場では、2月は通信機器メーカー、スポーツ関連メディア企業と映画館広告ネットワーク関連企業の3件のデフォルトが発生、規模は額面合計で約64億米ドルと大きめでした。

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ています。米景気については単月の経済指標の振れはありますが、傾向としては緩やかな減速過程にあると見ています。金利上昇に伴う利払い負担増は注視すべきですが、緩やかな景気減速は米国ハイ・イールド債券の発行体企業の業績にも大きなダメージにはなりにくいと考えられ、デフォルト率の上昇は緩やかであると予想されます。

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。

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・イールド債券の利回り、スプレッドの推移



期間：1997年1月末～2023年2月末、月次

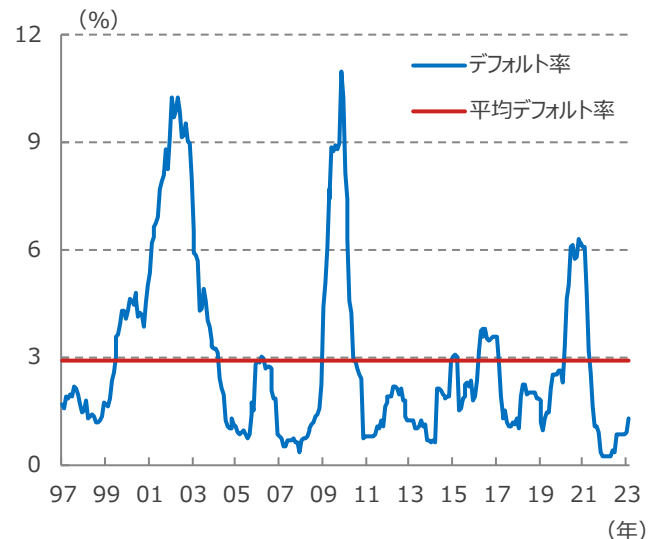
※スプレッドは米5年国債利回りとの差

※平均スプレッドは、1997年1月末～2023年2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

### 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～2023年2月末、月次

※デフォルト率は、「過去12か月間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～2023年2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

### 3. 今後の経済・市場見通し

#### 米利上げ再加速への警戒が高まるが、、

前述の通り、2月に発表された米経済指標が1月発表分から一変し、市場予想よりもはるかに強い内容だったことで、米利上げ再加速への警戒が高まりました。但し、経済データが一変した背景として、昨年末の寒波の反動や、「コロナ禍」という特殊な時期を挟んだことでデータの季節調整が難しく、単月データが不安定になっていることなどが挙げられており、経済データの解釈には注意が必要です。また、3月10日には米地域金融機関が破綻するなど、米金融引き締めの影響が出始めていることにも改めて注意を向ける必要があるでしょう。

このような考え方に基づけば、米国債利回りの再上昇やFFレートの市場予想の上方修正など、2月の市場の反応は行き過ぎだった可能性もあり、今後の市場の動きが2月相場の延長線で進むとは限らないとも考えられます。

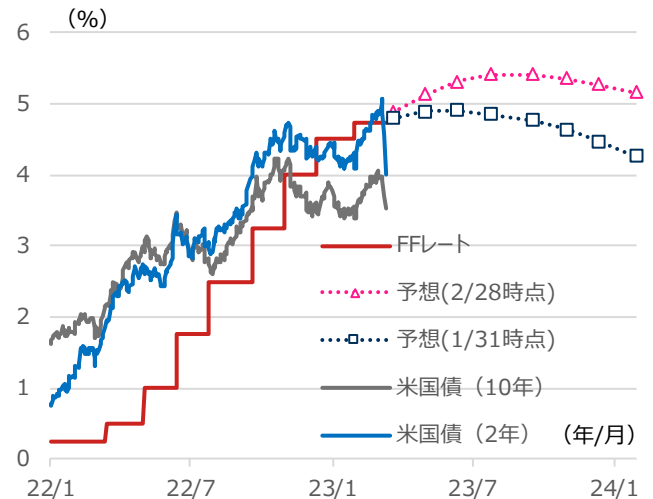
#### 格付け改善が優勢な状況に

一方、米国ハイ・イールド債券の格付け動向を見てみると、良い情報も見られます。2022年後半にやや増加傾向にあった米国ハイ・イールド債券市場での格下げ（右下図の青色）が2023年に入ると再び減少しており、1-2月については格上げ（同赤色）が格下げを上回りました（全て額面ベース）。NCRAM※の調査によれば、2023年の米国ハイ・イールド債券市場では約1,000億米ドル規模の債券が格上げされる見込みであり、米国ハイ・イールド債券の発行体企業の財務内容の堅調さがうかがえます。

以上から、米国ハイ・イールド債券市場を取り巻く投資環境は強弱感が混在しているため、方向性は見えにくいものの、米国債などと比べて相対的に利回りが高いことは魅力的であると考えています。

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。

#### FFレート、同予想、米国債利回りの推移



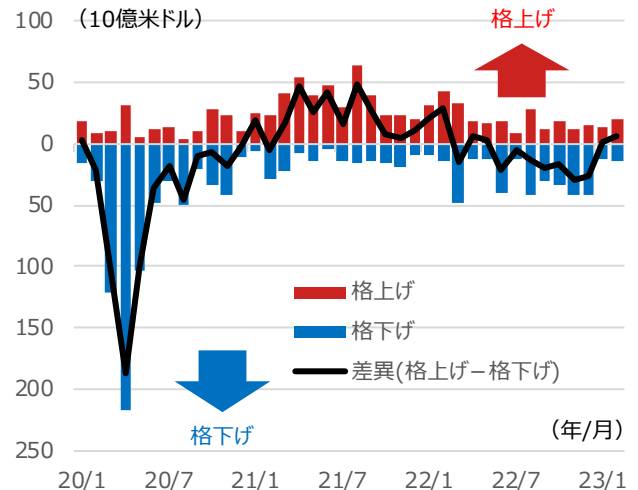
期間（FFレートと米国債）：2022年1月3日～2023年3月10日、日次  
（FFレート予想）：2023年3月～2024年1月のFOMC（米連邦公開市場委員会）終了時

FFレート：フェデラルファンド金利の誘導目標値上限

予想：FFレート先物から算出した各FOMC終了時点におけるFFレートの予想値  
使用している指数については、P4をご参照ください。

（出所）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

#### 米国ハイ・イールド債券市場における格付け変更状況



期間：2020年1月末～2023年2月末、月次

金額：対象となる債券の発行残高（額面ベース）の合計額

縦メモリの見方：格上げは上方向、格下げは下方向になるようにグラフを作成しています  
（出所）BofAセキュリティーズのデータを基に野村アセットマネジメント作成

※：NCRAMとは、Nomura Corporate Research and Asset Management Inc.

<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 2/5/10-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 2/5/10-Year US Treasury Index SM/®」は、米国2/5/10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。

2023年3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のうえ、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