

米連邦債務上限問題で米国ハイ・イールド債券は反落

ポイント



1. 5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. 5月の米国ハイ・イールド債券市場概況

5月の米国ハイ・イールド債券は反落

5月の米国ハイ・イールド債券市場は0.95%下落し、利回りは8.86%に上昇しました。米5年国債利回りは0.25%上昇して3.75%となり、対米5年国債スプレッドは0.17%拡大しました。

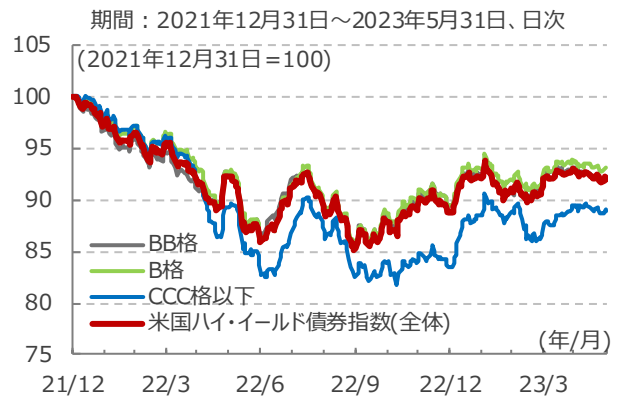
5月は、労働市場に依然としてタイト感が見られたことで米利上げ長期化への警戒が残る中、米連邦債務の上限引き上げ問題が金融市場を揺さぶるなど、難しい局面が続きました。米国債利回りは上昇し（価格は下落）、米国株式や米国ハイ・イールド債券も不安定に推移しました。なお、最終的には債務上限を一時解除することで合意し、金融市場は安定を取り戻しました。

全格付カテゴリーが下落

格付別の月間リターンは、BB格▲1.11%、B格▲0.85%、CCC格以下▲0.66%となり、全格付カテゴリーが下落しました。格付間のリターン格差はありますが、米連邦債務上限問題による混乱などから全般的に売られたようです。セクター別月間リターンでは、小売り（食品を除く）+2.84%、レジャー+1.93%、輸送+0.34%が上位3業種で、製紙▲3.38%、放送▲3.04%、銀行▲2.97%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	
	5月	年初末	5月	前月比
米国ハイ・イールド債券指数(全体)	-0.95%	3.73%	8.86%	0.42%
格付別				
BB格	-1.11%	2.94%	7.23%	0.42%
B格	-0.85%	4.07%	9.12%	0.40%
CCC格以下	-0.66%	6.43%	14.75%	0.29%
セクター別				
小売り（食品を除く）	2.84%	6.86%		
レジャー	1.93%	10.77%		
輸送	0.34%	7.32%		
銀行	-2.97%	-2.81%		
放送	-3.04%	-2.99%		
製紙	-3.38%	-0.65%		
米国債（5年）	-0.99%	1.99%	3.75%	0.25%
米国債（10年）	-1.46%	2.93%	3.63%	0.20%

時点：2023年5月末時点、米ドルベース
セクターについては、5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

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

5月末時点で、米国ハイ・イールド債券市場の利回りは8.86%と前月末比で0.42%上昇しました。5月は、一般的なインフレは更なる減速が確認された一方、労働市場には依然としてタイト感が見られ、利上げ長期化への警戒が残りしました。加えて、米連邦債務の上限引き上げを巡って政府と野党共和党の間で駆け引きが繰り返されたことが重荷となり、米国ハイ・イールド債券の利回りは上昇しました（価格は下落）。

対5年国債スプレッドは5.11%となり、前月末から0.17%拡大しました（右上図）。米連邦債務上限問題がこじれた場合、連邦予算執行が止まり、米景気への悪影響が出るとの警戒から、スプレッドが拡大しました。

デフォルト動向

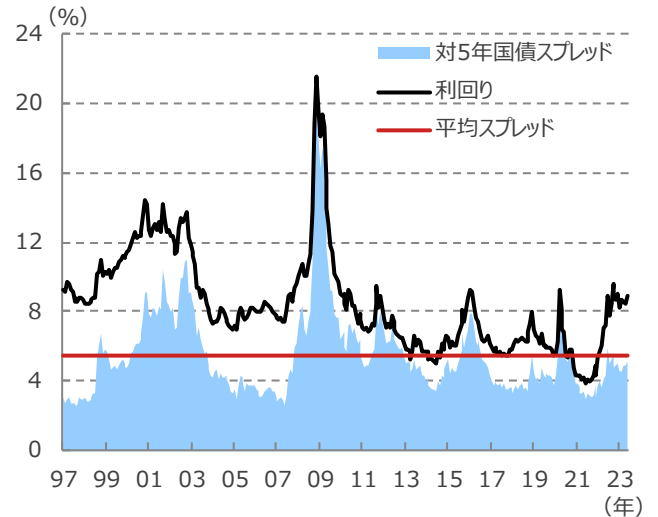
5月末のデフォルト率（金額ベース）は1.49%と、4月末の1.42%から上昇しました（右下図）。米国ハイ・イールド債券市場では、5月はデフォルトが2件発生しました。化学メーカー、および、航空関連部品・工具メーカーで、合計で36億米ドル程度でした。

今後のデフォルト率については、足元では緩やかに上昇していますが、大きく加速する状況ではないと考えられます。米経済は金融引き締めやインフレ高騰による実質賃金の目減りなどの影響を受け、減速傾向にはあります。一方、コロナ禍で抑制されていたサービス消費が引き続き堅調で、雇用も安定していることから、現時点では、米経済が底割れし、米企業の経営状況が大きく悪化する可能性は低いと見ており、デフォルト率の急上昇は避けられると見ています。

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。

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5月末、月次

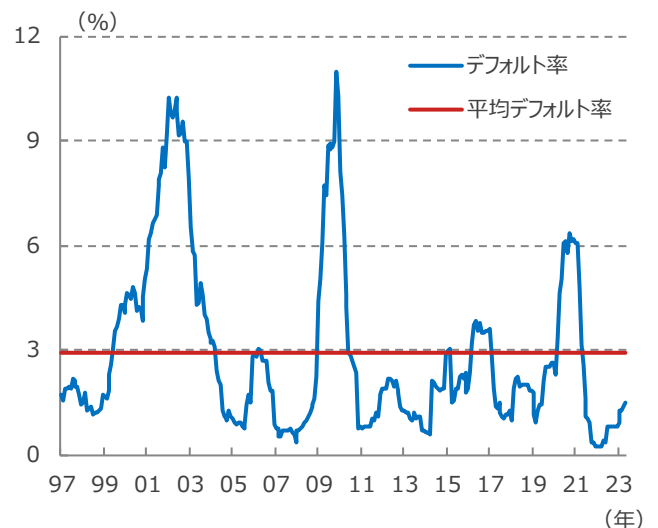
※スプレッドは米5年国債利回りとの差

※平均スプレッドは、1997年1月末～2023年5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5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5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

米インフレの減速が着実に進む

米国でのインフレ動向ですが、CPI総合指数ベースで見ても着実に低下しており、4月分は前年同月比で+4.9%まで低下しました。米国経済は消費などのサービス活動が多くを占めるため、サービス業のセンチメントを示す米ISM非製造業の価格指数（3ヵ月先行）※1と米CPI総合指数を重ねてみると、動きが似ていることがわかります（右上図）。米ISM非製造業・価格指数の足元の動きは着実に水準を切り下げており、これに沿った格好で進めば米CPI総合指数も今後はさらに減速していくことが予想されます。こうしたインフレ減速は米国債券市場全般にとってプラスに働き、スプレッドの大きな拡大がなければ米国ハイ・イールド債券市場にとっても支援材料になることが期待されます。

資産効果などが米経済を支える

スプレッドの行方に影響を与える米経済の動向ですが、部品不足等の供給制約による品不足や、それに伴う価格高騰などから低迷していた米自動車販売が、今年に入って急速に回復し、1～5月平均で1,528万台（年換算、以下同じ）と2022年平均の1,373万台から大きく増加しています。今後は、繰越需要※2などもあることから、過去の平均的な水準である1,700万台程度に向けての回復が期待されます（右下図）。

先月取り上げた住宅市場の回復に続き、自動車という高額な耐久消費財需要が回復していることは、米経済の腰の強さを確認できる一つのサインでしょう。インフレによる所得の目減りを受け、低所得層が苦しい生活を強いられる一方、株価回復などの資産効果が中高所得層の購買力を高め、米経済が支えられるという構図は、米国ハイ・イールド債券にとって一定のサポートになるでしょう。

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CPI総合指数と米ISM非製造業・価格指数の推移



期間（米CPI総合指数）：2012年12月～2023年4月、月次

期間（米ISM非製造業・価格指数）：2012年9月～2023年5月、月次

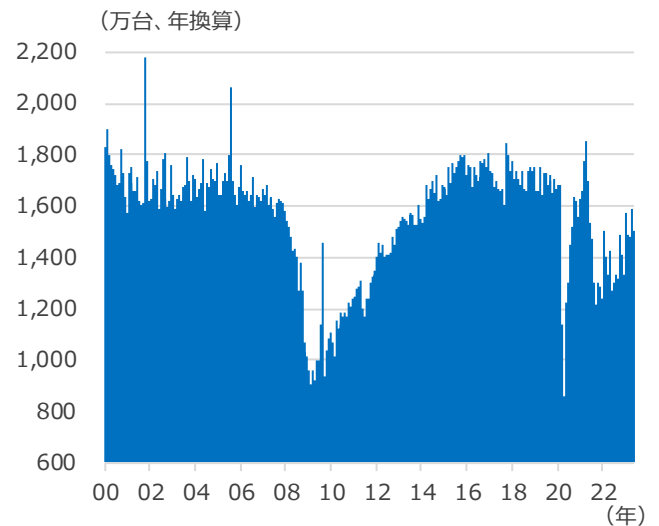
※1：米ISM非製造業・価格指数（3ヵ月先行）とは、同指数を3ヵ月先にずらしてグラフに表記した（例えば、2012年9月のデータを同年12月に記載）という意味です。

・CPI：消費者物価指数

・ISM：サプライマネジメント協会

（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

米自動車販売台数の推移



期間：2000年1月～2023年5月、月次

（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

※2：繰越需要とは、「ベントアップ需要」と呼ばれ、景気後退などの何らかの理由で、購買行動を一時的に控えていた消費者の需要が、景気回復期などの何らかのきっかけで一気に回復する現象のことを言います。

今回で言えば、本来は購入予定だった新車を、部品不足による供給制約などで購入できなかった需要が大量に繰越されており、供給制約が解消されつつある状況で、今後にそうした繰越された需要が一気に表面化していくことを言います。

<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。

2023年6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