

# 低格付カテゴリー中心に米国ハイ・イールド債券は続落



- ポイント**
1. 10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. 10月の米国ハイ・イールド債券市場概況

### 10月の米国ハイ・イールド債券は続落

10月の米国ハイ・イールド債券市場は1.25%下落し、利回りは9.51%に上昇しました。米5年国債利回りは0.23%上昇して4.83%となり、対米5年国債スプレッドは0.32%拡大しました。

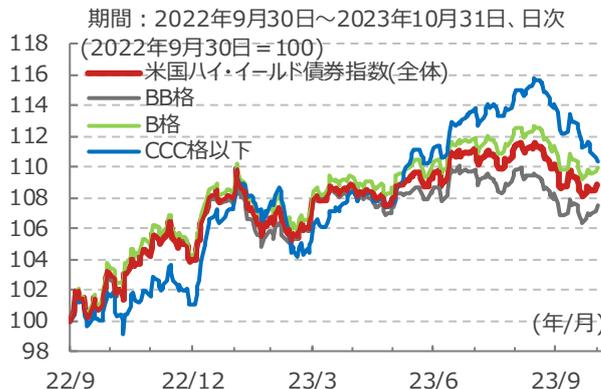
10月は、中東情勢における地政学リスクが警戒されたほか、米国債の供給増加に伴う需給悪化への懸念も台頭し、米10年国債利回りは一時5.0%超まで上昇しました（価格は下落）。また、米国株式市場も軟調に推移し、そうした動きを受けて米国ハイ・イールド債券の利回りも上昇しました（価格は下落）。

### 低格付カテゴリーほどアンダーパフォーム

格付別の月間リターンは、BB格▲0.69%、B格▲1.32%、CCC格以下▲3.39%となり、全格付カテゴリーが下落し、低格付カテゴリーほどアンダーパフォームしました。米10年国債利回りの大幅上昇などを受けて、リスクオフとなったためと思われます。セクター別月間リターンでは、エンターテインメント+0.97%、小売り（食品/薬品）+0.76%、航空宇宙▲0.23%が上位3業種で、出版▲3.87%、空輸▲3.54%、コンテナ▲3.10%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	
	10月	年初来	10月	前月比
米国ハイ・イールド債券指数 (全体)	-1.25%	4.66%	9.51%	0.55%
格付別				
BB格	-0.69%	3.04%	8.01%	0.35%
B格	-1.32%	5.36%	9.75%	0.63%
CCC格以下	-3.39%	9.07%	15.43%	1.37%
セクター別				
エンターテインメント	0.97%	22.37%		
小売り（食品/薬品）	0.76%	7.77%		
航空宇宙	-0.23%	4.53%		
コンテナ	-3.10%	2.26%		
空輸	-3.54%	0.67%		
出版	-3.87%	7.51%		
米国債（5年）	-0.55%	-1.19%	4.83%	0.23%
米国債（10年）	-2.22%	-5.68%	4.91%	0.33%

時点：2023年10月末時点、米ドルベース  
セクターについては、10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ます投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認ください。

## 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

10月末時点で、米国ハイ・イールド債券市場の利回りは9.51%と前月末比で0.55%上昇しました。10月は、上旬にイスラエル-ハマス間での紛争が勃発するなど中東情勢が緊迫化したほか、米下院議長選出を巡る混乱、さらには、米国債供給増加に伴う需給悪化懸念などの悪材料が重なりました。そうした環境下、米10年国債利回りが急上昇して一時5.0%を上回り、米国ハイ・イールド債券の利回りも上昇しました（価格は下落）。

対5年国債スプレッドは4.68%となり、前月末から0.32%拡大しました（右上図）。米国ハイ・イールド債券の利回り上昇の要因は、約半分が米国債利回りの上昇、残り約半分が市場がリスクオフになった影響と考えられます。

### デフォルト動向

10月末のデフォルト率（金額ベース）は1.76%と、9月末の1.32%から上昇しました（右下図）。米国ハイ・イールド債券市場での10月のデフォルトは、金額で約53億米ドルと今年2月に次ぐ大きな規模となりました。内容は放送、小売り、金融、ヘルスケアで、合計5件でした。

今後のデフォルト率については、引き続き大きく上昇する状況ではないと考えられます。足元では米経済の減速を示すデータが出始めており、2024年の米経済は減速していくと予想しています。但し、併行してインフレ圧力も緩和していることから、FRB（米連邦準備制度理事会）は来年のどこかのタイミングで利下げに動くものと見ており、景気の下支えとなることが期待されます。こうした状況から、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。

### 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10月末、月次

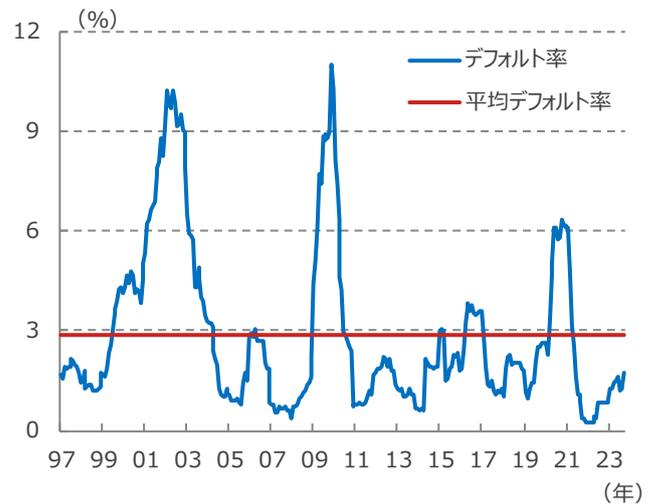
・スプレッドは米5年国債利回りとの差

・平均スプレッドは、1997年1月末～2023年10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10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10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

#### 米国債利回りにピークアウト感

右上図は、米国の政策金利であるFFレート（実績と2026年末予想）、米2/10年国債利回りの推移です。足元では、FFレートが最も高く、次いで米2年国債利回り、米10年国債利回りと続き、FFレート（2026年末予想）が最も低位です。また、米国債利回りとFFレート（2026年末予想）は低下に転じています。前回の当レポートでは、9月のFOMC（米連邦公開市場委員会）で政策金利見通しが引き上げられたことを紹介しましたが、11月に入って発表された米経済データが米景気の減速を示唆する内容であったことから、一転して、金利が低下傾向となったようです。

#### 緩やかな景気減速か、著しい景気悪化か？

1ページ目で示したように、10月の米国ハイ・イールド債券市場においては、低格付カテゴリーほどパフォーマンスが悪い状況でした。通常、景気後退期には低格付カテゴリーのパフォーマンスが悪化しますが、上述したように足元で発表されている米経済データが米景気減速を示し始めており、今後の米景気が「減速」を超えて著しく「悪化」してしまうのか懸念されます。

右下図は、大手クレジットカードの延滞率の推移です。ご覧のように、昨年央をボトムに延滞率が上昇傾向にあります。但し、その上昇は比較的緩やかであり、また、コロナ禍前水準よりやや低く、過去平均に比べてはかなり低い水準にとどまっています。また、前述したように米景気が減速すればFRBによる利下げも想定でき、景気の下支えになることが期待できます。したがって、現時点では米景気が著しく悪化する可能性は低いのではないかと考えられ、米国ハイ・イールド債券の9%台の利回りは引き続き魅力的な利回り水準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(実績と予想)、米2/10年国債利回りの推移



期間：2022年12月30日～2023年11月6日、日次  
・FFレート：FF（フェデラルファンド）金利誘導目標上限値  
・FFレート（2026年末予想）：2026年末時点のFFレートの予想値で、FFレート先物市場から算出しています。  
・使用している指数については、P4をご参照ください。  
（出所）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

#### 大手クレジットカードの延滞率の推移



期間：2003年1月～2023年9月、月次  
・過去平均は、2003年1月～2023年9月の平均値  
・大手クレジットカード：Amex（Revolving）、Bank of America、Capital One、Chase、Citibank、Discoverの6社  
（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 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11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。

**NOMURA**  
野村アセットマネジメント

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