



## 野村米国好利回り社債投信

Aコース（為替ヘッジあり 年1回決算型） / Bコース（為替ヘッジなし 年1回決算型）

Cコース（為替ヘッジあり 毎月分配型） / Dコース（為替ヘッジなし 毎月分配型）

## 米国ハイ・イールド債券の見通し



ポイント

1. 米国ハイ・イールド債券の спреッド見通しについて
2. 米国ハイ・イールド債券の спреッドと米国債利回りとの関係
3. 米国ハイ・イールド債券市場の見通し
4. 格付別の表面利率および価格変動の特徴
5. 野村米国好利回り社債投信の格付配分

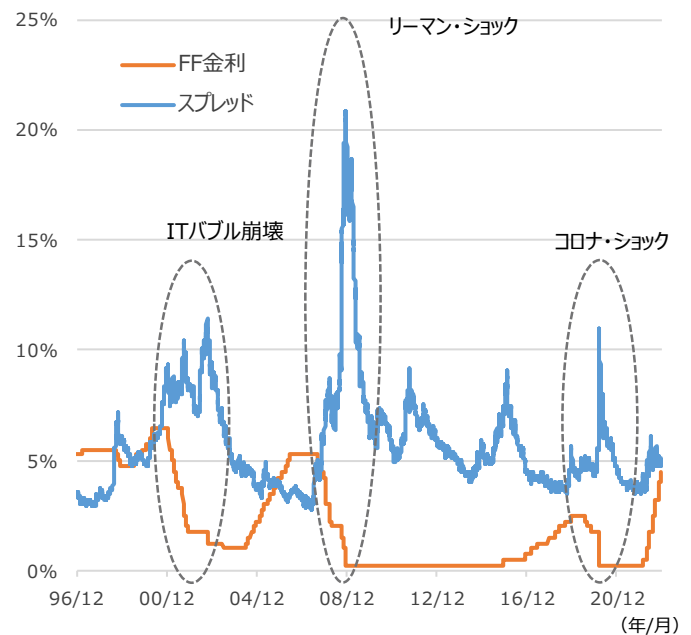
## 1. 米国ハイ・イールド債券の спреッド見通しについて

## 今後の спреッド\*水準見通し

FRB（米連邦準備制度理事会）による積極的な金融引き締め姿勢を背景に、米国での景気後退リスクが高まってきております。過去を振り返ると、利上げが最終局面を迎えたあたりから景気は後退し、米国ハイ・イールド債券の спреッドは拡大する傾向にありました。今回も同様に、FRBによる利上げが進む中、今後、 спреッドは拡大していくと考えております。問題は、どの程度まで спреッドが拡大するかですが、信用膨張に端を発したリーマン・ショック時の約20%という水準は行き過ぎと考えております。リーマン・ショック後は金融機関への規制が強化され安易な信用膨張は難しくなったため、今後 спреッドが拡大したとしてもITバブル崩壊時およびコロナ・ショック時並みの水準が現実的と考えます。

※米国ハイ・イールド債券の米国債に対する上乗せ利回り

## FF金利と спреッドの推移



期間：1996年12月末～2022年12月末、日次  
 FF金利：フェデラルファンド金利の誘導目標上限値  
 спреッド：米国ハイ・イールド債券利回り－米国債利回り  
 米国ハイ・イールド債券利回り：ICE BofA US High Yield Constrained Indexの利回り  
 米国債利回り：ICE BofA Current 5-Year US Treasury Indexの利回り  
 （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

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。

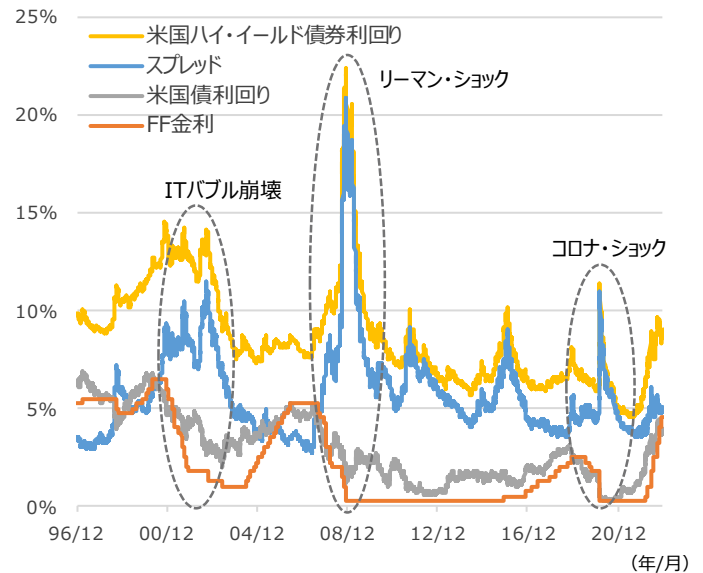
## 2. 米国ハイ・イールド債券のスプレッドと米国債利回りとの関係

※2つの変数において、一方が上昇（低下）した場合、他方は低下（上昇）していることを指します。

### リスク回避局面でのスプレッドと米国債利回りの逆相関関係※

過去を振り返ると、ITバブル崩壊時、リーマン・ショック時、コロナ・ショック時で、米国ハイ・イールド債券発行体の信用不安を背景にスプレッドは大きく拡大しました。一方で、リスク回避需要の高まりやFRBによる利下げ期待などから米国債利回りは低下しました。このように、スプレッドが拡大する局面では米国債利回りは低下する傾向にあることが確認できます。

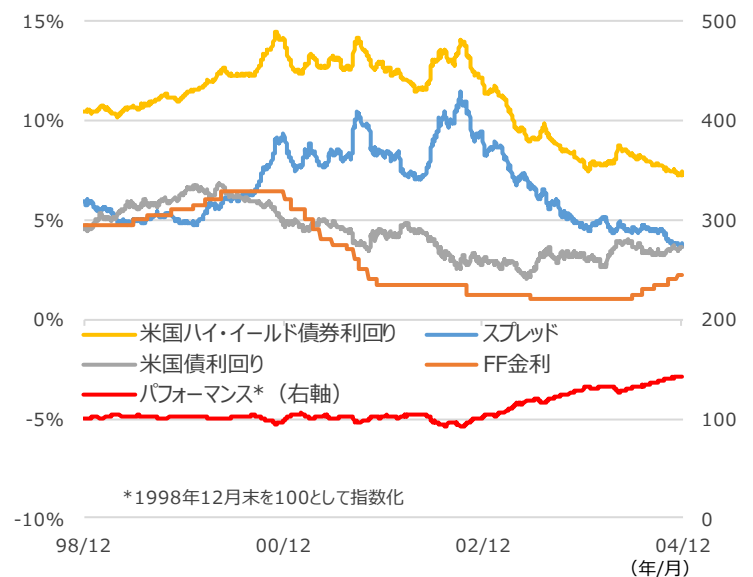
### 米国ハイ・イールド債券のスプレッドと米国債利回りの推移



### ITバブル崩壊時の米国ハイ・イールド債券

ITバブル崩壊手前で、スプレッド、米国債利回りはともに6%程度ありました。その後、ITバブルは崩壊し、スプレッドは最終的には10%程度まで拡大したものの、ITバブル崩壊手前で米国債券利回りは6%程度あったため、スプレッド拡大を吸収するだけの低下余地は十分ありました。そのため、スプレッドは拡大したものの、米国債利回りが低下したことが支えとなり米国ハイ・イールド債券利回りの上昇（価格の下落）は抑制されました。更に、米国ハイ・イールド債券の利子収入も加わり、ITバブル崩壊時の米国ハイ・イールド債券のパフォーマンスは、少々の調整局面はあったものの長期化することなく、ほぼ横ばいで推移しました。

### ITバブル崩壊時の米国ハイ・イールド債券のパフォーマンス推移



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。

### 3. 米国ハイ・イールド債券市場の見通し

#### コロナ・ショック時の米国ハイ・イールド債券

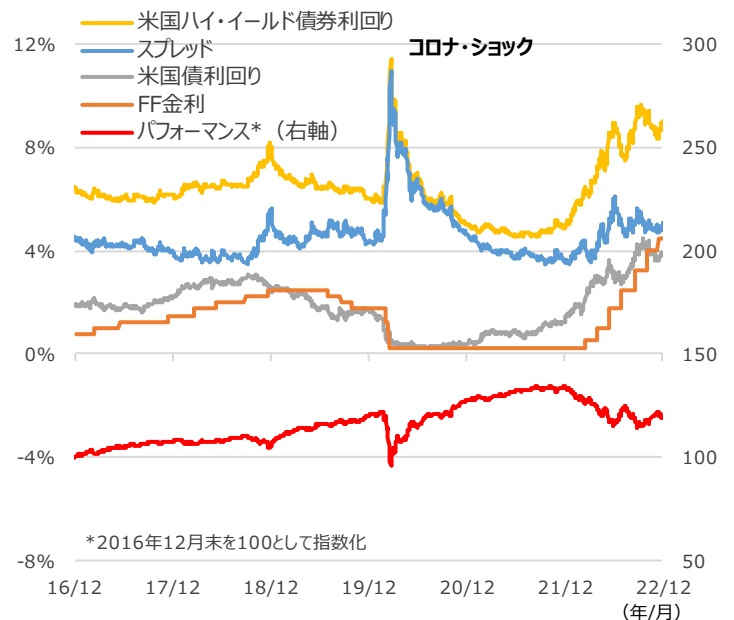
コロナ・ショック時はスプレッド水準が低い状態から急にスプレッドが10%程度まで拡大しました。この時、米国債利回り水準は低かったため、スプレッド拡大を吸収するだけの低下余地が無く、米国ハイ・イールド債券利回りは急上昇（価格は急落）となりました。

#### 今後の米国ハイ・イールド債券見通し

冒頭で述べた通り、今後迎える景気後退局面でのスプレッド水準がITバブル崩壊時およびコロナ・ショック時並みの水準と仮定すると、直近のスプレッド水準、米国債利回り水準が既に高い水準にあることから、ITバブル崩壊時同様に、スプレッドが拡大したとしても、拡大幅は限定的である一方で、米国債利回りが低下することで、米国ハイ・イールド債券利回りはほぼ横ばい（価格はほぼ横ばい）で推移することが期待されます。

繰り返しになりますが、直近のスプレッド水準が既に高い水準にあることから、スプレッドが拡大したとしても、拡大幅は限定的であること、一方で、直近の米国債利回りも高い水準にあり、スプレッド拡大分を埋め合わせるだけの米国債利回り低下余地が十分あること、以上2点より、今後、景気後退局面入りとなったとしても米国ハイ・イールド債券は底堅く推移すると考えております。

直近の米国ハイ・イールド債券の  
パフォーマンス推移



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。

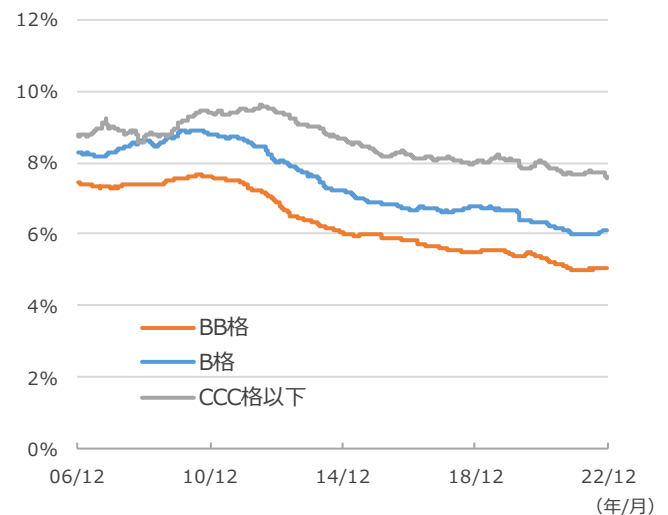
## 4. 格付別の表面利率および価格変動の特徴

### 低格付債ほど高い金利収入が望める

一般的に、格付が低い発行体ほど倒産リスクが高まり債務不履行となる可能性が高まるため、その見返りとして高い表面利率が設定されることとなります。

右上図は格付別の表面利率推移となりますが、いずれの期間で見てもBB格→B格→CCC格以下と格付が低くなるにつれて表面利率が高くなることが確認できます。2022年12月末時点でBB格の表面利率が約5%であるのに対して、CCC格以下の表面利率は約8%となっています。

格付別の表面利率推移



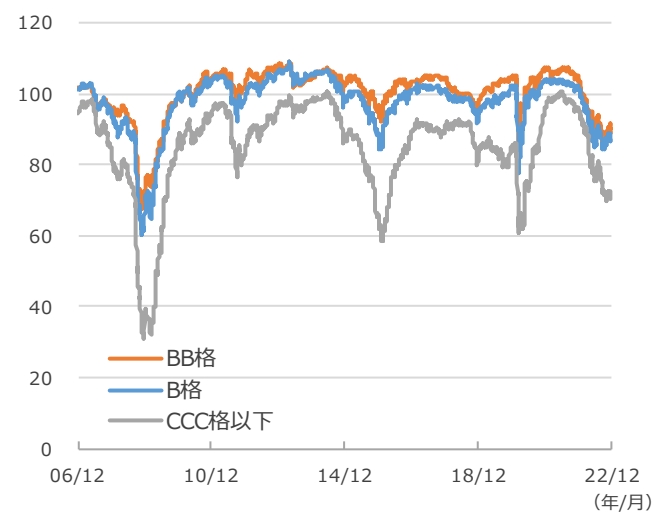
期間：2006年12月末～2022年12月末、日次  
表面利率：ICE BofA US High Yield Constrained Indexの表面利率  
(出所) ブルームバーグのデータを基に野村アセットマネジメント作成

### 低格付債ほど価格変動は大きい

一般的に、格付が低い発行体ほど倒産リスクが高まりデフォルト（債務不履行）となる可能性が高まるため、リスク回避局面においては価格が相対的に大きく下落する傾向（逆にリスクオン局面で価格が相対的に大きく上昇する傾向）にあります。

右下図は格付別の平均価格推移となりますが、BB格→B格→CCC格以下と格付が低くなるにつれて価格変動が大きくなることが確認できます。

格付別の平均価格推移



期間：2006年12月末～2022年12月末、日次  
平均価格：ICE BofA US High Yield Constrained Indexの平均価格  
(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

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。

## 5. 野村米国好利回り社債投信の格付配分

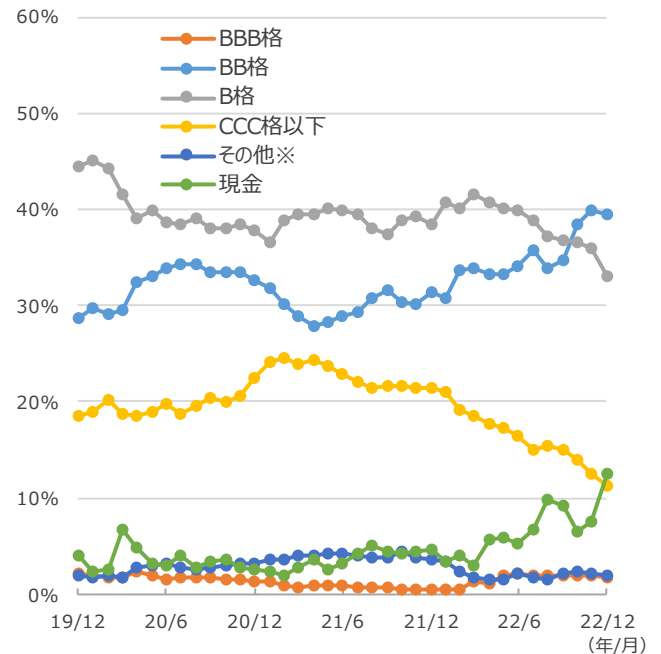
### 足元では格付が高い発行体を選好

前頁で説明した通り、一般的に、格付が低い発行体ほど高い表面利率が設定されることとなります。一方で、格付が低い発行体ほどリスク回避局面においては価格が相対的に大きく下落する傾向（逆にリスクオン局面で価格が相対的に大きく上昇する傾向）にあります。

野村米国好利回り社債投信では、高い表面利率獲得のため、CCC格以下の発行体にも積極的に投資しておりますが、今後の米国経済の先行き不透明感から、直近ではCCC格以下の発行体への投資比率を大幅に引き下げ、一方で、相対的に格付が高いBB格の発行体への投資比率を大幅に引き上げております。

このように、CCC格以下の低格付発行体への投資を通じて、高い表面利率を享受しつつも、相対的に格付の高いBB格の発行体への投資比率を高めることで安定した運用を行なっておりますが、今後、市場が十分に下落した段階ではCCC格以下の低格付発行体への投資比率を引き上げ、市場局面に応じて臨機応変な運用を行なって参ります。

格付配分の推移



期間：2019年12月末～2022年12月末、月次  
 格付比率：野村米国好利回り社債投信のマザーファンドの格付比率  
 ※ その他は無格付債および債務編成に伴い付与された株式を含む  
 (出所) 野村アセットマネジメント作成

<当資料で使用した指数の著作権等について>

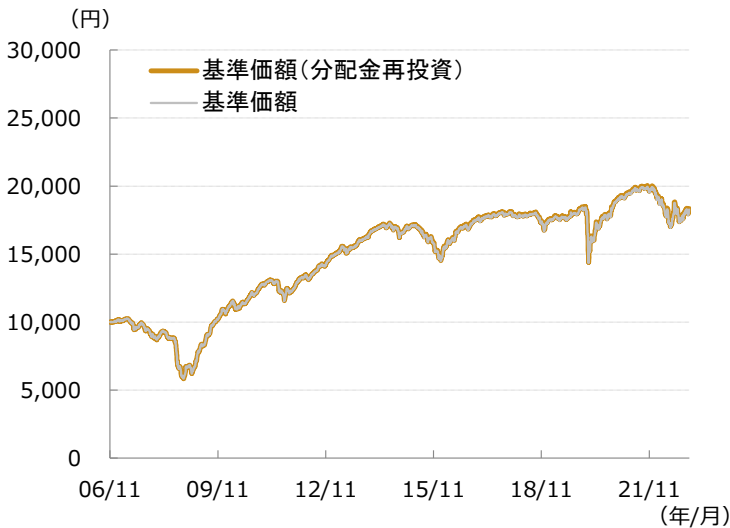
●「ICE BofA US High Yield Constrained Index SM/®」、「ICE BofA Current 5-Year US Treasury Index SM/®」はICE Data Indices, LLCまたはその関連会社（「ICEデータ」）の登録商標です。当ファンドは、ICEデータによって支持・推奨・販売・販売促進されるものではなく、また、ICEデータは当ファンドに関して一切の責任を負いません。

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。

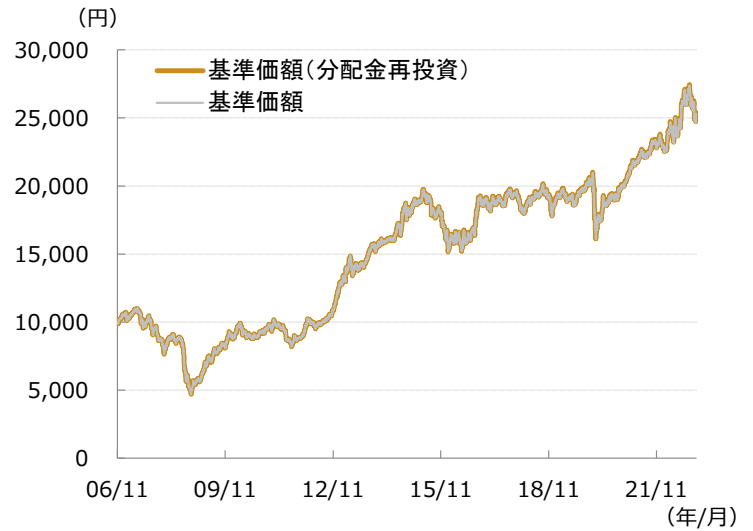
## ファンドの運用状況

期間：2006年11月30日（設定日）～2023年1月10日、日次

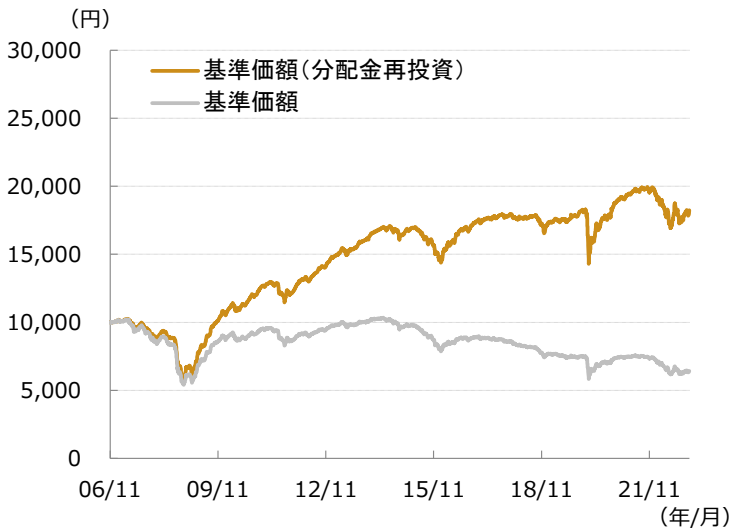
## Aコース（為替ヘッジあり 年1回決算型）



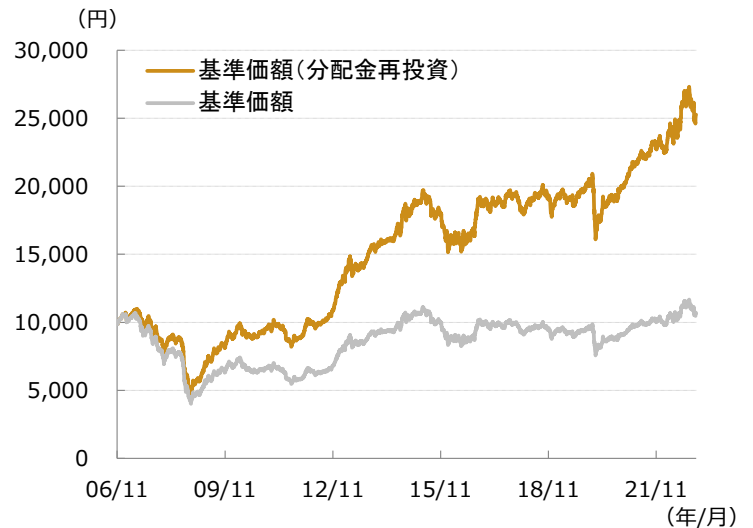
## Bコース（為替ヘッジなし 年1回決算型）



## Cコース（為替ヘッジあり 毎月分配型）



## Dコース（為替ヘッジなし 毎月分配型）



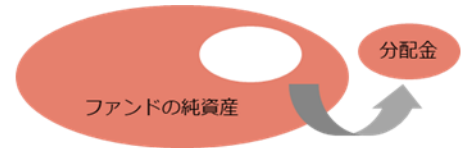
基準価額（分配金再投資）とは、当初設定時より課税前分配金を再投資したもとして計算した価額であり、ファンドの収益率を測るためのものです。したがって、課税条件等によって受益者ごとに収益率は異なります。また、換金時の費用・税金等は考慮していません。

上記は過去の運用実績であり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。



## 分配金に関する留意点

● 分配金は、預貯金の利息とは異なりファンドの純資産から支払われますので、分配金支払い後の純資産はその相当額が減少することとなり、基準価額が下落する要因となります。



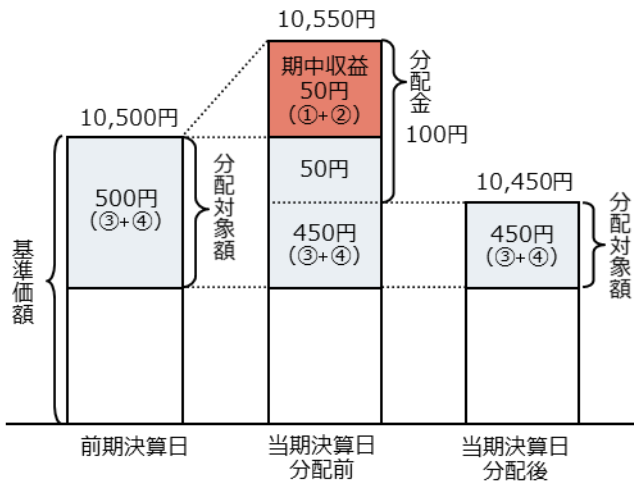
● ファンドは、計算期間中に発生した運用収益（経費控除後の配当等収益および評価益を含む売買益）を超えて分配を行なう場合があります。したがって、ファンドの分配金の水準は必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示唆するものではありません。

・ 計算期間中に運用収益があった場合においても、当該運用収益を超えて分配を行なった場合、当期決算日の基準価額は前期決算日の基準価額と比べて下落することになります。

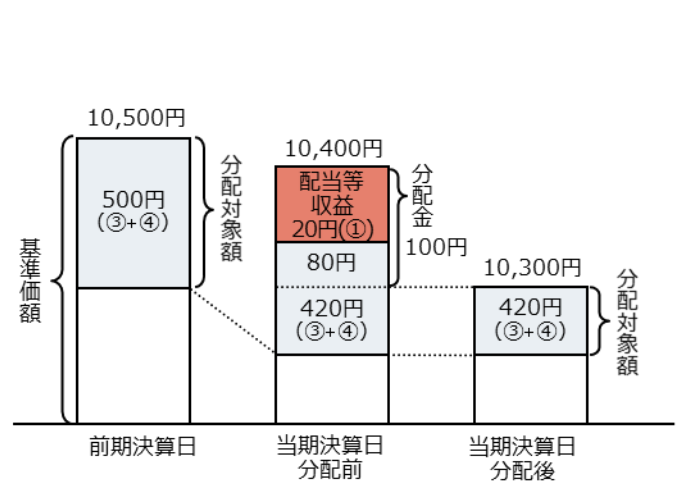
※分配金は、分配方針に基づき、分配対象額から支払われます。

分配対象額とは、①経費控除後の配当等収益②経費控除後の評価益を含む売買益③分配準備積立金④収益調整金です。

前期決算から基準価額が上昇した場合



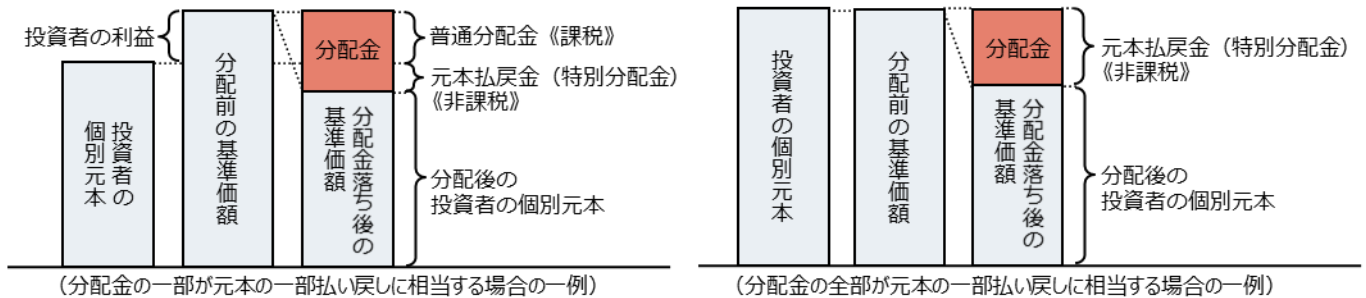
前期決算から基準価額が下落した場合



● 投資者の個別元本（追加型投資信託を保有する投資者毎の取得元本）の状況によっては、分配金額の一部または全部が、実質的に元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がりが小さかった場合も同様です。

普通分配金	分配金落ち後の基準価額が投資者の個別元本と同額の場合または投資者の個別元本を上回っている場合には分配金の全額が普通分配金となります。 (普通分配金に対する課税については、投資信託説明書(交付目論見書)の「ファンドの費用・税金」をご覧ください。)
元本払戻金(特別分配金)	分配金落ち後の基準価額が投資者の個別元本を下回っている場合には、下回る部分の分配金の額が元本払戻金(特別分配金)となります。

◆ 投資者が元本払戻金(特別分配金)を受け取った場合、分配金発生時にその個別元本から元本払戻金(特別分配金)を控除した額が、その後の投資者の個別元本となります。



分配金に関する留意点に記載の図はイメージ図であり、全ての状況について説明したものではありません。また、実際の分配金額や基準価額について示唆、保証するものではありません。

## 野村米国好利回り社債投信

## 【ファンドの特色】

- 年1回分配を行なう「Aコース」(為替ヘッジあり)および「Bコース」(為替ヘッジなし)と、毎月分配を行なう「Cコース」(為替ヘッジあり)および「Dコース」(為替ヘッジなし)の4つの異なるコースがあります。  
※ ファンドの分配金は投資信託説明書(交付目論見書)記載の「分配の方針」に基づいて委託会社が決定しますが、委託会社の判断により分配を行わない場合もあります。また、将来の分配金の支払いおよびその金額について示唆、保証するものではありません。
- 米国ドル建の高利回り事業債(ハイ・イールド・ボンド)を実質的な主要投資対象<sup>※1</sup>とし、ディストレス債券<sup>※2</sup>やデフォルト債券<sup>※3</sup>などを含め幅広い低格付証券に投資を行ないます。<sup>※4</sup>  
※1 「実質的な主要投資対象」とは、「野村米国好利回り社債投信 マザーファンド」を通じて投資する、主要な投資対象という意味です。  
※2 ディストレス債券とは、発行企業の財務状況や信用力の悪化により著しく価格が低下した債券をいいます。  
※3 デフォルトとは一般的には債券の利払いおよび元本返済の不履行、もしくは遅延などをいい、このような状態にある債券をデフォルト債券といえます。  
※4 投資対象には、米国以外の企業の発行する債券等が含まれます。なお、LPS(リミテッド・パートナーシップ)の発行する債務証券または債務証券、転換社債型新株予約権付社債、優先証券またはこれに類する証券、コーポレート・ローン、新株予約権などの権利が付与された債券、債務証券の保有に関連して発行される株式などへ投資を行なう場合があります。
- 主として米国ドル建のハイ・イールド・ボンドに投資し、高水準のインカムゲインと中長期的な値上がり利益の獲得によるトータル・リターン<sup>※5</sup>の追求を目指し、積極的な運用を行ないます。
- 投資対象の徹底したクレジット分析<sup>※6</sup>と分散投資により、ポートフォリオ全体のリスクの低減を目指します。  
※投資対象のクレジット分析にあたっては、ESGの視点も加味します。
- ファンドは、以下をベンチマークとします。

Aコース/Cコース	ICE BofA US High Yield Constrained Index (円ヘッジベース) 「ICE BofA US High Yield Constrained Index (円ヘッジベース)」は、ICE BofA US High Yield Constrained Index (USDベース)をもとに、委託会社が独自にヘッジコストを考慮して円換算したものです。
Bコース/Dコース	ICE BofA US High Yield Constrained Index (円換算ベース) 「ICE BofA US High Yield Constrained Index (円換算ベース)」は、ICE BofA US High Yield Constrained Index (USDベース)をもとに、委託会社が独自に円換算したものです。

\*ICE BofA US High Yield Constrained Index SM/MIは、ICE Data Indices, LLCまたはその関連会社(「ICEデータ」)の登録商標です。当ファンドは、ICEデータによって支持・推奨・販売・販売促進されるものではなく、また、ICEデータは当ファンドに関して一切の責任を負いません。

- ファンドは「野村米国好利回り社債投信 マザーファンド」を通じて投資するファミリーファンド方式で運用します。
- マザーファンドの運用にあたっては、ノムラ・コーポレート・リサーチ・アンド・アセット・マネージメント・インク(NGRAM社)に、運用の指図に関する権限の一部を委託します。  
資金動向、市況動向等によっては上記のような運用ができない場合があります。

## 【投資リスク】

各ファンドは、債券等を実質的な投資対象としますので、金利変動等による組入債券の価格下落や、組入債券の発行体の倒産や財務状況の悪化等の影響により、基準価額が下落することがあります。また、外貨建資産に投資しますので、為替の変動により基準価額が下落することがあります。したがって、投資家の皆様の投資元金は保証されているものではなく、基準価額の下落により、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。  
※詳しくは投資信託説明書(交付目論見書)の「投資リスク」をご覧ください。

## 【お申込メモ】

- 信託期間 2026年12月8日まで(2006年11月30日設定)
- 決算日および収益分配 <Aコース/Bコース>  
年1回の決算時(原則12月8日。休業日の場合は翌営業日)に分配の方針に基づき分配します。  
<Cコース/Dコース>  
年12回の決算時(原則、毎月8日。休業日の場合は翌営業日)に分配の方針に基づき分配します。
- ご購入価額  
● ご購入単位 1万円以上100単位(当初元本100=1円)  
また1万円以上100単位  
(ご購入コースには、分配金を受取る一般コースと、分配金が再投資される自動つづき投資コースがあります。原則、ご購入後にご購入コースの変更はできません。)  
※お取扱いコース、ご購入単位は販売会社によって異なる場合があります。
- ご換金価額  
● スイッチング ご換金申込日の翌営業日の基準価額  
「Aコース」「Bコース」間、「Cコース」「Dコース」間でスイッチングが可能です。  
\*販売会社によっては、スイッチングのお取扱いを行なわない場合があります。
- お申込不可日 販売会社の営業日であっても、お申込日当日が、下記のいずれかの休業日に該当する場合には、原則、ご購入、ご換金、スイッチングの各お申込ができません。  
・ニューヨーク証券取引所・ニューヨークの銀行
- 課税関係 個人の場合、原則として分配時の普通分配金ならびに換金時(スイッチングを含む)および償還時の譲渡益に対して課税されます。ただし、少額投資非課税制度などを利用した場合には課税されません。なお、税法が改正された場合などには、内容が変更になる場合があります。詳しくは販売会社にお問い合わせください。

## ◆お申込みは

## 野村証券

商号：野村証券株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第142号  
加入協会：日本証券業協会／一般社団法人日本投資顧問業協会／  
一般社団法人金融先物取引業協会／  
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

## 【当ファンドに係る費用】

(2023年1月現在)

◆ご購入時手数料	ご購入価額に3.3%(税抜3.0%)以内で販売会社が独自に定める率を乗じて得た額 <スイッチング> 販売会社が独自に定める率を乗じて得た額 *詳しくは販売会社にご確認ください。
◆運用管理費用(信託報酬)	ファンドの純資産総額に年1.76%(税抜年1.60%)の率を乗じて得た額が、お客様の保有期間に応じてかかります。
◆その他の費用・手数料	組入価証券等の売買の際に発生する売買委託手数料、外貨建資産の保管等に要する費用、監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用、ファンドに関する租税等がお客様の保有期間中、その都度かかります。 ※これらの費用等は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。
◆信託財産留保額 (ご換金時、スイッチングを含む)	ありません。

上記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依り異なりますので、表示することができません。  
※詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)の「ファンドの費用・税金」をご覧ください。

## ◆設定・運用は

## 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

ファンドの基準価額等についてのお問い合わせ先：野村アセットマネジメント株式会社

● サポートダイヤル ☎ 0120-753104 <受付時間> 営業日の午前9時～午後5時

● ホームページ

<http://www.nomura-am.co.jp/>





**【当資料について】**

- 当資料は、ファンド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ものです。
- 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。
- 当資料中の記載事項は、全て当資料作成時以前のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。
- 当資料中のいかなる内容も将来の運用成果または投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。

**【お申込みに際してのご留意事項】**

- ファンドは、元金が保証されているものではありません。
- ファンドに生じた利益および損失は、すべて受益者に帰属します。
- お申込みにあたっては、販売会社よりお渡し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、ご自身でご判断ください。