

日銀政策修正で米国ハイ・イールド債券が反落

ポイント



1. 12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. 12月の米国ハイ・イールド債券市場概況

12月の米国ハイ・イールド債券は反落

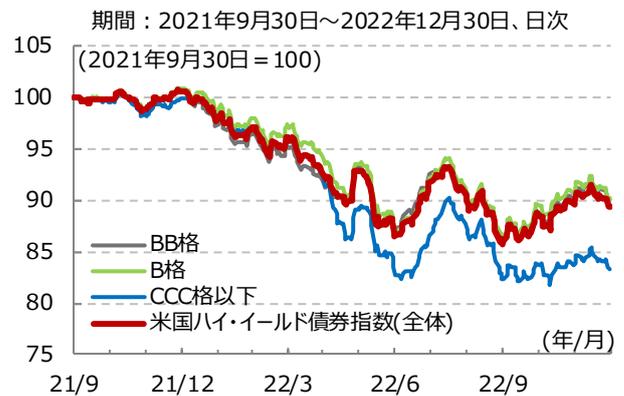
12月の米国ハイ・イールド債券市場は0.75%下落し、利回りは9.01%に上昇しました。米5年国債利回りは0.17%上昇して3.96%となり、対米5年国債スプレッドは0.20%拡大しました。

FRB（米連邦準備制度理事会）は12月初旬の会合で市場予想通りに0.5%の利上げを実施、前回の0.75%から利上げペースを減速させました。しかし、中旬に日銀が金融緩和政策の微修正を決定し、それが緩和政策の出口戦略と受け止められたことで、世界的に債券利回りが上昇し、米国ハイ・イールド債券利回りが上昇しました（価格は下落）（右上図）。

BB格とCCC格以下がアウトパフォーム

格付別の月間リターンは、BB格▲0.47%、B格▲1.09%、CCC格以下▲0.74%となり、全格付カテゴリーが下落しましたが、BB格とCCC格以下が全体をアウトパフォームしました。セクター別月間リターンでは、製鉄+1.69%、銀行+1.38%、輸送+0.93%が上位3業種で、ケーブルテレビ▲3.47%、放送▲3.16%、鉄道▲1.62%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	
	12月	年初末	12月	前月比
米国ハイ・イールド債券指数(全体)	-0.75%	-11.21%	9.01%	0.37%
格付別				
BB格	-0.47%	-10.44%	7.28%	0.23%
B格	-1.09%	-10.56%	9.34%	0.46%
CCC格以下	-0.74%	-16.53%	15.84%	0.49%
セクター別				
製鉄	1.69%	-6.03%		
銀行	1.38%	-14.80%		
輸送	0.93%	-4.14%		
鉄道	-1.62%	-2.18%		
放送	-3.16%	-16.65%		
ケーブルテレビ	-3.47%	-16.07%		
米国債(5年)	-0.44%	-9.77%	3.96%	0.17%
米国債(10年)	-1.12%	-16.28%	3.83%	0.18%

時点：2022年12月末時点、米ドルベース
※セクターについては、12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. 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

12月末時点で、米国ハイ・イールド債券市場の利回りは9.01%と前月比で0.37%上昇しました。利上げの累積効果を確認する段階に入ったとして、FRBが利上げペースを減速させたことはポジティブでした。しかし、日銀が予想外に金融緩和政策の微修正を行ない、日本の国債利回りが上昇、欧米国債利回りも上昇したことがネガティブに働き、米国ハイ・イールド債券の利回りが上昇しました。

一方、対5年国債スプレッドは5.05%となり、前月比で0.20%拡大しました（右上図）。中国でゼロコロナ政策が見直され、今後の経済活動正常化期待が高まり、製鉄セクターなどのパフォーマンスが堅調でしたが、米景気減速の影響を受けやすい放送やケーブルテレビ・セクターが大きく下落、スプレッドはやや拡大しました。なお、グラフ期間の平均スプレッドは5.53%であり、12月末時点の水準は平均を下回りました。

デフォルト動向

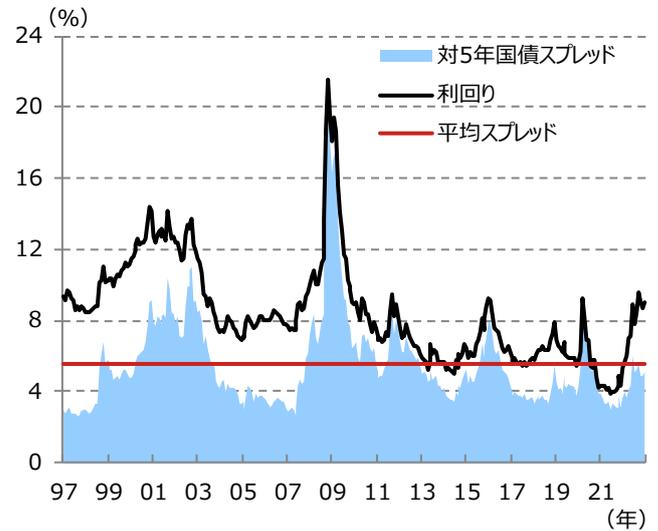
12月末のデフォルト率（金額ベース）は0.84%と、11月末と同水準でした（右下図）。米国ハイ・イールド債券市場では、12月はデフォルトは発生しませんでした。

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ています。2023年の米経済は緩やかな景気後退が予想されますが、米国ハイ・イールド債券の発行体は、過去と比較してレバレッジ^{注1)}が低いなど、財務体質が改善しています。また、レジャー関係などの対面ビジネス中心に根強い需要に支えられることで、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おり、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～2022年12月末、月次

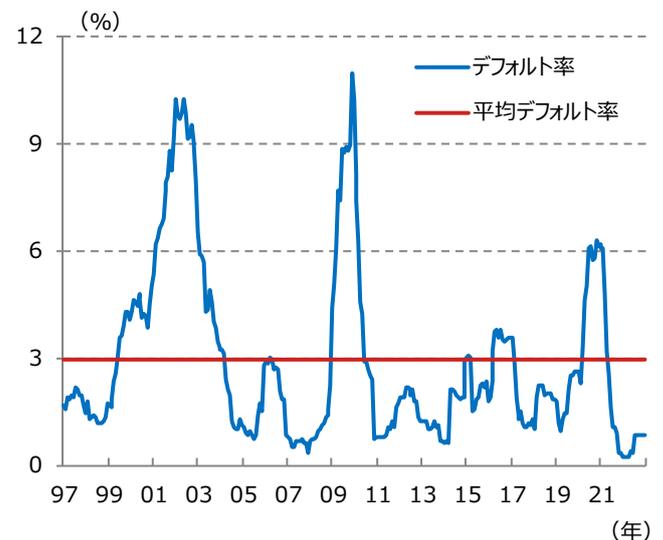
※スプレッドは米5年国債利回りとの差

※平均スプレッドは、1997年1月末～2022年12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～2022年12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12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

注1) レバレッジ：自己資金に対する負債（借入金など）の比率

3. 今後の経済・市場見通し

労働者が市場に戻り、賃金上昇が鈍化へ

米経済を悩ませているインフレですが、ようやく終息が見えてきたようです。「エネルギー価格」や「財価格」は既に峠を越え、「サービス価格」も利上げ効果によって住居費関連は今後の減速が濃厚と見られます。一方、足元でも勢いが止まらない「その他のサービス価格」ですが、押し上げ要因とされる賃金上昇に減速感が出てきたことで（右上図）、早晚峠を越えると思われます。

賃金上昇に減速感が出てきた要因は、コロナショックで落ち込んだ労働参加率の更なる回復期待であると思われます。コロナ禍で猶予されていた「学生ローン返済」が今年から再開され、返済のために労働者が仕事に戻ると雇用主が考え、賃上げを抑え始めた可能性があります。コロナショック前の水準の63%程度に向けて回復するかに注目です。

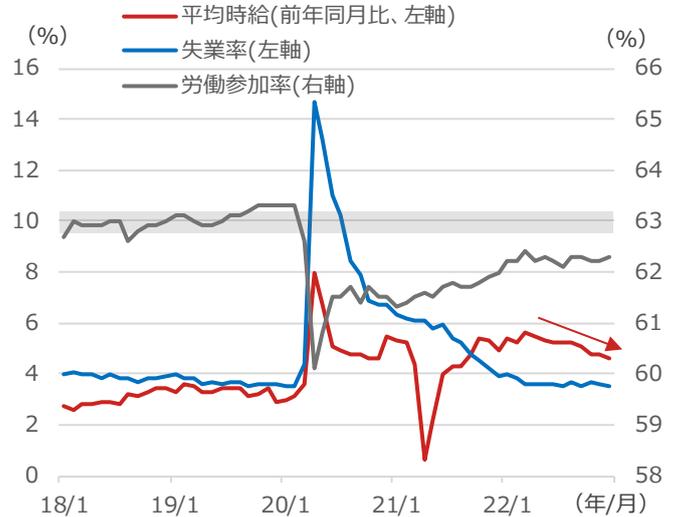
高利回りを享受する良好な環境

インフレが終息していけば、FRBによる利上げも最終局面を迎えます。現在市場で予想されている利上げの終着点は5.0%程度と見られていますが、過去の利上げの終着点では長短金利差が大幅な逆イールド^{注2)}となっており（右下図）、その差は最大局面で▲1.5%程度です。FFレートが5.0%とすると、米10年国債利回りの低下はFFレートより1.5%低い3.5%程度までと想定します。なお、1月17日の利回りはそれに近い水準です。

米10年国債利回りが安定し、米景気が緩やかな減速に留まることでスプレッドも安定すれば、米国ハイ・イールド債券市場は1月17日現在の8%程度の高利回りを享受でき、良好なパフォーマンスが期待できます。また、年終盤に利下げに転じれば、更なるパフォーマンス改善も期待できるでしょう。

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。

米労働市場の推移



期間：2018年1月～2022年12月、月次

※ 労働参加率は生産年齢人口に対する労働力人口の比率

(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

米金利市場の推移



期間：1985年1月4日～2023年1月6日、週次

※ FFレートはFF金利誘導目標上限値

※ 米10年国債利回りはBloomberg Generic

(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

注2) 逆イールド：長期金利の方が短期金利よりも低い状態

<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1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