

金利上昇と株安で米国ハイ・イールド債券は反落

ポイント



1. 4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. 4月の米国ハイ・イールド債券市場概況

4月の米国ハイ・イールド債券は反落

4月の米国ハイ・イールド債券の利回りは8.20%と3月末比で0.45%上昇し（価格は下落）、リターンは3月末比で1.00%下落しました。米5年国債利回りは0.49%上昇して4.71%となり、対米5年国債スプレッドは0.04%縮小しました。

4月は、米インフレの高止まりや米経済の底堅さを示す経済指標が発表されたことで利下げ期待が後退、10年国債利回りが4.68%へ大きく上昇

（価格は下落）し、米株式市場も反落しました。金利上昇と株安が二重苦となり、米国ハイ・イールド債券は反落しました。

低格付カテゴリーがアンダーパフォーム

格付別の月間リターンは、BB格▲0.94%、B格▲0.86%、CCC格以下▲1.58%となり、全格付カテゴリーが下落しました。上述の通り、金利上昇と株安という二重苦がクレジット市場にマイナスに作用し、特に低格付カテゴリー（CCC格以下）に大きく影響を与えました。セクター別月間リターンでは、鉄道+0.29%、空輸+0.24%、ヘルスケア▲0.02%が上位3業種で、ケーブルテレビ▲4.27%、通信▲2.90%、メディア▲1.74%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 | |
|-------------------|--------|--------|--------|-------|
| | 4月 | 年初来 | 4月 | 前月比 |
| 米国ハイ・イールド債券指数(全体) | -1.00% | 0.50% | 8.20% | 0.45% |
| 格付別 | | | | |
| BB格 | -0.94% | 0.25% | 6.88% | 0.41% |
| B格 | -0.86% | 0.61% | 8.06% | 0.33% |
| CCC格以下 | -1.58% | 1.64% | 13.56% | 0.73% |
| セクター別 | | | | |
| 鉄道 | 0.29% | 0.75% | | |
| 空輸 | 0.24% | 2.38% | | |
| ヘルスケア | -0.02% | 2.46% | | |
| メディア | -1.74% | -0.98% | | |
| 通信 | -2.90% | -5.12% | | |
| ケーブルテレビ | -4.27% | -7.76% | | |
| 米国債(5年) | -1.82% | -2.56% | 4.71% | 0.49% |
| 米国債(10年) | -3.37% | -4.92% | 4.68% | 0.47% |

時点：2024年4月末時点、米ドルベース
セクターについては、4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

4月末時点で、米国ハイ・イールド債券市場の利回りは8.20%と前月末比で0.45%上昇しました。4月に発表された3月の米コアCPI（消費者物価指数）の前月比の伸び率が3ヵ月連続で+0.4%となり、市場予想も上回り、更に、小売売上高も市場予想以上に好調に推移したことから、米利下げ期待が後退しました。その結果、米10年国債利回りが大きく上昇し、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3.49%となり、前月末から0.04%縮小しました（右上図）。米インフレは高止まりしているものの、米経済自体は堅調に推移しており、米国ハイ・イールド債券の対米国債スプレッドは拡大しにくい状況が保たれていることで、スプレッドは小幅に縮小しました。

デフォルト動向

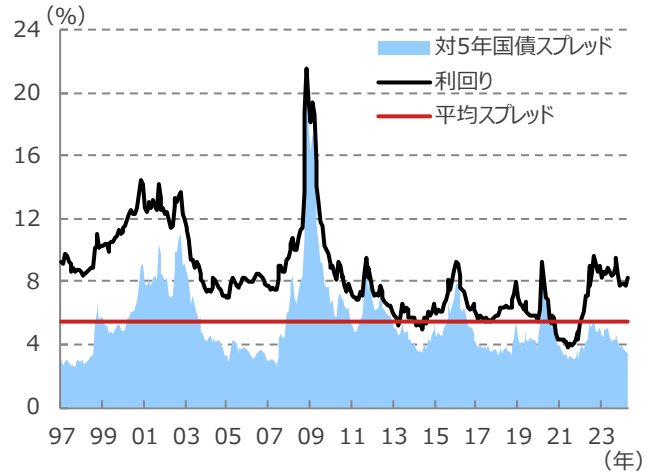
4月末のデフォルト率（金額ベース）は1.55%と、3月末から低下しました（右下図）。米国ハイ・イールド債券市場での4月のデフォルトは小売業で1件発生しましたが、金額は約3.5億米ドルと小規模でした。

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。米インフレは市場の期待ほど減速していないものの、一方で、前述の通りに米小売売上高が底堅く推移しているほか、米労働市場も月次ベースで凸凹はあるものの、均せば引き続き安定しています。また、仮に景気が悪化した場合も、FRB（米連邦準備制度理事会）による利下げが予想でき、米景気を下支えすることが期待されます。こうした状況から、米経済はソフトランディングに向かい、デフォルト率の急上昇は避けられると予想しています。

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～2024年4月末、月次

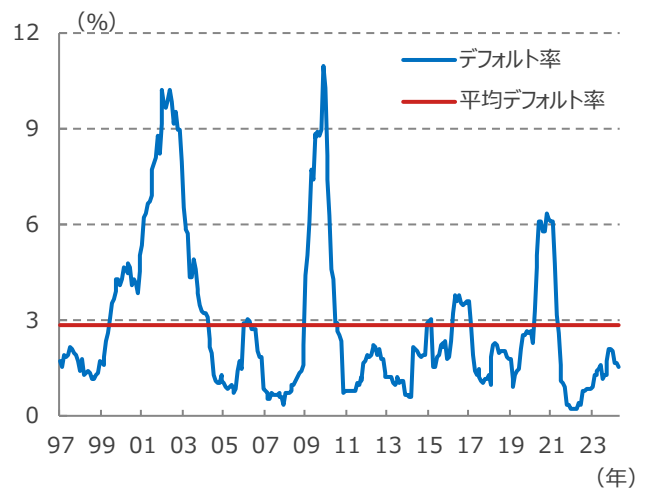
・スプレッドは米5年国債利回りとの差

・平均スプレッドは、1997年1月末～2024年4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～2024年4月末、月次

・デフォルト率は、「過去12ヵ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ヵ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～2024年4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

粘着性の高さを見せる米インフレ

米インフレは粘着性の高さを見せています。粘着性が高いとは「一旦上昇するとなかなか減速しない」という意味ですが、市場が注目する米コアCPIは住居費インフレ減速の効果などから徐々に減速している一方、「エネルギーと住居費を除くサービス価格」であるCPI（スーパーコア）が反転上昇し始めており、米インフレは何か減速しても他の何か上昇する状況にあるようです（右上図）。CPI（スーパーコア）が反転上昇している背景は、米賃金上昇圧力が高止まりし、賃上げのために企業が値上げを続けていることや、自然災害の増加により自動車保険料等が上昇していることなどです。様々な要件が絡み合っており、米インフレは市場の期待通りには減速しにくいと思われます。

市場の利下げ期待が更に後退

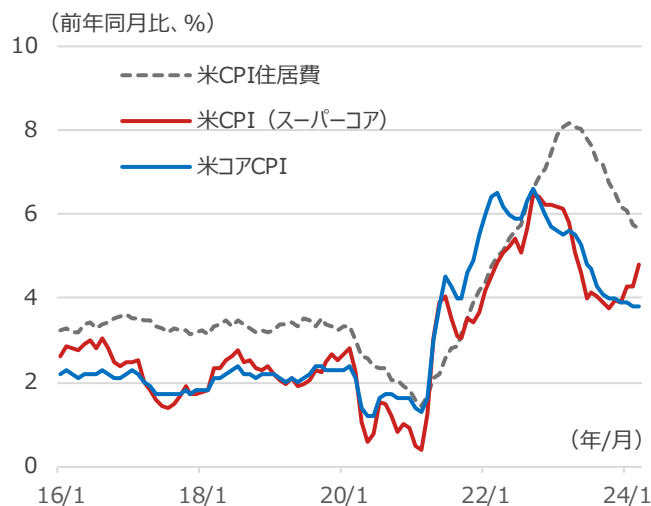
米インフレに粘着性が見られることを受け、市場が予想する利下げ予想が更に後退しています。FF金利先物市場から推計する2024年末のFFレートは、昨年12月から今年1月頃にかけては4%を割り込むとの予想がされていましたが、3月末には4.7%に引き上がり、4月末には5.0%程度に更に引き上がりました（右下図）。

以上から、粘着性を高める米インフレは米国債利回りを高止まりさせる一方、健全な米労働市場や米景気は米国ハイ・イールド債券と米国債とのスプレッドをタイトな状況に保つことが期待されます。そうした環境下では、米国ハイ・イールド債券は高いインカム収入があることで、8%強の利回り水準は引き続き魅力的な水準であると考えています。なお、仮に米経済が大きく減速した場合はスプレッドの拡大リスクがありますが、その場合は利下げが期待でき米国ハイ・イールド債券市場を下支えするでしょう。

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。

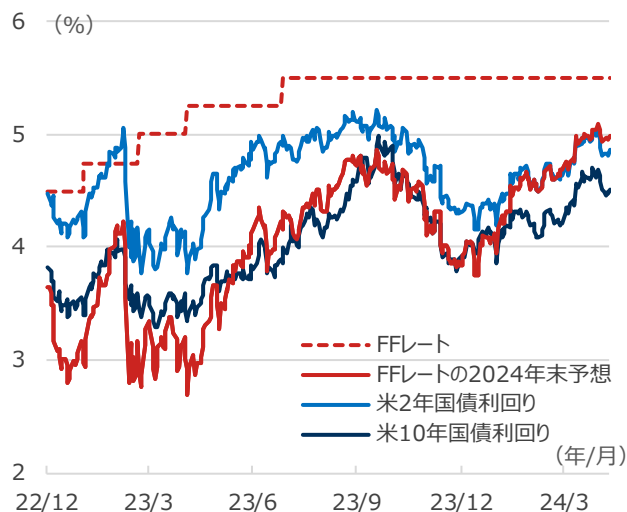
当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資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CPI（消費者物価指数）の推移



期間：2016年1月～2024年3月、月次
・コアCPI：変動の大きい食品・エネルギーを除く
・CPI（スーパーコア）：エネルギー、住居費を除くサービス価格CPI。主な項目は、病院関連、自動車保険や修理関連、レクリエーション・サービス関連など、ブルームバーグが算出したもの。
(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

FFレート、先物によるFFレートの2024年末予想値、および、米国債利回りの推移



期間：2022年12月30日～2024年5月10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レートの2024年末予想：2024年末時点のFFレートの予想値で、FF金利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

<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

米国ハイ・イールド債券指数(BB格) : ICE BofA U.S. High Yield BB Rated Constrained Index

米国ハイ・イールド債券指数(B格) : ICE BofA U.S. High Yield B Rated Constrained Index

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

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の各セクター指数

米国債券 : ICE BofA Current 2/5/10-Year US Treasury Index

<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/®」、 「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/®」、 「ICE BofA U.S. High Yield Index SM/®」、 「ICE BofA Current 2/5/10-Year US Treasury Index SM/®」は、ICE Data Indices, LLCまたはその関連会社の登録商標です。

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。

2024年5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