2016年2月9日

底入れ時期を探る 米国ハイ・イールド債券

ポイント① 世界的なリスク回避の動き

米国ハイ・イールド債券は2015年前半は堅調に推移しましたが、2015年後半は中国の景気減速懸念や、それに伴なう資源価格下落などを受け、軟調な展開となりました。

2016年に入り、更なる原油価格の下落などから、世界の金融市場で投資家がリスクを回避する動きを強めました。このような状況の中、米国ハイ・イールド債券の利回りは、足元9%台まで上昇（価格は下落）し、米国５年国債とのスプレッドは8%近くまで拡大しました。

足元のスプレッド拡大の背景には、エネルギーや資源セクターに対する信用力悪化懸念の高まりなどがあります。

ポイント② 市場はデフォルト率上昇を織り込みつつある

世界金融危機後には、デフォルト率が11%まで上昇しました。これは、金融機関発の危機が起こったことで、幅広いセクターで金融機関からの資金繰りが悪化しデフォルト（債務不履行）が発生したことが背景にあります。

今回は原油などの資源価格の下落により、エネルギーや資源セクターを中心にデフォルトが発生すると見られており、世界金融危機後のように、幅広いセクターに飛び火することは考えにくいと言われています。

米国ハイ・イールド債券の運用を行なう野村グループの米国運用会社（NCRAM社）は、2016年のデフォルト率を4～5%程度と予想しています。

ポイント③ デフォルト率が加速しだすタイミングに注目

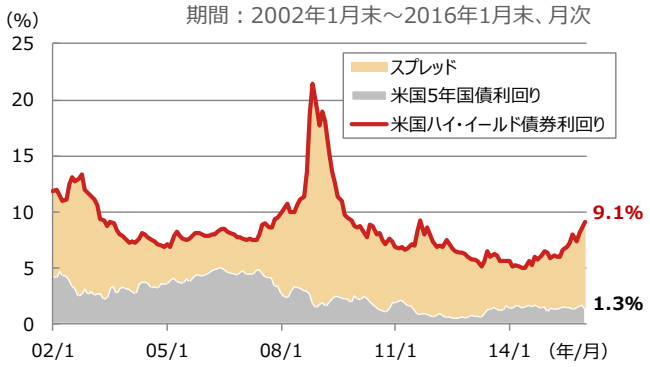
今後、デフォルト率の上昇が予想されているため、米国ハイ・イールド債券への投資をためらうという声が聞かれます。

しかし、一般的にデフォルト率はパフォーマンスに遅行すると言われており、図2の期間で見ても、ITバブル崩壊後や世界金融危機後、デフォルト率が加速し出すタイミングでパフォーマンスが底入れし上昇を始める傾向がみられました。デフォルト率が悲観的な水準まで織り込まれ、スプレッドが拡大したことで、その後にデフォルト率が上昇しても、パフォーマンスが良好となりました。

足元のスプレッドはデフォルト率を悲観的に折り込んだ水準まで上昇しつつあり、今後のデフォルト率上昇を前に、米国ハイ・イールド債券に投資をする好機である可能性が高いと見られます。

図1：米国ハイ・イールド債券利回りの推移

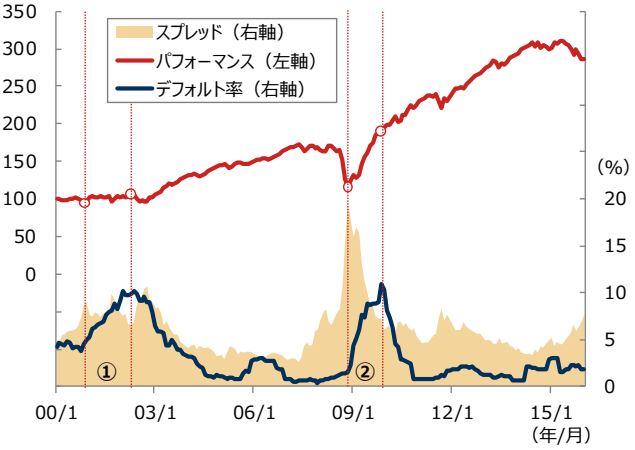
期間：2002年1月末～2016年1月末、月次



スプレッド：米国ハイ・イールド債券利回り－米国5年国債利回り
米国ハイ・イールド債券：BofA・メリルリンチ・US キャッシュ・ペイ・ハイ・イールド・コンストレインド・インデックス
米国５年国債：BofA・メリルリンチ米国5年国債インデックス
（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

図2：米国ハイ・イールド債券のパフォーマンスとデフォルト率の推移

期間：2000年1月末～2016年1月末、月次



	①ITバブル崩壊後	②世界金融危機後
デフォルト率	4.5%→10.2%	1.6%→11.0%
パフォーマンス	95→103	116→190

パフォーマンスは2000年1月末＝100として指数化
①は2000年11月末～2002年1月末、②は2008年11月末～2009年11月末
デフォルト率は過去12ヵ月間のデフォルト銘柄の発行残高を基に算出（JPモルガン）
（出所）ブルームバーグ、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

NOMURA 野村アセットマネジメント

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。