

# 米国ハイ・イールド債券の底入れ時期



- 原油価格に底打ち感が見られたことなどから、米国ハイ・イールド債券のパフォーマンスは2月半ばから反発に転じています。
- また、スプレッドが縮小し利回りは低下（価格は上昇）しました。現在のスプレッド水準は過去平均を上回っており、長期投資の視点に立てば、魅力的と考えられます。



## ポイント①：パフォーマンスは反転

2015年後半以降、中国の景気減速懸念や原油価格をはじめとする資源価格の下落などを背景に、米国ハイ・イールド債券は下落基調で推移しました。

今年に入り、年初は下落基調が続いたものの、米国ハイ・イールド債券のパフォーマンスは2月半ばから反発に転じています。市場では米国ハイ・イールド債券市場は底入れをしたのではないかとの見方も増えてきました。

## ■米国ハイ・イールド債券のパフォーマンスの推移



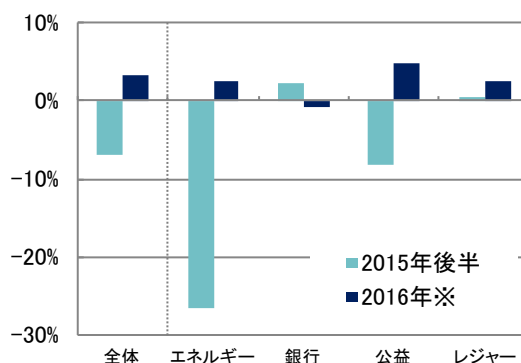
米国ハイ・イールド債券: BofA・メリルリンチ・US キャッシュ・ペイ・ハイ・イールド・コンストレインド・インデックス  
(出所)ブルームバーグのデータを基に野村アセットマネジメント作成

## ポイント②：原油価格の底打ち感が背景

米国ハイ・イールド債券のリターンを業種別で見ると、2015年後半は原油価格の下落によりエネルギーセクターが大きく下落し、米国ハイ・イールド債券全体の足を引っ張る形となりました。

原油価格は今年2月に安値の1バレル=26米ドル台をつけた後、一時40米ドルを上回る水準まで上昇しました。原油価格に底打ち感が見られ始めたことなどから、エネルギーセクターは反発し、米国ハイ・イールド債券全体もプラスのリターンとなりました。

## ■米国ハイ・イールド債券の業種別リターン



※2016年は3月末まで  
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・インデックス  
エネルギー、銀行、公益、レジャー: BofA・メリルリンチ・US キャッシュ・ペイ・ハイ・イールド・インデックスの業種別各インデックス  
(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

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。

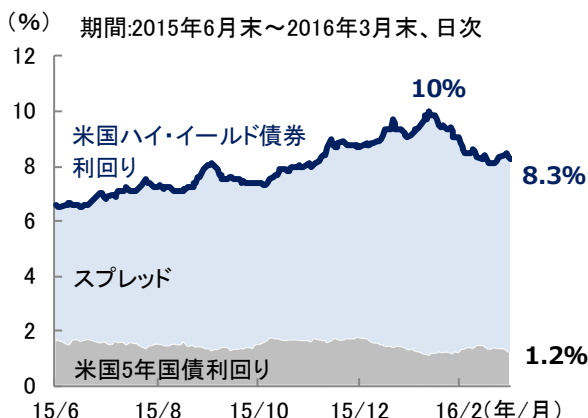
米国ハイ・イールド債券通信 Vol.5

ポイント③：スプレッドの水準は魅力的

米国ハイ・イールド債券の利回りは、エネルギーや資源セクターの破たんリスクが大きく織り込まれたことでスプレッドが拡大し、一時10%まで上昇（価格は下落）しました。足元、原油価格に底打ち感が見られたことなどからスプレッドが縮小し、利回りは8.3%に低下しました。

原油や資源価格が安定すると、スプレッドは更に縮小すると思われます。過去10年のスプレッドの平均は6%程度であり、長期投資の視点に立てば、現在のスプレッド水準は魅力的と考えられます。

■米国ハイ・イールド債券の利回りの推移



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  
(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

ご参考

デフォルト率、上昇しているけれど大丈夫？

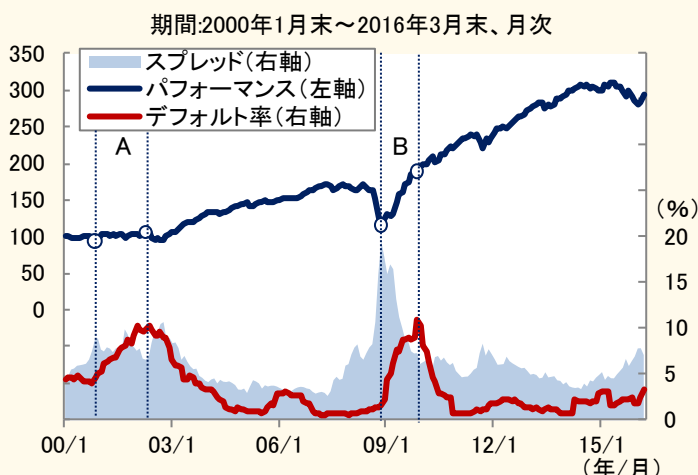
デフォルトとは、債券の利子や元本の支払いが定められた契約どおりに履行されないことです。足元、原油価格に底打ち感が見られたものの、現在の原油価格の水準がエネルギーセクターにとって厳しいことには変わりなく、今後も同セクターを中心にデフォルト率の上昇が予想されています。デフォルト率が上昇する局面では、米国ハイ・イールド債券への投資をためらうという声が聞かれます。

デフォルト率はパフォーマンスに遅行

- ① 将来のデフォルト率上昇を織り込む格好で、先行してスプレッドが拡大し、ハイ・イールド債券のパフォーマンスは下落。
- ② デフォルト率が遅行して上昇。
- ③ デフォルト率が上昇する段階では、既に拡大していたスプレッドが縮小に転じ、パフォーマンスが好転。

ハイ・イールド債券市場にはこのような特徴があり、デフォルト率上昇がパフォーマンスの悪化とは必ずしも一致しないことが多く、実際にデフォルト率上昇が始まる頃が、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。

■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



	A:ITバブル崩壊後	B: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  
Aは2000年11月末～2002年1月末、Bは2008年11月末～2009年11月末  
デフォルト率は過去12か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

- 米国ハイ・イールド債券: BofA・メルリリンチ・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・メルリリンチ米国5年国債インデックス

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。

## 【野村アセットマネジメントからのお知らせ】

### ■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下さい。

### ■投資信託に係る費用について

2016年4月現在

ご購入時手数料 《上限4.32%(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2.1816%(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、「組入有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。

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応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》上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下さい。

投資信託の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、ご自身でご判断下さい。

## 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