

金融不安を乗り越え、米国ハイ・イールド債券が反発

ポイント



1. 3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. 3月の米国ハイ・イールド債券市場概況

3月の米国ハイ・イールド債券は反発

3月の米国ハイ・イールド債券市場は1.11%上昇し、利回りは8.52%に低下しました。米5年国債利回りは0.58%低下して3.59%となり、対米5年国債スプレッドは0.43%拡大しました。

3月前半に発生した米地方銀行2行の経営破綻が市場へ大きく影響しました。米長期金利は大幅に低下し、米10年国債利回りは3.5%を割り込みました。米国株式や米国ハイ・イールド債券は一旦は下落しましたが（債券利回りは上昇）、その後の政策当局の迅速な対応などで落ち着きを取り戻し、月末にかけて上昇しました。

金融不安でCCC格以下が下落

格付別の月間リターンは、BB格+1.83%、B格+0.92%、CCC格以下▲1.42%となり、相対的に格付が高いBB格が全体をアウトパフォーム、CCC格以下は下落しました。米地方銀行破綻に伴う金融システム不安によりリスク回避的な動きになりました。セクター別月間リターンでは、エンターテインメント+6.29%、レストラン+3.48%、環境+3.30%が上位3業種で、銀行▲3.38%、放送▲2.46%、小売り（食品を除く）▲1.81%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	
	3月	年初来	3月	前月比
米国ハイ・イールド債券指数(全体)	1.11%	3.72%	8.52%	-0.15%
格付別				
BB格	1.83%	3.33%	6.81%	-0.42%
B格	0.92%	3.87%	8.85%	0.01%
CCC格以下	-1.42%	5.04%	15.10%	0.63%
セクター別				
エンターテインメント	6.29%	14.24%		
レストラン	3.48%	4.99%		
環境	3.30%	5.02%		
小売り（食品を除く）	-1.81%	2.40%		
放送	-2.46%	-0.40%		
銀行	-3.38%	0.12%		
米国債（5年）	2.89%	2.34%	3.59%	-0.58%
米国債（10年）	3.86%	3.70%	3.48%	-0.42%

時点：2023年3月末時点、米ドルベース
セクターについては、3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

3月末時点で、米国ハイ・イールド債券市場の利回りは8.52%と前月末比で0.15%低下しました。3月は、前半に発生した米地方銀行2行の突然の経営破綻の影響で、金融システム不安が一気に広がり、米国債利回りが低下（価格は上昇）した一方、米国株式市場が下落し、米国ハイ・イールド債券の利回りは上昇しました（価格は下落）。但し、「預金の全額保護」など、政策当局による迅速な対応が奏功し、金融システム不安の更なる拡大を回避できたことから、月末にかけては米国株式市場や米国ハイ・イールド債券市場は落ち着きを取り戻しました。

対5年国債スプレッドは4.93%となり、前月末比で0.43%拡大しました（右上図）。上述の銀行破綻発生以降、スプレッドは急拡大し、3月24日には5.53%と、前月末比で1.03%の拡大となりましたが、その後は落ち着きを取り戻し、ピークからは縮小して月末を迎えました。

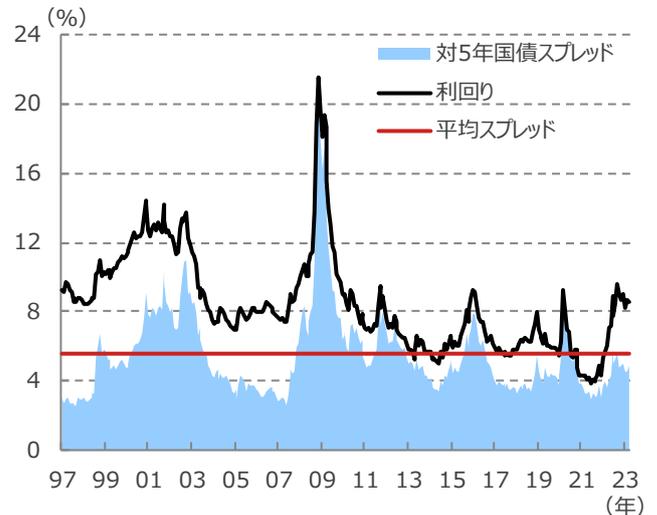
デフォルト動向

3月末のデフォルト率（金額ベース）は1.27%と、2月末とほぼ同水準でした（右下図）。米国ハイ・イールド債券市場では、3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えています。3月に急浮上した銀行不安は落ち着きを取り戻しているものの、米景気についてはこれまでよりも幾分か厳しく見る必要はあると見えています。但し、米国ハイ・イールド債券の発行体が過去に比べて堅調なキャッシュフローを創出していることなどを勘案すれば、デフォルトは一定程度に抑えられると見えています。

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。

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～2023年3月末、月次

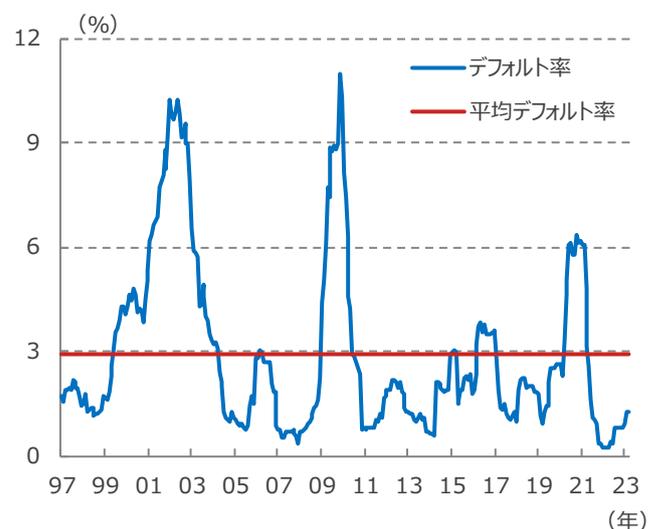
※スプレッドは米5年国債利回りとの差

※平均スプレッドは、1997年1月末～2023年3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～2023年3月末、月次

※デフォルト率は、「過去12か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～2023年3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

米銀の融資姿勢が厳しくなる可能性

米地方銀行2行の経営破綻に端を発した金融システム不安は、政策当局による迅速な対応等で更なる不安拡大は回避されたようです。但し、今回の破綻の原因となった銀行が保有する債券の含み損問題は米銀の広範囲にわたっていると見られ、今後は、含み損を抱えた米銀による融資姿勢が厳格化する可能性が懸念されています。

右上図は米主要銀行の資産運用状況を見たものです。市場から預かった預金をどのように運用しているかを見ていますが、米金利が極端に低かった2020～21年の間に「満期保有債券等※」での運用を急増させています。満期保有債券等は簿価評価できますが、実際は債券利回り上昇による「含み損」を抱えており、自己資本を毀損している可能性が高いと思われます。そのため、今後は米銀の融資姿勢が厳格化する可能性が高く、米景気の下押し圧力になることが懸念されています。

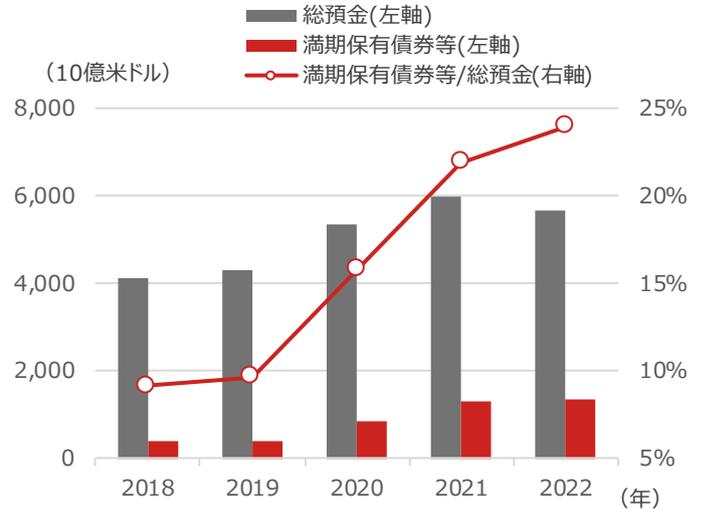
米利上げ打ち止め予想が支えに

一方、米銀の融資姿勢厳格化で景気下押し圧力が高まれば、インフレ減速にもつながることが期待されます。また、銀行破綻後に開催された3月のFOMCにおける参加者のFFレート予想では、「利上げはあと1回、来年は利下げ」となっています（右下図）。

以上から、米国ハイ・イールド債券市場を取り巻く投資環境としては、米景気への下押し圧力は重荷となりそうですが、FOMC参加者による年内の利上げ打ち止め予想、および、その先の利下げ予想は一定の支えとなると見られています。そのような状況下、3月末の米国ハイ・イールド債券の8.5%程度という利回り水準は、魅力的な水準と考えられます。

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。

米主要銀行の資産運用状況の推移



期間：2018年～2022年、年次

米主要銀行：JPモルガン・チェース、バンク・オブ・アメリカ、ウェルズ・ファーゴ。各項目は3行の合計値。

※ 満期保有債券等：満期まで保有することを条件に簿価評価できるもの

(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、FOMC参加者による予想、および、米国債利回りの推移



期間：2020年12月31日～2023年4月10日、日次

FFレート：フェデラルファンド金利（米政策金利）

FOMC参加者による予想：2023年3月開催のFOMCにおける参加者による2023年末、24年末のFFレートの予想値（目標レンジの中間値）

FOMC：米連邦公開市場委員会（米金融政策決定の場）

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 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 2/5/10-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 2/5/10-Year US Treasury Index SM/®」は、米国2/5/10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4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