

# 米景気の緩やかな減速が支える米国ハイ・イールド債券



- ポイント**
1. 7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. 7月の米国ハイ・イールド債券市場概況

### 7月の米国ハイ・イールド債券は続伸

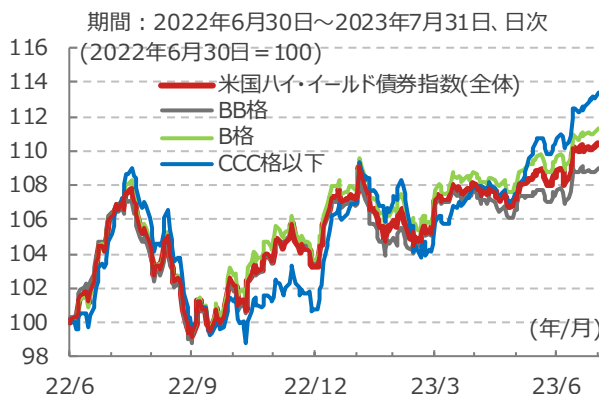
7月の米国ハイ・イールド債券市場は1.43%上昇し、利回りは8.38%に低下しました。米5年国債利回りは0.05%上昇して4.17%となり、対米5年国債スプレッドは0.26%縮小しました。

7月はインフレ率が緩やかに低下し、経済も徐々に成長速度を落としていることが観測され、米経済がソフトランディングに向かっているとの期待が続きました。米国債利回りは若干上昇（価格は下落）したものの、米国株式や米国ハイ・イールド債券は6月に続いて堅調なリターンとなりました。なお、8月1日に大手格付会社が米国債を格下げしたため、8月初旬はやや調整しています。

### 低格付カテゴリーのアウトパフォーマンスが続く

格付別の月間リターンは、BB格+1.15%、B格+1.46%、CCC格以下+2.35%となり、低格付カテゴリーのアウトパフォーマンスが続きました。6月同様に米経済のソフトランディング期待が続いたようです。セクター別月間リターンでは、銀行+4.21%、製紙+3.90%、ケーブルテレビ+3.10%が上位3業種で、エンターテインメント▲0.30%、通信▲0.11%、カジノ+0.64%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	
	7月	年初来	7月	前月比
米国ハイ・イールド債券指数(全体)	1.43%	6.92%	8.38%	-0.21%
格付別				
BB格	1.15%	5.34%	6.99%	-0.13%
B格	1.46%	7.32%	8.59%	-0.25%
CCC格以下	2.35%	12.55%	13.50%	-0.38%
セクター別				
銀行	4.21%	2.60%		
製紙	3.90%	3.11%		
ケーブルテレビ	3.10%	3.74%		
カジノ	0.64%	6.76%		
通信	-0.11%	1.67%		
エンターテインメント	-0.30%	19.11%		
米国債(5年)	0.06%	0.68%	4.17%	0.05%
米国債(10年)	-0.79%	0.90%	3.95%	0.14%

時点：2023年7月末時点、米ドルベース  
セクターについては、7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。

## 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

7月末時点で、米国ハイ・イールド債券市場の利回りは8.38%と前月末比で0.21%低下しました。7月は、市場予想通りにFRB（米連邦準備制度理事会）による0.25%の追加利上げが実施されたものの、6月に続いて米インフレに減速が確認されたことなどから、米国ハイ・イールド債券の利回りは低下しました（価格は上昇）。

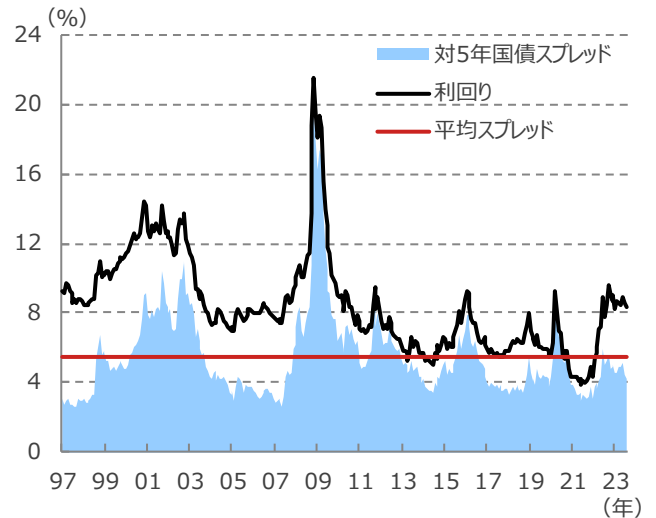
対5年国債スプレッドは4.21%となり、前月末から0.26%縮小しました（右上図）。米国債の増発への警戒などから米国債利回りは若干上昇しましたが、米経済のソフトランディング期待などから、米国株式や米国ハイ・イールド債券などのリスク資産は選好され、スプレッドが縮小しました。

### デフォルト動向

7月末のデフォルト率（金額ベース）は1.18%と、6月末の1.64%から低下しました（右下図）。米国ハイ・イールド債券市場では、7月はデフォルトが1件発生しました。航空輸送関連企業で4億米ドル程度でした。

今後のデフォルト率については、引き続き大きく加速する状況ではないと考えられます。FRBによる大幅な利上げの効果が徐々に実体経済に影響を及ぼしつつあり、インフレ圧力は徐々に緩和されてきた一方、経済に関しては急速な悪化を避けられ、ソフトランディングできるとの期待が高まっています。また、原油価格に下げ止まり感が出てきたこともエネルギーセクターのウェイトが高い米国ハイ・イールド債券市場には朗報です。これらの状況が続くことで、デフォルト率の急上昇は避けられると見ています。

### 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7月末、月次

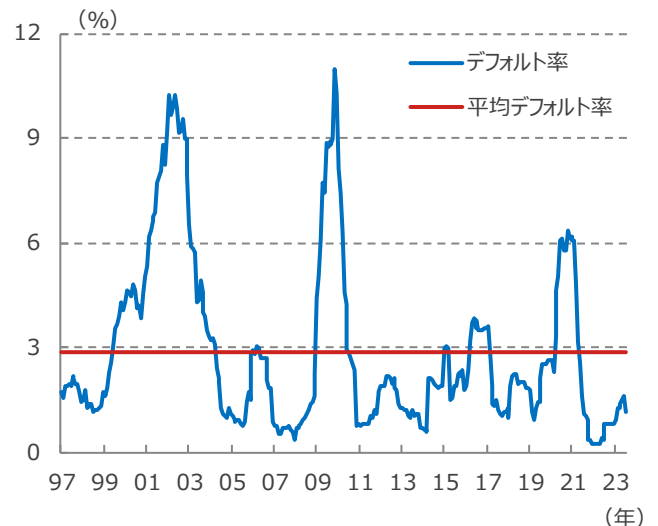
・スプレッドは米5年国債利回りとの差

・平均スプレッドは、1997年1月末～2023年7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7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7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

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ください。

### 3. 今後の経済・市場見通し

#### 米景気は緩やかな減速へ

右上図は米国での月間求人件数を当該月に増えた雇用者数で割った「求人倍率」の推移です。コロナショック以前は高くても1.3倍程度でしたが、コロナショック後は急上昇して1.8倍程度に跳ね上がるなど、労働市場がかなりひっ迫しました。労働市場のひっ迫が高い賃金上昇をもたらし、米景気の過熱や高インフレをもたらしました。

しかし、その求人倍率も徐々に低下し、直近6月には1.6倍程度まで減速しました。労働市場のひっ迫度が緩和してきたことで、今後は賃金上昇も鈍化し、米景気やインフレも緩やかに減速しそうです。そうした状況は米債券利回りの上昇を抑制すると見られ、米国株式や米国ハイ・イールド債券などのリスク資産を下支えしそうです。

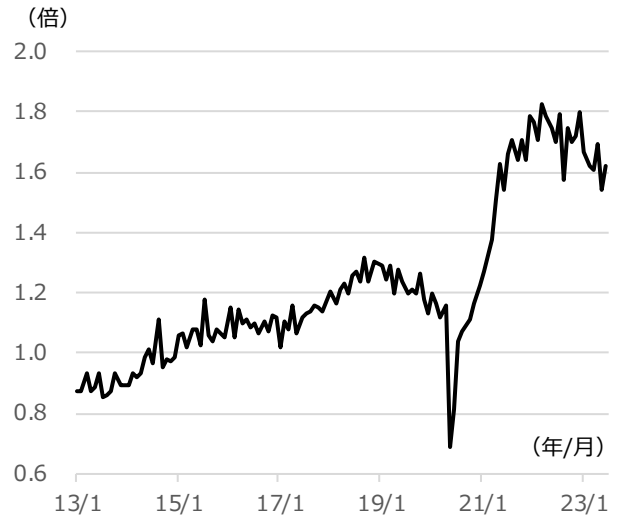
#### 主力のエネルギーセクターが堅調

右下図は、WTI原油先物価格と、米国ハイ・イールド債券・エネルギーセクターの米国ハイ・イールド債券市場全体（全体指数）に対するパフォーマンスの優位性の変化を表す相対指数の推移です。原油価格がピークを付けた2022年央頃までは原油価格と相対指数は概ね連動していましたが、その後は原油価格が下落する中でも、相対指数は高止まりしました。これはエネルギー関連企業が設備投資を抑制して財務基盤を高めてきたことが市場に評価されたためと見ています。そして、足元では原油価格が80米ドル超えに再上昇してきたことで、エネルギーセクターにフォローの風が吹いており、今後も堅調なパフォーマンスが期待できそうです。

米景気の緩やかな減速に加え、米国ハイ・イールド債券市場における最大ウェイトのセクターであるエネルギーセクターが堅調に推移すれば、当面の米国ハイ・イールド債券市場は安定的に推移しそうです。

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。

#### 米求人倍率の推移



期間：2013年1月～2023年6月、月次

・求人倍率 = 月間求人件数 ÷ 月間雇用者増加数

(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

#### 原油価格とエネルギーセクター相対指数の推移



期間：2020年1月1日～2023年8月4日、日次

・WTI原油先物は直近限月

・エネルギーセクター相対指数 = 米国ハイ・イールド債券・エネルギーセクター指数 ÷ 米国ハイ・イールド債券指数 (全体)

・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

<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8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、「組入る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。

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