

# 米国債利回り低下を受け米国ハイ・イールド債券は反発

ポイント



1. 11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. 11月の米国ハイ・イールド債券市場概況

### 11月の米国ハイ・イールド債券は反発

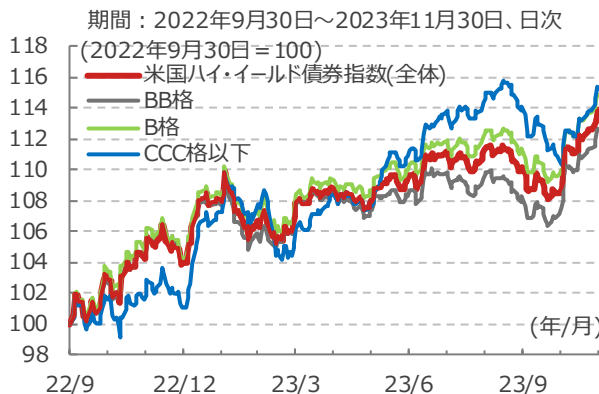
11月の米国ハイ・イールド債券市場は4.57%上昇し、利回りは8.50%に低下しました。米5年国債利回りは0.54%低下して4.29%となり、対米5年国債スプレッドは0.47%縮小しました。

11月は、米10年国債利回りが大幅に低下（価格は上昇）して4.35%となったことに加え、米株式市場も大幅に上昇しました。こうした債券市場と株式市場の両方の追い風をフルに受けて、米国ハイ・イールド債券の利回りも大幅に低下しました（価格は上昇）。

### 全格付カテゴリーが大幅に上昇

格付別の月間リターンは、BB格+4.71%、B格+4.44%、CCC格以下+4.52%となり、全格付カテゴリーが上昇し、BB格がアウトパフォームしました。米10年国債利回りの大幅低下などを受けて、幅広く買われたものと思われます。セクター別月間リターンでは、放送+7.03%、出版+5.92%、小売り（食品を除く）+5.85%が上位3業種で、製紙▲1.45%、エンターテインメント+3.06%、通信+3.09%が下位3業種でした。下落したのは製紙の1セクターと、非常に好調な月でした。

米国ハイ・イールド債券市場の動向



	リターン		利回り	
	11月	年初来	11月	前月比
米国ハイ・イールド債券指数(全体)	4.57%	9.43%	8.50%	-1.01%
格付別				
BB格	4.71%	7.90%	7.01%	-1.00%
B格	4.44%	10.04%	8.67%	-1.08%
CCC格以下	4.52%	14.00%	14.38%	-1.05%
セクター別				
放送	7.03%	5.77%		
出版	5.92%	13.87%		
小売り(食品を除く)	5.85%	15.00%		
通信	3.09%	4.43%		
エンターテインメント	3.06%	26.11%		
製紙	-1.45%	-1.97%		
米国債(5年)	2.62%	1.40%	4.29%	-0.54%
米国債(10年)	4.78%	-1.17%	4.35%	-0.56%

時点：2023年11月末時点、米ドルベース  
セクターについては、11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

11月末時点で、米国ハイ・イールド債券市場の利回りは8.50%と前月末比で1.01%低下しました。11月は、10月の米雇用統計や米CPI（消費者物価指数）が、共に米インフレ鈍化や米労働需給の緩和を示す内容だったほか、FRB（米連邦準備制度理事会）高官によるハト派発言も相次ぎ、2024年の早い時期でのFRBによる利下げ期待が高まりました。そうした状況を受け、米10年国債利回りが急低下し、米国ハイ・イールド債券の利回りも低下しました（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0.47%縮小しました（右上図）。米国ハイ・イールド債券の利回り低下の要因は、約半分が米国債利回りの低下、残り約半分が株価上昇など、市場がリスクオンになった影響と考えられます。

### デフォルト動向

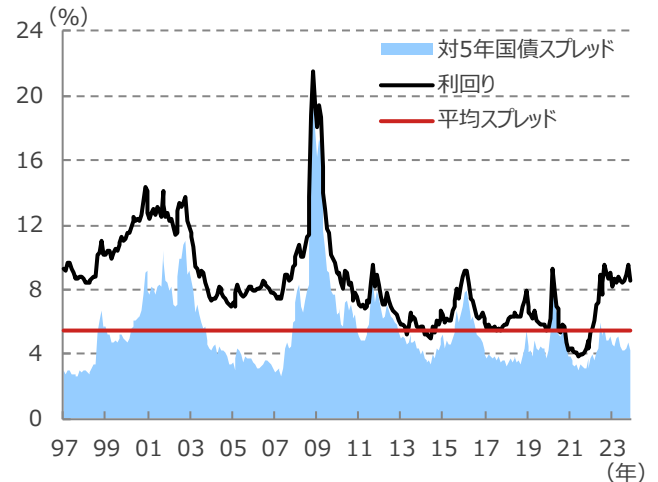
11月末のデフォルト率（金額ベース）は2.08%と、10月末の1.76%から上昇しました（右下図）。米国ハイ・イールド債券市場での11月のデフォルトは、金額で約42億米ドルと前月よりは若干少なく、内容は通信の1件でした。

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。米インフレ率は、商品、エネルギー、賃金、家賃など、多くの分野で鈍化傾向にあり、インフレ率が目標の2%に近づいていけば、FRBは来年に利下げに動くとしています。米景気は減速していますが、利下げが景気の下支えとなることが期待され、景気後退は避けられる可能性が高く、こうした状況から、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～2023年11月末、月次

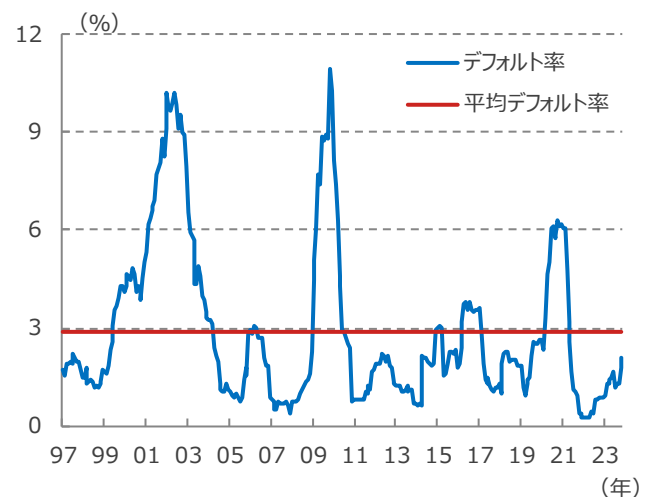
・スプレッドは米5年国債利回りとの差

・平均スプレッドは、1997年1月末～2023年11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11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11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

#### 米労働需給やインフレは順調に緩和

米インフレを高めてきた要因の一つである労働需給のひっ迫や米インフレそのものが足元で順調に緩和しています。米求人件数は労働需給を観測できる指標の一つで、ピークの1,200万件程度に対して足元では900万件を割り込んできました。インフレの代表指標である米CPI（コアと総合）もピークから大幅に減速しています（右上図）。

コロナ禍からの景気回復過程では、労働者不足、部品不足、半導体不足など、様々なものが不足する供給制約が発生したため、需要を満たせずにインフレが加速しましたが、こうした供給制約が解消してきたことでインフレが減速しているようです。

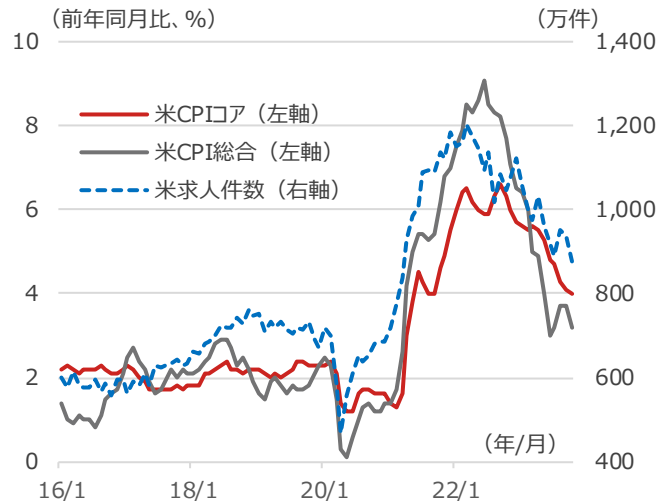
#### 米国債利回りが急低下、来年早々に利下げか

こうした顕著な米インフレの減速を受けて足元の米金融市場には大きな変化が見られ、米国債利回りやFFレートの2026年末予想が急低下しており、FFレートが2026年末に3.3%程度にまで引き下げられる予想となっています（右下図）。また、FFレート先物で確認すると、来年早々に利下げに転じると市場は予想しています。

11月に相次いだFRB高官によるハト派発言は、米インフレ要因の一部が供給制約によるものであり、それが解消していけば大きな景気後退に陥らずともインフレは減速するだろうとの見方に基づいていると見えています。

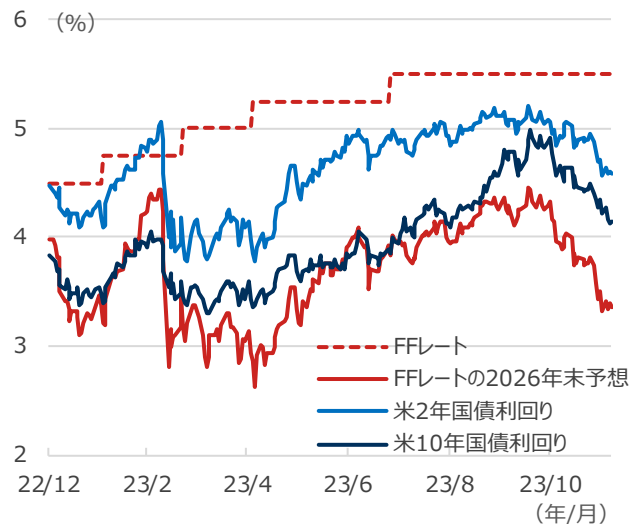
FRB高官の見方が正しければ、米景気が大きく悪化することなくインフレが減速し、市場予想通りに来年早い段階に利下げに転じ、景気の下支えになることが期待できます。そうした状況下、米国ハイ・イールド債券の8%台の利回りは引き続き魅力的な利回り水準であると考えています。

#### 米CPIと米求人件数の推移



期間：2016年1月～2023年10月、月次  
・米CPIコア：変動が激しい食料とエネルギーを除く  
・米求人件数：JOLTS（雇用動態調査）  
（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(実績と予想)、米2/10年国債利回りの推移



期間：2022年12月30日～2023年12月7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2026年末予想：2026年末時点のFFレートの予想値で、FFレート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

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。

<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12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