

FRBのハト派化で米国ハイ・イールド債券は続伸



- ポイント**
1. 12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. 12月の米国ハイ・イールド債券市場概況

12月の米国ハイ・イールド債券は続伸

12月の米国ハイ・イールド債券市場は3.69%上昇し、利回りは7.69%に低下しました。米5年国債利回りは0.44%低下して3.85%となり、対米5年国債スプレッドは0.37%縮小しました。

12月も11月に続き米10年国債利回りが大幅に低下（価格は上昇）して3.89%となったことに加え、米株式市場も上昇しました。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+3.24%、B格+3.62%、CCC格以下+5.77%となり、全格付カテゴリーが上昇し、CCC格以下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、通信+6.14%、ケーブルテレビ+5.68%、銀行+5.18%が上位3業種で、小売り（食品/薬品）+2.25%、航空宇宙+2.28%、エネルギー+2.33%が下位3業種でした。すべてのセクターが上昇するなど、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	
	12月	年初末	12月	前月比
米国ハイ・イールド債券指数(全体)	3.69%	13.47%	7.69%	-0.81%
格付別				
BB格	3.24%	11.40%	6.37%	-0.64%
B格	3.62%	14.03%	7.77%	-0.90%
CCC格以下	5.77%	20.57%	13.02%	-1.36%
セクター別				
通信	6.14%	10.84%		
ケーブルテレビ	5.68%	12.09%		
銀行	5.18%	10.75%		
エネルギー	2.33%	12.80%		
航空宇宙	2.28%	11.18%		
小売り(食品/薬品)	2.25%	13.84%		
米国債(5年)	2.30%	3.73%	3.85%	-0.44%
米国債(10年)	4.04%	2.83%	3.89%	-0.46%

時点：2023年12月末時点、米ドルベース
 セクターについては、12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

12月末時点で、米国ハイ・イールド債券市場の利回りは7.69%と前月末比で0.81%低下しました。12月に開催されたFOMC（米連邦公開市場委員会）では、参加者による政策金利見通しにおいて2024年に3回の利下げが示唆されました。また、記者会見でパウエルFRB（米連邦準備制度理事会）議長が市場が予想する以上にハト派な内容の発言をしたことで、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3.84%となり、前月末から0.37%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の強気な市場センチメントであると考えられます。

デフォルト動向

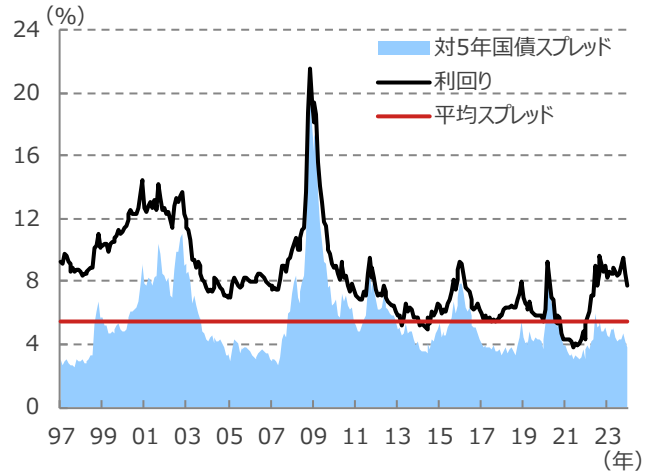
12月末のデフォルト率（金額ベース）は2.08%と、11月末と同水準でした（右下図）。米国ハイ・イールド債券市場では12月はデフォルトは発生しませんでした。

今後のデフォルト率については、引き続き大きく上昇する状況ではないと考えられます。米インフレがこのまま順調に減速していけば、足元の政策金利は実質的に非常に高水準となるため、FRBは利下げのオプションを行使しやすい状況と考えます。利下げは米景気を下支えすることが期待されるため、大きな景気後退は避けられる可能性が高く、米経済はソフトランディングに向かうと見えています。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。

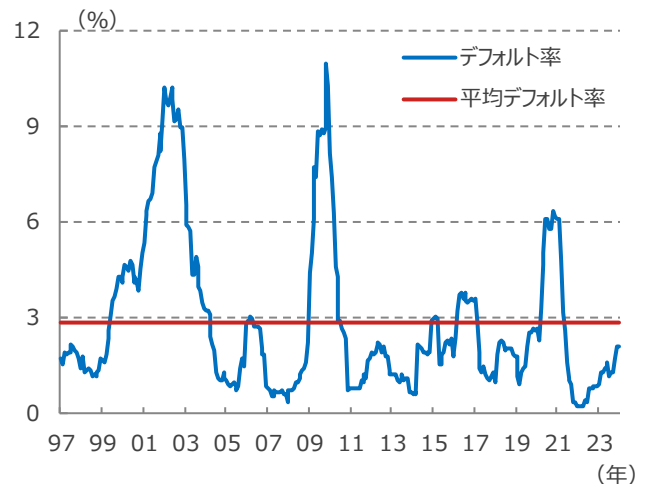
当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資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12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12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12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12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

米インフレは順調に減速、雇用は安定

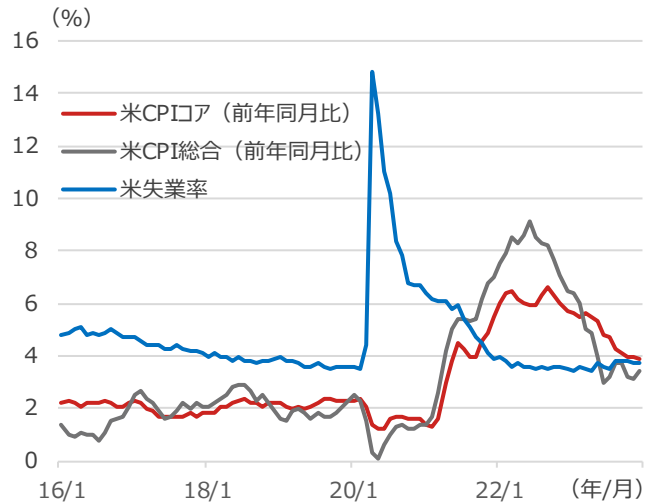
米インフレは順調に減速しており、昨年12月の米CPIでは総合が前年同月比+3.4%となり、一時の同+9%程度から大きく低下しています。また、変動が大きい食料とエネルギーを除いたコアCPIも同+3.9%まで低下してきました。一方、米失業率は4%以下で推移しており、米雇用も安定しているようです（右上図）。

米インフレが落ち着いてきたことから、FRBはこれまでのような「インフレ抑制のためには景気悪化もやむを得ない」という姿勢から、本来の姿である「インフレと雇用の両方の安定を図る」という姿勢に戻っていくことが期待されます。

12月FOMCでFRBはハト派姿勢を見せる

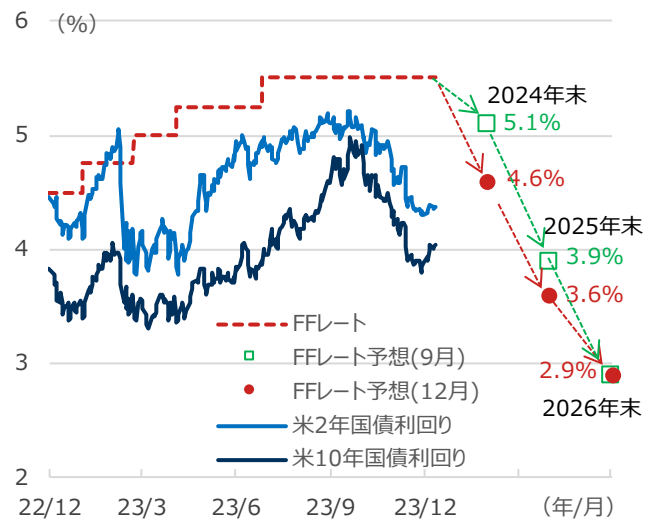
こうした米インフレの減速を受けて12月に開催されたFOMCでは、2024年末のFFレート予想（中央値）を4.6%とし、9月時点の5.1%から引き下げ、同年中に0.75%の利下げを行なうことを示唆しました。また、2025年末予想も3.9%から3.6%に引き下げるなど、従来に比べてハト派姿勢を見せました（右下図）。その結果、米国債利回りは11月に続き、12月もさらに低下しました。米雇用は今のところ安定しており、その状態で利下げのオプションが得られたことで、今後の米景気は大きく悪化することなく、ソフトランディングに向かえる可能性が高まってきたと思われ、米国ハイ・イールド債券の8%程度の利回りは、引き続き魅力的な利回り水準であると考えています。但し、市場が織り込んでいる利下げ期待はFRBの示唆より大きく、やや先走っている状況でもあるため、今後は発表される経済指標によっては、多少、相場の波が大きくなる可能性もあるでしょう。

米CPI（消費者物価指数）と米失業率の推移



期間：2016年1月～2023年12月、月次
・米CPIコア：変動の大きい食料とエネルギーを除く
（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～2024年1月10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レート予想：2023年9月、12月FOMC時の参加者による予想（誘導目標レンジの中央値）
・使用している指数については、P4をご参照ください。
（出所）FRB、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。

2024年1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