

# 金利低下と株高で米国ハイ・イールド債券は上昇

## ポイント



- 3月の米国ハイ・イールド債券市場概況
- 利回りやスプレッドの状況、および、デフォルト動向
- 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・イールド債券は上昇

3月の米国ハイ・イールド債券の利回りは7.75%と2月末比で0.15%低下し（価格は上昇）、高水準のインカムも後押しして、リターンは2月末比で1.19%上昇しました。米5年国債利回りは0.03%低下して4.22%となり、対米5年国債スプレッドは0.12%縮小しました。

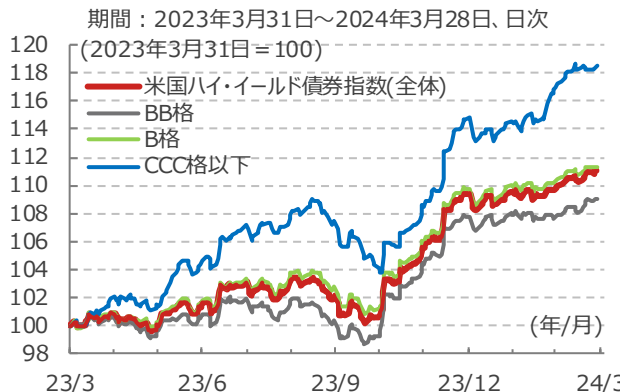
3月は、米10年国債利回りが4.21%にわずかながら低下（価格は上昇）し、米株式市場も続伸しました。金利の若干の低下と株高が二重の追い風となり、米国ハイ・イールド債券は大きく上昇しました。

### 各格付カテゴリー共に堅調に推移

格付別の月間リターンは、BB格+1.26%、B格+1.04%、CCC格以下+1.29%となり、多少の差はつきましたが各格付カテゴリー共に堅調に推移しました。上述の通り、金利低下と株高という二重の追い風は、各格付カテゴリーにプラスの影響を与えました。セクター別月間リターンでは、出版+2.91%、製紙+2.64%、小売り（食品を除く）+2.48%が上位3業種で、通信▲2.04%、ケーブルテレビ▲0.13%、エンターテインメント+0.13%が下位3業種でした。

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)	1.19%	1.51%	7.75%	-0.15%
格付別				
BB格	1.26%	1.20%	6.47%	-0.17%
B格	1.04%	1.48%	7.73%	-0.24%
CCC格以下	1.29%	3.27%	12.83%	-0.13%
セクター別				
出版	2.91%	3.84%		
製紙	2.64%	3.19%		
小売り（食品を除く）	2.48%	5.24%		
エンターテインメント	0.13%	-0.26%		
ケーブルテレビ	-0.13%	-3.65%		
通信	-2.04%	-2.28%		
米国債（5年）	0.47%	-0.76%	4.22%	-0.03%
米国債（10年）	0.63%	-1.61%	4.21%	-0.03%

時点：2024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

## 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7.75%と前月末比で0.15%低下しました。3月中旬に発表された2月の米インフレ指標が1月の指標に続いて市場予想を上回りましたが、下旬に開催されたFOMC（米連邦公開市場委員会）で公表された参加者による年内の利下げ予想は概ね据え置かれました。その結果、米10年国債利回りがわずかに低下し、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3.53%となり、前月末から0.12%縮小しました（右上図）。米企業の昨年第4四半期の決算発表が一巡し、米国ハイ・イールド債券発行企業の業績が増益基調を維持していたことで、米国ハイ・イールド債券の利回りは米国債以上に低下し、スプレッドは縮小しました。

### デフォルト動向

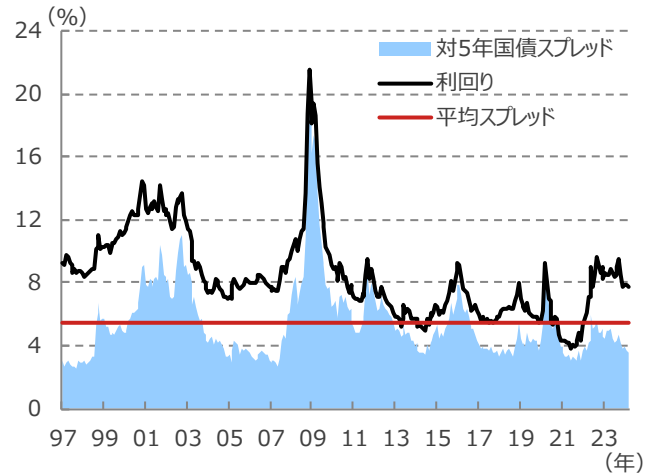
米国ハイ・イールド債券市場では3月はデフォルトは発生しませんでした。分母である市場規模が縮小した影響で、3月末のデフォルト率（金額ベース）は1.67%と、2月末からわずかながら上昇しました（右下図）。

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。米インフレ減速ペースは鈍化してきたものの、前述の通りに米企業業績は堅調なことに加え、今年の米雇用統計（1-3月分）を見ても、米労働市場は堅調に推移しており、米景気は堅調なようです。仮に景気が悪化した場合も、FRB（米連邦準備制度理事会）による利下げが期待でき、米景気を下支えすることが期待されます。いずれのケースでも米経済はソフトランディングに向かい、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～2024年3月末、月次

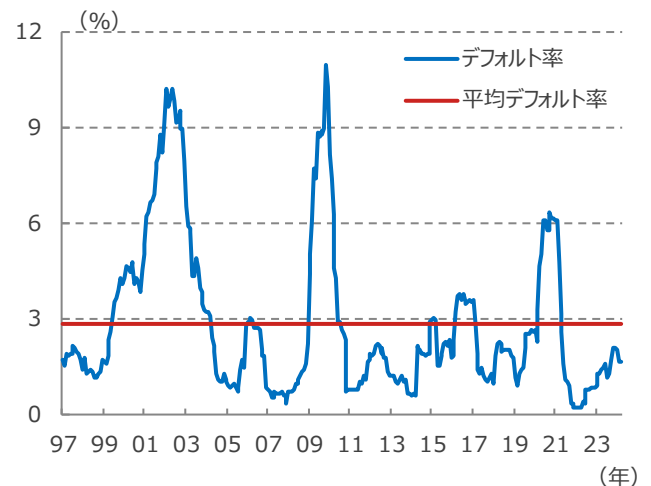
・スプレッドは米5年国債利回りとの差

・平均スプレッドは、1997年1月末～2024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～2024年3月末、月次

・デフォルト率とは、「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～2024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

#### 米インフレ減速ペースが鈍る

米インフレは減速してきましたが、2月の米PCE物価指数では総合が前年同月比+2.5%となり、原油相場上昇によるガソリン価格の上昇などの影響を受け、1月の同+2.4%からわずかに上昇しました。また、FRBが金融政策決定の目安として重視するコア物価指数は同+2.8%でしたが、1月分が同+2.9%に上方改定され、FRBが目標とする+2%へはまだ距離があります（右上図）。また、米労働市場が堅調なことから、賃金上昇ペースが大幅に鈍化することも期待しにくく、米インフレは水準こそ低下してきたものの、コロナ禍以前のような低水準にはなかなか低下しにくいのではないかと考えられます。

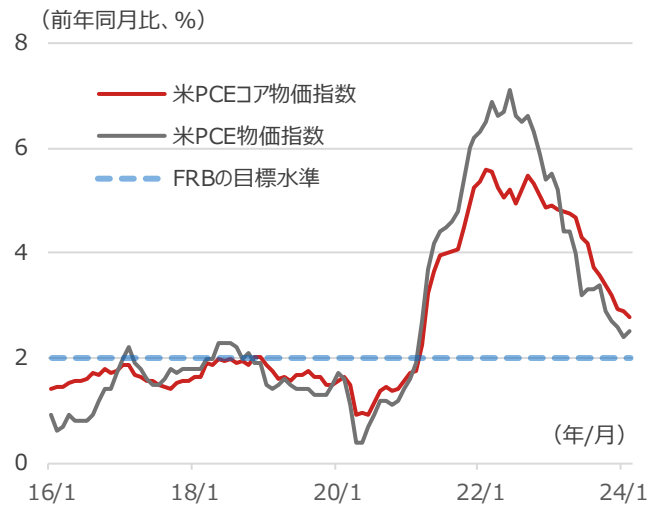
#### 市場の利下げ期待が大きく後退

米インフレ減速ペースが鈍化していることを受け、市場が予想する利下げ予想がここへ来て後退を続けています。FF金利先物市場から推計する2024年末のFFレートは、昨年12月から今年1月頃にかけては4%を割り込むとの予想がされていましたが、その後急速に引き上がり、3月には4.7%程度と、FOMC参加者による見通し（4.6%）にほぼ寄り寄りました（右下図）。

以上から、インフレ減速ペースの鈍化は米国債利回りの低下余地を限定的にする一方、健全な米労働市場や米景気は米国ハイ・イールド債券と米国債とのスプレッドをタイトな状況に保つことが期待されます。そうした環境下では、米国ハイ・イールド債券は高いインカム収入があることで、7%台後半の利回り水準は引き続き魅力的な水準であると考えています。なお、仮に米労働市場や米景気が弱まれば、利下げが期待でき、米国ハイ・イールド債券を下支えするでしょう。

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PCE物価指数の推移



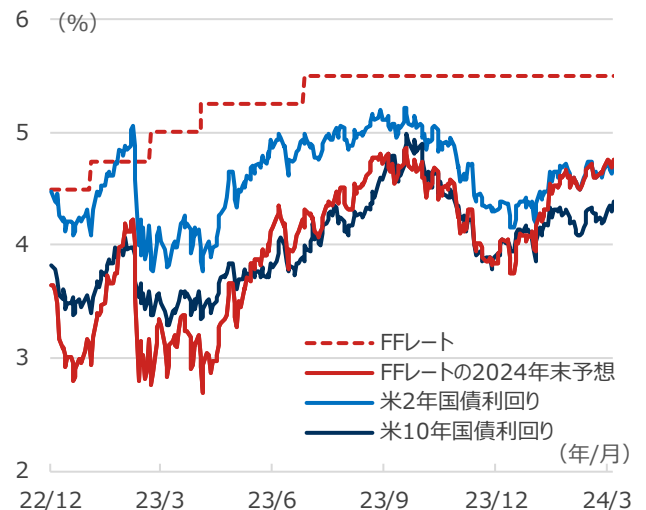
期間：2016年1月～2024年2月、月次

・PCE：個人消費支出

・コア物価指数：変動の大きい食品・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、先物によるFFレートの2024年末予想値、および、米国債利回りの推移



期間：2022年12月30日～2024年4月5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2024年末予想：2024年末時点のFFレートの予想値で、FF金利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

<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

米国ハイ・イールド債券指数(BB格) : ICE BofA U.S. High Yield BB Rated Constrained Index

米国ハイ・イールド債券指数(B格) : ICE BofA U.S. High Yield B Rated Constrained Index

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

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の各セクター指数

米国債券 : ICE BofA Current 2/5/10-Year US Treasury Index

<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/®」、 「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/®」、 「ICE BofA U.S. High Yield Index SM/®」、 「ICE BofA Current 2/5/10-Year US Treasury Index SM/®」は、ICE Data Indices, LLCまたはその関連会社の登録商標です。

# 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。

**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