

大幅利下げを受けて米国ハイ・イールド債券は続伸

ポイント



- 9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. 9月の米国ハイ・イールド債券市場概況

9月の米国ハイ・イールド債券は続伸

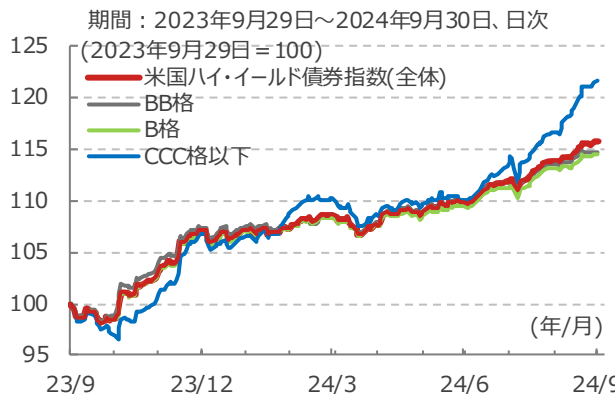
9月の米国ハイ・イールド債券の利回りは6.98%と8月末比で0.36%低下し（価格は上昇）、リターンは8月末比で1.63%上昇しました。米5年国債利回りは0.16%低下して3.57%となり、対米5年国債スプレッドは0.20%縮小しました。

9月はFRB（米連邦準備制度理事会）が0.5%の大幅利下げに動きましたが、市場では利下げ決定前から大幅利下げへの期待が高まり、月初から米国債利回りが低下しました。米株式市場も月初こそ下落したものの、その後に取り返して月間では上昇し、金利低下と株価上昇を受けて、米国ハイ・イールド債券は続伸しました。

低格付カテゴリーが大きく優勢に

格付別の月間リターンは、BB格+1.08%、B格+1.18%、CCC格以下+4.24%となり、全格付カテゴリーが上昇しました。格付別の優劣については、低格付カテゴリー（CCC格以下）が大きく優勢な展開となりました。セクター別月間リターンでは、ケーブルテレビ+7.18%、放送+3.37%、通信+2.99%が上位3業種で、鉄道▲1.96%、エネルギー+0.09%、自動車+0.24%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 | |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|
| | 9月 | 年初来 | 9月 | 前月比 |
| 米国ハイ・イールド債券指数(全体) | 1.63% | 8.03% | 6.98% | -0.36% |
| 格付別 | | | | |
| BB格 | 1.08% | 6.87% | 5.83% | -0.16% |
| B格 | 1.18% | 7.19% | 7.00% | -0.22% |
| CCC格以下 | 4.24% | 13.79% | 11.48% | -1.41% |
| セクター別 | | | | |
| ケーブルテレビ | 7.18% | 7.07% | | |
| 放送 | 3.37% | 3.98% | | |
| 通信 | 2.99% | 6.62% | | |
| 自動車 | 0.24% | 6.23% | | |
| エネルギー | 0.09% | 7.20% | | |
| 鉄道 | -1.96% | 0.86% | | |
| 米国債(5年) | 1.03% | 4.06% | 3.57% | -0.16% |
| 米国債(10年) | 1.37% | 3.72% | 3.79% | -0.13% |

時点：2024年9月末時点、米ドルベース
セクターについては、9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

9月末時点で、米国ハイ・イールド債券市場の利回りは6.98%と前月末比で0.36%低下しました。9月中旬に開催されたFOMC（米連邦公開市場委員会）で0.5%の大幅利下げが決定されましたが、市場では決定前から大幅利下げが織り込まれ、月初から米国債利回りが低下し、米国ハイ・イールド債券の利回りも米国債利回りに連動する格好で低下しました（価格は上昇）。

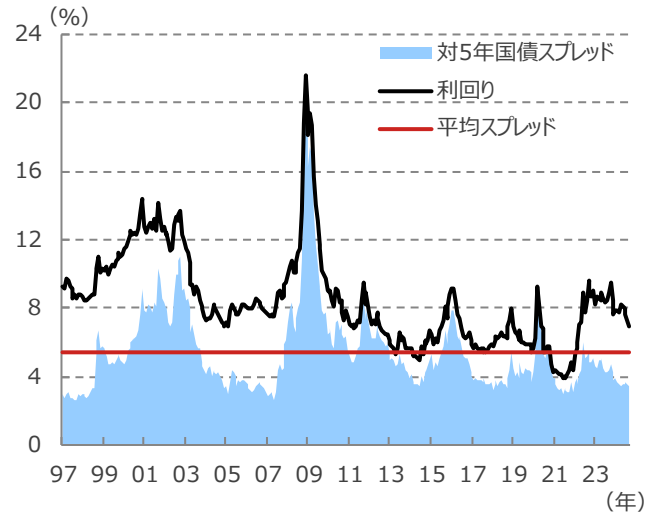
対5年国債スプレッドは3.41%となり、前月末から0.20%縮小しました（右上図）。FRBが大幅利下げに動いたことで、米景気後退への警戒が薄れ、米国ハイ・イールド債券の対米国債スプレッドは縮小しました。また、スプレッド水準は過去平均（5.44%）を引き続き大きく下回っており、市場は景気が大きく後退するとは見ていないようです。

デフォルト動向

9月末のデフォルト率（金額ベース）は0.94%と、8月末から若干低下しました（右下図）。米国ハイ・イールド債券市場では9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。FRBが大幅利下げに動いた背景には、政策の視点が、FRBのデュアル・マンデート（「物価の安定」と「雇用の最大化」という二つの使命）において、「物価の安定」（インフレ抑制）から、「雇用の最大化」にシフトしたことがあると見えています。労働市場が軟化するなどしても、FRBによる継続的な利下げが米経済を下支えすることが期待でき、米景気はソフトランディングに向かい、デフォルト率はたとえ上昇しても大幅な上昇は避けられると予想しています。

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～2024年9月末、月次

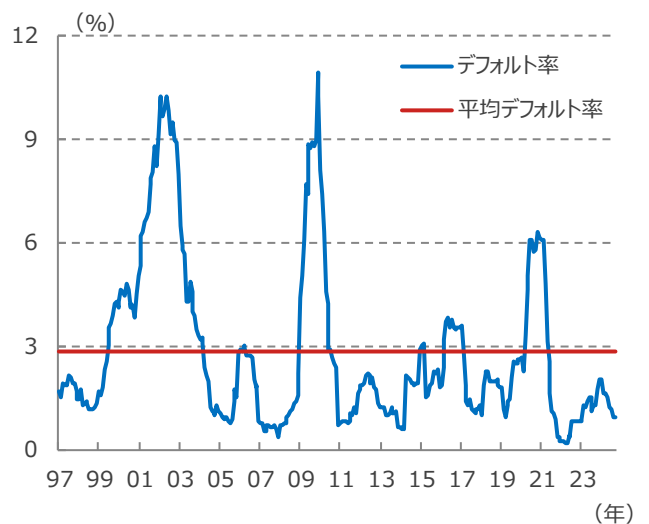
・スプレッドは米5年国債利回りとの差

・平均スプレッドは、1997年1月末～2024年9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9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9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のうえ、ご自身でご判断ください。

3. 今後の経済・市場見通し

FRB、利下げに舵を切る

9月17-18日に開催されたFOMCにおいて、0.5%の利下げが決定されました。そして、足元の金利先物市場に基づく予想では、年内に更に約0.5%の利下げ、そして、来年末までに更に約1.1%の利下げ（合計で約1.6%の利下げ）と（右上図）、市場は今後も大幅な利下げを予想しています。

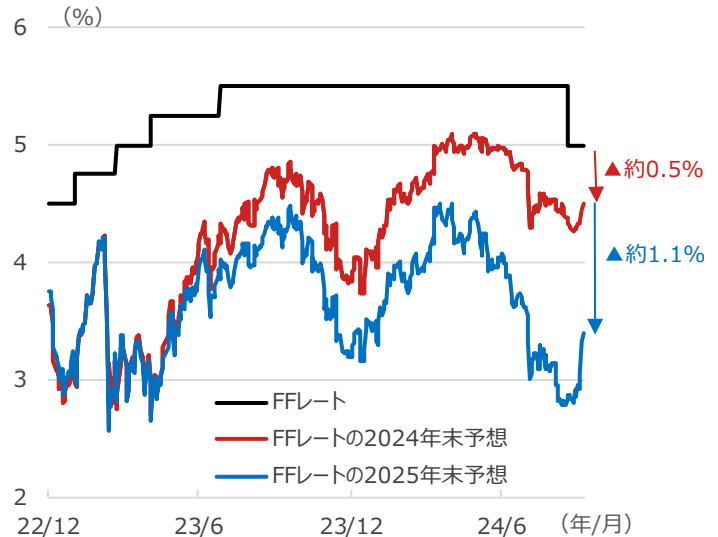
但し、市場予想は日々変動しており、9月中旬にはより大幅な利下げが予想されていました。その後発表された米経済指標が米景気の底堅さを示す内容が多かったことで、予想が大きく変わったようです。市場予想の変動は債券市場へも大きく影響するので、今後も米景気状況やそれを受けての予想の変化には注視が必要でしょう。

米インフレは緩やかに減速

市場が予想する米利下げ幅は日々変動していますが、利下げ方向自体は確度が高いと見ています。その理由の一つが米インフレ減速が概ねFRBの想定通りに進んでいることです。FRBが政策判断の際に重視するとされるPCEコア物価指数は、8月時点で前年同月比+2.7%程度に、より足元の動きを示す6か月前比の年率換算値は+2.4%程度に減速しています（右下図）。こうした減速は続くと考えており利下げ方向は変わらないでしょう。当面については、11月初めの米大統領選挙、中東情勢の緊迫化など、不透明な情勢は続く見込みです。但し、前述したように、FRBの政策の視点がインフレ抑制から雇用の最大化にシフトしたと見られることから、不測の事態発生時には機動的な利下げが期待され、そうした環境では7%程度の利回り水準である米国ハイ・イールド債券は魅力的な投資先の一つと考えます。

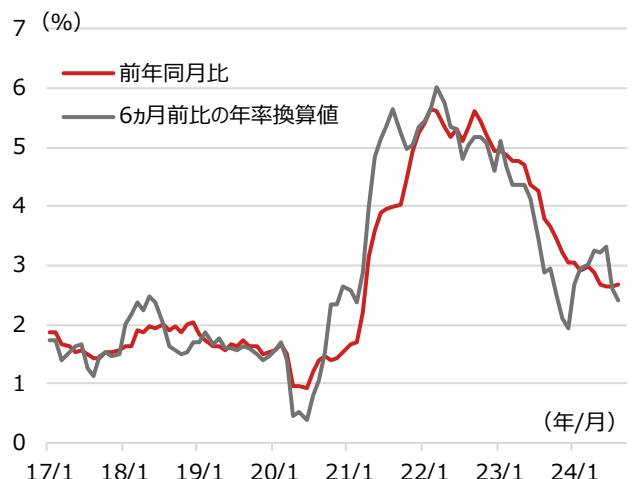
上記は過去のデータであり、将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。

FFレート、先物によるFFレートの2024年末、および、2025年末の予想値の推移



期間：2022年12月30日～2024年10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2024年末および2025年末予想：2024年末および2025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。
（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

PCE（個人消費支出）コア物価指数の推移



期間：2017年1月～2024年8月、月次
・コア物価指数は変動の激しい食品とエネルギーを除いた物価指数
（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

<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 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 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。

●「S&P500種株価指数」はスタンダード&プアーズファイナンシャルサービスズエルエルシーの所有する登録商標です。

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10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