



米相互関税発表を受け米国ハイ・イールド債券は乱高下

ポイント



- 2025年4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. 2025年4月の米国ハイ・イールド債券市場概況

4月の米国ハイ・イールド債券は横ばい

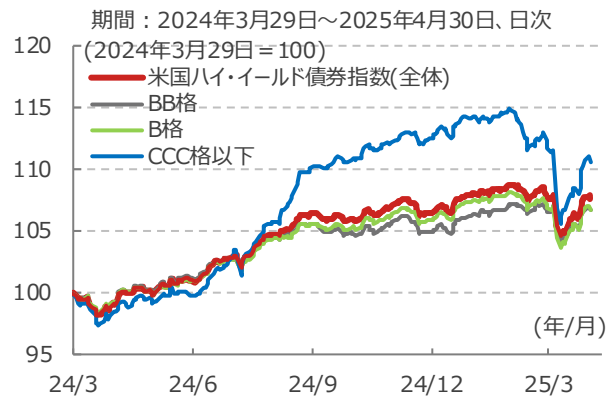
4月末の米国ハイ・イールド債券の利回りは7.91%と前月末比で0.18%上昇し（価格は下落）、リターンは前月末比で横ばいでした（価格下落をインカム収入でカバー）。米5年国債利回りは前月末比0.23%低下して3.72%となり、対米5年国債スプレッドは4.19%と前月末比で0.41%拡大しました。

トランプ米政権が4月2日に発表した関税措置の内容がサプライズとなり、発表直後から株式などのリスク資産が大幅に下落、米国ハイ・イールド債券市場も大きく下落しました。その後、9日に相互関税の発動が90日間停止されたことなどを受け、市場は落ち着きを取り戻しましたが、国債とのスプレッドは拡大しました。

低格付カテゴリーが劣位に

格付別の月間リターンは、BB格+0.14%、B格▲0.06%、CCC格以下▲0.67%となり、低格付カテゴリーが劣位でした。セクター別月間リターンでは、出版+1.87%、通信+1.52%、航空宇宙+1.43%が上位3業種で、製紙▲3.40%、エネルギー▲2.93%、消費財▲2.80%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	
	4月	年初来	4月	前月比
米国ハイ・イールド債券指数(全体)	0.00%	0.95%	7.91%	0.18%
格付別				
BB格	0.14%	1.58%	6.56%	0.11%
B格	-0.06%	0.65%	8.08%	0.21%
CCC格以下	-0.67%	-1.93%	13.47%	0.49%
セクター別				
出版	1.87%	-3.27%		
通信	1.52%	3.22%		
航空宇宙	1.43%	3.03%		
消費財	-2.80%	-3.32%		
エネルギー	-2.93%	-1.84%		
製紙	-3.40%	-2.83%		
米国債(5年)	1.36%	4.32%	3.72%	-0.23%
米国債(10年)	0.79%	4.83%	4.15%	-0.06%

時点：2025年4月末時点、米ドルベース

・セクターについては、4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

4月末時点で、米国ハイ・イールド債券市場の利回りは7.91%と前月末比で0.18%上昇しました（右上図）。4月2日にトランプ米政権が発表した各国・地域への相互関税の税率が市場予想を大幅に上回る内容だったことで、株式などのリスク資産が全面安となり、米国ハイ・イールド債券市場も大きく下落しました（利回りは上昇）。しかし、9日に相互関税措置の90日間停止が発表されたことなどから、市場は落ち着きを取り戻し、月末にかけて利回りの上昇幅は縮小しました。

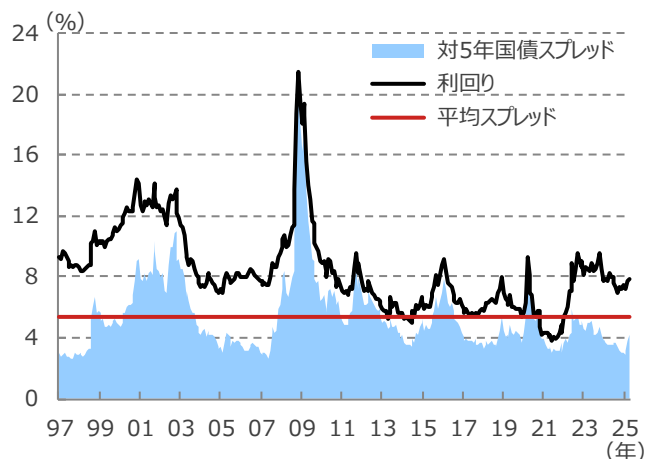
対5年国債スプレッドは4.19%となり、前月末から0.41%拡大しました（右上図）。米景気後退への不安から、米国債利回りが低下した一方、米国ハイ・イールド債券の利回りは上昇し、対米国債スプレッドは拡大しました。但し、スプレッド水準は過去平均（5.40%）を引き続き大きく下回っています。

デフォルト（債務不履行）動向

4月末のデフォルト率（金額ベース）は0.31%と、前月末からやや上昇しました（右下図）。米国ハイ・イールド債券市場では4月は1件のデフォルトが発生し（公益関連企業）、金額は8億米ドルでした。

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。国際貿易に関連するセクターは関税措置の影響を受け始めており、企業側も今後の経営戦略を立てにくい状況となっていると思われます。但し、関税政策は徐々に内容が緩和されていくことで、米景気は後退にまでは陥らないと思われます。米景気は緩やかな減速を続けるものの、デフォルト率の大幅な上昇は避けられると考えています。

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～2025年4月末、月次

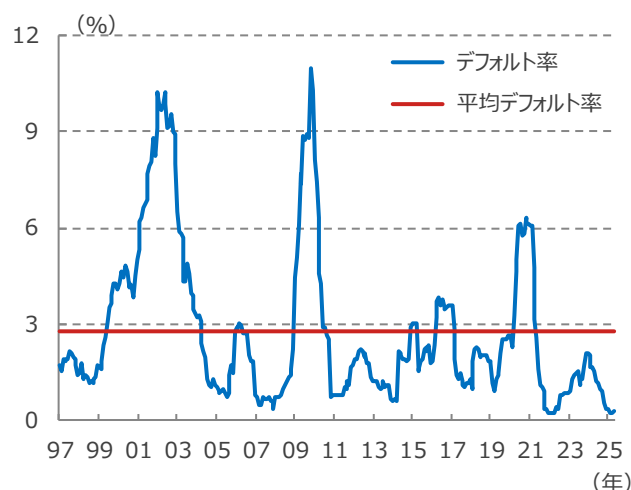
・スプレッドは米5年国債利回りとの差

・平均スプレッドは、1997年1月末～2025年4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～2025年4月末、月次

・デフォルト率とは、「過去12ヵ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ヵ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～2025年4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

トランプ米政権の態度が軟化傾向に

4月2日以降に発表されたトランプ米政権による関税措置を見てみると、当初は強硬姿勢が目立ったものの、4月9日に「相互関税」の適用を90日間停止して以降、軟化傾向にあることが見られます（右上図）。あまりにも高い関税率は、さすがに米経済実態への悪影響が大きすぎることから、米企業などからもトランプ米政権に対して見直しを迫る動きが出ており、政権の態度が軟化しているものと考えられます。

5月8日には英米間で通商交渉が合意し、12日には米中間でも高関税率の大幅な引き下げの合意が発表され（一部は交渉継続）、当初の混乱から改善の兆しがみられていることは、世界経済や資本市場には朗報でしょう。

市場の利下げ見通しもやや後退

こうしたトランプ米政権の態度軟化を受け、世界的な景気後退への過度な警戒が緩和しており、FFレート先物市場が予想する2025年末までの米利下げ幅は足元でやや縮小しています。「相互関税」適用の90日間停止が発表された直前の4月8日との比較では0.5%ポイントほど縮小しており（5月12日時点）、足元の4.50%から4.00%程度（共に誘導目標上限値）への利下げ予想となっています（右下図）。

今後、トランプ米政権の姿勢がさらに軟化していけば、世界景気悪化への警戒も緩和に向かうと考えられ、株式などのリスク資産へプラスに作用し、米国ハイ・イールド債券市場にもプラスの影響を与えるでしょう。無論、当面のトランプ米政権の政策は不透明感が強いことは否めませんが、5月12日時点で7%台半ばの利回りである米国ハイ・イールド債券市場の投資妙味は引き続き高いと考えます。

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。

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。

米関税政策の変遷（4月2日以降発表分）

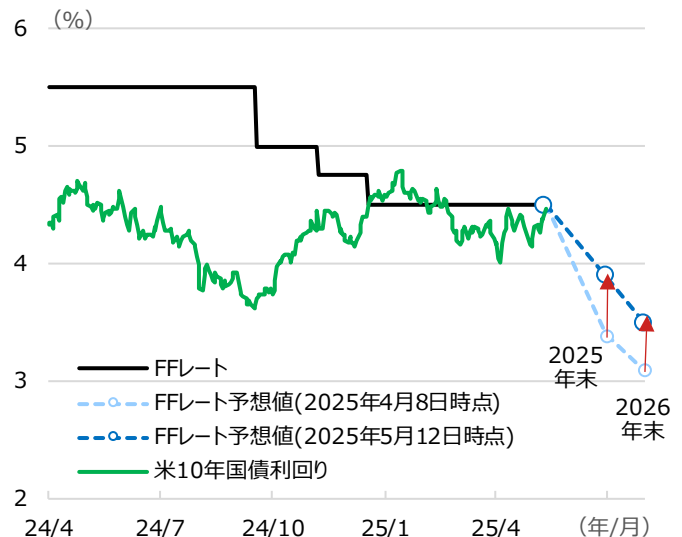
4月2日	全ての国から輸入される全ての品目に対して10%のベースライン関税を課す。4月5日から適用開始。 米国の貿易赤字が大きい国に対して、関税率を引き上げて「相互関税」を課す。税率は個別に設定。4月9日から適用開始。 自動車・同部品に対する25%追加関税の詳細を発表。自動車は4月3日から、同部品は5月3日から適用開始。
4月8日	中国への相互関税率を34%から84%に引き上げることを発表。当初の20%追加関税との合計で104%へ。4月9日から適用開始。
4月9日	※中国を除く多くの国に対し、「相互関税」の適用を90日間停止し、ベースラインの10%の追加関税のみとすることを発表。 中国に対しては相互関税率を125%に引き上げることを発表。当初の20%追加関税との合計で145%へ。
4月11日	※パソコンやスマートフォン、半導体製造装置などを相互関税の対象外とすることを発表。4月5日にさかのぼって対象外とする。
5月1日	※USMCA（米国・メキシコ・カナダ協定）の原産地規則を満たす自動車部品には追加関税が適用されないことを発表。5月3日から適用。
5月8日	※英米通商交渉が合意。10%のベースライン関税は維持、年間10万台まで自動車の追加関税は10%に軽減。
5月12日	※米中両政府が互いに関税率を115%引き下げることで合意。米国は対中で30%、中国は対米で10%に。なお、引き下げの一部は90日間の一時的停止で交渉継続。

※印（赤色）は米政権の姿勢軟化を示す。

上記は米関税政策の一部であり、すべてを網羅するものではありません。5月12日時点の内容であり、変更されている可能性があります。

（出所） ジェトロ・ホームページなど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25年末、26年末の予想値、及び、米10年国債利回りの推移



期間：2024年4月1日～2025年5月12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レート予想値：FFレート先物市場から算出した2025年末、26年末のFFレート予想値（上限値）

・使用している指数については、P4をご参照ください。

（出所）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。

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。

2025年5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）》	投資家が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、販売会社よりお渡し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