

米利下げ再開を受けて堅調に推移

ポイント



- 2025年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. 2025年9月の米国ハイ・イールド債券市場概況

9月の米国ハイ・イールド債券は堅調に推移

9月末の米国ハイ・イールド債券の利回りは6.73%と前月末比で0.05%低下し（価格は上昇）、リターンは前月末比で0.76%上昇しました。米5年国債利回りは前月末比0.05%上昇して3.74%となり、対米5年国債スプレッドは2.99%と前月末比で0.10%縮小しました。

9月のFOMC（米連邦公開市場委員会）では市場予想通りに0.25%の利下げが決定されました。米労働市場に従前よりもやや減速感が見られ始めたことで、予防的な意味での利下げが決定されたようです。利下げ自体はほぼ織り込み済みだったことで、米国債利回りや米国ハイ・イールド債券利回りに大きな動きは見られませんでした。

CCC格以下のカテゴリーが若干優勢

格付別の月間リターンは、BB格+0.80%、B格+0.81%、CCC格以下+0.89%となり、CCC格以下のカテゴリーが若干優勢でした。セクター別月間リターンでは、放送+3.20%、小売り（食品を除く）+1.97%、メディア+1.80%が上位3業種で、鉄道▲8.17%、製紙▲2.25%、ケーブルテレビ▲0.82%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	年初末	9月	前月比
米国ハイ・イールド債券指数(全体)	0.76%	7.06%	6.73%	-0.05%
格付別				
BB格	0.80%	7.23%	5.74%	-0.02%
B格	0.81%	6.73%	6.75%	-0.18%
CCC格以下	0.89%	6.91%	11.71%	-0.03%
セクター別				
放送	3.20%	13.16%		
小売り（食品を除く）	1.97%	4.74%		
メディア	1.80%	7.50%		
ケーブルテレビ	-0.82%	6.42%		
製紙	-2.25%	-3.73%		
鉄道	-8.17%	-18.08%		
米国債（5年）	0.11%	5.87%	3.74%	0.05%
米国債（10年）	0.94%	6.93%	4.15%	-0.07%

時点：2025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6.73%と前月末比で0.05%低下しました（右上図）。米労働市場の減速感が従前に比べて強まってきたことで、FRB（米連邦準備制度理事会）は予防的な意味で昨年12月以来、9か月ぶりに利下げを再開しました。但し、9月の利下げ自体はほぼ織り込み済みだったことから、米国債や米国ハイ・イールド債券利回りへの影響は限定的で、大きな動きは見られませんでした。但し、米国ハイ・イールド債券市場は、高いインカム水準に支えられて良好なパフォーマンスとなりました。

対5年国債スプレッドは2.99%となり、前月末から0.10%縮小しました（右上図）。米労働市場の減速にFRBが予防的に対処したことで、今後の米景気が極端に悪化するリスクは低いとの認識から、対米国債スプレッドはやや縮小しました。なお、スプレッド水準は過去平均（5.34%）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

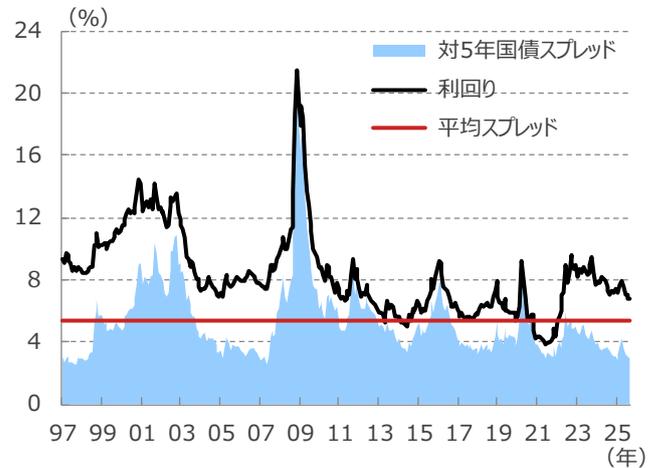
9月末のデフォルト率（金額ベース）は0.49%と、前月末から若干低下しました（右下図）。米国ハイ・イールド債券市場では9月はデフォルトは発生しませんでした。

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。足元では米労働市場に減速感が見られており、米景気は緩やかに減速しているようです。但し、FRBによる利下げが再開され、今後も利下げが続く見通しとなっていることで、持続的な利下げが米景気を下支えることが期待でき、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。

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～2025年9月末、月次

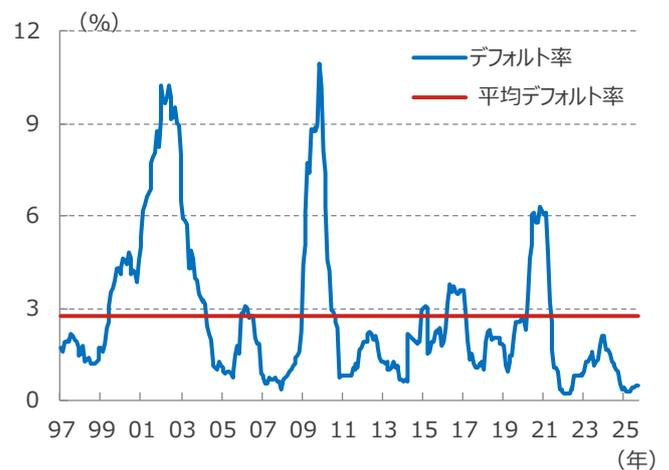
・スプレッドは米5年国債利回りとの差

・平均スプレッドは、1997年1月末～2025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～2025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～2025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

3. 今後の経済・市場見通し

来年末にかけての利下げ期待が堅持される

米労働市場の減速を示すデータが増えてくるなど、米景気に対する不安材料が散見されるようになってきました。FRBはそうした状況に対して予防的に対処し、9月に利下げを再開しました。また、市場では来年末にかけて1%以上の追加利下げが予想されています（10月3日時点、右上図）。

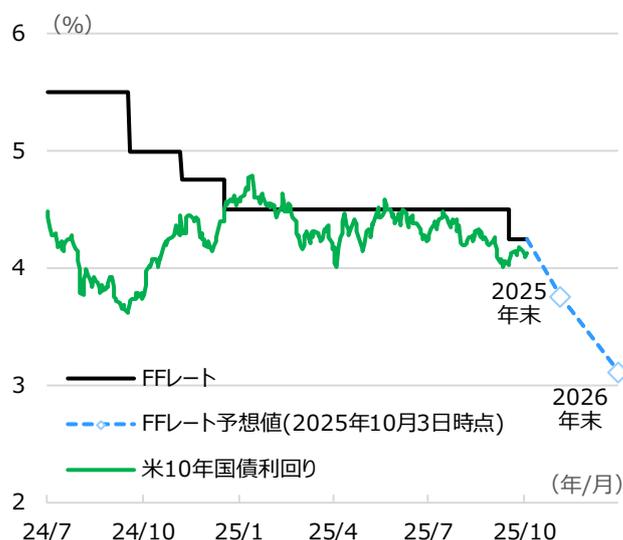
米利下げ余地が大きいことで、今後、失業率の急上昇など、労働市場の本格的な悪化が見られ、米景気に大幅な減速感が見られた場合でも、大幅な利下げが進むことで、米経済全般や米金融市場をある程度支えるでしょう。

FOMC参加者による米景気への信頼は高い

9月のFOMCでは参加者による経済見通しが併せて公表されました。それによると、経済成長率は6月時点から上方修正、失業率も改善、物価見通しは26年はやや上振れたものの概ね据え置きなど、参加者による米景気への信頼は高いと見られます（右下図）。利下げ見通しも6月から一段引き下げられており、FOMC参加者は、FRBによる予防的な利下げが奏功することで、米景気や労働市場が底堅く推移すると見ているようです。FRBの対応によって参加者の見通し通りに米景気が底堅く推移すれば、米国ハイ・イールド債券市場にとっては心強いと言えます。

なお、米国ハイ・イールド債券と米国債（5年債）のスプレッドは引き続き非常にタイトであるため、スプレッド縮小によるリターン追及は期待しづらいものの、米景気の安定などを背景に、6%台後半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。

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7月1日～2025年10月3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

FOMC参加者の経済見通し（中央値）

（単位：％）

		25年	26年	27年	28年	長期
実質GDP 成長率	今回(9月)	1.6	1.8	1.9	1.8	1.8
	前回(6月)	1.4	1.6	1.8		1.8
失業率	今回(9月)	4.5	4.4	4.3	4.2	4.2
	前回(6月)	4.5	4.5	4.4		4.2
コアPCE 物価指数	今回(9月)	3.1	2.6	2.1	2.0	
	前回(6月)	3.1	2.4	2.1		
政策金利 (FFレート)	今回(9月)	3.6	3.4	3.1	3.1	3.0
	前回(6月)	3.9	3.6	3.4		3.0

期間：2025年～2028年、年次、および長期
 ・実質GDP（国内総生産）成長率とコアPCE（個人消費支出）物価指数は10-12月期の前年同期比
 ・失業率は10-12月期の平均値
 ・政策金利は年末値
 （出所）FRB資料より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。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

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