

# 米国の利上げとハイ・イールド債券



- FRB（米連邦準備制度理事会）は慎重に金融政策の正常化を進める方針で、金利上昇は緩やかなペースになると予想されています。
- 過去の金利上昇局面では、米国ハイ・イールド債券のリターンは堅調に推移しました。



## 注目される米国の利上げ時期

米国の金融政策の動向に注目が集まっています。

FRBのイエレン議長は5月下旬に「年内のある時点で利上げの最初の段階に進むのが適切」と発言し、2015年内利上げを示唆しました。

ただし、FRBは慎重に金融政策の正常化を進める方針で、金利上昇は緩やかなペースになると予想されています。

(注)FF先物レート(2015年5月29日時点の値)  
(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

## ■ 米国短期金利の市場見通し



## 金利上昇と米国ハイ・イールド債券

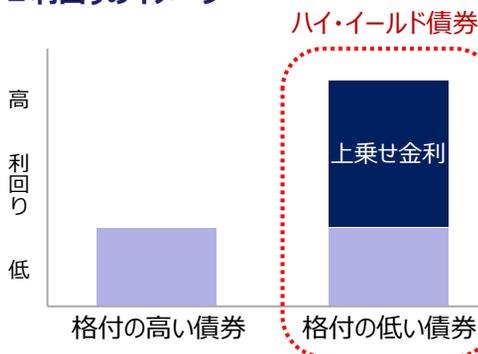
一般的に、金利が上昇すると、金利が低いときに発行された債券は魅力が低下するため、債券価格は下落します。

しかし、ハイ・イールド債券は金利上昇時に必ずしも価格が下落するとは限りません。

ハイ・イールド債券は一般的に格付の低い社債で、格付が低い分、上乗せ金利（スプレッド）があり、信用力改善などによりこの上乗せ金利が縮小する場合がありますからです。

右記はイメージ図であり、すべてに当てはまるものではありません。

## ■ 利回りのイメージ



格付の低い債券に比べ信用リスクが低く、資金集めが容易なので、利回りが相対的に低い。

格付の高い債券に比べ信用リスクが高く、資金集めが困難なので、**上乗せ金利**による資金集めが必要。

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。

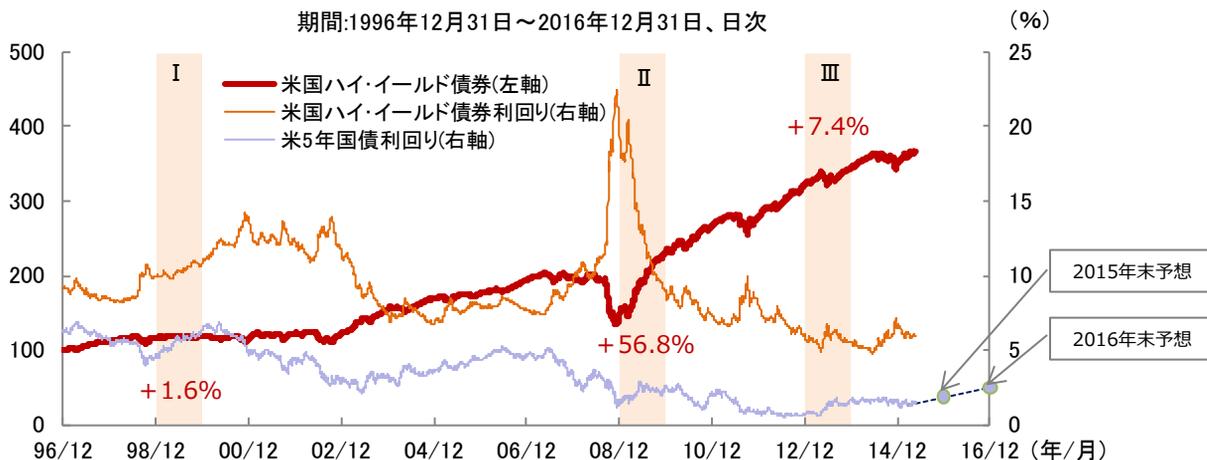
当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資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・イールド債券通信 Vol.2

過去の金利上昇局面での米国ハイ・イールド債券のパフォーマンス

下記期間でみると、金利上昇局面において、米国ハイ・イールド債券のリターンはプラスとなりました。

■米国ハイ・イールド債券のパフォーマンスと各債券の利回りの推移



■金利上昇局面のリターンの比較

金利上昇局面※	局面 I 世界的な景気拡大による上昇	局面 II リーマン・ショック後の反発	局面 III 量的緩和縮小懸念による上昇
米国ハイ・イールド債券	+1.6%	+56.8%	+7.4%
米5年国債	-2.5%	-1.5%	-2.4%

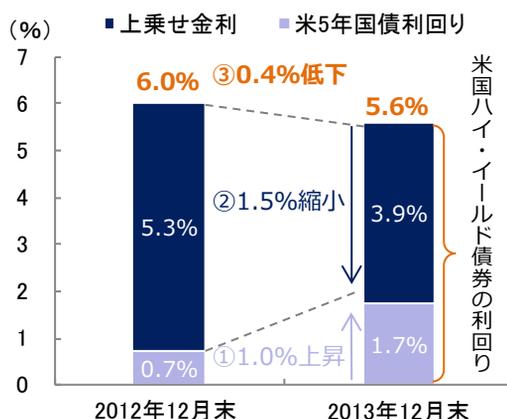
※上記期間のうち、米5年国債の年次リターンがマイナスだった年を、金利上昇局面①1998年12月末～1999年12月末、金利上昇局面②2008年12月末～2009年12月末、金利上昇局面③2012年12月末～2013年12月末としています。  
米国ハイ・イールド債券は1996年12月31日=100  
1996年12月末～2015年5月末は実績値。それ以降米5年国債利回りは野村證券予想(2015年5月12日現在)  
(出所)ブルームバーグ、野村證券「Global Economic Outlook Monthly」のデータを基に野村アセットマネジメント作成

利回り変化の要因

以下の理由から金利上昇局面Ⅲにおいて、米国ハイ・イールド債券のリターンはプラスとなりました。

- ①量的緩和縮小懸念により米国債は売られ、国債利回りは上昇（価格は下落）。
- ②景気回復を背景に業績・信用力が改善すると観測から上乗せ金利は縮小。
- ③金利上昇の影響を上乗せ金利の縮小で相殺、相対的に高い利子収入に加え、米国ハイ・イールド債券の価格は上昇。

■金利上昇局面Ⅲの米国ハイ・イールド債券の利回り変化とその要因



四捨五入により合計が合わない場合があります。  
(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

米国ハイ・イールド債券: BofA・メリルリンチ・US キャッシュ・ベイ・ハイ・イールド・コンストレインド・インデックス  
米5年国債: BofA・メリルリンチ米国5年国債インデックス

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。

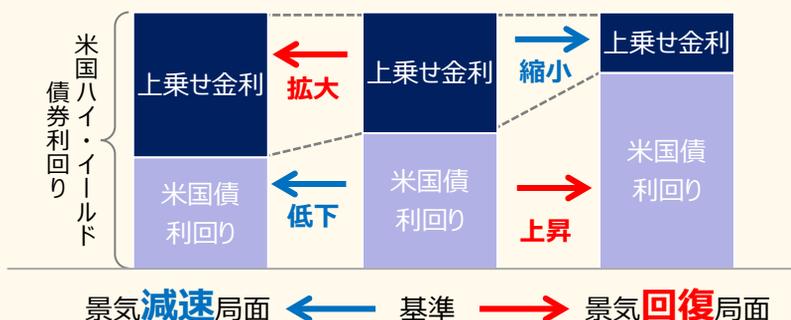
ご参考

## 2段構造のハイ・イールド債券利回り

ハイ・イールド債券は、一般的に格付の低い社債で、格付機関によってBB格相当以下の格付が付与されています。

格付が低い分、“上乗せ金利（スプレッド）”があり、利回りは相対的に高くなっています。米国債利回りや上乗せ金利はそれぞれ様々な要因で変動します。

### ■米国ハイ・イールド債券利回りのイメージ



上記はイメージ図であり、すべてに当てはまるものではありません。また、米国ハイ・イールド債券利回りの水準は変動するもので、一定の水準にとどまるものではありません。

### 米国債利回り

景気動向・物価動向・金融政策などで変動します。一般的に以下のような傾向があります。

景気**回復**局面：米国債利回りは**上昇**

景気**減速**局面：米国債利回りは**低下**

### 上乗せ金利（スプレッド）

信用力・需給などで変動します。一般的に以下のような傾向があります。

景気**回復**局面：

①ハイ・イールド債券の発行企業の信用力改善、②相対的にリスクが高い資産への資金流入などから需給改善  
金利の上乗せ幅が小幅でも資金集めが容易になるので、**上乗せ金利は縮小**

景気**減速**局面：

①ハイ・イールド債券の発行企業の信用力悪化、②安全資産への資金逃避などから需給悪化  
資金集めの際に金利を大幅に上乗せする必要があるため、**上乗せ金利は拡大**

国債と社債の利回りが異なる動きをする傾向にあるのは、“スプレッド”が影響しているからです。

市場環境等によっては、上記に当てはまらない場合もあります。また、変動要因は上記に限りません。

#### 当資料で使用した指数の著作権について

BofA・メリルリンチ・US キャッシュ・ペイ・ハイ・イールド・コンストレインド・インデックス、BofA・メリルリンチ米国5年国債インデックスは、バンクオブアメリカ・メリルリンチが算出する指数です。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バンクオブアメリカ・メリルリンチ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】

### ■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下さい。

### ■投資信託に係る費用について

2015年6月現在

<p>ご購入時手数料 《上限4.32%(税込み)》</p>	<p>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。</p>
<p>運用管理費用(信託報酬) 《上限2.1816%(税込み)》</p>	<p>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。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>*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。</li> <li>*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。</li> </ul>
<p>信託財産留保額 《上限0.5%》</p>	<p>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。</p>
<p>その他の費用</p>	<p>上記の他に、「組入有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。</p>

上記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。

《ご注意》上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下さい。

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のうえ、ご自身でご判断下さい。

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