

10月の米国ハイ・イールド債券は小幅下落

ポイント



1. 10月の米国ハイ・イールド債券市場概況
2. デフォルト動向、および、利回りやスプレッドの推移
3. 今後の経済・市場見通し

1. 10月の米国ハイ・イールド債券市場概況

10月の米国ハイ・イールド債券は小幅下落

10月の米国ハイ・イールド債券市場は0.19%下落し、利回りは4.32%に上昇しました。米5年国債利回りは0.18%上昇して1.18%となり、対米5年国債スプレッドは0.04%拡大しました。

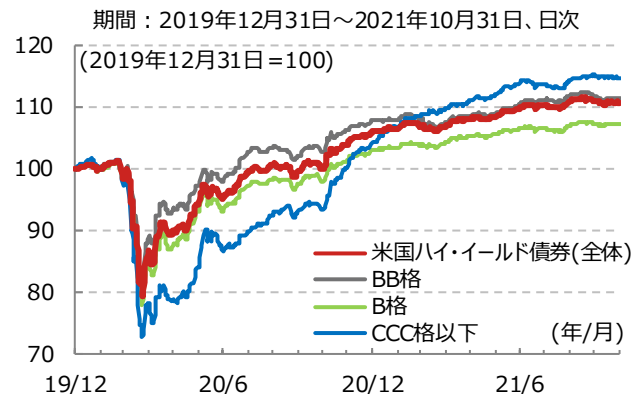
9月に続いて10月も、原油高騰、半導体不足等による供給制約などからインフレへの警戒が続きました。米10年国債利回りは一時1.7%程度まで上昇しましたが、月末には1.56%まで低下し、価格は▲0.12%と小幅下落に留まりました。一方、利上げへの警戒がより強く出る5年国債は10年国債ほどは戻し切れず、価格が▲0.79%と大きく下げたことが影響し、米国ハイ・イールド債券市場は、昨年9月以来、久しぶりに下落しました。

全格付カテゴリーが下落

格付別の月間リターンは、BB格▲0.21%、B格▲0.15%、CCC格以下▲0.39%となり、全カテゴリーが下落しました。セクター別月間リターンでは、出版+1.75%、エンターテインメント+0.93%、空輸+0.49%が上位3業種で、放送▲1.29%、レストラン▲1.01%、ケーブルテレビ▲0.93%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	
	10月	年初末	10月	前月比
米国ハイ・イールド債券指数 (全体)	-0.19%	4.49%	4.32%	0.22%
格付別				
BB格	-0.21%	3.35%	3.41%	0.19%
B格	-0.15%	3.95%	4.75%	0.26%
CCC格以下	-0.39%	10.02%	7.50%	0.26%
セクター別				
出版	1.75%	10.10%		
エンターテインメント	0.93%	29.76%		
空輸	0.49%	9.31%		
ケーブルテレビ	-0.93%	0.41%		
レストラン	-1.01%	1.50%		
放送	-1.29%	0.53%		
米国債 (5年)	-0.79%	-2.71%	1.18%	0.18%
米国債 (10年)	-0.12%	-4.51%	1.56%	0.03%

時点：2021年10月末時点、米ドルベース
セクターについては、10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. デフォルト動向、および、利回りやスプレッドの推移

デフォルト動向

10月末のデフォルト率（金額ベース）は0.36%となり、9月末の0.92%から低下、引き続き過去平均の3.04%を下回っていることに加え（右上図）、1997年来の過去最低値を更新しました。なお、米国ハイ・イールド債券市場では、7月以降デフォルトが発生しておらず、10月も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も低水準で推移すると見えています。決算発表シーズンを迎え、2021年第3四半期の企業業績の堅調さが確認されています。新型コロナウイルス対策の様々な規制も概ね解除され、夏場に増えた新規感染者数も減少傾向にあります。今後も経済活動正常化が続くことが期待され、米国ハイ・イールド債券関連企業の業績を下支えすると見えています。

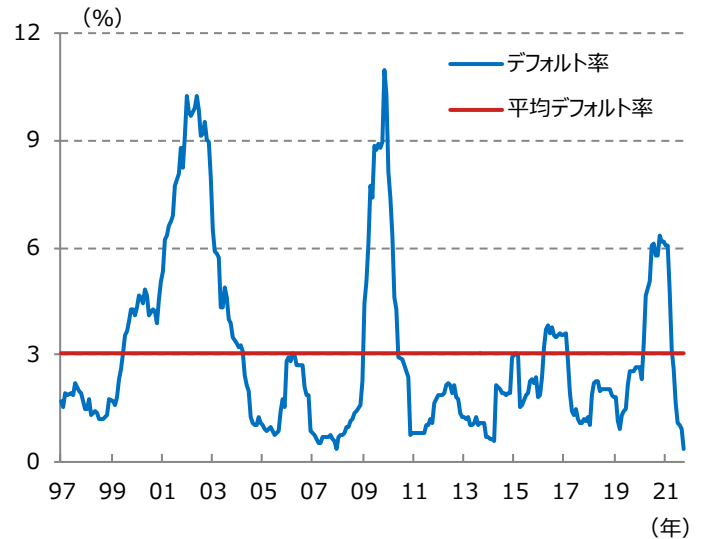
利回りやスプレッドの状況

10月末時点で、米国ハイ・イールド債券市場の利回りは4.32%と前月比で上昇したものの、依然として過去20年余りでの最低圏にあります。対5年国債スプレッドも3.14%と、3%台を維持してはおりますが、利回り水準同様に過去20年余りではかなりの低水準にあります（右下図）。

先のFOMC（米連邦公開市場委員会）ではFRB（米連邦準備制度理事会）は11月からのテーパリング（量的金融緩和の縮小）を決定しましたが、早期の利上げには依然として慎重姿勢を示しています。今後の利回りやスプレッド水準については、FRBのこうしたスタンスが変わらないという条件付きですが、現状のかなりの低水準をもうしばらくの間は維持するものと見えています。

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。

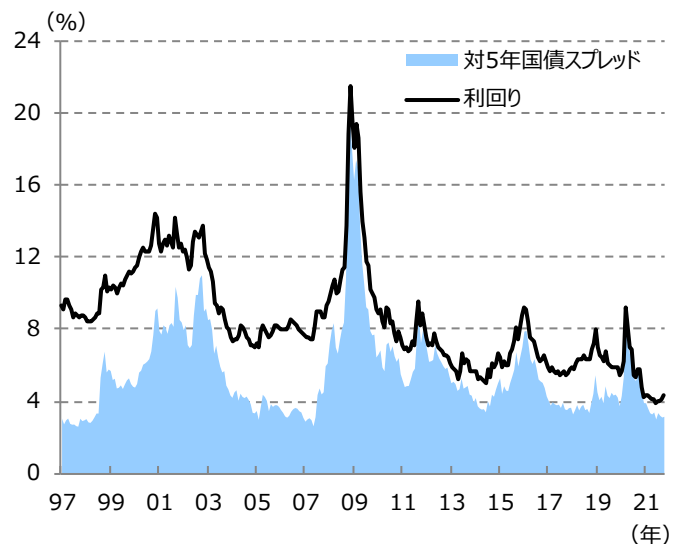
米国ハイ・イールド債券のデフォルト率の推移



期間：1997年1月末～2021年10月末、月次

※ 平均デフォルト率は、1997年1月末～2021年10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

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～2021年10月末、月次

※ スプレッドは米5年国債利回りとの差
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

3. 今後の経済・市場見通し

賃金インフレスパイラルへの警戒

10月の米CPI（消費者物価指数）は市場予想を大きく上回り、前年同月比+6.2%と、実に31年ぶりの大幅な伸びになりました。エネルギー価格は上昇が続き、供給制約による中古車・トラックなどの高騰に改善の兆しは見られません。そして、ここへきて最も心配なのが米国経済における「賃金インフレスパイラル」の兆候が見られることです。

ワクチン普及などによって経済正常化が進む一方、労働参加率は回復の気配を見せず、人手不足は深刻です。労働市場がひっ迫していることから、米国ではストライキが目立つようになり、離職率も急上昇するなど、労働者はより高い賃金を求めています（右上図）。その結果、直近にかけて労働コストが急上昇してきました（右下図）。

賃金上昇は中長期ではプラスではあるが

賃金上昇は、中長期的には個人消費の拡大を通じて米国景気の押し上げ要因となり、企業業績への支援材料となるでしょう。一方、短期的にはコスト増が企業利益を圧迫するリスクがあり、賃金インフレが長期化すれば、現時点では早期利上げに慎重姿勢を示している米中銀のスタンスが変わっていくリスクも考えられます。

以上から、当面の米国ハイ・イールド債券市場を考えると、FRBのスタンス変更のリスクを頭の片隅に置きながら、年末へ向けては少しかだけ慎重な見方をした方が良く考えています。しかし、来年以降、中長期的な観点では、堅調な米景気、良好な企業業績、その先にある格付の引き上げなど、米国ハイ・イールド債券市場にとっては、良好な環境が予想され、上昇していくと期待しています。

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。

米国労働者の態度の推移



期間：2000年1月～2021年10月、月次
離職率：自発的失業者数／失業者総数
労働参加率：労働人口／生産年齢人口

（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

米国の労働コストの推移



期間：2001年1-3月期～2021年7-9月期、四半期
雇用コスト指数：従業員を雇用する企業の負担を指し、賃金、賞与、現物給付などの直接費用に加え、社会保障拠出、医療給付、税などの間接費用も含まれる。

（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 SM/®

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

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

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 SM/®

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 SM/®の各セクター指数

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

<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/®」は、米国ハイ・イールド債市場のパフォーマンスを表す代表的な指数です。
- 「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/®」は、「ICE BofA U.S. High Yield Constrained Index SM/®」のうち、それぞれ、BB格、B格、CCC格以下の社債を集合させた指数です。
- 「ICE BofA U.S. High Yield Index SM/®の各セクター指数」は、「ICE BofA U.S. High Yield Index SM/®」のうち、各セクターの社債を集合させた指数です。
- 「ICE BofA Current 5/10-Year US Treasury Index SM/®」は、米国5/10年国債のパフォーマンスを表す代表的な指数です。
- 当該指数はICE Data Indices, LLCまたはその関連会社の登録商標です。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ICE BofA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

■ 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。

2021年11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。

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