

## 3月の米国ハイ・イールド債券は続落

### ポイント



1. 3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. 3月の米国ハイ・イールド債券市場概況

### 3月の米国ハイ・イールド債券は続落

3月の米国ハイ・イールド債券市場は0.92%下落し、利回りは6.04%に上昇しました。米5年国債利回りは0.70%上昇して2.42%となり、対米5年国債スプレッドは0.31%縮小しました。

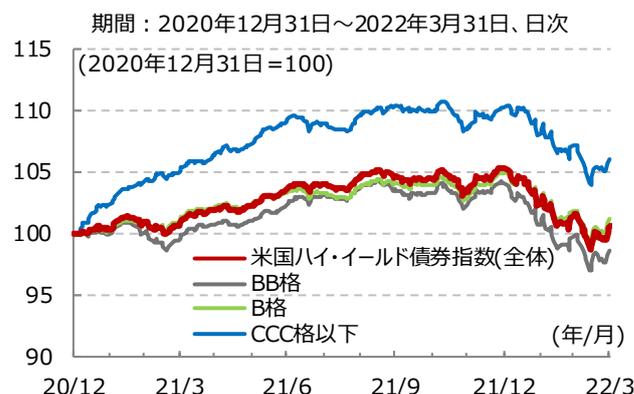
FRB（米連邦準備制度理事会）が3月から金融引き締めを開始し、量的緩和を終了、FF（フェデラルファンド）金利を0.25%引き上げました。また、先々の利上げ加速を示唆しました。こうした政策に反応し米国債利回りは大幅上昇し、その影響から米国ハイ・イールド債券は利回りが上昇しました（価格は下落）。但し、米国債（5年国債や10年国債）に比べれば価格下落は小幅でした（右下表）。

### 全格付カテゴリーが続落

格付別の月間リターンは、BB格▲1.12%、B格▲0.55%、CCC格以下▲1.04%となり、全カテゴリーが続落しました。セクター別月間リターンでは、エネルギー+0.44%、保険+0.22%、製鉄+0.15%が上位3業種で、食品/飲料/タバコ▲3.19%、化学▲2.90%、銀行▲2.75%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	
	3月	年初来	3月	前月比
米国ハイ・イールド債券指数(全体)	-0.92%	-4.50%	6.04%	0.39%
格付け別				
BB格	-1.12%	-5.25%	5.00%	0.34%
B格	-0.55%	-3.47%	6.36%	0.37%
CCC格以下	-1.04%	-3.83%	9.84%	0.33%
セクター別				
エネルギー	0.44%	-2.41%		
保険	0.22%	-3.52%		
製鉄	0.15%	-4.07%		
銀行	-2.75%	-8.03%		
化学	-2.90%	-6.86%		
食品/飲料/タバコ	-3.19%	-8.78%		
米国債(5年)	-3.10%	-5.03%	2.42%	0.70%
米国債(10年)	-4.12%	-6.75%	2.33%	0.49%

時点：2022年3月末時点、米ドルベース  
セクターについては、3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

3月末のデフォルト率（金額ベース）は0.23%と、2月末からわずかに低下し、引き続き1997年来の過去最低値にあります（右上図）。米国ハイ・イールド債券市場では、3月はエネルギー・セクター企業（米北西部のパイプライン企業）のデフォルトが1件発生しました（額面で約5億米ドル）。

今後のデフォルト率については低水準で推移すると見えています。米国ハイ・イールド債券発行体企業の業績は堅調なものが多く、企業は稼いだキャッシュフローを財務改善に充てており、将来の景気変動に備えています。また、米景気も現時点では大幅な悪化を示す兆候は見られず、企業業績を下支えする状況にあるため、デフォルトを低水準に抑えることが可能であると見えています。

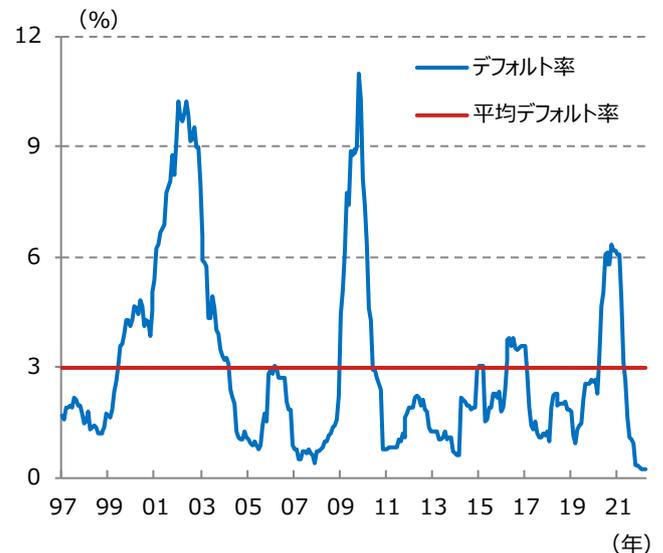
### 利回りやスプレッドの状況

3月末時点で、米国ハイ・イールド債券市場の利回りは6.04%と前月比で0.39%上昇し、3カ月連続上昇となりました。2021年は4%前後が続き、昨年末には4.33%であったことから比較すると、6%という利回り水準はかなり魅力的な水準に高まってきました。対5年国債スプレッドは3.62%へ縮小し、3カ月ぶりの縮小となりました（右下図）。インフレ加速やそれに対応するFRBによる引き締め強化を警戒し、米国債利回りは上昇が加速した一方、株式市場が値ごろ感などから3月中旬以降に反発すると、同じ企業セクターである米国ハイ・イールド債券利回りは低下に転じました（価格は上昇）。その結果、月間では米国ハイ・イールド債券の利回りは上昇したもののスプレッドは縮小しました。

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。

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（交付目録見書）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・イールド債券のデフォルト率の推移

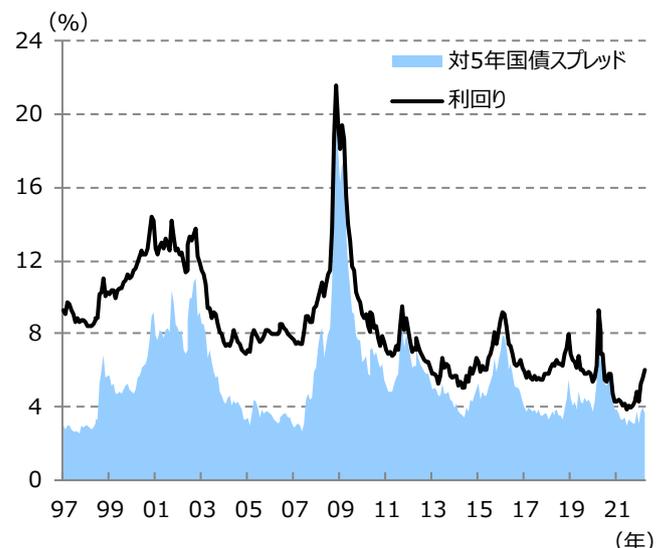


期間：1997年1月末～2022年3月末、月次

※ 平均デフォルト率は、1997年1月末～2022年3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～2022年3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

#### FRBによる利上げ観測が加速中

米国では、昨年来の供給制約や原油価格高騰などを背景とするインフレが進行しており、3月31日に発表された2月の米個人消費支出デフレーターはFRBが金融政策決定の目安としているコア指数が前年同月比で+5.4%、総合指数が同+6.4%と更に上昇が加速しました。一方、4月1日発表の3月の米雇用統計では堅調な雇用情勢が確認できたほか、ISM（サプライマネジメント協会）の企業景況感指数なども高水準を維持しており、米経済は強い状況が続いています。

こうした環境下、市場はFRBによる金融引き締め強化の織り込みを進め、FF金利先物から予想される今年12月までの利上げ回数が8~9回※となり、米国債利回りが長短期共に急上昇しています（右上図）。

#### 米国債利回り急上昇の影響は織り込みが進む

前述の通り、米企業の業績や雇用情勢、企業景況感は堅調です。一方、米国債利回りの急上昇により住宅ローン金利が上昇、その影響からコロナショック後の超金融緩和で一段高い水準へ増加していた米中古住宅販売に減速の兆しが出始めています（右下図）。

このように米国債利回り急上昇の影響には注意を払う必要がありますが、米国ハイ・イールド債券市場はそうした影響を織り込む形で、調整が進んでおり（昨年末~4月11日で▲6.7%）、利回りも6%程度に上昇するなど、景気減速への備えが進んでいると考えています。今後、景気減速が見られ始めても、高い利回りに支えられながら、底堅く推移すると考えています。

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。

市場が予想するFRBによる利上げ回数と  
米国2年債、10年債利回りの推移



期間：2021年7月1日~2022年4月11日、日次

年内利上げ回数予想：FF金利先物から予想される今年12月のFOMC（米連邦公開市場委員会）終了までの利上げ回数の予想、1回あたり引き上げ幅を0.25%としています。

米国債（2年、10年）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

※ 8~9回の意味は、1回あたり0.25%の利上げ8~9回分の2.0~2.25%の利上げを意味し、年内のFOMCがあと6回なので、その大半の会合で利上げが実施され、そのうち数回が0.5%幅での利上げになると見込んでいることを意味します。

米中古住宅販売件数の推移



期間：2015年1月~2022年2月、月次

（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 2/5/10-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 2/5/10-Year US Treasury Index SM/®」は、米国2/5/10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。

2022年4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