

米国債利回り上昇を受け米国ハイ・イールド債券は反落



- ポイント**
1. 9月の米国ハイ・イールド債券市場概況
 2. 利回りやスプレッドの状況、および、デフォルト動向
 3. 今後の経済・市場見通し

1. 9月の米国ハイ・イールド債券市場概況

9月の米国ハイ・イールド債券は反落

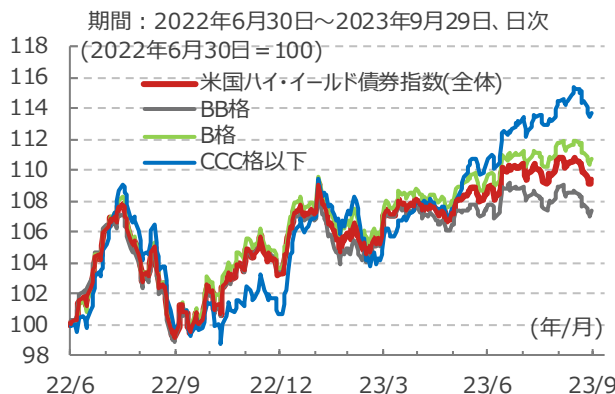
9月の米国ハイ・イールド債券市場は1.18%下落し、利回りは8.96%に上昇しました。米5年国債利回りは0.36%上昇して4.60%となり、対米5年国債スプレッドは0.10%拡大しました。

9月は、FRB（米連邦準備制度理事会）による年内の追加利上げ観測がトーンダウンした一方、来年以降の利下げ期待も後退したことで、米高金利政策の長期化懸念が高まりました。その結果、米国債利回りが長短期債ともに上昇し、そうした動きを受けて米国ハイ・イールド債券の利回りも上昇しました（価格は下落）。

低格付カテゴリーのアウトパフォーマンスが続く

格付別の月間リターンは、BB格▲1.49%、B格▲0.98%、CCC格以下▲0.67%となり、全格付カテゴリーが下落し、低格付カテゴリーのアウトパフォーマンスが続きました。米高金利政策の長期化懸念はあるものの、米景気の底堅さが評価されたためと思われます。セクター別月間リターンでは、エンターテインメント+0.89%、輸送▲0.18%、自動車▲0.49%が上位3業種で、製紙▲2.29%、建築資材▲2.22%、放送▲2.20%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	年初来	9月	前月比
米国ハイ・イールド債券指数(全体)	-1.18%	5.98%	8.96%	0.46%
格付別				
BB格	-1.49%	3.75%	7.66%	0.50%
B格	-0.98%	6.77%	9.12%	0.47%
CCC格以下	-0.67%	12.89%	14.06%	0.56%
セクター別				
エンターテインメント	0.89%	21.20%		
輸送	-0.18%	11.03%		
自動車	-0.49%	6.11%		
放送	-2.20%	-0.23%		
建築資材	-2.22%	7.67%		
製紙	-2.29%	1.60%		
米国債(5年)	-1.25%	-0.65%	4.60%	0.36%
米国債(10年)	-3.49%	-3.53%	4.58%	0.49%

時点：2023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。当資料は市場全体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。

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8.96%と前月末比で0.46%上昇しました。9月は、月後半に開催されたFOMC（米連邦公開市場委員会）において、参加者による2024年末と25年末の政策金利見通しが市場予想以上に引き上げられたことから、来年以降の利下げ期待が後退し、FRBによる高金利政策の長期化への警戒が高まりました。そうした環境下、米国債利回りが長短期債共に上昇し、米国ハイ・イールド債券の利回りも上昇しました（価格は下落）。

対5年国債スプレッドは4.36%となり、前月末から0.10%拡大しました（右上図）。スプレッド拡大が軽微であったことから、9月の米国ハイ・イールド債券の利回り上昇の要因の大半が米国債利回りの上昇であったことがわかります。

デフォルト動向

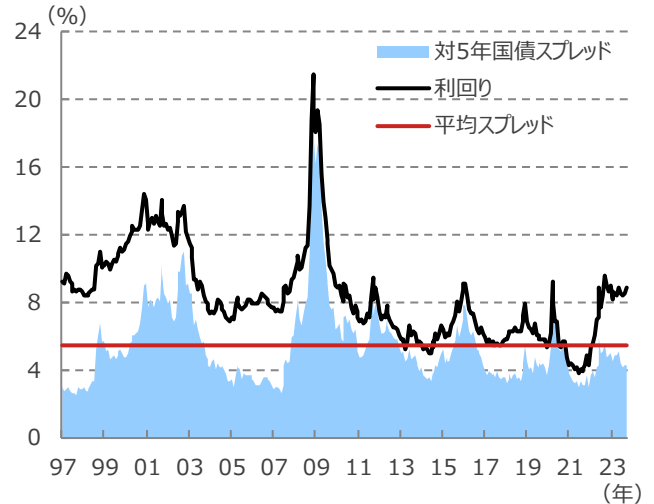
9月末のデフォルト率（金額ベース）は1.32%と、8月末の1.29%からわずかに上昇しました（右下図）。米国ハイ・イールド債券市場での9月のデフォルトは、金額で4.5億米ドルと8月から縮小しました。内容は化学セクターの1件でした。

今後のデフォルト率については、引き続き大きく加速する状況ではないと考えられます。米インフレ圧力により緩和专业が確認されてきた一方、米景気に関しては、米ドル高に一服感が見られることで製造業の景況感が改善してきたこと、労働市場がしっかりしていることなどが支えとなり、底堅く推移するものと見ています。堅調な原油相場も米国ハイ・イールド債券の主力セクターであるエネルギー産業の下支えとなるでしょう。こうした状況が続くことで、デフォルト率の急上昇は避けられると見ています。

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～2023年9月末、月次

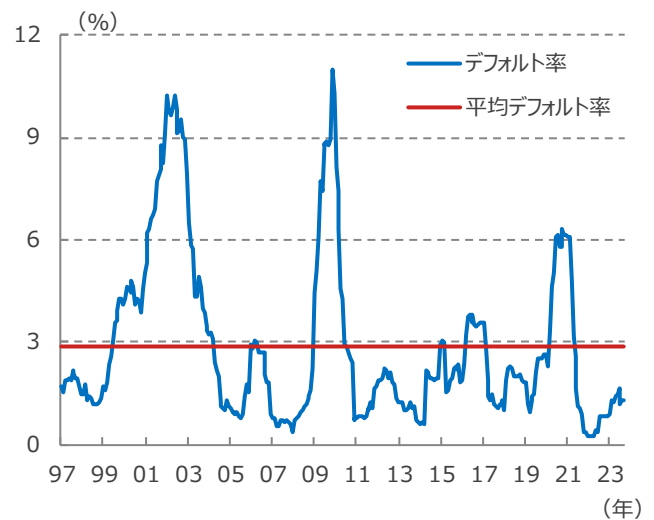
・スプレッドは米5年国債利回りとの差

・平均スプレッドは、1997年1月末～2023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～2023年9月末、月次

・デフォルト率は、「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～2023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

米高金利政策の長期化への警戒高まる

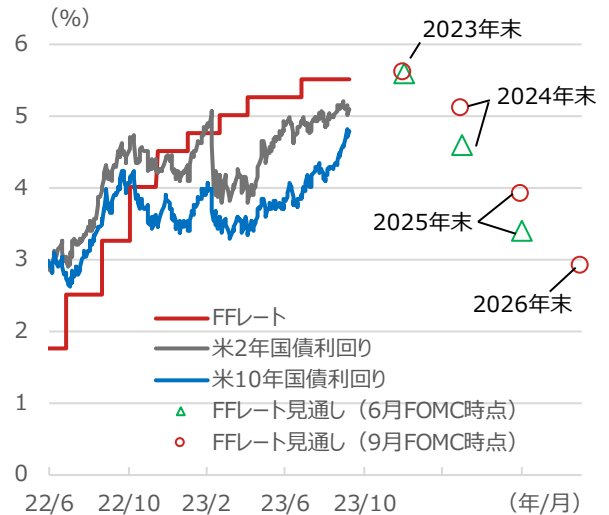
右上図は、米国の政策金利であるFFレート（実績と見通し）、米2/10年国債利回りの推移です。FFレートに比べて低水準に留まっていた米10年国債利回りが足元で急上昇し、長短金利差が縮小しています。きっかけは、前述した通りで、9月に開催されたFOMCで公表された経済見通しで、参加者による2024年末と25年末のFFレート見通しが6月のFOMC時点から大きく引き上げられたことです。市場では米高金利政策が長期化すると警戒が高まり、来年の早期利下げを織り込んでいた債券市場では、米10年国債利回りが急速に上昇しました。

米労働市場はようやく落ち着いてきた

右下図は、米アトランタ連銀が公表している賃金指標で、米就業者全体、および、転職者と就業継続者に分けた賃金動向の推移です。米労働市場では労働需給がタイトになると有利な賃金を求めて人々が転職する傾向があります。ポストコロナ禍の労働需給がひっ迫した状況では転職者の賃金が急上昇し、全体の賃金を押し上げていました。しかし、足元では、転職者も就業継続者も賃金上昇率がほぼ同水準に落ち着いているほか、転職意向を示唆する自発的離職も減少傾向にあり、需給ひっ迫度は緩和していると見られます。

10月から学生ローン返済が再開されましたが、その返済のために働いていなかった労働者が市場に戻ってきているようで、今後の労働需給はさらに緩和していくでしょう。そうすれば、賃金上昇率はさらに減速し、市場の重荷となっている高金利政策長期化への警戒もゆるんでいくものと見ています。利回りが高水準となった米国債への需要が回復し、米国ハイ・イールド債券市場にとっても投資環境は改善するでしょう。 **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。**

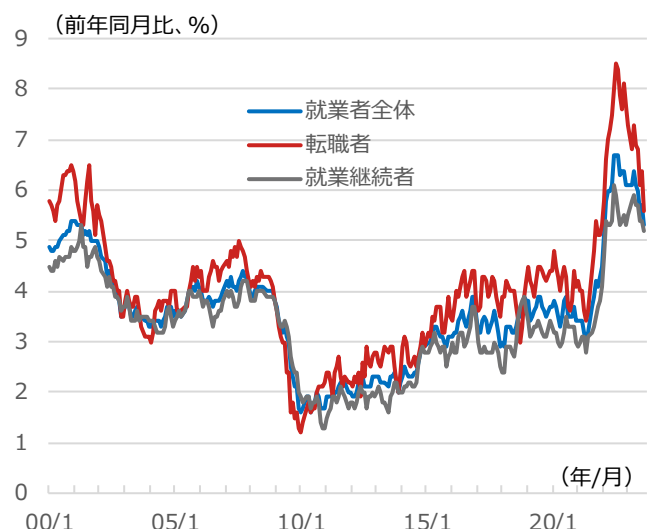
FFレート(実績と見通し)、米2/10年国債利回りの推移



期間（FFレート、米国債利回り）：2022年6月30日～2023年10月6日、日次
 期間（FFレート見通し）：2023年末、24年末、25年末、26年末
 ・FFレート：FF（フェデラルファンド）金利誘導目標上限値
 ・FFレート見通し：2023年6月と9月のFOMCにおける経済見通しで示されたFFレートの目標レンジ中央値
 ・使用している指数については、P4をご参照ください。

（出所）FRB、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

タイプ別の米賃金上昇率の推移



期間：2000年1月～2023年8月、月次
 ・米アトランタ連銀が発表する賃金トラッカー（3ヵ月移動平均）

（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。

<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。

2023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