

# トランプ次期政権への期待で米国ハイ・イールド債券は反発



- ポイント**
- 11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. 11月の米国ハイ・イールド債券市場概況

### 11月の米国ハイ・イールド債券は反発

11月末の米国ハイ・イールド債券の利回りは7.16%と10月末比で0.17%低下し（価格は上昇）、リターンは10月末比で1.15%上昇しました。米5年国債利回りは0.07%低下して4.08%となり、対米5年国債スプレッドは0.10%縮小しました。

11月は米大統領選挙でトランプ氏が返り咲いたことなどを好感する展開となりました。選挙結果が判明すると、米株式市場が大きく上昇、一方、米長期金利は一進一退となった後に月末にかけて低下しました。株高と金利低下を追い風に、米国ハイ・イールド債券も反発しました。

### 低格付カテゴリーの優勢が続く

格付別の月間リターンは、BB格+1.02%、B格+1.11%、CCC格以下+1.44%となり、低格付カテゴリーの優勢が続きました。セクター別月間リターンでは、ケーブルテレビ+2.72%、鉄道+2.54%、エネルギー+1.51%が上位3業種で、公益+0.51%、テクノロジー+0.55%、小売り（食品/薬品）+0.56%が下位3業種でした。全セクターが上昇しました。

### 米国ハイ・イールド債券市場の動向



	リターン		利回り	
	11月	年初来	11月	前月比
米国ハイ・イールド債券指数 (全体)	1.15%	8.67%	7.16%	-0.17%
格付別				
BB格	1.02%	7.00%	6.10%	-0.15%
B格	1.11%	7.89%	7.20%	-0.15%
CCC格以下	1.44%	15.92%	11.33%	-0.23%
セクター別				
ケーブルテレビ	2.72%	9.95%		
鉄道	2.54%	6.11%		
エネルギー	1.51%	8.24%		
小売り (食品/薬品)	0.56%	4.77%		
テクノロジー	0.55%	9.32%		
公益	0.51%	6.74%		
米国債 (5年)	0.59%	2.26%	4.08%	-0.07%
米国債 (10年)	1.03%	1.03%	4.19%	-0.09%

時点：2024年11月末時点、米ドルベース  
セクターについては、11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

11月末時点で、米国ハイ・イールド債券市場の利回りは7.16%と前月末比で0.17%低下しました。11月に行なわれた米大統領選挙・議会選挙において、トランプ氏の返り咲きが決まり、上下両院を共和党が制したことを市場は好感したようです。株高や金利低下を受け、米国ハイ・イールド債券の利回りは低下しました（価格は上昇）。

対5年国債スプレッドは3.08%となり、前月末から0.10%縮小しました（右上図）。「強い米国を取り戻す」とするトランプ氏が大統領に返り咲いたことで、今後の米景気が安定的に推移するとの期待が高まり、米国ハイ・イールド債券の対米国債スプレッドは縮小しました。また、スプレッド水準は過去平均（5.43%）を引き続き大きく下回っており、市場の米景気への信頼感が高いようです。

### デフォルト（債務不履行）動向

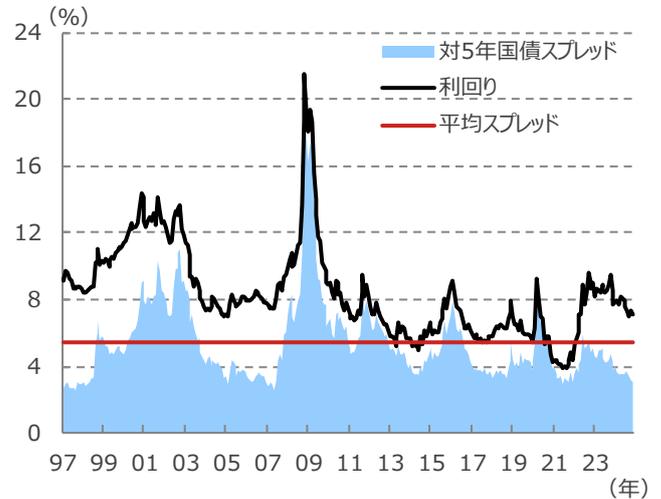
11月末のデフォルト率（金額ベース）は0.34%と、10月末から低下しました（右下図）。米国ハイ・イールド債券市場では11月は2件のデフォルトが発生し（空運、食品・飲料）、金額は15億米ドル程度でした。

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。発表されている米経済指標は米景気の堅調さを示すものが多いことに加え、トランプ次期大統領が取り組むことが想定されている各種の政策が米景気を支えると思われるためです。また、仮に米景気が予想以上に減速した場合でも、パウエルFRB（米連邦準備制度理事会）議長が「労働市場が軟化した場合は利下げにより経済を支える」と言っていることから、米景気は緩やかな減速を続け、デフォルト率の大幅な上昇は避けられると予想しています。

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。

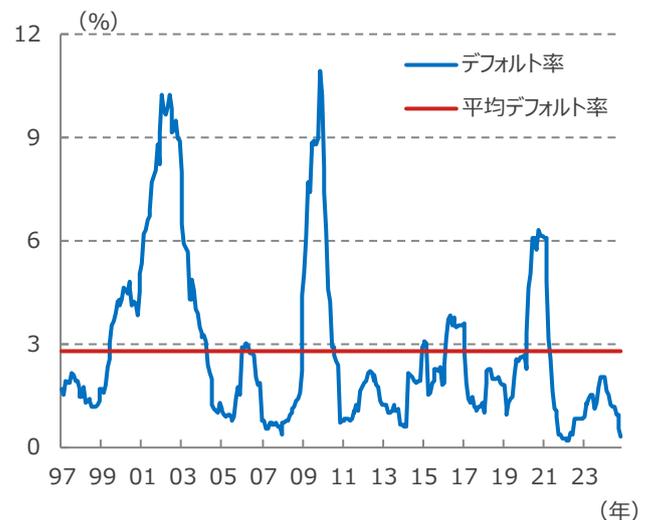
当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資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～2024年11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～2024年11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～2024年11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～2024年11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

#### 米景気は堅調でインフレ鈍化も足踏み状態

このところ発表されている米経済指標は堅調なものが目立ちます。注目された11月の米雇用統計でも、失業率は4.2%と比較的低水準で推移しています。一方、インフレについては、FRBが政策判断で重視しているとされるPCEコア物価指数は10月分が前年同月比+2.8%と、ピークの+5%台からは減速しているものの、FRBが目標としている+2%に向けては未だ距離があり、しかも、減速が足踏み状態となっています（右上図）。この状態で、トランプ次期政権が過度の景気刺激策に出してしまうと、米景気が再加速し、それに伴ってインフレの減速がさらに停滞し、場合によっては再燃してしまうリスクがあると考えられます。

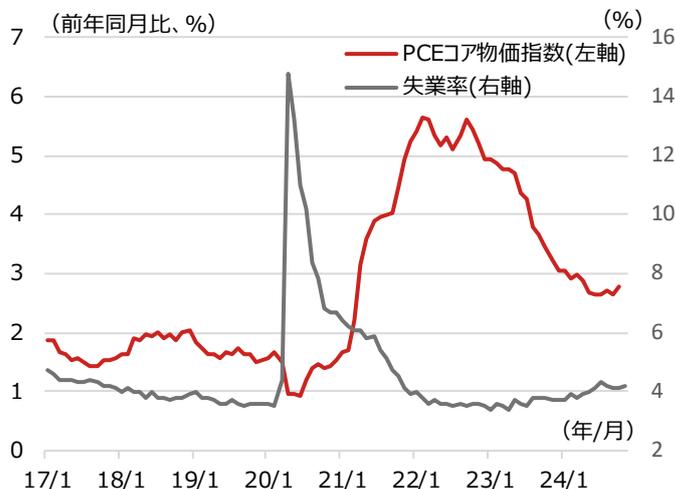
#### 市場の米利下げ観測は後退気味に

市場が予想する2025年末のFF金利水準を見ると、FRBが利下げに転じた今年9月中旬頃は2.8%でしたが、足元12月6日時点には3.7%まで、実に0.9%もの上方修正となっています（右下図）。利下げ後に発表された米経済指標が比較的良好だったことに加え、トランプ次期政権の政策が米景気を更に押し上げ、利下げを開始した9月頃に見込んでいたほどインフレが減速しにくくなると予想しているようです。

但し、利下げ期待が後退することは、必ずしも米国ハイ・イールド債券市場にネガティブではないと考えています。景気が底堅く推移すればデフォルトも抑制されるでしょうし、過度にインフレが再加速しなければ、金利の大幅な上昇も避けられるでしょう。そうした環境であれば、7%台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。

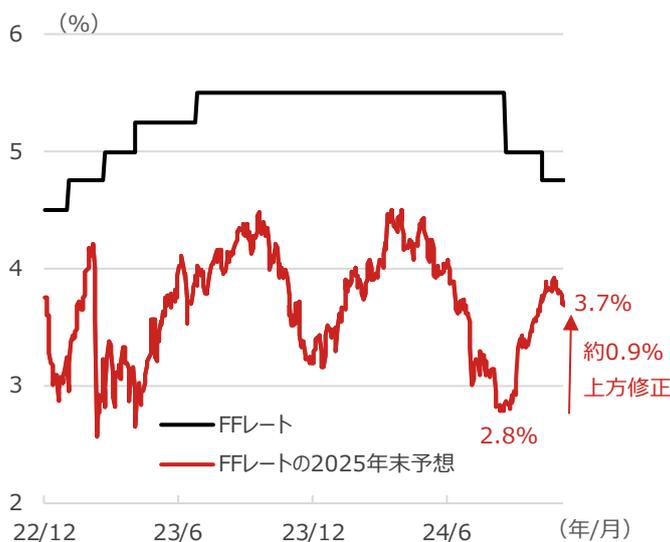
上記は過去のデータであり、将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。

#### PCE（個人消費支出）コア物価指数、失業率の推移



期間：2017年1月～2024年11月、月次（PCEコア物価指数は10月まで）  
・PCEコア物価指数：変動が激しい食料品とエネルギーを除いたベース  
（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

#### FFレート、先物によるFFレートの2025年末の予想値の推移



期間：2022年12月30日～2024年12月6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レートの2025年末予想：2025年末時点のFFレートの予想値で、FF金利先物市場から算出しています。  
（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

<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。

2024年12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