

インフレ減速の足踏みで米国ハイ・イールド債券は反落



- ポイント**
- 2024年12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. 2024年12月の米国ハイ・イールド債券市場概況

12月の米国ハイ・イールド債券は反落

12月末の米国ハイ・イールド債券の利回りは7.47%と11月末比で0.31%上昇し（価格は下落）、リターンは11月末比で0.43%下落しました。米5年国債利回りは0.31%上昇して4.39%となり、対米5年国債スプレッドは3.08%で横ばいでした。

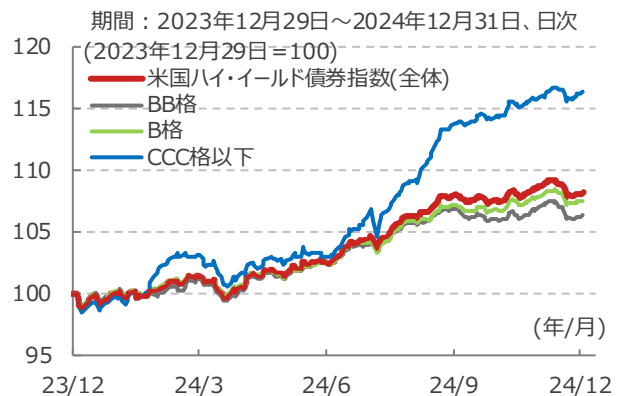
12月はFOMC（米連邦公開市場委員会）が開催され、市場予想通りに0.25%の利下げが決定されました。但し、インフレ減速に足踏み感が出てきたことなどを受け、今後の利下げ見通しが後退したことなどから、米長期金利は上昇しました。金利上昇を嫌気して米株式市場が下旬にかけて下落したことなども足を引っ張り、米国ハイ・イールド債券は反落しました。

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▲0.64%、B格▲0.32%、CCC格以下+0.44%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、鉄道+1.36%、放送+0.43%、保険+0.27%が上位3業種で、ケーブルテレビ▲1.32%、製鉄▲0.98%、建築資材▲0.94%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	
	12月	年初来	12月	前月比
米国ハイ・イールド債券指数(全体)	-0.43%	8.20%	7.47%	0.31%
格付別				
BB格	-0.64%	6.32%	6.43%	0.33%
B格	-0.32%	7.55%	7.54%	0.34%
CCC格以下	0.44%	16.43%	11.52%	0.19%
セクター別				
鉄道	1.36%	7.55%		
放送	0.43%	5.21%		
保険	0.27%	8.17%		
建築資材	-0.94%	6.94%		
製鉄	-0.98%	6.86%		
ケーブルテレビ	-1.32%	8.50%		
米国債(5年)	-1.01%	1.23%	4.39%	0.31%
米国債(10年)	-2.69%	-1.69%	4.58%	0.39%

時点：2024年12月末時点、米ドルベース
 ・セクターについては、12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

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

12月末時点で、米国ハイ・イールド債券市場の利回りは7.47%と前月末比で0.31%上昇しました（右上図）。12月に発表された米経済指標では、米経済の強さとインフレ減速の足踏み感が確認されました。FOMCでは利下げが決定されたものの、2025年以降の政策金利見通しが引き上げられたこともあり、市場の利下げ期待が後退しました。こうした状況を受けて米長期金利が上昇したことなどから、米国ハイ・イールド債券の利回りは上昇しました（価格は下落）。

対5年国債スプレッドは3.08%となり、前月末から横ばいでした（右上図）。米景気が堅調を維持していることから、今後の米景気に対する市場の信頼は維持され、米国ハイ・イールド債券の対米国債スプレッドは横ばいでした。また、スプレッド水準は過去平均（5.42%）を引き続き大きく下回っています。

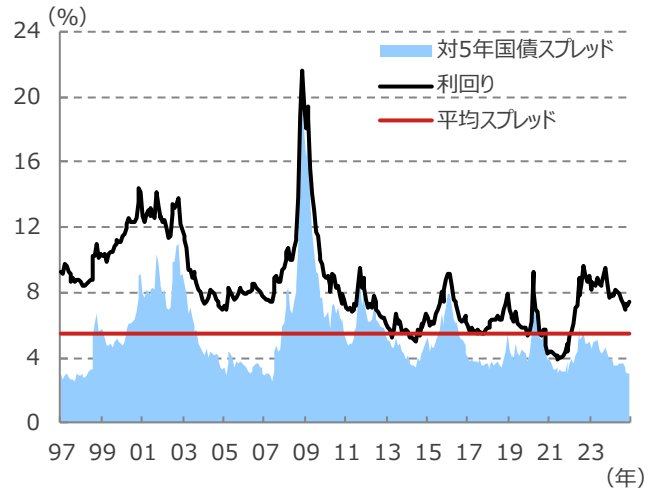
デフォルト（債務不履行）動向

12月末のデフォルト率（金額ベース）は0.36%と、11月末からほぼ横ばいでした（右下図）。米国ハイ・イールド債券市場では12月は1件のデフォルトが発生し（小売り）、金額は3億米ドル程度でした。

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経済の堅調さを示すものが目立ちます。トランプ次期政権による政策は未だ不透明であり、米経済への影響は強弱両面があるものの、全体としては米経済を下支えするものと予想しています。結果、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。

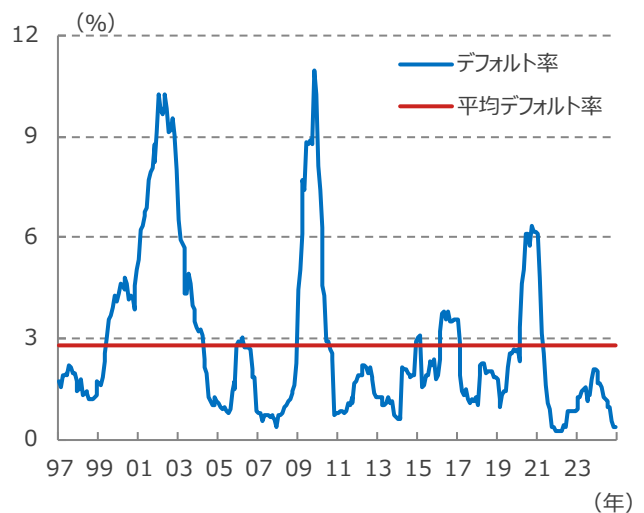
上記は過去のデータであり、将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。

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12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12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12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12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

米インフレ減速が足踏み状態

12月に発表された米経済指標は堅調なものが目立ちました。企業や消費者のセンチメント指数、雇用関連指標、小売売上高など、様々な指標が堅調な内容となりました。一方、インフレについては、減速ペースが足踏み状態となっています。FRB（米連邦準備制度理事会）が政策判断で重視しているとされるPCEコア物価指数は11月分が前年同月比+2.8%と10月と同水準に留まり、更に、より瞬間風速である6ヵ月前比の年率換算値は11月分が+2.4%と9-10月分の+2.3%から上昇するなど、FRBが目標としている+2%が遠い状況になっています（右上図）。

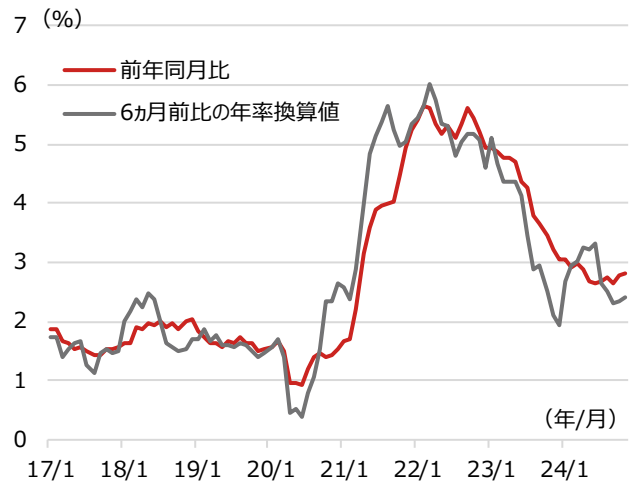
米利下げ見通しが後退し長期金利が上昇

12月に開催されたFOMCでは市場予想通りに0.25%の利下げが決定されました。しかし、同時に発表されたFOMC参加者による経済見通しでは、2025~27年末のFFレートの見通しが、9月開催のFOMC時に比べて上方修正され、特に25年末と26年末は0.5%の大幅な上方修正となりました（右下図）。

インフレ減速が足踏み状態にあり、FOMC参加者の利下げ見通しが後退、加えて、今後に始まるトランプ次期政権による政策の不透明感などから、米長期金利が11月高値を超えて一段と上昇しました。長期金利の上昇は米国ハイ・イールド債券市場には重荷となりますが、金利上昇の背景が米景気が堅調であるためなので、デフォルトも抑制されるでしょうから、悪いことばかりではないと考えます。インフレ減速は足踏み状態ですが、過度に再加速しなければ、米長期金利の上昇も限定的と思われる、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。

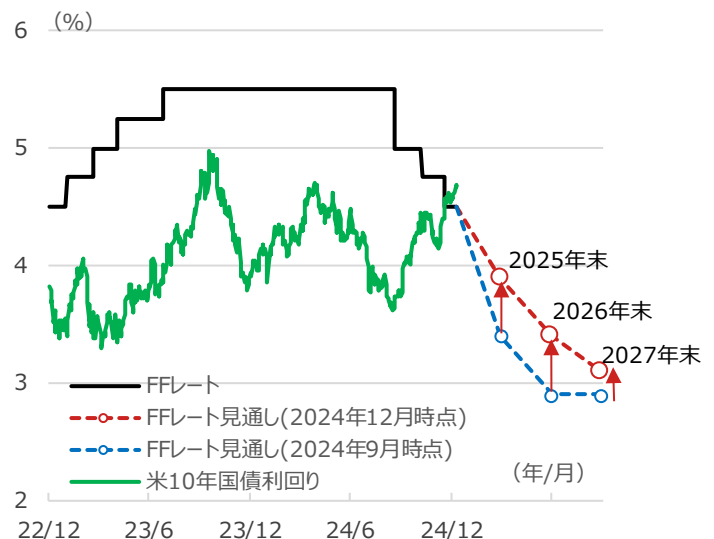
上記は過去のデータであり、将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。

PCE（個人消費支出）コア物価指数の推移



期間：2017年1月～2024年11月、月次
・PCEコア物価指数：変動が激しい食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、FFレートの2025~27年末の見通し、及び、米10年国債利回りの推移



期間：2022年12月30日～2025年1月8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レート見通し：2024年9月、及び、12月のFOMCで示された2025~27年末のFF金利見通し（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) FOMC、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

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。

2025年1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