

長期金利低下を受けて米国ハイ・イールド債券は続伸



- ポイント**
- 2025年2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. 2025年2月の米国ハイ・イールド債券市場概況

2月の米国ハイ・イールド債券は続伸

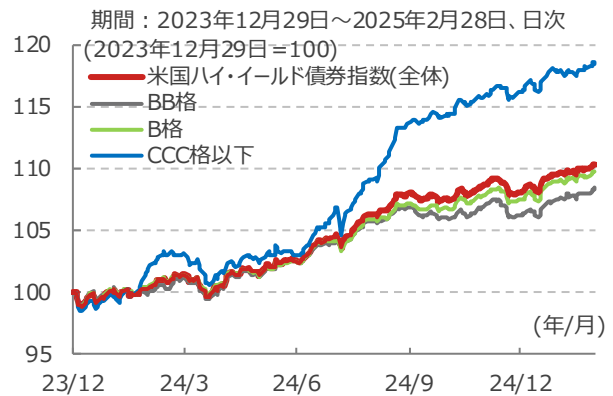
2月末の米国ハイ・イールド債券の利回りは7.16%と前月末比で0.01%低下し（価格は上昇）、リターンは前月末比で0.65%上昇しました。米5年国債利回りは前月末比0.33%低下して4.00%となり、対米5年国債スプレッドは3.16%と前月末比で0.32%拡大しました。

2月にトランプ政権は新政策に意欲的に着手し、その野心的な政策構想が明らかになるにつれて、市場は影響を受け始めました。米景気減速への警戒が高まり、米長期金利は大きく低下しましたが、米株式市場は調整含みとなりました。全体としては、株安はマイナス材料となったものの長期金利低下が支えとなり、米国ハイ・イールド債券は続伸しました。

高格付カテゴリーが優勢に

格付別の月間リターンは、BB格+0.71%、B格+0.61%、CCC格以下+0.42%となり、高格付カテゴリーが優勢でした。セクター別月間リターンでは、製紙+1.57%、ヘルスケア+1.25%、食品/飲料/タバコ+1.25%が上位3業種で、鉄道▲1.73%、出版▲0.31%、消費財▲0.12%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	
	2月	年初末	2月	前月比
米国ハイ・イールド債券指数(全体)	0.65%	2.04%	7.16%	-0.01%
格付別				
BB格	0.71%	2.01%	6.12%	-0.04%
B格	0.61%	2.04%	7.20%	-0.02%
CCC格以下	0.42%	1.71%	11.39%	0.34%
セクター別				
製紙	1.57%	3.17%		
ヘルスケア	1.25%	2.23%		
食品/飲料/タバコ	1.25%	2.37%		
消費財	-0.12%	0.84%		
出版	-0.31%	0.95%		
鉄道	-1.73%	-0.33%		
米国債(5年)	1.73%	2.34%	4.00%	-0.33%
米国債(10年)	3.09%	3.77%	4.20%	-0.35%

時点：2025年2月末時点、米ドルベース
 ・セクターについては、2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

2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0.01%低下しました（右上図）。2月に入るとトランプ政権は関税政策強化や政府機関のリストラなど、新政策に意欲的に着手しました。関税政策強化については早くもカナダや中国から報復関税が課されており、短期的には米景気への負の影響が懸念されると受けとめられるなど、市場はリスク回避的となり、米株式市場は下落、米長期金利は低下しました。株安はマイナス材料でしたが、金利低下が支えとなり米国ハイ・イールド債券の利回りは低下しました。

対5年国債スプレッドは3.16%となり、前月末から0.32%拡大しました（右上図）。上述のように米景気への警戒感が高まったことで、米国ハイ・イールド債券の対米国債スプレッドは拡大しました。但し、スプレッド水準は過去平均（5.41%）を引き続き大きく下回っています。

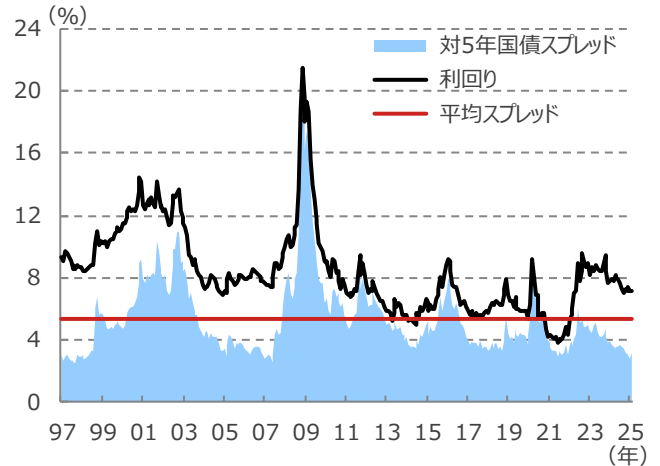
デフォルト（債務不履行）動向

2月末のデフォルト率（金額ベース）は0.27%と、前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2月は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。2月に打ち出されたトランプ政権の新政策は米景気に負の影響を与えかねないものが目立ちましたが、規制緩和や減税といった景気にプラスの影響が期待できる政策も提起されています。新政策は景気にプラスとマイナスの両影響を与えられますが、全体としては両者がバランスし、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～2025年2月末、月次

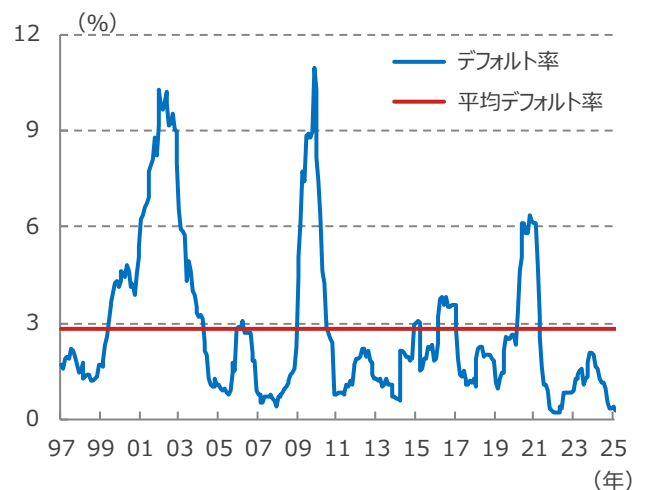
・スプレッドは米5年国債利回りとの差

・平均スプレッドは、1997年1月末～2025年2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～2025年2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～2025年2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

トランプ政権の新政策は不均衡是正

トランプ政権の新政策の基本構想が見えてきました。度々発言しているように、トランプ大統領が問題視しているのは「不平等」です。その「不平等」は米国が長年抱えている「貿易赤字」「財政赤字」といった二大不均衡がもたらしたと考えているようであり、政権は不均衡の是正に動き始めています。一例を挙げると、「貿易赤字」は安価な輸入財によって米国民生活を潤した一方で、国内製造業を直撃し、そこで働く労働者が集中的に被害を受けました。トランプ大統領はこれを「不平等」だとしており、是正のために関税強化を打ち出しています（右上図）。ただ、こうした不均衡は米景気全体としてはインフレ抑制や景気浮揚といったプラス面があったことも事実で、それを是正することで短期的には米景気への下押し圧力となるリスクがあります。

米景気減速懸念が急速に高まる

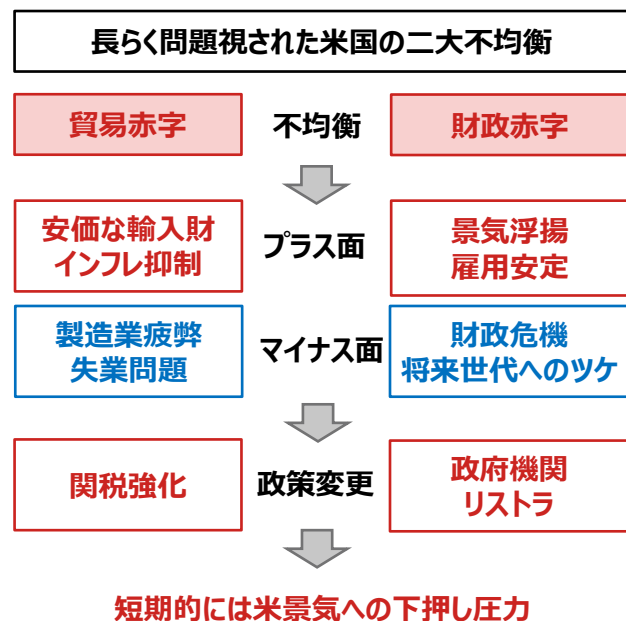
トランプ政権が不均衡是正に動くことで、短期的には米景気へ下押し圧力がかかることを市場は警戒し、米長期金利が低下したことに加え、FFレート先物市場から算出される利下げ予想も、2025年末までに3回程度、26年末までに追加で1回程度（共に1回あたり0.25%）と、2月の当レポート作成タイミングの2月12日時点に比べて利下げ予想回数が増えました（右下図）。

米景気減速は米株式には重荷となる一方、米長期金利が低下することで米国ハイ・イールド債券市場にはプラスの影響を与えます。また、今後は規制緩和や減税政策も期待できることで、米景気を支える期待も持てます。当面のトランプ政権の政策は不透明感が強いことは否めませんが、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。

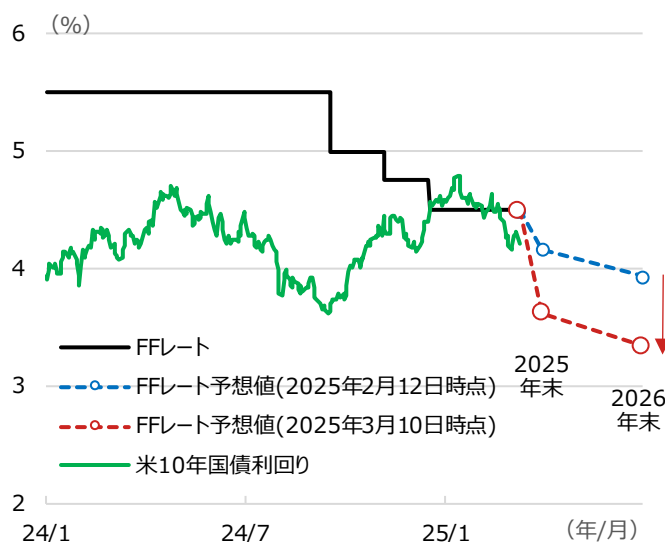
当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資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

第二次トランプ政権の目的は 米国が長年抱える二大不均衡の是正



・上記は二大不均衡のすべてを説明するものではありません。
（作成）野村アセットマネジメント

FFレート、先物によるFFレートの25年末、26年末の予想値、及び、米10年国債利回りの推移



期間：2024年1月2日～2025年3月10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レート予想値：FFレート先物市場から算出した2025年末、26年末のFFレート予想値（上限値）
 ・使用している指数については、P4をご参照ください。
 （出所）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。

2025年3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