

米関税政策への警戒で米国ハイ・イールド債券は反落

ポイント



- 2025年3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・イールド債券は反落

3月末の米国ハイ・イールド債券の利回りは7.73%と前月末比で0.57%上昇し（価格は下落）、リターンは前月末比で1.07%下落しました。米5年国債利回りは前月末比0.05%低下して3.95%となり、対米5年国債スプレッドは3.78%と前月末比で0.62%拡大しました。

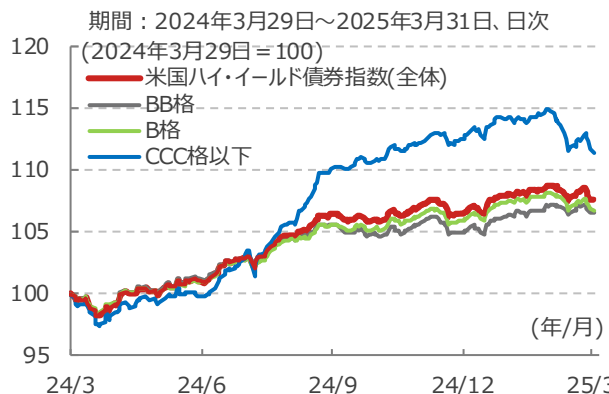
トランプ米政権による関税が市場の懸念材料となり、小売（食品除く）や自動車、素材、ハイテクなど、グローバルサプライチェーンを有するセクターの債券が売られました。FRB（米連邦準備制度理事会）による利下げ期待で米国債市場は安定的に推移しましたが、リスクプレミアムが上昇したことでスプレッドが拡大し、米国ハイ・イールド債券は反落しました。

低格付カテゴリーが劣位に

格付別の月間リターンは、BB格▲0.56%、B格▲1.31%、CCC格以下▲2.93%となり、低格付カテゴリーが劣位でした。セクター別月間リターンでは、小売り（食品/薬品）+1.94%、環境+0.10%、銀行+0.09%が上位3業種で、出版▲5.94%、製紙▲2.50%、メディア▲2.31%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)	-1.07%	0.95%	7.73%	0.57%
格付別				
BB格	-0.56%	1.44%	6.45%	0.33%
B格	-1.31%	0.70%	7.87%	0.67%
CCC格以下	-2.93%	-1.27%	12.98%	1.59%
セクター別				
小売り(食品/薬品)	1.94%	4.90%		
環境	0.10%	1.53%		
銀行	0.09%	2.41%		
メディア	-2.31%	-0.42%		
製紙	-2.50%	0.59%		
出版	-5.94%	-5.05%		
米国債(5年)	0.57%	2.93%	3.95%	-0.05%
米国債(10年)	0.23%	4.01%	4.21%	0.01%

時点：2025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. 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

3月末時点で、米国ハイ・イールド債券市場の利回りは7.73%と前月末比で0.57%上昇しました（右上図）。3月はトランプ米政権による関税政策強化が市場の懸念材料となりました。輸入コスト増が想定されることから、グローバルサプライチェーンを有するセクターである小売（食品除く）や自動車、素材、ハイテクセクターなどの債券が目立って売られ、米国ハイ・イールド債券の利回りは上昇しました。

対5年国債スプレッドは3.78%となり、前月末から0.62%拡大しました（右上図）。FRBによる利下げ期待は更に高まり、米国債は安定的に推移しましたが、上述のように関税への警戒が高まったことで、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（5.40%）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

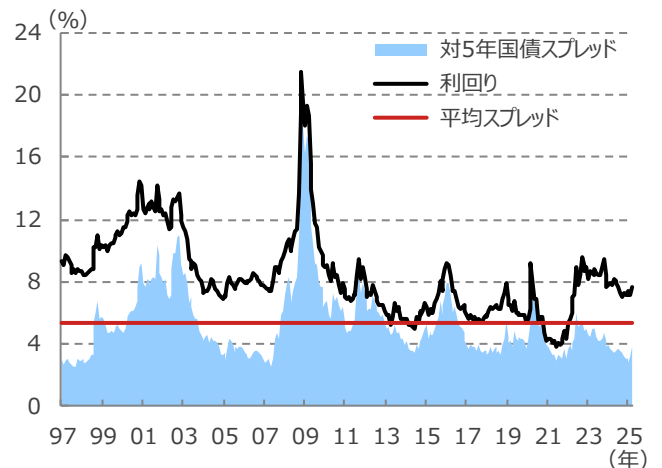
3月末のデフォルト率（金額ベース）は0.27%と、前月末と同水準でした（右下図）。米国ハイ・イールド債券市場では3月はデフォルトは発生しませんでした。

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。トランプ米政権による関税政策が自動車や小売、消費財セクターなどに与えるマイナスの影響への警戒は必要ですが、一方で、エネルギーや金融セクターへの規制緩和や減税など、景気にプラスの影響を期待できる政策も提起されています。また、仮に失業率が上昇した場合はFRBによる利下げも期待できることで、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。

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～2025年3月末、月次

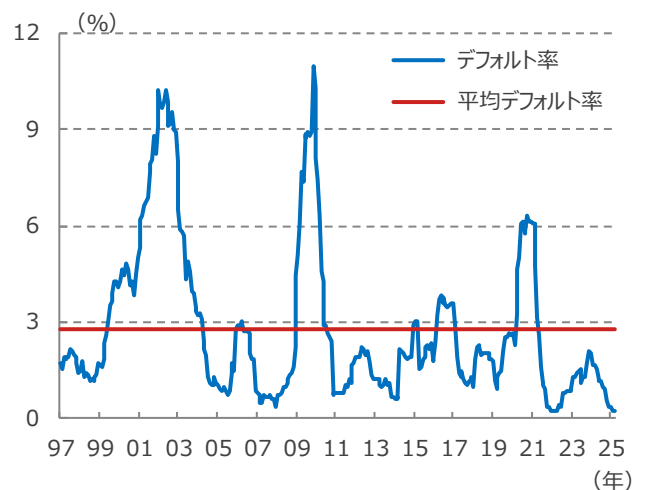
・スプレッドは米5年国債利回りとの差

・平均スプレッドは、1997年1月末～2025年3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3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

3. 今後の経済・市場見通し

「相互関税」は予想外の高税率

4月2日（米国時間）にトランプ米政権が発表した「相互関税」は市場が予想していたものよりもはるかに高関税率であり、世界のマーケットに激震が走りました。中国が即座に報復措置に動き、米国が更に応戦するという、まさに関税応酬合戦が始まり、世界経済の悪化を警戒して世界中の株式市場が急落しています。

しかし、今回、トランプ米政権は国際緊急経済権限法（IEEPA）に基づき、緊急事態時の大統領権限で関税を発動しましたが、本来関税に関する権限は連邦議会にあるようです。関税が長引くほど政権は憲法問題に直面するとの見解もあるため、政権は短期決着を目論んでおり、早期解決の可能性も考えられます。

市場は今年末までに1%の利下げを予想

トランプ米政権の「相互関税」発表を受け、世界的な景気後退への警戒が更に広がり、FFレート先物市場が予想する2025年末までの米利下げ幅は約1%となっており（4月7日時点）、足元の4.50%から3.50%（共に誘導目標上限値）への利下げが予想されています（右下図）。

「相互関税」によって今後の世界景気が減速するリスクはあるものの、失業率が上昇すればFRBによる利下げも進み、米国債利回りの低下を後押しすることが期待できます。米国債利回りの低下は、米国ハイ・イールド債券市場にはプラスの影響を与え、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。当面のトランプ米政権の政策は不透明感が強いことは否めませんが、4月7日時点で8%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。

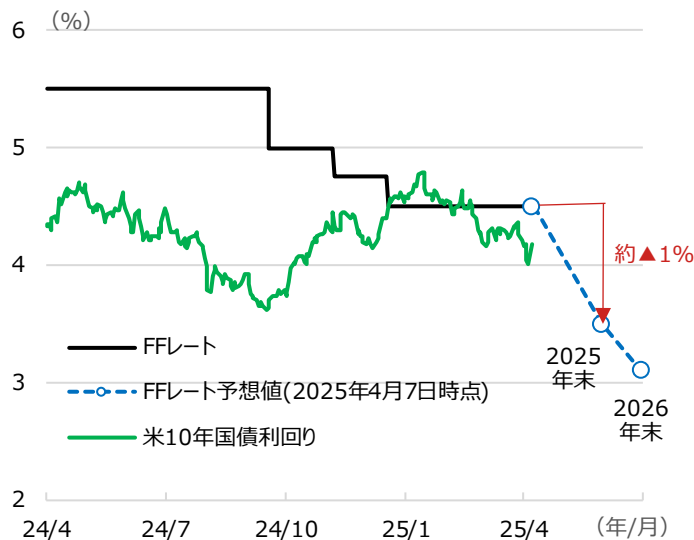
上記は過去のデータであり、将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。

米相互関税の対象国例（4月2日発表分）

	米国が課されている関税など*	米国による相互関税
中国	67%	34%
EU(欧州連合)	39%	20%
ベトナム	90%	46%
台湾	64%	32%
日本	46%	24%
インド	52%	26%
韓国	50%	25%
タイ	72%	36%
スイス	61%	31%
インドネシア	64%	32%

※米国が課されている関税などには、為替操作や非関税貿易障壁を含む
（出所）米ホワイトハウス資料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4月1日～2025年4月7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ください。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。

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