



## 米国債相場に支えられ、小幅に上昇

### ポイント



- 2025年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. 2025年11月の米国ハイ・イールド債券市場概況

#### 11月の米国ハイ・イールド債券は小幅上昇

11月末の米国ハイ・イールド債券の利回りは6.70%と前月末比で0.12%低下し（価格は上昇）、リターンは前月末比で0.5%上昇しました。米5年国債利回りは前月末比0.11%低下して3.60%となり、対米5年国債スプレッドは3.10%と前月末比でわずかに縮小しました。

11月は、米労働市場に減速感が見られたことなどから、米国ハイ・イールド債券市場はリスク回避姿勢をやや強めました。一方、下旬にかけてFRB（米連邦準備制度理事会）高官が相次いで12月の追加利下げを示唆したことで米国債利回りが低下、そうしたことが支えとなり、月末にかけて米国ハイ・イールド債券市場は回復しました。

#### CCC格以下カテゴリーが劣勢

格付別の月間リターンは、BB格+0.63%、B格+0.71%、CCC格以下▲0.76%となり、CCC格以下のカテゴリーが大きく劣勢でした。セクター別月間リターンでは、放送+1.32%、輸送+1.15%、エンターテインメント+1.13%が上位3業種で、製紙▲2.66%、建築資材▲0.92%、ケーブルテレビ▲0.71%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	
	11月	年初来	11月	前月比
米国ハイ・イールド債券指数（全体）	0.50%	7.80%	6.70%	-0.12%
格付別				
BB格	0.63%	8.42%	5.59%	-0.11%
B格	0.71%	7.42%	6.81%	-0.12%
CCC格以下	-0.76%	5.70%	12.40%	0.08%
セクター別				
放送	1.32%	15.06%		
輸送	1.15%	7.75%		
エンターテインメント	1.13%	7.44%		
ケーブルテレビ	-0.71%	4.84%		
建築資材	-0.92%	6.99%		
製紙	-2.66%	-13.47%		
米国債（5年）	0.75%	7.12%	3.60%	-0.11%
米国債（10年）	1.01%	8.86%	4.02%	-0.07%

時点：2025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6.70%と前月末比で0.12%低下しました（右上図）。11月は、米労働市場に減速感が見られたことや低所得者層の購買力低下などへの警戒から、米国ハイ・イールド債券市場はリスク回避姿勢をやや強め、中旬にかけて低格付カテゴリーが大きく売られました。一方、下旬にかけては、FRB高官による12月の追加利下げを示唆する発言が相次いだことで米国債利回りが低下、そうしたことが支えとなり、月末にかけて利回りは低下しました。

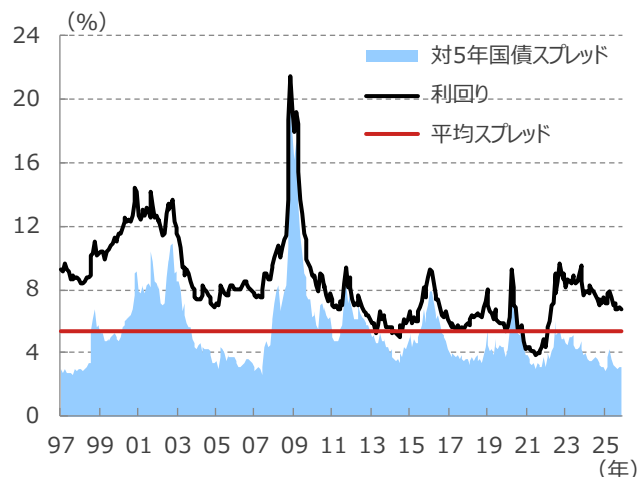
対5年国債スプレッドは3.10%となり、前月末からわずかに縮小しました（右上図）。市場がリスク回避姿勢をやや強めたものの、追加利下げ期待などが支えとなり、対米国債スプレッドはほぼ横ばいでした。また、スプレッド水準は過去平均（5.33%）を引き続き大きく下回っています。

### デフォルト（債務不履行）動向

11月末のデフォルト率（金額ベース）は0.79%と、前月末から0.15%上昇しました（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（紙・梱包、エネルギー関連）、金額は合計で約75億米ドルでした。

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。足元では米労働市場に減速感が見られており、米景気は緩やかに減速しているようです。但し、FRBによる追加利下げや来年の中間選挙に向けて多くの財政刺激が期待できることなどから、米景気は安定的に成長することが期待でき、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。

### 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

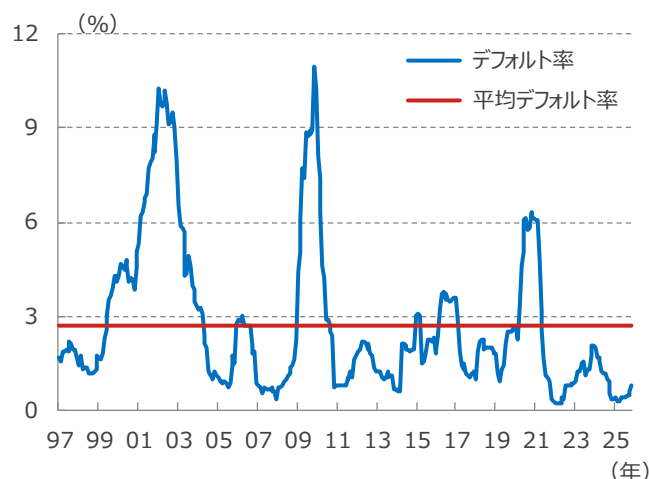
・スプレッドは米5年国債利回りとの差

・平均スプレッドは、1997年1月末～2025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～2025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～2025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

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ください。

### 3. 今後の経済・市場見通し

#### 民間統計は米労働市場の減速を示唆

米政府機関の一部閉鎖が長引いた影響で、様々な米経済指標の公表が遅れています。中でも、「政府による雇用統計」の公表が遅れていることで（公表は9月分まで）、「物価の安定」と「雇用の最大化」という二大使命を課せられているFRBは難しい政策判断を迫られています。但し、民間統計である「ADP社の雇用統計」の最近の動きが「政府統計」と連動していることから、米労働市場の状況把握に同統計が有用と考えられます。同統計は米労働市場の減速を示唆しており（右上図）、将来的な米消費や米景気全般の減速につながる可能性があることには注意が必要ですが、11月にFRB高官が相次いで追加利下げに前向きな発言を行なったように、FRBとしても労働市場の減速を十分気にかけているようです。

#### 来年末にかけての利下げ期待が支えに

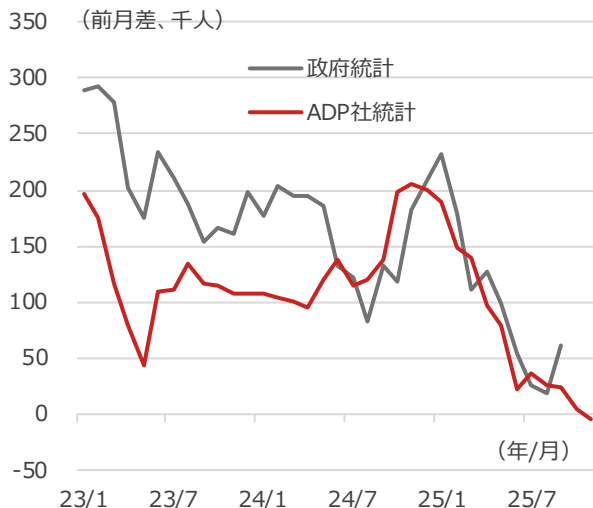
今後のFRBによる利下げですが、市場はFRBが来年末にかけて1%弱の追加利下げを実施すると予想しているようです（12月4日時点、右下図）。利下げ期待は投資家心理を支える効果があることから、仮に労働市場の減速が進んでも、市場が大きく崩れてしまうリスクは限定的であると考えられます。また、米労働市場が大きく減速してしまったとしても、積極的な利下げが進めば、米景気を下支えすることも期待されます。加えて、来年の中間選挙に向けての財政刺激も期待されることから、米景気全般や米金融市場には一定程度の下支えが期待できるでしょう。

このように、金融面と財政面でのサポートが期待される状況下では、6%台後半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。

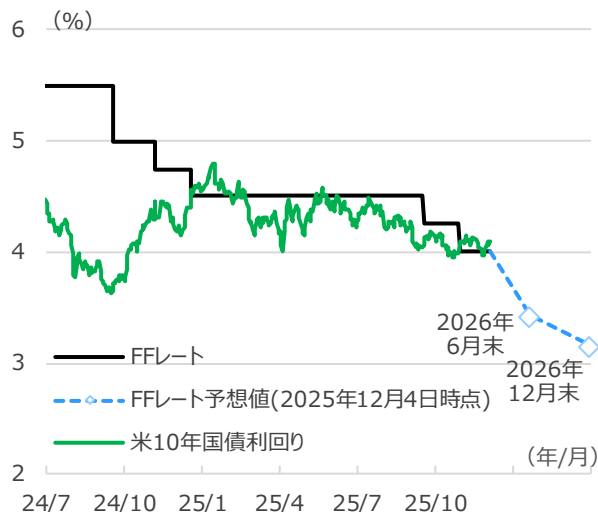
当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資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

#### 米非農業部門雇用者数の推移 (3カ月移動平均)



期間：2023年1月～2025年11月（政府統計は9月まで）、月次  
・ADP社統計は民間部門  
（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26年6月末、 26年12月末の予想値、 及び、米10年国債利回りの推移



期間：2024年7月1日～2025年12月4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2026年6月末、26年12月末の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）》	投資家が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、販売会社よりお渡し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