

投資妙味が高まった米国ハイ・イールド債市場

ポイント



1. 新型肺炎と原油急落で米国ハイ・イールド債は大幅下落
2. 過去の下落局面に見る米国ハイ・イールド債の特性
3. スプレッドに着目して長期投資の好機をつかむ

1. 新型肺炎と原油急落で米国ハイ・イールド債は大幅下落

依然として年初来ではマイナス

これまで幾多ものショックを乗り越え上昇してきた米国ハイ・イールド債ですが、新型肺炎の蔓延や、原油相場暴落などによって、大幅に下落しました。3月3日の米緊急利下げや、4月9日に発表されたFRB（米連邦準備制度理事会）による約250兆円に上る経済支援策の発表などにより、一時的に反発したものの、4月9日現在、年初来では依然として約11%下落した水準となっています。

今回の下落の大きさはどの程度なのか？

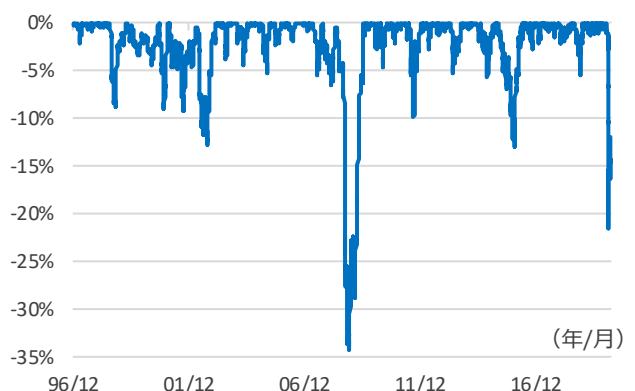
今回の新型肺炎の蔓延に端を発した下落幅の大きさを見たものがドローダウンです。ドローダウンとは、直近の高値からの下落幅を意味します。右図の通り、1997年以降では今回の下落は信用危機となった2008年のリーマン・ショックに次ぐ2番目の下落幅となっており、次いで2015年から2016年初頭にかけて起こった原油相場暴落時の調整が続きます。なお、今回の下落局面では2008年のような信用収縮は発生していないものとみられます。

米国ハイ・イールド債の長期推移



期間：1996年12月31日～2020年4月9日、日次
米国ハイ・イールド債：ICE BofA US High Yield Constrained Index
（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・イールド債のドローダウン



期間：1996年12月31日～2020年4月9日、日次
米国ハイ・イールド債：ICE BofA US High Yield Constrained Index
（出所）ICE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。

2. 過去の下落局面に見る米国ハイ・イールド債の特性

最初に立ち直った米国ハイ・イールド債市場

右図は、リーマン・ショックの発端となったリーマン・ブラザーズ・ホールディングスが経営破綻した2008年9月15日を100としたチャートです。米国ハイ・イールド債を含む主要米国リスク資産も大幅に下落しましたが、米国株式および米国リートが2009年3月に底値を付け回復に転じた一方で、米国ハイ・イールド債は2008年12月に底値を付け、いち早く回復に転じました。

同様に、その後の回復期間をみても、米国ハイ・イールド債が最初にリーマン・ショック前の水準に到達しており、その回復力の高さが見て取れます。これには、FRBのゼロ金利政策に伴う低金利という投資環境の中で、米国ハイ・イールド債は高い金利収入がリターンの根幹になっていることに一因があったと言えます。

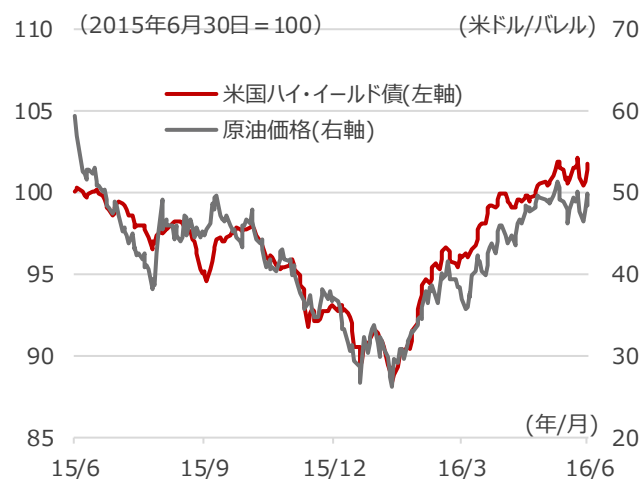
2015年から2016年にかけての調整局面

前回の原油価格下落の局面は2015年から2016年初頭にかけて起こりました。米国のシェールオイル開発ブームにより供給過多に陥ったためです。2015年6月末に1バレル約59米ドルであったものが、2015年12月末には約37米ドル、底値となった2016年2月11日には約26米ドルまで下落しました。これに伴い、米国ハイ・イールド債も2015年6月末を起点に一時約12%下落しましたが、その後の原油価格の反発により、米国ハイ・イールド債も上昇に転じていきました。

リーマン・ショック時の値動き



前回の原油価格下落時の値動き



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。

野村アセットマネジメント

3. スプレッドに着目して長期投資の好機をつかむ

利回り、スプレッド共に上昇

年初来下落に伴い、米国ハイ・イールド債の利回りは上昇（価格は下落）しています。2019年年末時点では5.41%でしたが、2020年4月9日時点では8.46%となっています。また、米国5年債の利回りは4月9日時点で0.41%まで低下しており、スプレッドは8.05%となっています。スプレッドは割安性を表す指標とも言えますが、現在の水準は2016年2月以来の高い水準です。

なお、前述の2015年から2016年初頭にかけての原油価格下落時には、9.0%程度までスプレッドが拡大しました。

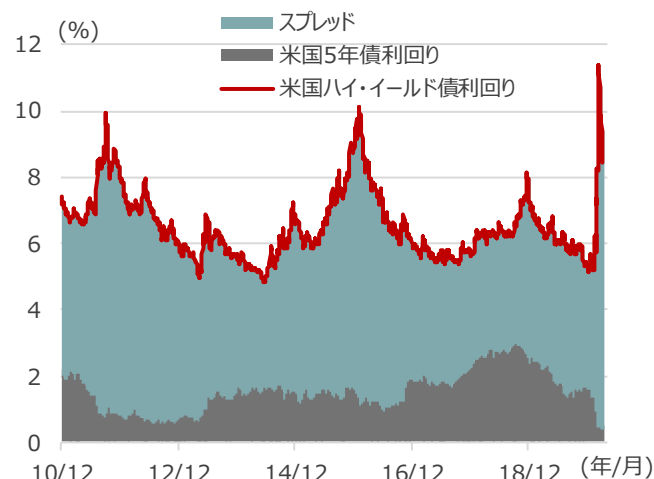
スプレッドとリターンの関係

右の図表は、1996年12月以降の月末のスプレッドを横軸に、その後3年（赤点）と5年（青点）のリターンを縦軸に載せています。スプレッドとその後3年・5年のリターンには正の相関があると同時に、投資期間が長くなるほどリターンが大きくなる傾向が見られました。これは、スプレッドが大きいほど割安な状態であること、債券の金利収入は時間経過とともに積み上がっていくためです。

また、スプレッドが800bp以上の時に投資を開始した場合は（bp=ベーシスポイントとは1/100%のことを意味します）、投資期間3年、5年共にリターンがマイナスとなることは無く、良好なリターンが獲得できました。

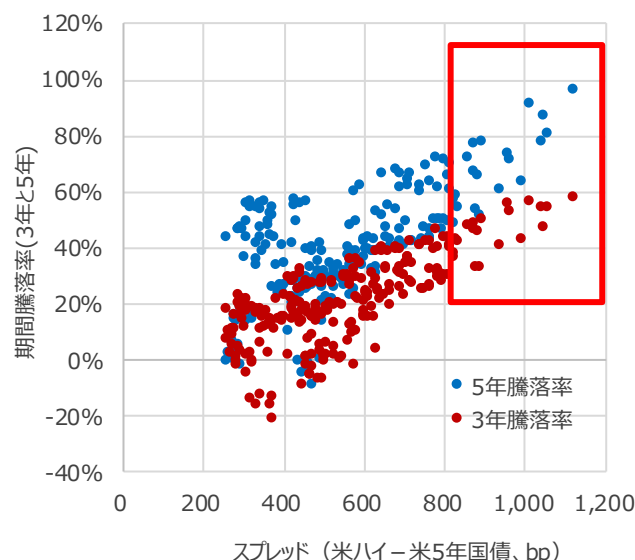
コロナウイルスの猛威に予断は許さないものの、スプレッドの上昇は、長期投資における好機の指標となると同時に、投資妙味の高まりを意味します。

米国ハイ・イールド債の利回り推移



期間：2010年12月31日～2020年4月9日、日次
米国ハイ・イールド債：ICE BofA US High Yield Constrained Index
米国5年債：ICE BofA Current 5-Year US Treasury Index
スプレッド：米国ハイ・イールド債利回り－米国5年債利回り
（出所）ICEのデータを基に野村アセットマネジメント作成

月末スプレッドとその後3年・5年のリターンの関係



期間：1996年12月末～2020年3月末、月次
米国ハイ・イールド債：ICE BofA US High Yield Constrained Index
米国5年債：ICE BofA Current 5-Year US Treasury Index
（出所）ICE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します投資信託説明書（交付目録見書）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の著作権等について＞

- 「ICE BofA US High Yield Constrained Index SM/®」、及び、「ICE BofA Current 5-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。
- 「FTSE NAREIT オールエクイティリート・トータルリターン・インデックス」は、FTSEにより計算され、指数に関する全ての権利はFTSEおよびNAREITに帰属します。
- 「S&P500トータルリターン指数」に関する一切の知的財産権その他一切の権利はスタンダード・プアーズファイナンシャルサービシーズエルエルシーに帰属しております。

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。

2020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。

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