

# 米国ハイイールド債の投資環境と今後の見通し



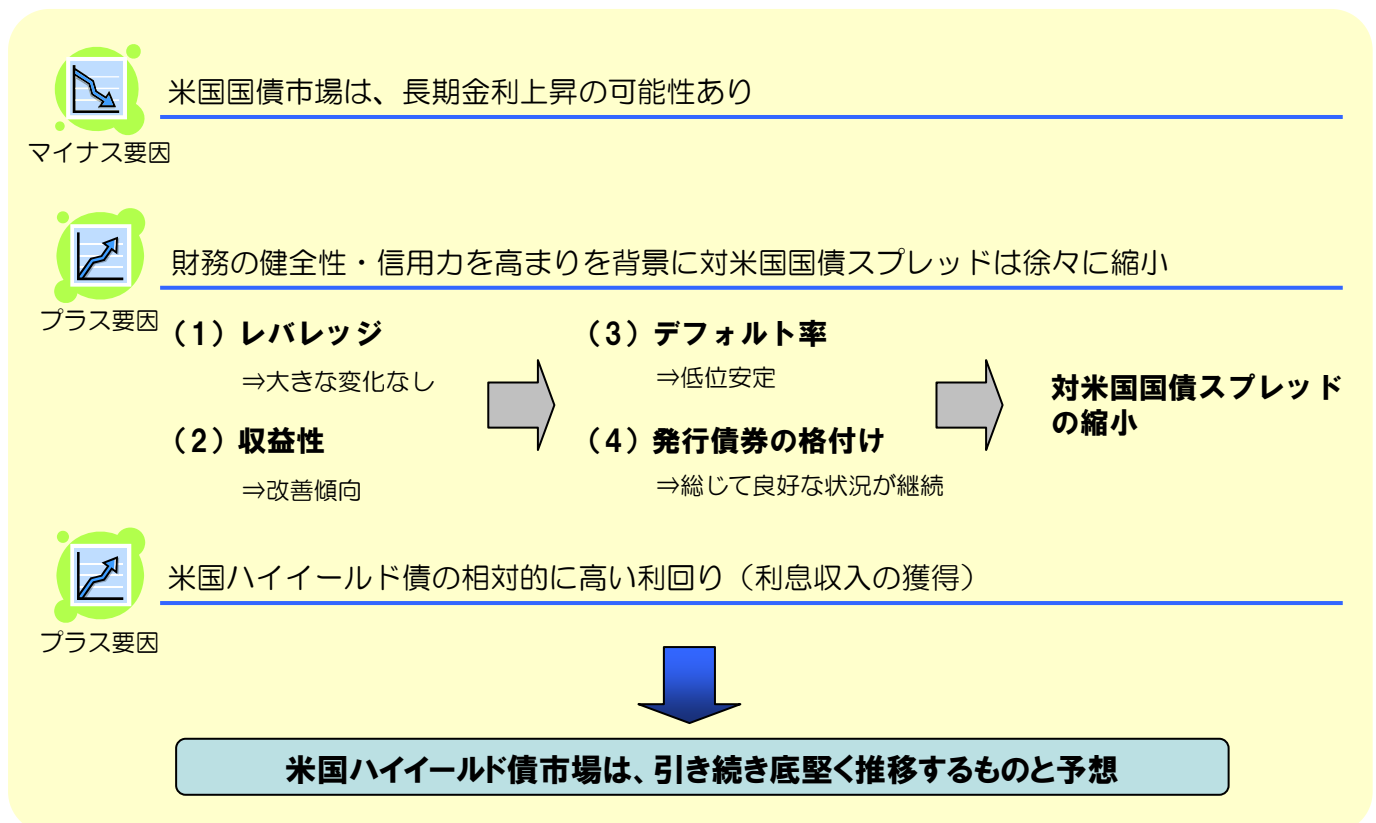
## 要旨

- 2014年1月から3月の米国ハイイールド債市場は上昇しました。今後の米国ハイイールド債市場については、3月のFOMC（米連邦公開市場委員会）において政策金利の引上げ時期が示唆されたことが、長期金利の上昇圧力となる可能性はあるものの、米国ハイイールド債発行企業の財務の健全性・信用力の高まりや相対的に高い利息収入が継続的に獲得できることなどから、引き続き底堅く推移するものと予想します。
- 今後の米国経済については、個人の債務負担の軽減を背景とした個人消費の増加に加えて、企業業績も増益基調であることなどから、引き続き回復基調をたどるものと予想します。

## 1. 米国ハイイールド債市場の見通し

米国ハイイールド債市場は、「長期金利上昇」の可能性はあるものの、「財務の健全性・信用力の高まりを背景に対米国債スプレッド（米国債利回りとの利回り格差）は徐々に縮小が見込まれること」に加え、「相対的に高い利息収入が獲得できること」などから、引き続き底堅く推移するものと予想します。

【図表1】米国ハイイールド債市場の投資環境〔イメージ図〕



※上記は、米国ハイイールド債市場の投資環境をイメージしたものであり、将来の投資成果を保証するものではありません。

## 2. 米国ハイイールド債の直近3カ月（2014年1月～3月）の市況推移

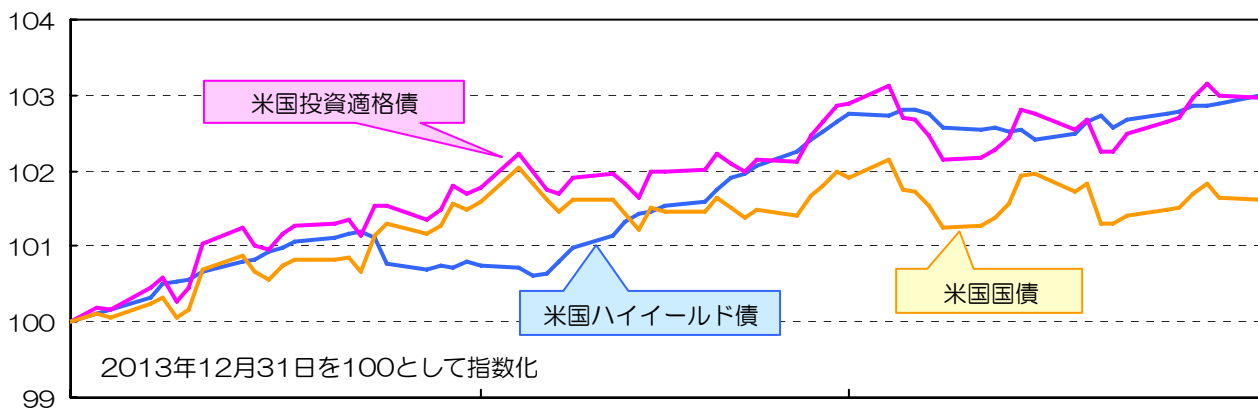
2014年1月から3月の米国ハイイールド債市場は上昇しました。

1月下旬に、中国の景況感指数の悪化等を背景に対米利回りスプレッドが拡大し、下落する局面もありましたが、2月に、堅調な米国の企業業績等を受けて同スプレッドが縮小に転じ、反転上昇しました。3月上旬から中旬にかけては、ウクライナ情勢の政情不安等を背景に下落する局面もありましたが、その後は、クリミアの住民投票結果が深刻な混乱に繋がらないとの見方が広がったことなどから、対米利回りスプレッドは再び縮小に転じ、上昇基調で推移しました。

\*信用リスクの増減は、スプレッドの変動要因となります（信用リスク増加→スプレッド拡大、信用リスク低下→スプレッド縮小）。

【図表2】米国主要債券のトータルリターンの推移

（2013年12月31日～2014年3月31日：日次）



2013年12月31日 2014年1月31日 2014年2月28日 2014年3月31日

出所：ブルームバーグおよびBofAメリルリンチ（使用許諾済）が提供するデータを基にみずほ投信投資顧問が作成。

※米国ハイイールド債：BofAメリルリンチ・US・キャッシュ・ペイ・ハイイールド・インデックス

米国投資適格債：BofAメリルリンチ・US・コーポレート・インデックス

米国国債：BofAメリルリンチ・US・トレジャリー・インデックス

※上記グラフは、将来における米国主要債券のトータルリターンを示唆、保証するものではありません。

・BofAメリルリンチは同社の配信するインデックスデータを現状有姿のものとして提供し、関連データを含めて、その適合性、品質、正確性、適時性、完全性を保証せず、またその使用においていかなる責任も負いません。またみずほ投信投資顧問およびそのサービスや商品について、推奨、後援、保証するものではありません。

### 1月

上旬から中旬にかけては、非農業部門雇用者数の増加幅が市場予想を下回ったことを背景に、米国国債利回りが低下したことや、業績期待などを背景に企業の信用リスクが低下したことから、堅調に推移しました。下旬に入ると、中国の景況感指数の悪化やアルゼンチンペソの急落などを背景にリスク回避の展開となり、米国ハイイールド債市場は下落しましたが、月を通じては上昇しました。

### 2月

上旬から中旬にかけては、強弱入り混じる米経済指標が発表されたこと等を背景に米国国債利回りがボックス圏での推移となる一方、米国の企業業績が堅調なことや、新興国市場の混乱が米国企業に与える影響は限定的との見方から、対米利回りスプレッドが縮小したため、上昇しました。下旬は、ウクライナの政情不安の広がり等から、米国国債利回りが低下したことを背景に、米国ハイイールド債市場は上昇しました。

### 3月

月前半は、ウクライナ政情不安の広がりや中国景気の先行き不透明感等を背景に、対米利回りスプレッドが拡大する中、下落基調で推移しました。月後半は、クリミアの住民投票結果が深刻な混乱に繋がらないとの見方が広がり、対米利回りスプレッドが縮小に転じたこと等から上昇基調で推移し、月を通じてはおおむね横ばいとなりました。

### 3. 米国ハイイールド債の信用力

米国ハイイールド債の信用力は、**(1)レバレッジ、(2)収益性、(3)デフォルト率、(4)発行債券の格付け**の観点から見て、良好な状況にあると考えられます。

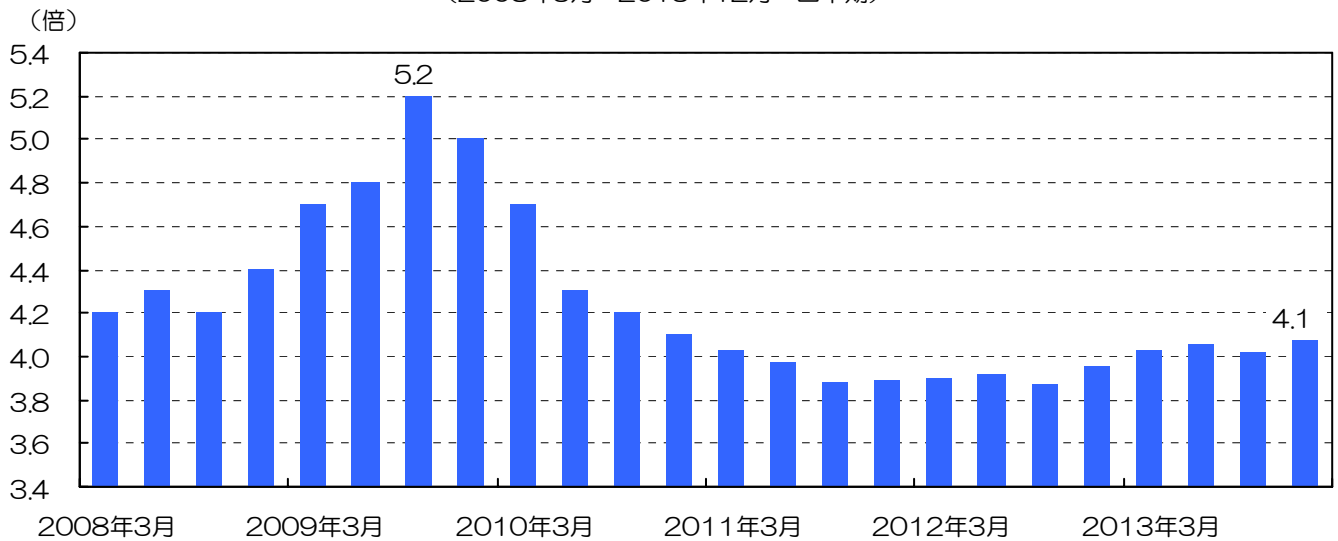
#### (1)レバレッジ

米国ハイイールド債発行企業の債務支払能力を表すレバレッジ\*は、2008年以降、リーマンショック後の2009年第3四半期をピーク（5.2倍）に、2011年第3四半期まで低下基調をたどり、その後は緩やかな上昇にとどまっております。財務の健全性は保たれていると考えられます（2013年第4四半期：4.1倍）。

\*発行企業の債務をEBITDA（税引前利益に支払利息と減価償却費を加算したもの）で除したものの。

【図表3】米国ハイイールド債発行企業のレバレッジの推移

（2008年3月～2013年12月：四半期）



出所：JPモルガンが提供するデータを基にみずほ投信投資顧問が作成。

※上記グラフは、将来における米国ハイイールド債発行企業のレバレッジの推移を示唆、保証するものではありません。

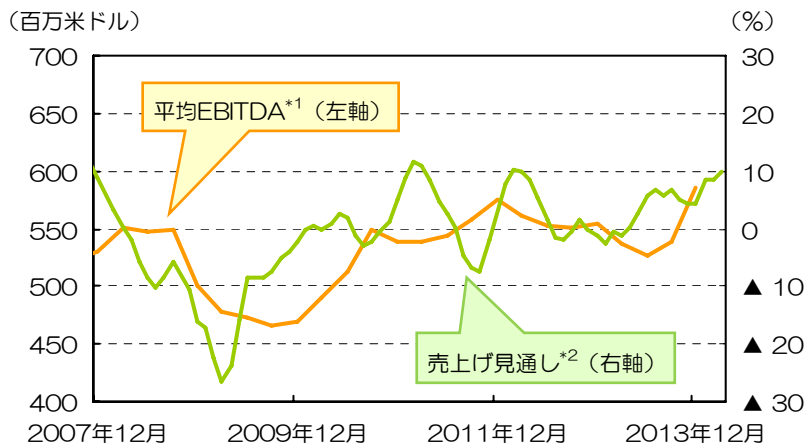
#### (2)収益性

米国ハイイールド債発行企業の収益性や中小企業の売上見通しは改善傾向にあります。

【図表4】米国ハイイールド債発行企業の収益性・中小企業の売上見通し

（平均EBITDA：2007年12月～2013年12月：四半期）

（売上げ見通し：2007年12月～2014年3月：月次）



出所：ブルームバーグおよびBofAメリルリンチ（使用許諾済）が提供するデータを基にみずほ投信投資顧問が作成。

\*1 EBITDAとは、税引前利益に支払利息と減価償却費を加算したものをいいます。左記の平均EBITDAとは、米国ハイイールド債発行企業1社当たりのEBITDA。

\*2 売上げ見通しとは、全米中小企業連盟（NFIB）が公表している今後3ヵ月間の売上げ見通し（「上向き」-「下向き」）に関するアンケート結果を移動平均（3ヵ月）したものの。

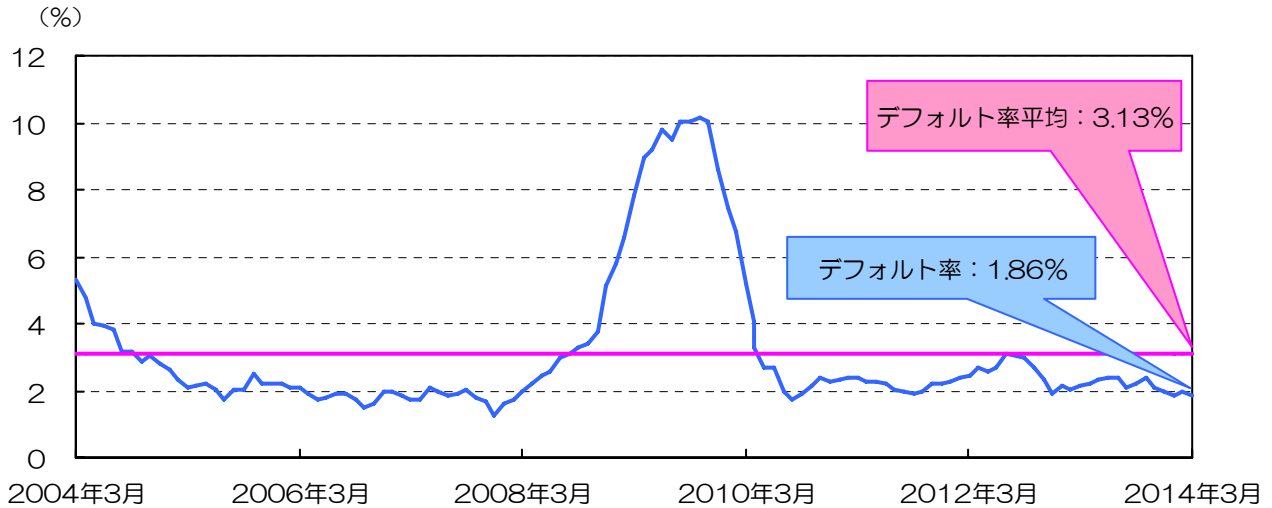
※左記グラフは、将来における米国ハイイールド債発行企業の収益性・中小企業の売上見通しを保証するものではありません。

### (3) デフォルト率

米国景気の改善や、米国ハイイールド債発行企業の財務内容の健全化を背景に、引き続きデフォルト率の低位安定が見込まれます。

【図表5】米国ハイイールド債のデフォルト率の推移

(2004年3月～2014年3月：月次)



出所：JPモルガン社が提供するデータを基にみずほ投信投資顧問が作成。

※上記グラフは、将来における米国ハイイールド債のデフォルト率の推移を示唆、保証するものではありません。

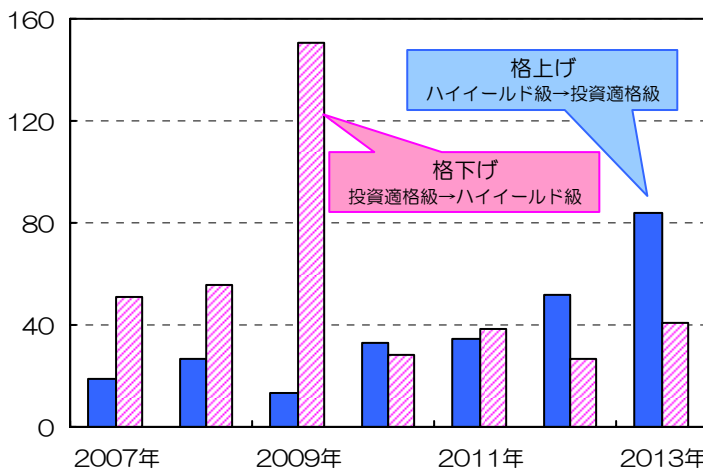
### (4) 発行債券の格付け

米国ハイイールド債発行企業の財務・業績面での健全性が増した結果、ハイイールド級から投資適格級に格上げされる債券額が格下げされる債券額を上回る傾向が2012年以降続いています。

【図表6】米国ハイイールド債の格上げ・格下げ債券額

(2007年～2013年：年次)

(10億米ドル)



利回り (信用力)	S&P社の 場合	ムーディーズ社 の場合	投資適格級 ハイイールド級
	AAA	Aaa	
AA	Aa	投資適格級	
A	A	投資適格級	
BBB	Baa	投資適格級	
BB	Ba	ハイイールド級	
B	B	ハイイールド級	
CCC	Caa	ハイイールド級	
CC	Ca	ハイイールド級	
C	C	ハイイールド級	
D	-	ハイイールド級	

出所：JPモルガン社が提供するデータを基にみずほ投信投資顧問が作成。

※上記グラフは、将来における米国ハイイールド債の格上げ・格下げ債券額を示唆、保証するものではありません。

## 4. 米国経済と金融政策見通し

米国経済が引き続き回復基調をたどると見込まれることから、将来の金利上昇観測が台頭しており、金利引上げ時期を巡り、FRB（米連邦準備制度理事会）の金融政策に注目が集まっています。

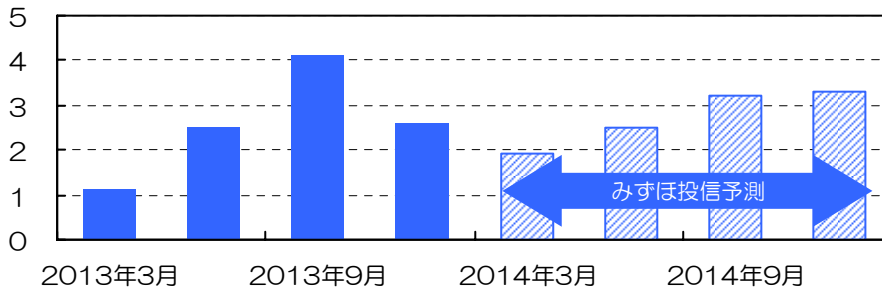
### (1) 米国経済

個人の債務負担の軽減を背景とした個人消費の増加に加えて、企業業績も増益基調であることなどから、引き続き回復基調をたどるものと予想します。

【図表7】 実質GDP成長率の推移

(2013年3月～2014年12月：四半期)

前期比：年率 (%)



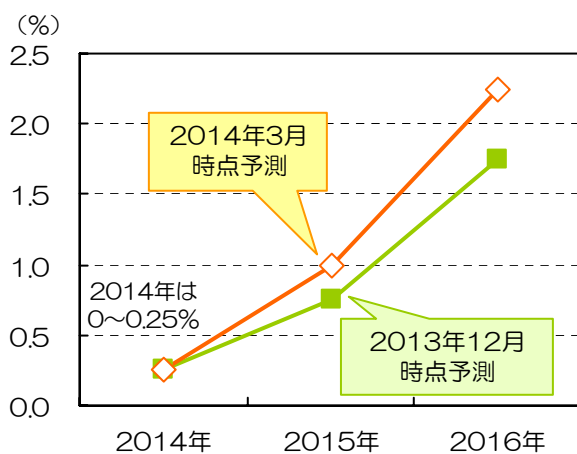
出所：ブルームバーグが提供するデータを基にみずほ投信投資顧問が作成。  
 ※左記グラフは、将来における実質GDP成長率を保証するものではありません。

### (2) 当局の金融政策と政策金利の見通し

3月のFOMC（米連邦公開市場委員会）にて、量的金融緩和のさらなる縮小が決定されました。これまでの縮小ペースを勘案すると、量的金融緩和は今年中にも終了する可能性があります。また、イエレンFRB議長が今後のFF金利\*（フェデラルファンドレート）の引上げ時期について、量的金融緩和終了後「6ヵ月程度ではないか」とコメントしたことから、利上げ時期について前倒し観測が台頭しています。FOMCメンバーによる見通しも上方修正されました。将来的な政策金利の引上げは、米国国債等の中長期金利の上昇圧力となる可能性があります。一方で、FRBによる2015年・2016年のインフレ率の見通し上限は、FRBの目標とする2.0%にとどまっています。インフレ率の観点からは、利上げ時期についてはまだ不透明感が漂っていると考えられます。

【図表8】 FOMCメンバーによるFF金利見通し

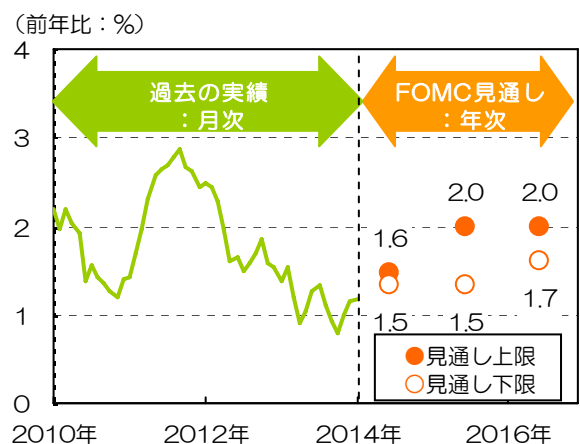
(2014年～2016年)



\*FF金利とは、FRBが短期金融市場を操作する目的で調整する政策金利のこと。金利の変更はFOMCで決定されます。

【図表9】 インフレ率（PCEデフレーター）の推移と見通し

(過去の実績：2010年1月～2014年1月：月次)  
 (FOMC見通し：2014年～2016年)



\*PCEデフレーターとは、名目個人消費支出（名目PCE）を  
 実質個人消費支出（実質PCE）で割ったもの。

出所：米国商務省およびFOMCのデータを基にみずほ投信投資顧問が作成。

※上記のFF金利見通しはFOMCメンバーの予測中央値。インフレ率見通しはFOMCにおける中心傾向値。

※上記グラフは、将来におけるFF金利の見通しおよびインフレ率（PCEデフレーター）の推移と見通しを保証するものではありません。

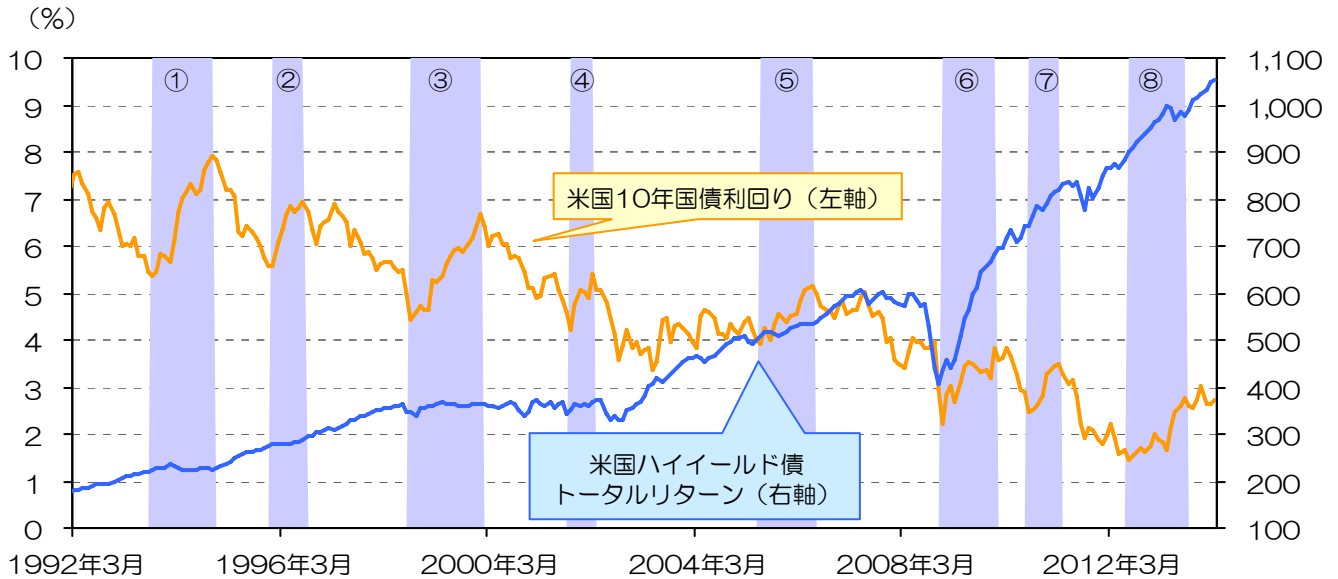
## 5. 長期金利上昇局面における米国ハイイールド債のパフォーマンス

過去における長期金利の上昇局面では、米国ハイイールド債のトータルリターンはおおむねプラスの実績を挙げています。これは、米国ハイイールド債の高い金利収入が、長期金利の上昇によるトータルリタンの低下を吸収する傾向があるためと考えられます。また、足元のように、業績の好調さから企業の信用力が高まる状況では、対米国国債スプレッドが縮小しやすいこともトータルリターン向上の一因になると考えられます。

【図表10】 米国10年債利回りの推移と米国ハイイールド債のパフォーマンス

(期間：1992年3月～2014年3月：月次)

(網掛け部分：米国10年国債の利回りが1.0%以上上昇した期間)



【図表11】 米国10年国債利回りが1.0%以上上昇（月次ベース）した局面における米国ハイイールド債と米国10年国債の期間騰落率

	① 1993年9月 ～ 1994年11月	② 1996年1月 ～ 1996年8月	③ 1998年9月 ～ 2000年1月	④ 2001年10月 ～ 2002年3月	⑤ 2005年6月 ～ 2006年6月	⑥ 2008年12月 ～ 2009年12月	⑦ 2010年8月 ～ 2011年3月	⑧ 2012年7月 ～ 2013年8月
米国10年国債 利回りの上昇幅	2.52%	1.36%	2.25%	1.16%	1.22%	1.62%	1.00%	1.32%
米国ハイイールド債 トータルリターン	1.4%	3.1%	4.9%	4.5%	4.7%	57.5%	10.3%	8.8%
米国10年国債 トータルリターン	▲10.3%	▲5.9%	▲10.1%	▲6.8%	▲5.8%	▲9.9%	▲6.1%	▲7.7%

出所：ロードアベット社およびブルームバーグが提供するデータを基にみずほ投信投資顧問が作成。

米国10年債利回り：ジェネリック米国債利回り 10年

米国ハイイールド債トータルリターン：BofAメリルリンチ・US・ハイイールド・マスターII・インデックス

米国10年債インデックス：シティ10年米国ベンチマーク・インデックス

※上記は、将来における米国10年債利回りの推移と米国ハイイールド債のパフォーマンス等を示唆、保証するものではありません。

・シティ10年米国ベンチマーク・インデックスは、Citigroup Index LLCにより開発、算出および公表されている指数です。

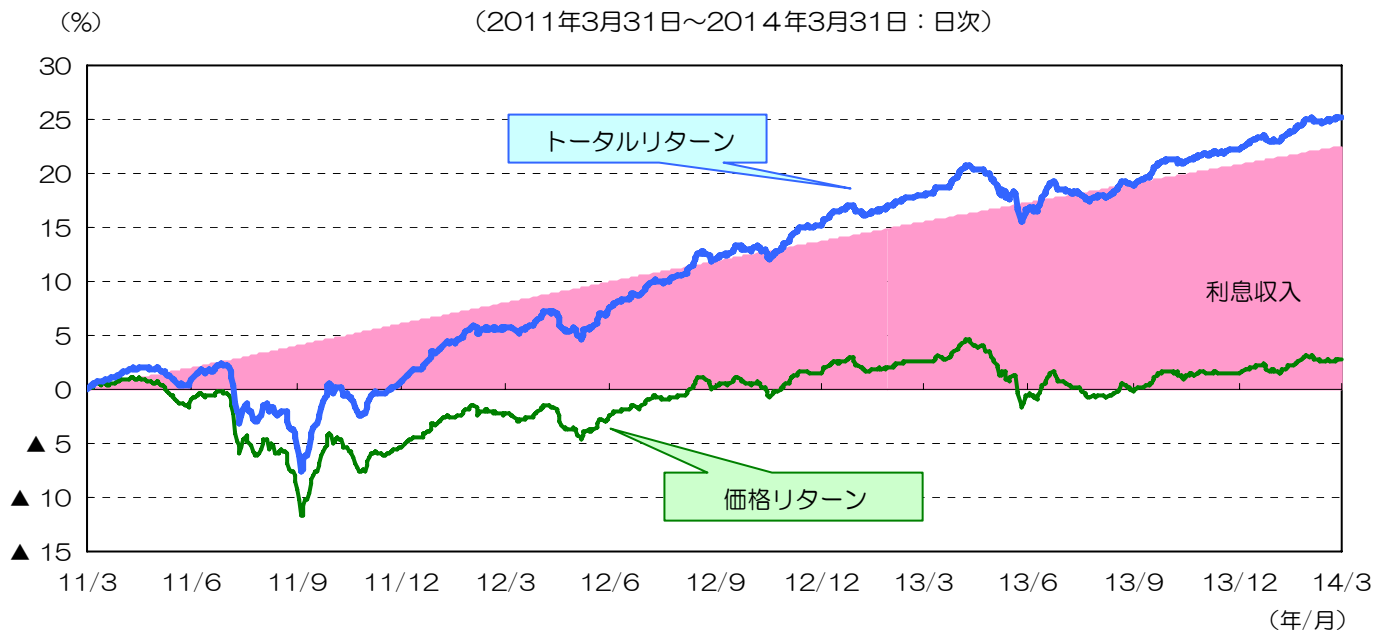
<補足説明> 米国ハイイールド債の収益構造

米国ハイイールド債券の収益構造をみると、トータルリターンの中で利息収入の占める割合が大きいことがわかります。

中長期的な利息収入の積み上げは、債券価格の大きな上昇が見込めない局面においても、トータルリターンを下支えする効果が期待できます。

【図表12】米国ハイイールド債のトータルリターンと価格リターンの累積

(2011年3月31日～2014年3月31日：日次)



出所：ブルームバーグ、BofAメリルリンチ（使用許諾済）が提供するデータを基にみずほ投信投資顧問が作成。

※トータルリターン：BofAメリルリンチ・US・キャッシュ・ペイ・ハイイールド・インデックスのトータルリターン

価格リターン：BofAメリルリンチ・US・キャッシュ・ペイ・ハイイールド・インデックスのプライスリターン

利息収入：トータルリターンから価格リターンを差し引いたもの

※上記グラフは、将来における米国ハイイールド債のトータルリターン等を示唆、保証するものではありません。

## [投資信託のお申込みに際しての一般的な留意事項]

### ● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主として国内外の株式、公社債および不動産投資信託証券(リート)などの値動きのある証券等(外貨建資産に投資する場合には為替変動リスクもあります。)に投資しますので、ファンドの基準価額は変動します。したがって、**投資者の皆さまの投資元金は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元金を大きく割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金と異なります。**

投資信託は、個別の投資信託ごと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、お申込みの際は投資信託説明書(交付目論見書)を必ずお読みください。

### ● 投資信託に係る費用について

みずほ投信投資顧問株式会社が運用する投資信託については、ご投資いただくお客さまに以下の費用をご負担いただきます。

#### ■直接ご負担いただく費用

購入時手数料 : 上限 3.78% (税抜3.50%)

換金時手数料 : 換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額 : 上限 0.5%

#### ■投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用

運用管理費用(信託報酬)※ : 上限 年2.16% (税抜2.00%)

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

#### ■その他の費用

上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書(交付目論見書)等でご確認ください。

### ● 投資信託は、預金商品、保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。登録金融機関が取り扱う投資信託は、投資者保護基金の対象ではありません。投資信託の設定・運用は、投資信託委託会社が行います。

#### 《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用の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、みずほ投信投資顧問株式会社が運用するすべての公募投資信託のうち、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。

投資信託をお申込みの際は、販売会社から投資信託説明書(交付目論見書)をあらかじめ、または同時にお渡しいたしますので、必ずお受け取りになり、投資信託説明書(交付目論見書)の内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。



商号等 / みずほ投信投資顧問株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第398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

#### 【本資料のご利用にあたっての注意事項等】

本資料は、みずほ投信投資顧問(以下、当社といいます。)が投資家の皆さまに情報提供を行う目的で作成したものであり、投資勧誘を目的に作成されたものではありません。本資料は法令に基づく開示書類ではありません。本資料の作成にあたり、当社は情報の正確性等について細心の注意を払っておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料に記載した当社の見直し、予測、予想、意見等(以下、見直し等)は、本資料の作成日現在のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。また、本資料に記載した当社の見直し等は、将来の景気や株価等の動きを保証するものではありません。