2017年 10月

米国ハイ・イールド債券市場

フィデリティ投信株式会社

足元の投資環境

米国ハイ・イールド債券（米ドルベース）は、高利回りの金利収入の積み上がりなどから上昇が続いています。9月は北朝鮮を巡る緊張の高まりや、米連邦準備制度理事会（FRB）によるバランスシート縮小の発表などがありましたが、これらの影響を受けず安定的に上昇しました（1ページ図表①、②）。
為替相場では、9月20日にFRBがバランスシートを縮小する方針を発表したことなどから円安米ドル高が進みました。これが9月の円ベースでの米国ハイ・イールド債券へのプラス要因となりました（1ページ図表①、②）。

今後の見通し

緩やかな経済成長を背景に、デフォルト（債務不履行）率は低下傾向となり（3ページ図表②）、スプレッド（上乗せ金利）は安定的に推移しています（3ページ図表③）。今後の主な上昇期待要因やリスクシナリオとして、以下が考えられます。

上昇期待要因	リスクシナリオ
● 財務力向上によるデフォルト率の低下期待	● トランプ政権の内政・外政の不透明感が高まるリスク
● 財政拡大・減税による景気刺激効果や規制緩和による企業収益拡大への期待	● 米連邦準備制度理事会（FRB）が過度の引き締め政策をとるリスク

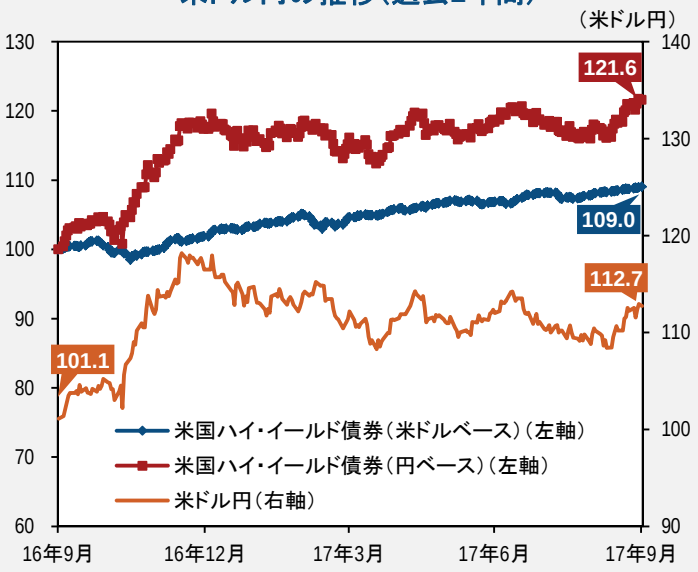
今後の主なマクロ要因の注目ポイント

- 米連邦債務上限引き上げや北朝鮮情勢など内政・外政へのトランプ政権の対応
- 今後の米連邦公開市場委員会（FOMC）で金融緩和縮小ペースに関するサプライズがあるか

以上のように短期的なリスクシナリオにも留意が必要ですが、米国ハイ・イールド債券の投資収益の大部分は高利回りの金利収入の蓄積によるものであり、金利収入を着実に積み上げる長期投資が有効であるという視点が引き続き重要と考えられます（4ページ図表①）。

米国ハイ・イールド債券の相場動向

① 米国ハイ・イールド債券と米ドル円の推移（過去1年間）



② 米国ハイ・イールド債券と米ドル円の騰落率と米ドル円為替レート

	1カ月間	3カ月間	6カ月間	1年間	年初来
米国ハイ・イールド債券騰落率（米ドルベース）	0.9%	2.0%	4.2%	9.0%	7.0%
米ドル円為替レート	110.4	112.0	112.2	101.1	116.5
米ドル円騰落率	2.1%	0.7%	0.5%	11.5%	-3.2%
米国ハイ・イールド債券騰落率（円ベース）	3.0%	2.7%	4.7%	21.6%	3.6%

（注）RIMESなどよりフィデリティ投信作成。左グラフの米国ハイ・イールド債券は期間初を100として指数化。2016年9月末～2017年9月末。右表は2017年9月末時点。米ドル円為替レートは各期初の実数値。

上記は過去の実績であり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。最終ページを必ずご確認ください。

2017年
10月

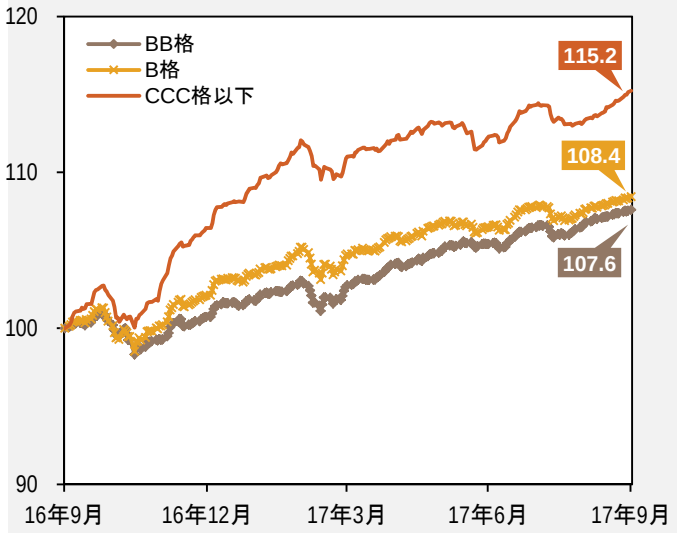
米国ハイ・イールド債券市場

フィデリティ投信株式会社

米国ハイ・イールド債券の格付別動向

過去1年間ではCCC格以下が最も大きく上昇

1 米国ハイ・イールド債券の格付別の推移（過去1年間）



2 米国ハイ・イールド債券の格付別の騰落率

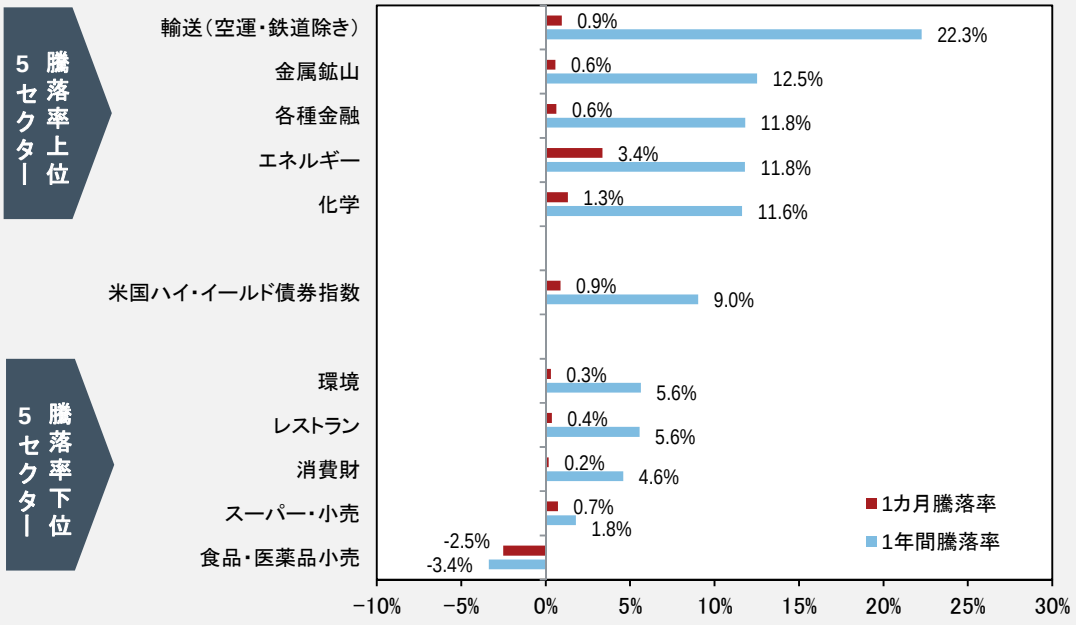
	1カ月間	3カ月間	6カ月間	1年間	年初来
BB格	0.8%	2.1%	4.7%	7.6%	6.8%
B格	0.8%	1.8%	3.5%	8.4%	6.2%
CCC格以下	1.7%	2.6%	3.8%	15.2%	8.3%

（注）RIMESよりフィデリティ投信作成。左グラフは期間初を100として指数化。2016年9月末～2017年9月末。右表は2017年9月末時点。すべて米ドルベース。

米国ハイ・イールド債券のセクター別動向

過去1年間では輸送（空運・鉄道除き）セクターなどが大きく上昇

3 米国ハイ・イールド債券指数とセクター別指数の騰落率（1年間騰落率上位/下位5セクター）



（注）RIMESよりフィデリティ投信作成。2017年9月末時点。米ドルベース。

上記は過去の実績であり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。最終ページを必ずご確認ください。

2017年
10月

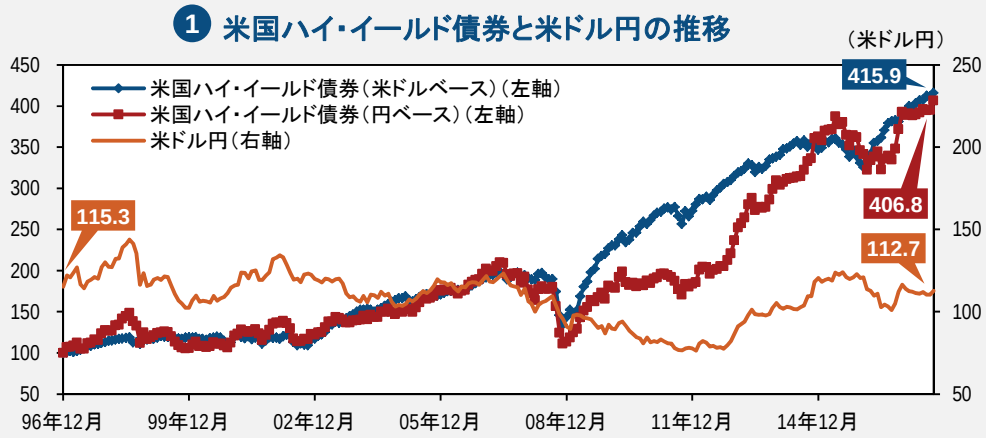
米国ハイ・イールド債券市場

フィデリティ投信株式会社

米国ハイ・イールド債券相場の長期動向

短期では為替変動の影響を受けつつも、長期的に堅調に上昇

① 米国ハイ・イールド債券と米ドル円の推移

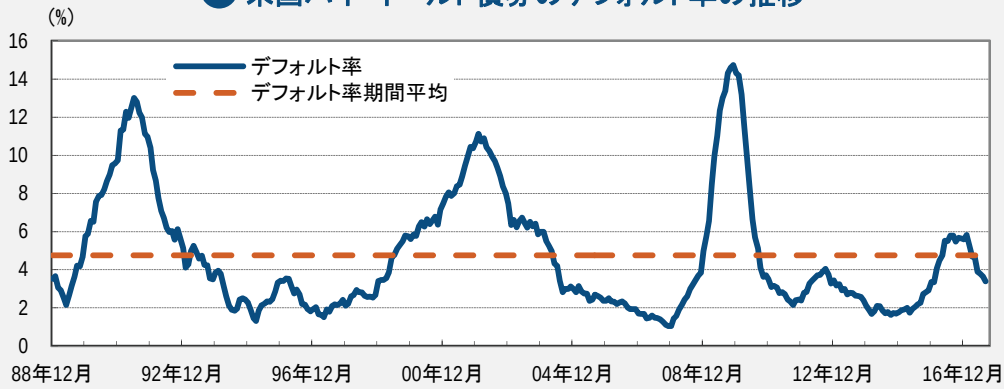


（注）RIMESなどよりフィデリティ投信作成。米国ハイ・イールド債券は期間初を100として指数化。米ドル円は実数値。1996年12月末～2017年9月末。

米国ハイ・イールド債券の利回り、デフォルト率等の長期動向

米国経済の安定成長を背景に、デフォルト率は足元で低下

② 米国ハイ・イールド債券のデフォルト率の推移



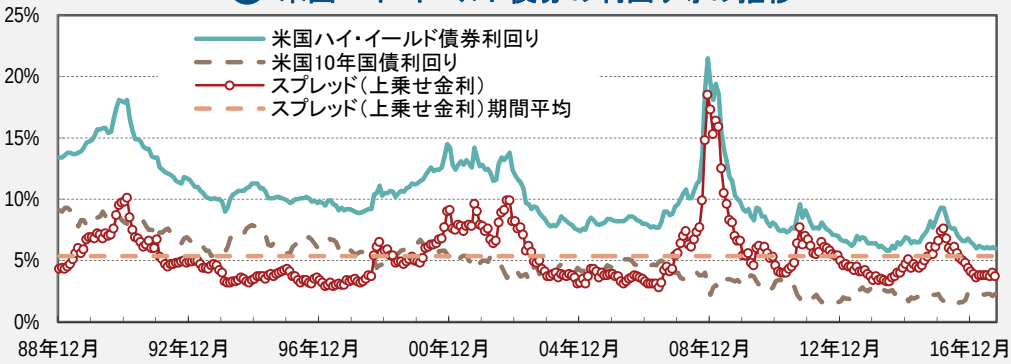
デフォルト率平均 4.7%

デフォルト率 3.4%

（注）Moody'sよりフィデリティ投信作成。1988年12月末～2017年8月末。過去12カ月、発行体ベース。

デフォルト率の低下により、スプレッド（上乗せ金利）は低位安定

③ 米国ハイ・イールド債券の利回り等の推移



米国HY債券利回り 6.0%

スプレッド平均 5.4%

スプレッド 3.7%

米国10年国債利回り 2.3%

（注）RIMESよりフィデリティ投信作成。1988年12月末～2017年9月末。米国ハイ・イールド債券は1996年11月以前はバンクオブアメリカ・メリルリンチ・USハイ・イールド・インデックス。それ以降はバンクオブアメリカ・メリルリンチ・USハイ・イールド・コンストレインド・インデックス。スプレッド（上乗せ金利）は、小数点以下第2位で四捨五入した米国ハイ・イールド債券と米国10年国債の利回りの差。

上記は過去の実績であり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。最終ページを必ずご確認ください。

2017年 10月

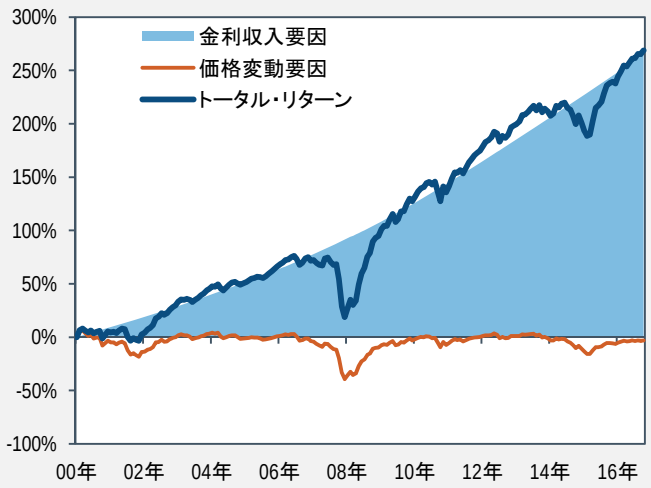
米国ハイ・イールド債券市場

フィデリティ投信株式会社

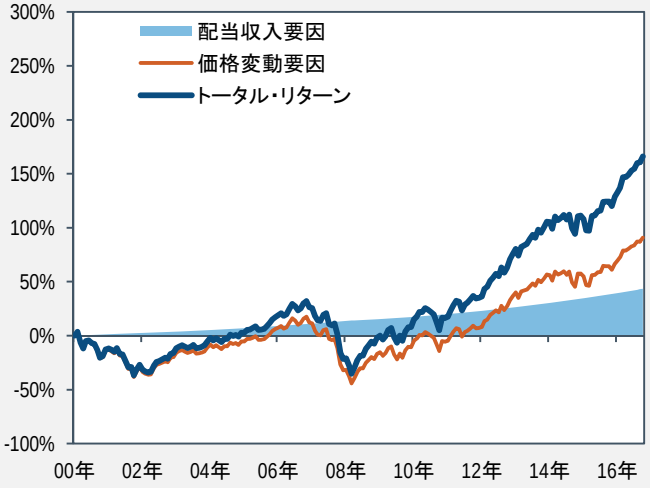
高利回りの金利収入の蓄積効果

- 長期の実績を見ると米国ハイ・イールド債券では金利収入要因がトータル・リターンの大部分を占めています。マイナスになることなく確実に積み上がる高利回りの金利収入によって、投資期間が長期になるほど着実な投資成果が期待できます。

1 米国ハイ・イールド債券の収益要因分解



2 米国株式の収益要因分解

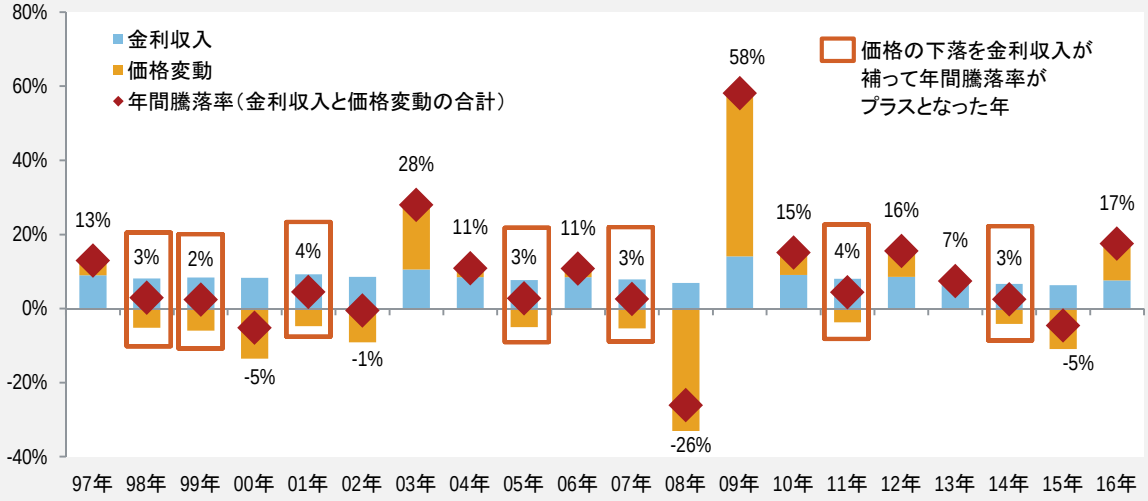


（注）RIMESよりフィデリティ投信作成。2000年12月末～2017年9月末。米ドルベース。金利収入要因（配当収入要因）はトータル・リターンのうち各期の金利収入（配当収入）に該当する部分を積み上げたもの。

高利回りの金利収入による「クッション」効果

- 米国ハイ・イールド債券は、定期的に高利回りの金利収入を獲得できるため、相場が下落することがあっても、金利収入が価格変動によるマイナスを抑える「クッション」効果が期待できます。
- 実際に過去20年間の年間騰落率を見ると、金利収入よりも価格下落が大きくなった結果マイナス・リターンになったのは4回だけで、多くの年でプラスの運用成果を得ることができています。

3 米国ハイ・イールド債券の年間騰落率等の推移



（注）RIMESよりフィデリティ投信作成。1997年～2016年。米ドルベース。数値は年間騰落率。

上記は過去の実績であり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。最終ページを必ずご確認ください。

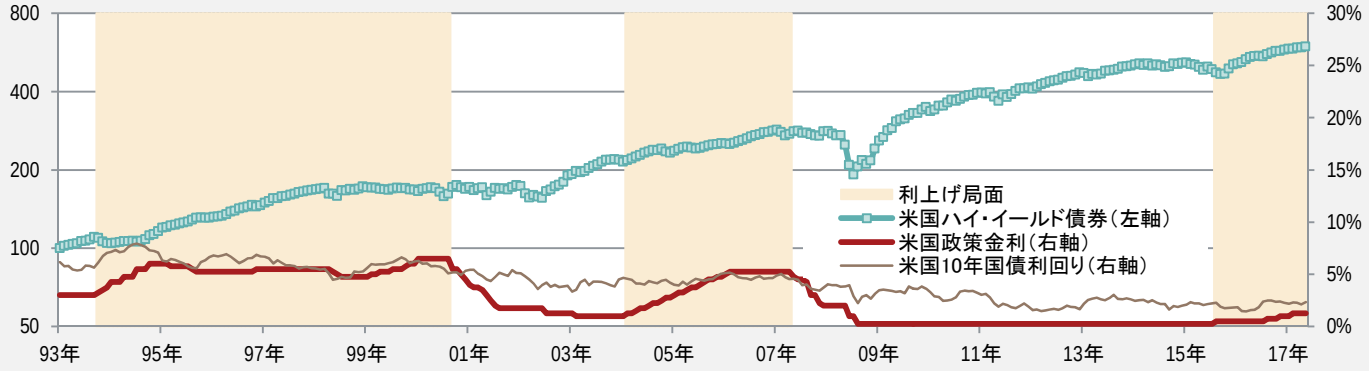
2017年 10月

米国ハイ・イールド債券市場

フィデリティ投信株式会社

（ご参考）米国政策金利と米国ハイ・イールド債券

1 米国ハイ・イールド債券と各利回りの推移



（注）RIMESなどよりフィデリティ投信作成。期間は1993年5月末～2017年9月末。米国ハイ・イールド債券は1996年12月以前はバンクオブアメリカ・メリルリンチ・USハイ・イールド・インデックス。それ以降はバンクオブアメリカ・メリルリンチ・USハイ・イールド・コンストレインド・インデックス。期間初を100として指数化。対数グラフで表示。米ドルベース。

（ご参考）主な資産の騰落率と米国実質GDP成長率

2 主な資産の騰落率（米ドルベース）と米国実質GDP成長率

	米国ハイ・イールド債券	米国国債	米国株式	米国リート	バンクローン	米国実質GDP成長率
2002年	-0.5%	11.6%	-22.1%	3.8%	2.0%	2.0%
2003年	28.0%	2.3%	28.7%	37.1%	9.8%	4.4%
2004年	10.9%	3.5%	10.9%	31.6%	5.2%	3.1%
2005年	2.8%	2.8%	4.9%	12.2%	5.1%	3.0%
2006年	10.7%	3.1%	15.8%	35.1%	6.7%	2.4%
2007年	2.6%	9.1%	5.5%	-15.7%	2.1%	1.9%
2008年	-26.1%	14.0%	-37.0%	-37.7%	-29.1%	-2.8%
2009年	58.1%	-3.7%	26.5%	28.0%	51.6%	-0.2%
2010年	15.1%	5.9%	15.1%	28.0%	10.1%	2.7%
2011年	4.4%	9.8%	2.1%	8.3%	1.5%	1.7%
2012年	15.5%	2.2%	16.0%	18.1%	9.6%	1.3%
2013年	7.4%	-3.3%	32.4%	2.5%	5.3%	2.7%
2014年	2.5%	6.0%	13.7%	30.1%	1.6%	2.7%
2015年	-4.6%	0.8%	1.4%	3.2%	-0.7%	2.0%
2016年	17.5%	1.1%	12.0%	8.5%	10.1%	1.8%
2017年*	7.0%	2.3%	14.2%	3.7%	3.0%	2.2%

1年間	9.0%	-1.7%	18.6%	0.7%	5.3%
3年間	18.7%	6.7%	36.1%	32.6%	12.1%
5年間	36.3%	6.8%	94.4%	58.8%	22.2%
10年間	112.1%	44.9%	104.9%	76.3%	58.7%
15年間	277.8%	71.3%	320.3%	367.1%	113.1%

（注）RIMESなどよりフィデリティ投信作成。2017年9月末時点。米国実質GDP成長率は各年第4四半期時点の前年同期比成長率。
＊資産の騰落率は2017年9月末時点の年初来騰落率。米国実質GDP成長率は2017年第2四半期時点の前年同期比成長率。

上記は過去の実績であり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。最終ページを必ずご確認ください。

ご注意点

- 当資料は、信頼できる情報をもとにフィデリティ投信が作成しておりますが、正確性・完全性について当社が責任を負うものではありません。
- 当資料に記載の情報は、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。また、いずれも将来の傾向、数値、運用結果等を保証もしくは示唆するものではありません。
- 当資料に記載されている個別の銘柄・企業名については、あくまでも参考として申し述べたものであり、その銘柄又は企業の株式等の売買を推奨するものではありません。
- 当資料にかかわる一切の権利は引用部分を除き当社に属し、いかなる目的であれ当資料の一部又は全部の無断での使用・複製は固くお断りします。
- 投資信託のお申し込みに関しては、下記の点をご理解いただき、投資の判断はお客様自身の責任においてなさいますようお願い申し上げます。なお、当社は投資信託の販売について投資家の方の契約の相手方とはなりません。
- 投資信託は、預金または保険契約でないため、預金保険および保険契約者保護機構の保護の対象にはなりません。
- 販売会社が登録金融機関の場合、証券会社と異なり、投資者保護基金に加入しておりません。
- 投資信託は、金融機関の預貯金と異なり、元本および利息の保証はありません。
- 投資信託は、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値が変動します。従ってお客様のご投資された金額を下回ることもあります。又、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目論見書や契約締結前交付書面を良くご覧下さい。
- ご投資頂くお客様には以下の費用をご負担いただきます。
  - 申込時に直接ご負担いただく費用：申込手数料　上限　4.32%（消費税等相当額抜き4.0%）
  - 換金時に直接ご負担いただく費用：信託財産留保金　上限　1%
  - 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用：信託報酬　上限　年率2.0844%（消費税等相当額抜き1.93%）
  - その他費用：上記以外に保有期間等に応じてご負担頂く費用があります。目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

ご注意）上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、フィデリティ投信が運用するすべての公募投資信託のうち、徴収する夫々の費用における最高の料率を記載しておりますが、当資料作成以降において変更となる場合があります。投資信託に係るリスクや費用は、夫々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、事前に良く目論見書や契約締結前交付書面をご覧下さい。

フィデリティ投信株式会社
金融商品取引業者：関東財務局長（金商）第388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
IM171010-3 CSIS171011-3

資料中グラフの注記に別途記載ない場合は以下の指数を使用しています。
米国ハイ・イールド債券はバンクオブアメリカ・メリルリンチ・USハイ・イールド・コンストレインド・インデックス。
米国ハイ・イールド債券の格付別指数はバンクオブアメリカ・メリルリンチ・USハイ・イールド・コンストレインド・インデックスの格付別指数。
米国ハイ・イールド債券のセクター別指数はバンクオブアメリカ・メリルリンチ・US・ハイ・イールド・インデックスの各業種別指数。
米国国債はバンクオブアメリカ・メリルリンチ・USトレジャリー・インデックス。
米国10年国債はバンクオブアメリカ・メリルリンチ・USトレジャリー（10年）・インデックス。
バンクローンはS&Pレバレッジド・ローン・インデックス。
米国株式はS&P500種指数。
米国リートはFTSE NAREIT Equity REITsインデックス。