



金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第301号  
 一般社団法人 投資信託協会会員 / 一般社団法人 日本投資顧問業協会会員

## ハイイールド債市場の状況

ジョン・デボイ



マルチセクターフルディスクレションチーム インベストメントストラテジスト ヴァイスプレジデント、  
 CFA(米国証券アナリスト)

### 重要ポイント

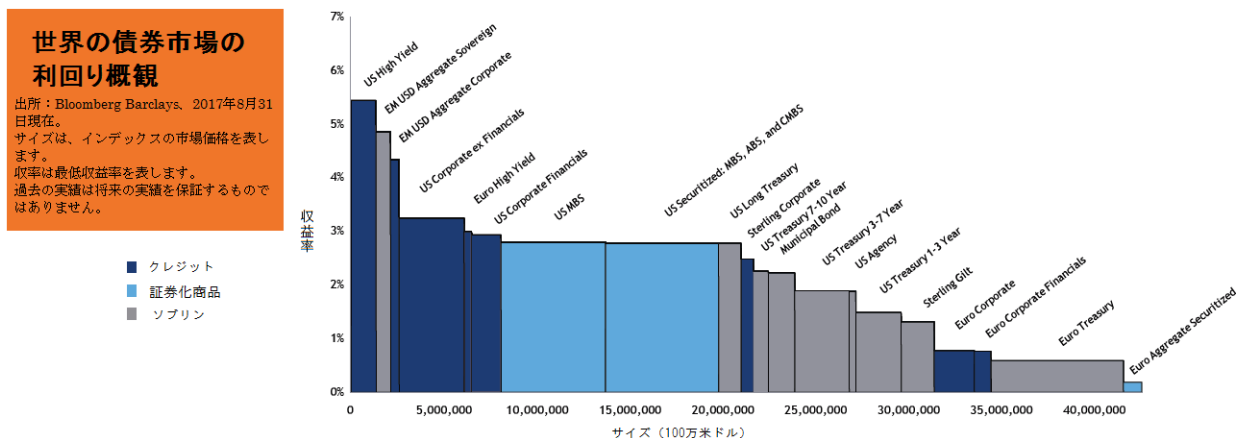
- ・投資家は、ハイイールド債市場のタイトな利回りスプレッドに疑問を持っています。
- ・市場の利回り優位、テクニカル、ファンダメンタルに基づいて考えると、利回りスプレッドが縮小した状況は持続するかもしれません。これは過去にも見られたパターンです。
- ・ハイイールド債市場の強い相対利回りは、ネットの発行額が純減に転じる一方、引き続き世界の需要を引き付け続けています。
- ・経済成長を促進する立法化の動きに進展はなく、FRB(米連邦準備理事会)による政策決定がファクターとなる見込みです。

景気拡大の長さ、企業債務水準の高さ、そしてFRBによる追加利上げの可能性を考えると、現段階のクレジットサイクルの中で、ハイイールド債の利回りスプレッド(米国債との利回り格差)が十分な価値を提供できるのかどうかについて、投資家は疑問を感じています。

投資家は心配すべきなのでしょうか。利回りの優位性、テクニカル、ファンダメンタルなどのさまざまな観点からハイイールド市場を評価することは、状況を理解する助けになることでしょう。

### 利回りの優位性

世界の債券市場全般を概観すると、米国ハイイールド市場の相対利回りは、下図のように世界の強い需要を今後も呼び込みそうです。世界中で利回りの高い債券を求めている投資家にとっては、ハイイールド債は現在数少ない選択肢の一つです。



## ◇ハイイールド債への強い需要は続くのか？

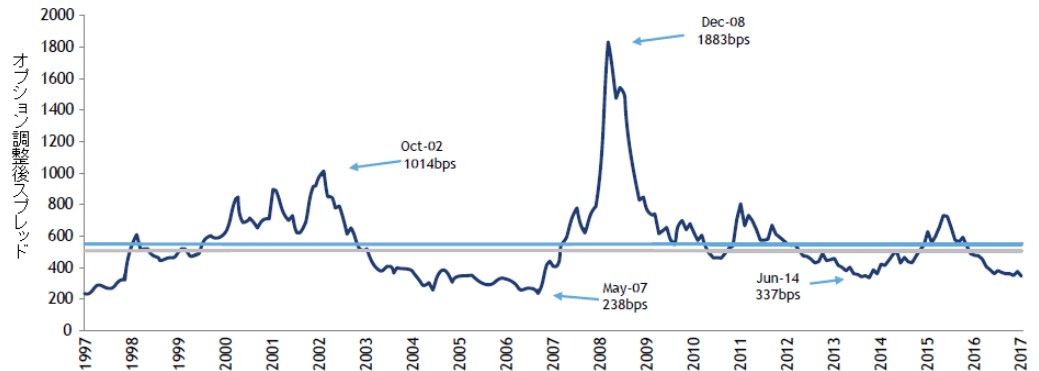
### 成長の要因

2015年と2016年の商品市況下落と企業収益低迷の後、経済成長を促進すると期待された米国の法案の動きはほとんど進まず、クレジットサイクル(金融市場で起こるクレジット(信用)の「回復・拡大・後退・修復」の循環)の回復ペースを停滞させました。こうした展開と、最近の好ましい企業収益の成長の持続がクレジットサイクルの拡大を助け、より長期にわたってタイトなスプレッド状況をサポートするでしょう。FRBもこれを考慮する見込みで、利上げペースが抑えられ、それによって多くの投資家が予想するよりも長い期間、ハイイールド債の縮小したスプレッド状態がサポートされそうです——これは下図が示すように過去に市場が経験した一つのパターンです。

### 長期間低水準にとどまる 利回りスプレッド

出所:ブルームバーグ、2017年10月26日  
現在のデータ。

- 20年の平均: 552
- 20年の中心値: 509



### ファンダメンタルとテクニカル (需要と供給)

米国の多くの企業が、金融危機後に長引いている世界的な低金利環境を利用し、大量の新発債を発行してきましたが、発行のペースは2012年以來年々鈍っており、2016年の新規発行額から償還額を引いた新規発行額は純減です(そして2017年も純減になると見られています)。この流れに沿って、企業の債務比率はようやく安定し、ハイイールド市場の企業の利払い能力を測るインタレスト・カバレッジは高い水準を維持しています。世界の投資家は引き続き利回りの高い債券に投資を続け、これが債券価格をサポートしています。

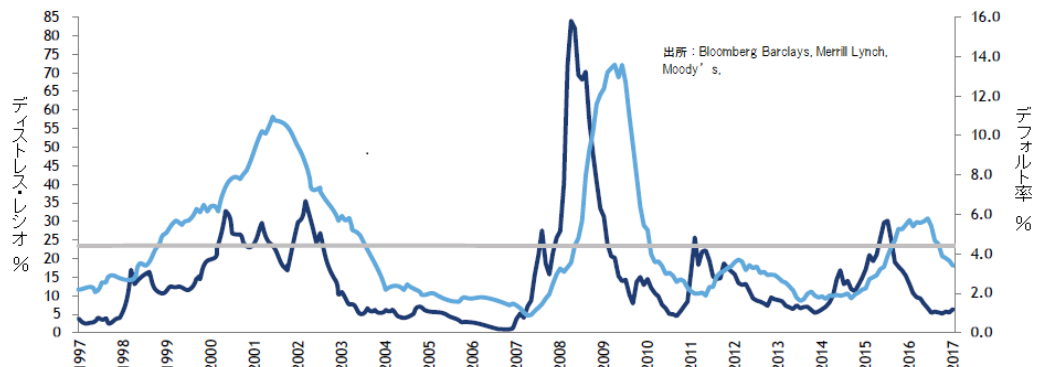
ハイイールド債市場は、とりわけデフォルト(債務不履行)率に関して言えば、思われているほど割高には見えません。デフォルト率はこのサイクルの最低水準に近づいており、市場心理を反映しているといわれるディストレス・レシオ(\*)は2015年以來大きく下がっています。

(\*)ディストレス・レシオ: 米国債に対する利回りスプレッドが1,000bpを超える、一般に財務状況が危機に陥っているとみられる発行体の債券のハイイールド市場全体に占める割合。

### 低下するデフォルト率 とディストレス・レシオ

出所: Bloomberg Barclays, Merrill Lynch, Moody's,  
2017年8月までの月次データ

- ディストレス・レシオ※
- デフォルト率
- デフォルト率 20年平均



※Merrill Lynch High Yield Master Indexにおける米国債に対する利回りスプレッドが1,000bpを超えているの債券の割合。

## ◇ハイイールド債市場への慎重な投資

多くの投資家が、ハイイールド市場の利回りスプレッドが縮小しているため、ハイイールド債が買われすぎではないかと思っています。全体の利回り水準は過去の高い時期ほどではありませんが、デフォルト率が低いため、ハイイールド債の投資家は現在のポートフォリオの大部分を維持することができます。さらに広範に調べてみると、ハイイールド債は他の債券と比較して、依然として魅力的な利回りを提供できそうです。これに加えて、現在の米国のクレジットサイクルは明らかに後退に向かう方向を示しているようには見えません。この事はハイイールド債のスプレッドが縮小している期間がさらに延びる可能性を示していると解釈されます。

我々の見解では、ハイイールド債への投資は、注意深いリサーチの裏付けがあれば長期的に良い投資機会を提供するものと考えています。

以 上

本資料は情報提供のみを目的として提供されるもので、運用上のアドバイスを目的としているものではありません。ここに含まれる見解や予測は著者の定性的判断および仮定を反映したもので、必ずしもルーミス・セイレス・アンド・カンパニー社(以下、ルーミス社)の見解を示したものではありません。実際に起きることは予測と違うものになるため、市場が予測通りの動きをすることを保証することはできません。本資料の情報はルーミス社のいかなる投資戦略や運用商品の実際あるいは期待されるパフォーマンスを表すものではありません。第三者から入手したものを含め信頼できると判断した情報を元に作成しておりますが、その正確性を保証することはできません。本資料における見解は今後予告なしに変更することがあります。

## ■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金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、ご投資にあたっては投資信託説明書(交付目論見書)をよくご覧ください。

## ■投資信託に係る手数料等について

[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 5.4% (税抜 5.0%)

■ 換金時に直接ご負担いただく費用 …… 信託財産留保額 上限 0.3%

■ 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 1.998% (税抜 1.85%)

■ その他の費用 …… 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。

詳しくは投資信託説明書(交付目論見書)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。費用の料率等につきましては、朝日ライフ アセットマネジメントが運用するすべての投資信託が徴収するそれぞれの費用のうち、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)をご覧ください。

本資料は、朝日ライフ アセットマネジメントが、提携先であり、運用を委託しているルーミス社がホームページに掲載した資料を、同社の情報提供を目的として、日本のお客様向けに日本語に翻訳したものです。したがって、特定の金融商品の勧誘を目的としたものではありません。本文中に特定の銘柄についてのコメントがある場合、当銘柄についての投資の助言や取引の推奨を行うものではありません。また、法令に基づく開示資料ではありません。十分な注意を払い翻訳しておりますが、英文と日本語の内容に相違が生じた場合には、英文が優先するものとします。なお、英文につきましては <http://www.loomissayles.com> をご参照ください。資料の記載事項については資料作成時の執筆者の見解であり、将来予告なく変わることがあります。

1712180