

米国短期ハイ・イールド(HY)債券の見通し

- ・米国短期HY債券は中程度のリスク・リターンを求める投資家にとって魅力的な資産クラスと考えられます。
- ・足元までのクレジット環境は良好でしたが、今後悪化する可能性は否定できません。しかし、次の景気後退は数年先になると予想しており、当面、米国短期HY債券は安定的に推移すると考えます。

米国短期HY債券の実力

2000年以降の米国の短期HY債券のパフォーマンスをHY債券全体、株式と比較すると、短期HY債券の「リターン」はHY債券全体、株式を若干下回り、リターンの振れの大きさを示す「リスク」は大幅に下回りました。年金基金が重視する直近高値からの最大下落率（ドロウダウン）も短期HY債券が最も低い水準です（図表1）。このように、短期HY債券は相場調整局面で相対的に下がりにくく、中程度のリスク・リターンを求める投資家にとって魅力的な資産クラスと考えることができます。

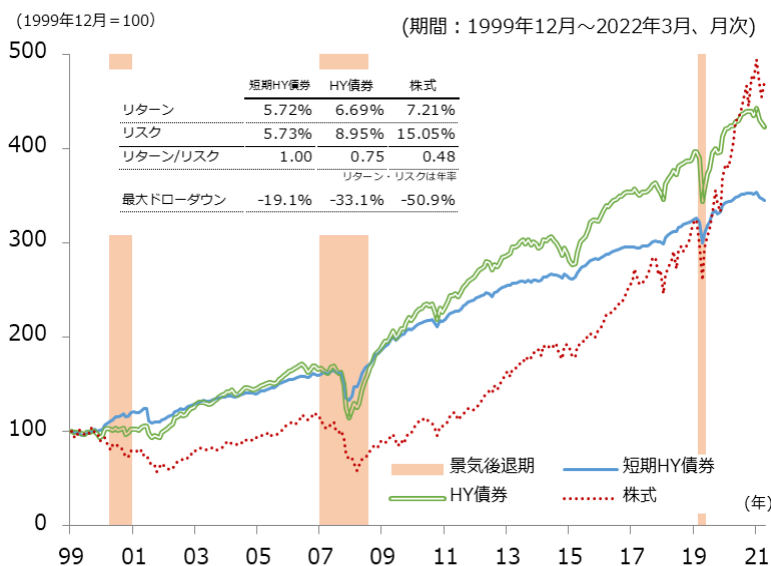
定点観測

これまで短期HY債券やHY債券の国債に対するスプレッド（上乗せ金利）はITバブルの崩壊やリーマン危機など大きなイベントが発生すると急拡大（債券価格は下落）しましたが、それらの期間を除けば概ね安定的に推移してきました。コロナ禍を受けた2020年の景気後退期にも拡大しましたが、今回のウクライナ紛争にはほとんど反応していません（図表2）。

2000年以降、短期HY債券スプレッドは企業景況感を示すISM製造業指数の動きとほぼ連動してきました（次頁図表3）。景気拡大と後退の分かれ目となる50を上回っている間、スプレッドは概ね安定的に推移しました。3月の数字は57.1で50にはまだ距離があると考えます。

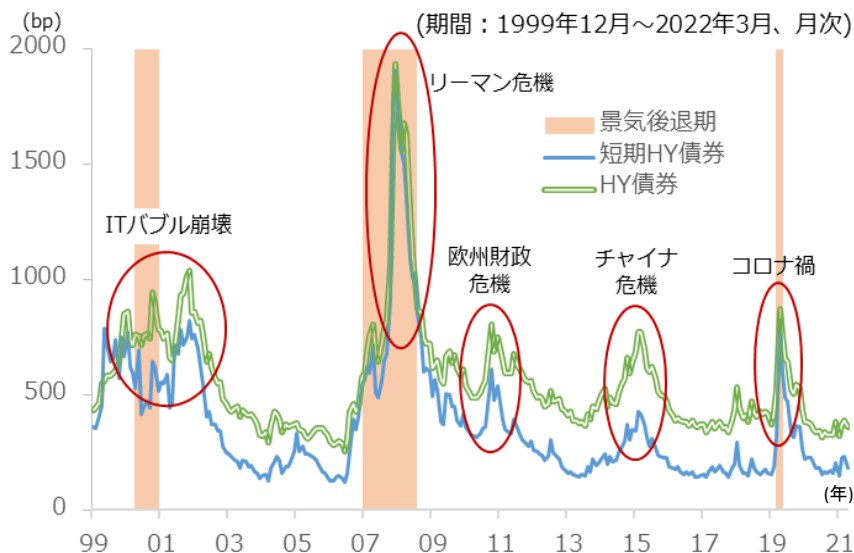
同スプレッドは銀行の貸出態度とも連動しています。これまで貸出態度が引き締まると融資を受けられない企業が増え、債務不履行の可能性が高まり、社債は売られました。

図表1 米国の短期HY債券、HY債券(全体)、株式



短期HY債券：ICE BofA 米国1-3年 BB ハイイールド指数（当社ファンド：米国短期ハイ・イールド債券オープンの参考指数）、HY債券：ICE BofA 米国ハイイールド指数、株式：S&P500配当込み指数

図表2 短期HY債券、HY債券の対国債スプレッド（上乗せ金利）



（図表1-2の出所） Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

貸出態度が緩和されれば、その逆の動きが進みました（図表4）。足元の貸出態度指数(*)は依然としてマイナス圏で歴史的には緩和的な水準にあります。

某米系証券会社の調査によれば、HY債券、レバレッジドローンの本年1-2月のデフォルト（債務不履行）額は約19億ドルと、2020年、2021年の同期間の約47億ドル、約26億ドルを下回っています。

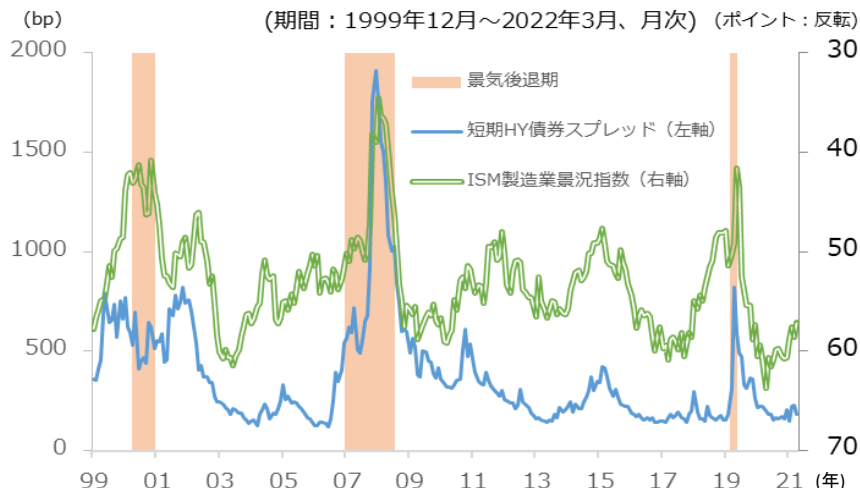
今後の見通し

このように、足元までのクレジット市場を取り巻く環境は良好です。しかし、ウクライナ紛争で景気が急減速したり、米連邦準備制度理事会（FRB）が利上げを進めれば、企業のクレジット環境は悪化する可能性があります。足元で逆転しつつある米国の長短金利が景気後退の前兆になると言われていますが、過去にも短期HY債券スプレッドは景気後退期に大幅に拡大しました。

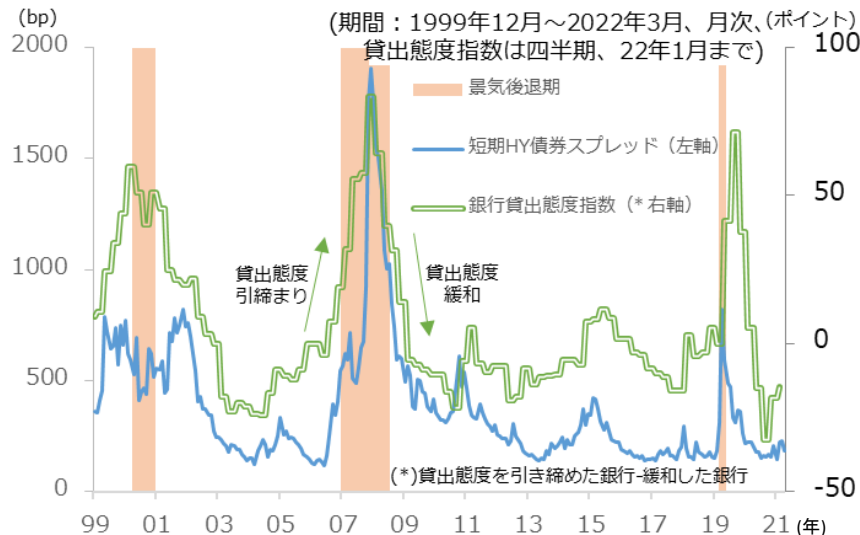
FRBは今後しばらくは景気後退を回避すること（ソフトランディング）が可能だと予想します。10年国債と2年国債の金利差がマイナス圏に近づいても、10年国債と3ヵ月財務省証券の金利差は依然として高水準を維持しています（図表5）。このようなことから、次の景気後退は数年先となり、短期HY債券はそれまでは多少の浮き沈みはあっても大崩れせず、図表1が示すようにクーポン収入を含めた指数は安定的に推移すると予想します。また、何らかの要因で景気後退が早まり、すぐに世界の株式市場が本格的な調整局面を迎えても、過去の実績から、短期HY債券は株式やHY債券全体よりも相対的に底堅く推移すると考えます。

以上 （運用本部）

図表3 短期HY債券スプレッドとISM製造業景況指数



図表4 短期HY債券スプレッドと銀行の貸出態度指数



図表5 米国の長短金利差



(図表3-5の出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

皆様の投資判断に関する留意事項

【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等(外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。)に投資しますので、基準価額は変動します。従って、投資元本が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、投資元本を割り込むことがあります。

投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様に帰属します。

【留意事項】

- 投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定(いわゆるクーリングオフ)の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、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。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの分配方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がり小さかった場合も同様です。

【お客様にご負担いただく費用】

- お客様が購入時に直接的に負担する費用
購入時手数料: 購入金額 (購入価額 × 購入口数) × 上限3.85% (税抜3.5%)
- お客様が換金時に直接的に負担する費用
信託財産留保額: 換金時に適用される基準価額 × 0.3% 以内
- お客様が信託財産で間接的に負担する費用
運用管理費用(信託報酬)の実質的な負担: 純資産総額 × 実質上限年率2.09% (税抜1.90%)
※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用(信託報酬)は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。

その他費用・手数料

監査費用: 純資産総額 × 上限年率0.0132% (税抜0.012%)

※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。

(監査費用を除くその他費用・手数料は、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はできません。)

- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

【岡三アセットマネジメント】

商 号: 岡三アセットマネジメント株式会社

事業内容: 投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業

登録: 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第370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

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用する公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別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、個別の投資信託の「投資信託説明書(交付目論見書)」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。

<本資料に関するお問合わせ先>

フリーダイヤル 0120-048-214 (9:00~17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く)