

米国ハイールド債市場ならびに景気見通しについて

要旨

米国経済は2%程度の低成長が見込まれ、政策金利は過去最低の現状水準に当面据え置かれる見通し。
 米国ハイールド債は、低金利政策が継続される中で高利回りを求める資金フローが見込まれることや、景気回復に伴ってデフォルト率が低下傾向にあること等から、引き続き投資妙味が高い。
 9月末現在のハイールド債の信用スプレッドは過去平均を上回っており、依然縮小余地がある。

1. 金融危機以降(2008年9月～2010年9月)の米国金融市場

米国の金融市場は、2008年秋に米大手証券会社が破綻したことをきっかけに、金融機関の経営不安が加速し、信用収縮が発生する等、大きく混乱しました。これを受けて、安全資産とされる米国国債を除く主要な資産の価格は下落しました。こうした中、政府や金融当局が相次いで対応策を実施した結果、金融市場は徐々に落ち着きを取り戻し、景気も回復に向かったこと等から、2009年3月以降、株式やハイールド債等の資産の価格は上昇に転じました(図1-1)。

その後、各資産の価格はおしなべて順調に上昇しましたが、2010年5月にギリシャの財政赤字問題に対する懸念が高まり、市場参加者の間でリスク回避的な動きが強まったことを受けて、株式やハイールド債は調整局面を迎えました。2010年7月以降は、市場が落ち着きを取り戻し、各資産とも再び上昇基調に入ったところで、2010年9月末を迎えました(図1-2)。

図1-1 2008年9月以降の米国主要資産の推移

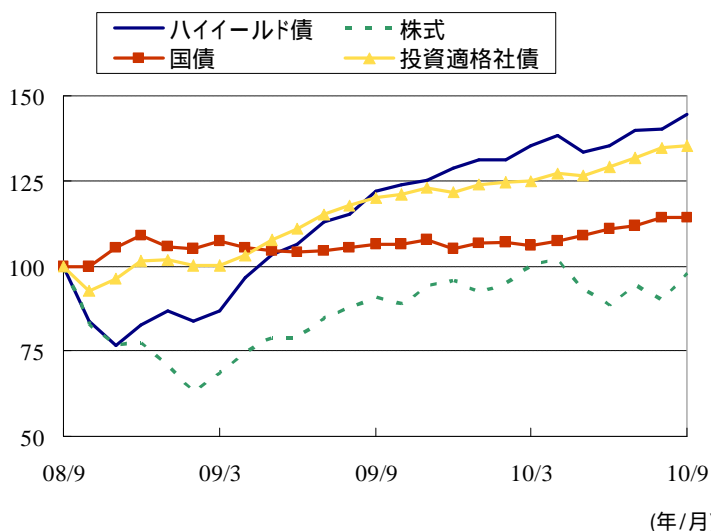
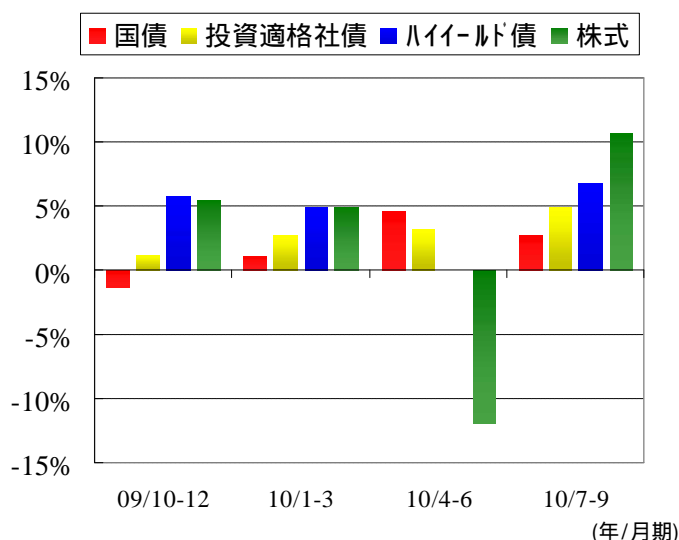


図1-2 過去1年間の各資産の騰落率



出所: 図1-1、1-2ともにブルームバーグのデータを基にみずほ投信投資顧問が作成。

図1-1は、2008年9月末を100として指数化しています。

本資料において「ハイールド債」はバンクオブアメリカ・メリルリンチ・US・キャッシュ・ペイ・ハイールド・インデックス、

「株式」はS&P500種株価指数、「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、

「投資適格社債」はバンクオブアメリカ・メリルリンチ・US・コーポレート・インデックスとしています。(以下同じ。)

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通し、予測、予想、意見等(以下、見通し等)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通し等は、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。

2. 米国景気動向

米国経済は、2008年秋に米大手証券会社が破綻したことをきっかけに、金融市場の混乱が拡大したこと等を受けて、景気後退に陥りました。しかしながら、その後は、落ち込んだ景気を浮揚させるため、相次いで金融緩和や景気刺激策が実施された結果、2009年の半ば以降は5四半期ぶりにプラス成長に回復しています(図2-1)。

今後の景気見通しについては、景気回復の鍵を握る雇用市場が、2009年後半以降改善傾向にありましたが、直近では再び悪化に転じました(図2-2)。しかしながら、直近の雇用減少の背景には、政府部門の人員削減という一時的要因があるため、企業収益が大きく改善していることを勘案すると(図2-3)、今後雇用が再び改善することが見込まれます。一方、懸念材料としては、住宅市場の調整が長引いていることや、財政政策の効果が徐々に落ちていくこと等が挙げられます。当社では、以上を勘案して2010年10-12月期以降の実質GDP成長率(前期比年率)は2%程度で推移すると予想しています。

図2-1 実質GDP成長率(前期比年率)

(2005年1-3月期～2011年4-6月期)

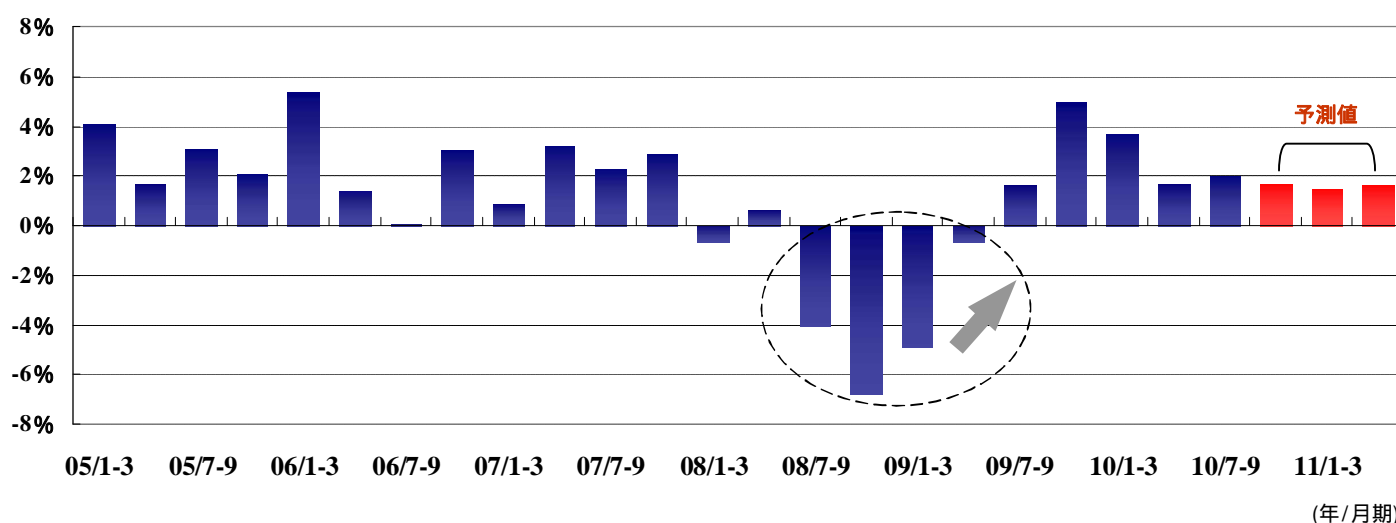


図2-2 米雇用市場(非農業部門雇用者数変化)の動向

(2005年10月～2010年9月)

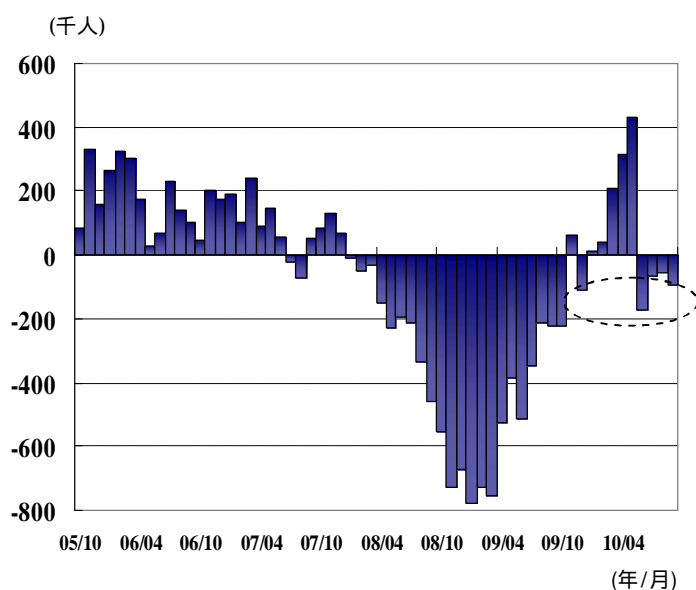
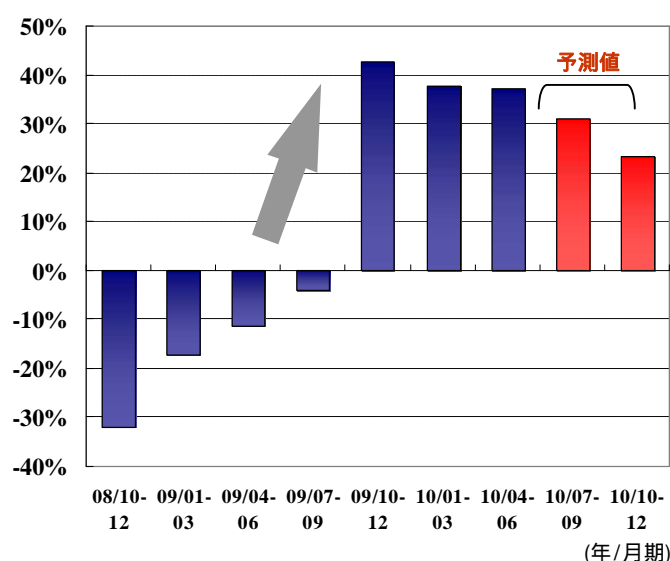


図2-3 米国の企業収益の推移(前年同期比)

(2008年10-12月期～2010年10-12月期)



出所: 図2-1、2-2、2-3ともに米商務省、ブルームバーグのデータを基にみずほ投信投資顧問が作成。

図2-1の2010年10-12月期以降と図2-3の2010年7-9月期以降はみずほ投信投資顧問の予測値を使用しています。

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通し、予測、予想、意見等(以下、見通し等)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通し等は、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。

3. 米国ハイイールド債市場の概況

2008年秋以降の金融市場の混乱や景気後退の影響を受けて、ハイイールド債は大きく売り込まれ、2008年の年次騰落率は過去10年間で最低を記録しました。しかし2009年は、景気が回復に転じたことや前年の反動等から、非常に良好なリターンを記録し、2010年も堅調な推移を続けています(図3-1)。また、国債、投資適格社債、ハイイールド債の各々の月次騰落率を比較すると、米大手証券会社が破綻した直後の3ヵ月(2008年9月～11月)、およびユーロ圏における財政への懸念が高まった2010年5月については、ハイイールド債は他の債券と比較して劣後したものの、それ以外の多くの月で相対的に高いパフォーマンスを記録しています(図3-2)。

2008年11月には20%を超える水準だったハイイールド債の利回りは、足元では8%程度まで低下しましたが、国債や投資適格社債と比較して依然高い水準にあります(図3-3、図3-4)。

図3-1 米国ハイイールド債の年次騰落率
(1999年～2010年)

1999年	1.57%
2000年	-3.79%
2001年	6.21%
2002年	-1.14%
2003年	27.23%
2004年	10.76%
2005年	2.83%
2006年	11.64%
2007年	2.17%
2008年	-26.21%
2009年	56.28%
2010年	11.90%

2010年は9月末までのデータを使用しています。

図3-2 米国主要債券の月次騰落率
(2008年9月～2010年9月)

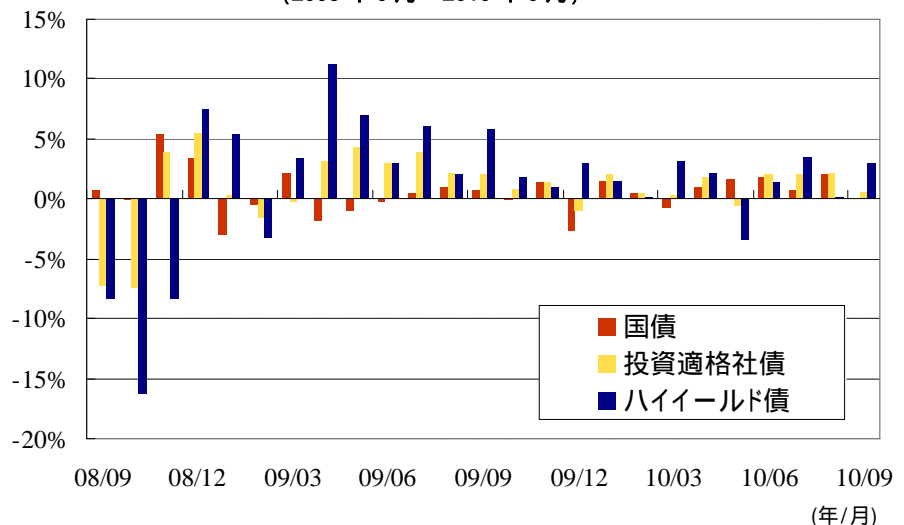


図3-3 米国主要債券の利回り
(2010年9月末現在)

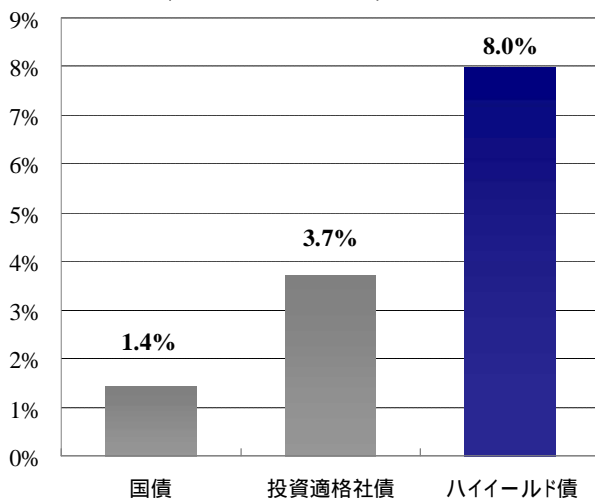
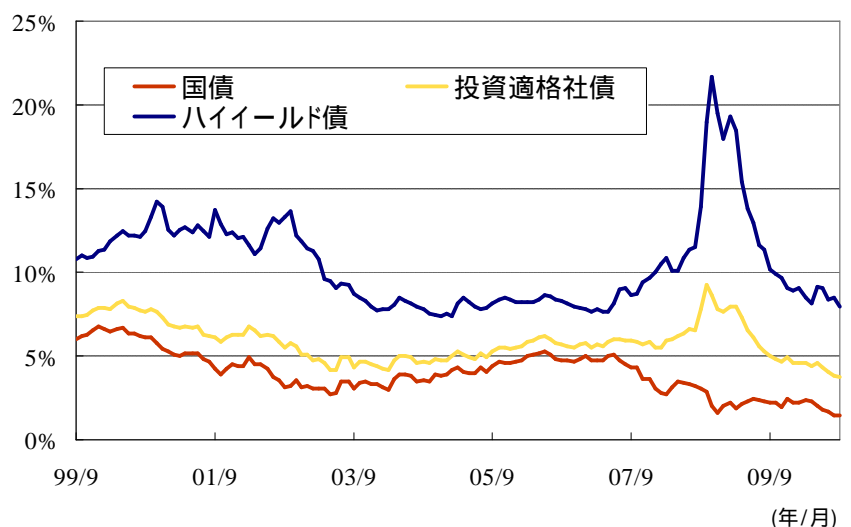


図3-4 米国主要債券の利回り推移
(1999年9月末～2010年9月末)



出所: 図3-1、3-2、3-3、3-4全てブルームバーグ、バンクオブアメリカ・メリルリンチ社のデータを基にみずほ投信投資顧問が作成。

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通し、予測、予想、意見等(以下、見通し等)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通し等は、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。

4. 米国ハイイールド債市場のデフォルト率と回収率の状況

一般的に景気が悪化すると、信用リスクの高まりや企業業績の悪化等から、デフォルト(債務不履行)率が上昇します。実際にデフォルト率は2008年以降上昇を続け、2009年後半には10%¹に達しました。しかしながら、2010年に入ると景気回復に遅行する形で急速に低下に転じ、2010年9月現在、ハイイールド債のデフォルト率は1.7%まで低下しています。この水準は、過去10年間の平均デフォルト率を下回る水準にあります(図4-1)。

デフォルトした債券は価格が下落し、『紙クズ』になる場合もあれば、デフォルトした後も値段がついて投資家の間で売買される場合があります。ハイイールド債市場において、デフォルトした債券の30日後の価格(額面を100とした場合。)を見ると、2009年は22%と低水準でしたが、2010年(1月~9月)は2000年以降の平均値を上回る42%まで改善してきました(図4-2)。

1:過去12ヵ月間にハイイールド債市場においてデフォルトした銘柄数の割合を表しています。

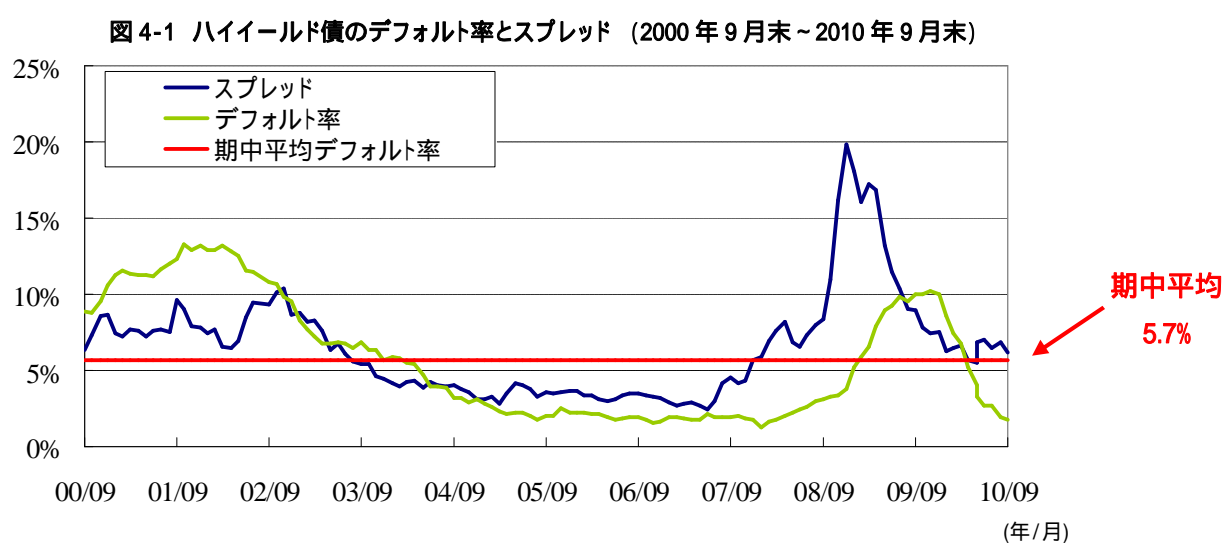
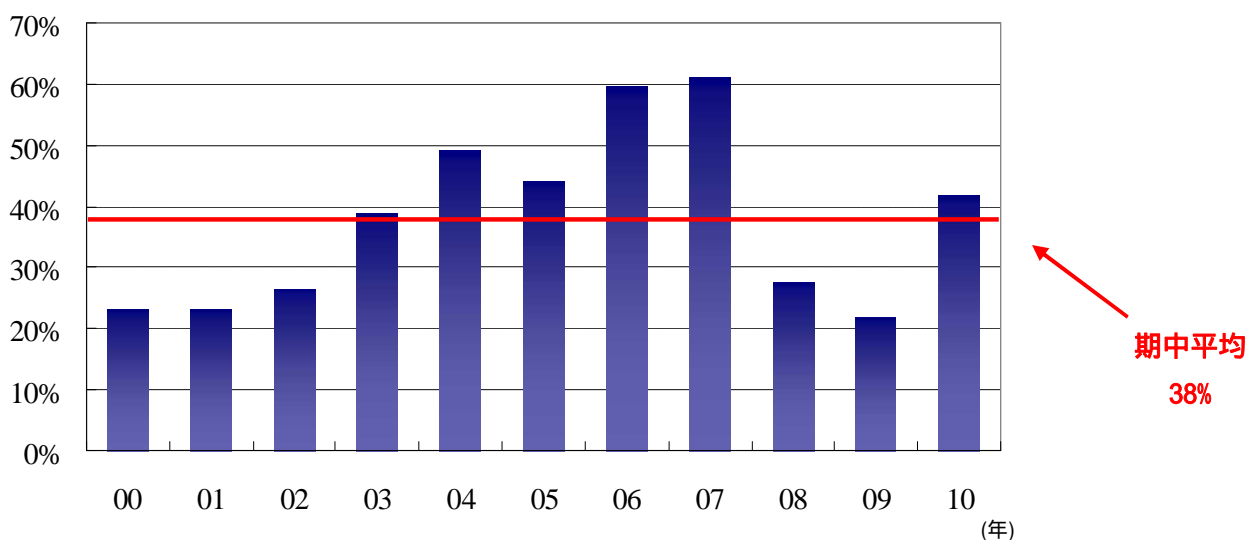


図4-2 デフォルトしたハイイールド債の30日後の価格(額面を100とした場合)(2000年~2010年)



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通し、予測、予想、意見等(以下、見通し等)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通し等は、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。

5. 米国ハイイールド債の起債状況ならびに今後の償還額

2008 年秋以降に発生した金融危機の影響により、2008 年はハイイールド債の新規発行額が大幅に減少しました。しかし、2009 年以降は、金融市場が落ち着きを取り戻し、投資資金が回帰してきたことや、景気が改善したこと等を背景に、新規発行が急増しました。その後、2010 年 5 月にかけて、ユーロ圏において財政赤字問題への懸念が高まったことからいったん新規発行が減少しましたが、市場が徐々に落ち着きを取り戻したことから、7 月以降は再び増加に転じ、2010 年は年初来の 9 ヶ月間で 2,030 億ドルに達し、過去最高を更新しました(図 5-1、図 5-2)。

一方、当面のハイイールド債の償還額については、2013 年までは平均で年間 700 億ドル弱に留まっており、2011 年から 2013 年の 3 年間の合計額は 2,000 億ドル強と、2010 年の 1 月から 9 月までの 9 ヶ月間の新規発行額とほぼ同額となっています。各企業は、現在の好環境を生かして、負債の長期化に成功しており、こうした傾向は、デフォルト率の低位安定に寄与すると考えられます(図 5-3)。

図 5-1 ハイイールド債市場の新規発行額の推移

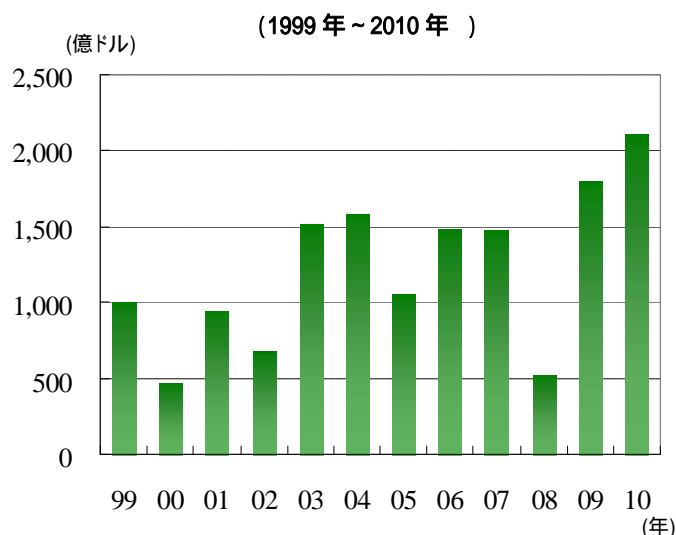
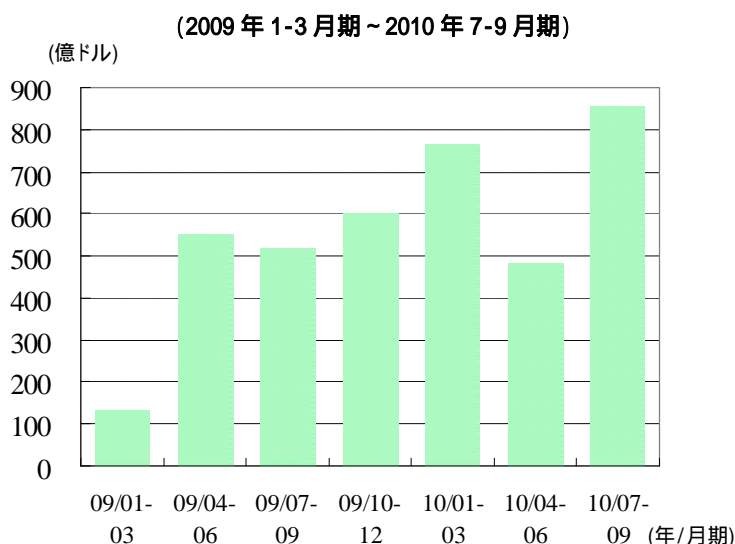


図 5-2 2009 年以降の四半期別の新規発行額の推移



出所：図 5-1、5-2 ともに J P モルガン社のデータを基にみずほ投信投資顧問が作成。

2010 年は 9 月末までのデータを使用しています。

図 5-3 ハイイールド債市場の償還額の推移

(2011 年～2013 年)

	今後の償還額
2011 年の合計額	590 億 23 百万ドル
2012 年の合計額	603 億 18 百万ドル
2013 年の合計額	836 億 51 百万ドル
3 年間合計	2,029 億 91 百万ドル

出所：バンクオブアメリカ・メリルリンチ社のデータを基にみずほ投信投資顧問が作成。

6. 米国ハイイールド債と政策金利

一般的に景気後退・停滞期においては、企業の資金調達コストを軽減し、景気を下支えするために政策金利が引き下げられます。そうした状況において、信用力の高い債券の利回りは同様に低下（価格は上昇）するため、高い利回りを求める投資家がハイイールド債に多く投資をしていることが過去の傾向から見て取れます（図 6-1）。

また、政策金利の引下げ後しばらくすると、ハイイールド債の年間収益率が高くなる傾向が見られます（図 6-2）。

図 6-1 ハイイールド債投資信託の資金流入動向と政策金利の推移

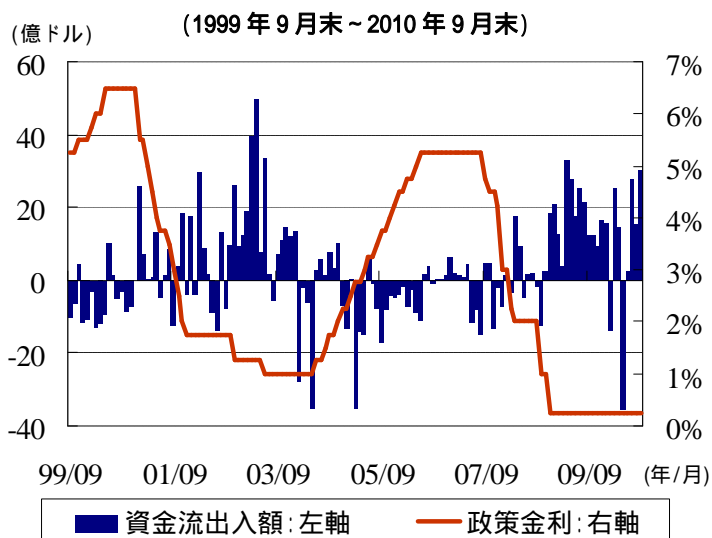
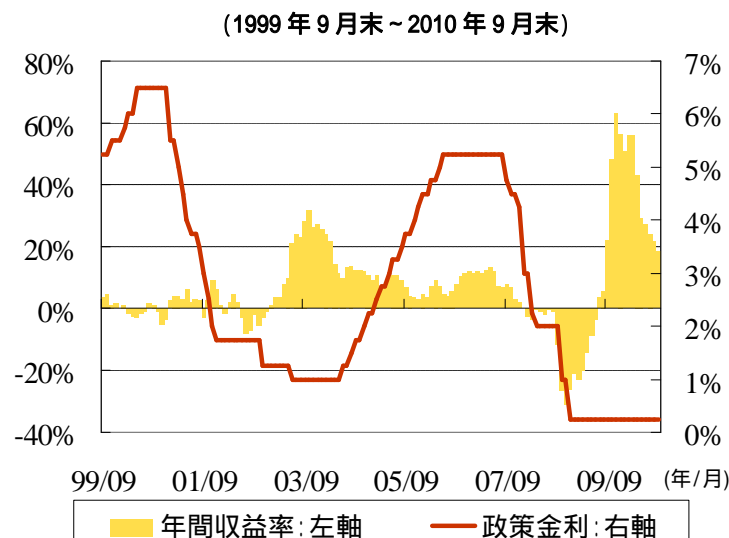


図 6-2 ハイイールド債の年間収益率と政策金利の推移

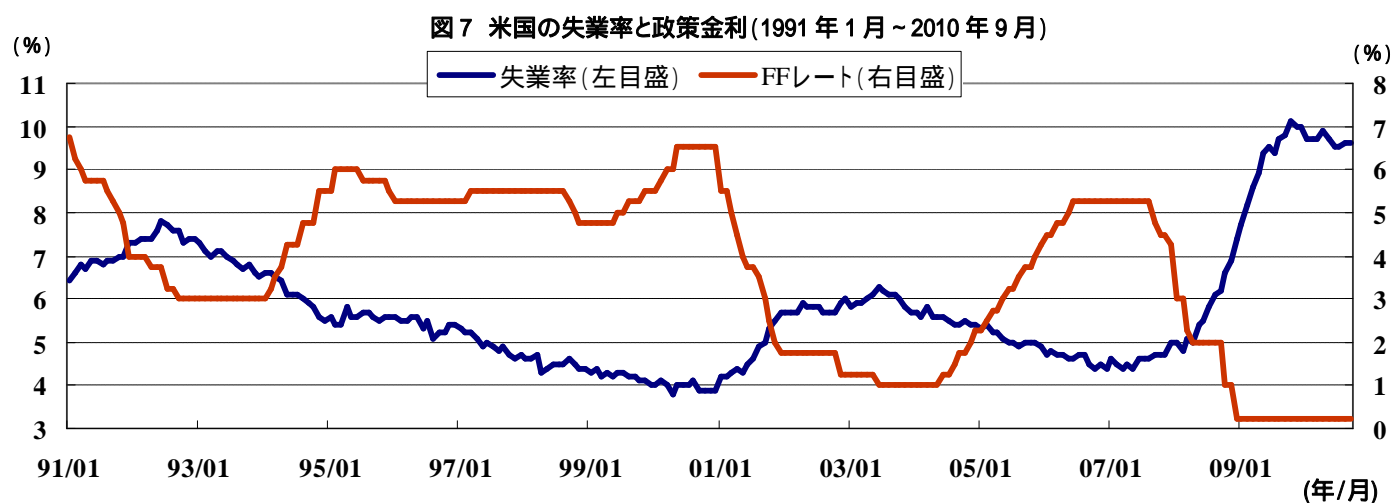


出所:図6-1、6-2ともにブルームバーグ、バンクオブアメリカ・メリルリンチ社、AMGデータサービス社のデータを基にみずほ投信投資顧問が作成。

7. 米国の金融政策見通し

前述のように、米国の政策金利の動向とハイイールド債市場は密接な関係にあり、今後の政策金利の動向が注目されます。金融政策を予測するうえで、注目される経済指標は失業率です。

過去の利上げ局面では、失業率が低下トレンドに入ったことが確認された後に利上げが行われてきました（図 7）。失業率は 2010 年に入り、ピークアウトした模様ですが、9 月の失業率は 9.6%と依然高水準であり、また消費者物価指数の伸び率も低位安定していること等から、当社では利上げは当面見送られると予想しています。



出所:ブルームバーグのデータを基にみずほ投信投資顧問が作成。

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通し、予測、予想、意見等（以下、見通し等）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通し等は、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。

8. 米国ハイイールド債市場の今後の見通し

当社では、次の要因から、今後もハイイールド債市場にとって良好な投資環境が継続すると考えます。

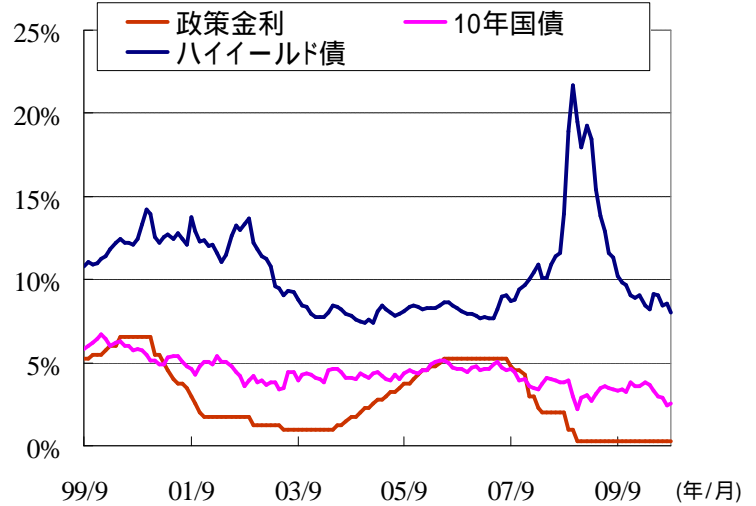
低位で推移する米国金利

米連邦準備理事会(FRB)は2008年12月以降、政策金利を「0-0.25%」という過去最低の水準に据え置いています。前述のとおり、当社では、当面政策金利が据え置かれると予想しています。

また、長期金利(米10年債利回り)についても、足元2.5%程度と低水準で推移しています。

現在のように国債や短期金融資産の利回りが低く抑えられている環境下では、ハイイールド債の高利回りに注目した資金流入が継続すると見込んでいます(図8-1)。

図8-1 米国政策金利と主要債券の利回り推移
(1999年9月末～2010年9月末)



出所: ブルームバーグ、バンクオブアメリカ・メリルリンチ社のデータを基にみずほ投信投資顧問が作成。

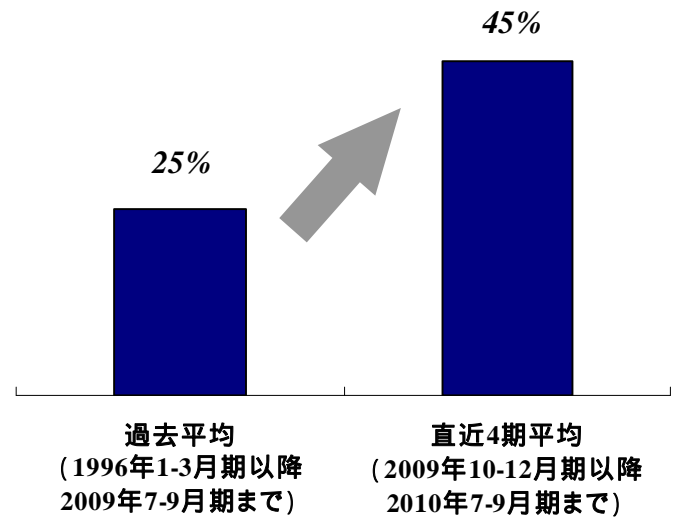
低成長ながらも底堅い米国経済

米国景気の回復は次第に緩やかになりつつありますが、前述のとおり、当社では、2010年10-12月期以降の実質GDP成長率(前期比年率)は2%程度の安定的な成長を見込んでいます。

企業収益の改善が景気回復を後押しすると見込める他、今回の景気回復局面では、輸出の寄与度が大きいことが特徴で、新興国向けを中心に輸出が伸びていることが成長を下支えする見通しです(図8-2)。

一般的に景気安定期のハイイールド債は、継続的なクーポン収入による利益を享受することができるため、今後も安定的なリターンを獲得できます。

図8-2 実質GDP成長率に占める輸出の寄与度(1996年1-3月期～2010年7-9月期)



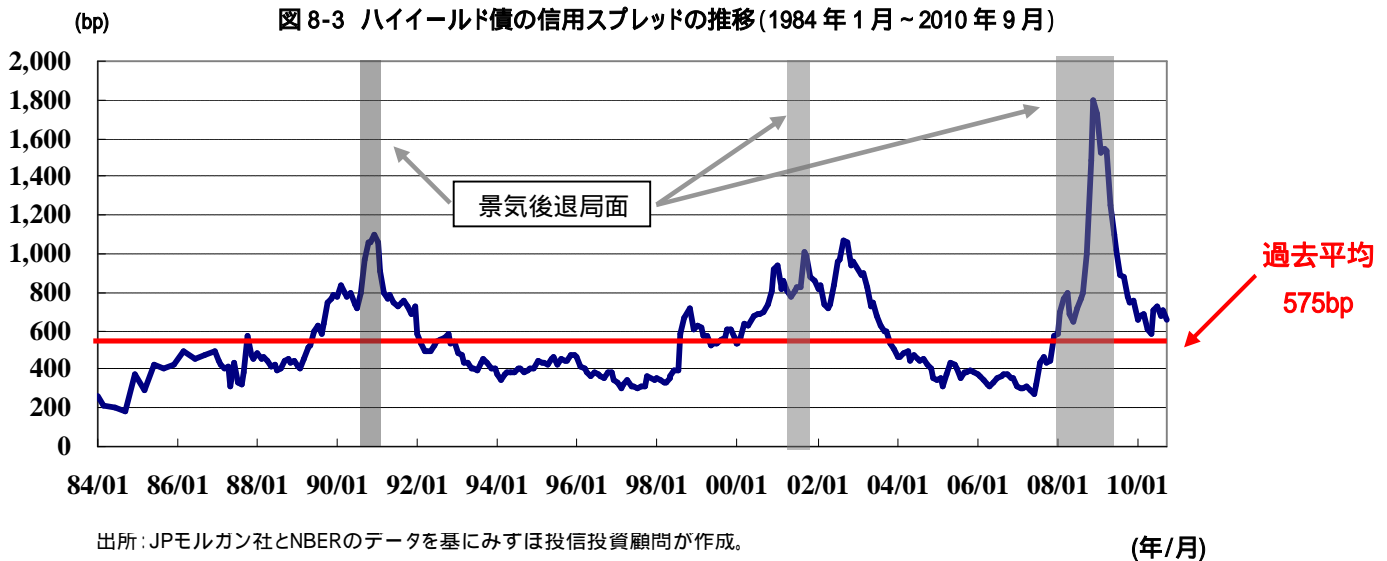
出所: 米商務省、ブルームバーグのデータを基にみずほ投信投資顧問が作成。

8. 米国ハイイールド債市場の今後の見通し - 続き

過去平均を上回る現在の信用スプレッドの水準

ハイイールド債の信用スプレッドは、2008年秋に一時1,800bp程度まで拡大しましたが、2009年に入ってから急速に縮小しました。2010年9月末現在の信用スプレッドは659bpであり、過去平均の575bpを上回る水準に位置しています。

過去の信用スプレッドの推移を振り返ると、景気後退局面で信用スプレッドが大きく拡大した後、景気回復局面では過去平均を下回る水準まで縮小する傾向が見られます。現在の環境についても、今後信用スプレッドがさらに縮小する余地があると考えられます(図8-3)。



9. ドル円相場の今後の見通しならびにヘッジコストについて

相場見通しについて

ドル円相場は方向感の出にくい相場展開を見込みます。

米連邦準備理事会(FRB)は、2010年11月の連邦公開市場委員会において、2011年6月末までの8ヵ月間に6,000億ドル、毎月750億ドル相当の国債買入れを行うとの追加緩和策を決定しました。また、声明文において、当面政策金利を低水準で据え置く旨を表明しています。

一方、日本銀行も2010年10月の金融政策決定会合において、政策金利を0.10%から「0-0.10%」に引き下げた他、「物価の安定が展望できる情勢になったと判断するまで、実質ゼロ金利政策を継続していく」とし、当面政策金利を据え置く旨を表明しています。また、指数連動型上場投資信託、不動産投資信託等金融資産の買入れを行うための基金を創設する旨を発表し、新たな緩和措置に言及しました。

図9-1 ドル円相場の推移
(円) (2000年12月末～2010年10月末)



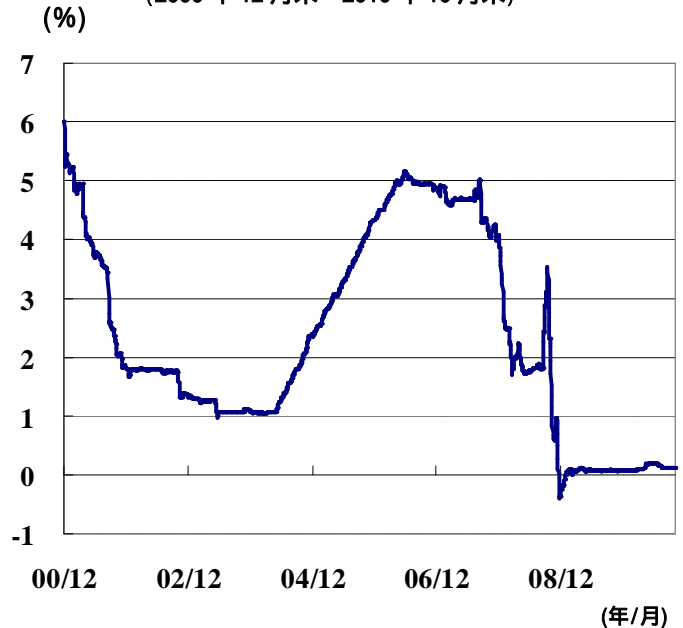
9. ドル円相場の今後の見通しならびにヘッジコストについて--続き

ドル円相場は、ドルが円に対し、史上最安値圏まで下落していますが、今後は日本政府・日本銀行による為替介入への警戒感や、日米双方の中央銀行が実施した追加緩和措置が市場予想の範囲内に留まったこと等を勘案し、当面は方向感が出にくく、米国および日本経済の先行きや、中国金融当局の動向等を睨みながら、神経質な相場展開を予想します(図9-1)。

ヘッジコストについて

ドル円のヘッジコストは、主として、日本と米国の短期金利差で決定されます。短期金利は政策金利と密接な関係がありますが、前述の通り、日米両国の政策金利はほぼゼロとなっており、短期金利も非常に低水準となっています。過去に日米短期金利差が大きく、ヘッジコストが5%以上かかった場面もありましたが、現在の環境では、ヘッジコストがゼロに近い状況で、ドル円の為替リスクを排除することができます。また、前述の通り、当面日米の中央銀行は政策金利を据え置くことが見込まれることから、ヘッジコストは低位安定的に推移することが見込まれます(図9-2)。

図9-2 日米短期金利差の推移
(2000年12月末～2010年10月末)



出所: ブルームバーグのデータ基にみずほ投信投資顧問が作成。

短期金利差は1ヶ月物ドルLiborと1ヶ月物円Liborの差を使用しています。

[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、主に国内外の株式、公社債および不動産投資信託証券などの値動きのある証券等に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元金が保証されているものではなく、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を要因として、基準価額の下落により損失が生じ、投資元金を割り込むことがあります。

また、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（目論見書）の内容をよくお読みください。

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。

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

お申込手数料 : 上限 3.675% (税抜 3.50%)

解約手数料 : 解約の価額の水準等により変動する場合があるため、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

信託報酬 () : 上限 2.10% (税抜 2.00%)

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（目論見書）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。

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（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、必ずお受取りになり、投資信託説明書（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。

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 / (社)投資信託協会 (社)日本証券投資顧問業協会

当資料は Lord Abbett 社からの情報を参考に、みずほ投信投資顧問にて作成しております。

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通し、予測、予想、意見等（以下、見通し等）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通し等は、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。