

2015年9月

## 改めて見直したい、 米国ハイイールド債の魅力

- 堅調な経済を背景に、米国では政策金利の引き上げが予想されています。過去の実績をみると、米国ハイイールド債は金利上昇局面においても良好なリターンを示しています。
- 足元の米国経済は、利上げが可能になるほど回復してきたということができ、米国ハイイールド債は、良好なファンダメンタルズを背景とした企業収益の増加や信用力向上に支えられながら、今後も底堅い推移が予想されます。

### <パフォーマンスと投資環境>

I. 金利上昇局面でも良好なパフォーマンス	P. 2 ~ 3
II. 堅調なマクロ経済が米国ハイイールド債の追い風に	P. 4 ~ 5
III. 良好なパフォーマンス	P. 6 ~ 7
IV. クローズアップ ① ~ 原油価格下落の影響 ~	P. 8
② ~ 米ドル/円 為替相場について ~	P. 9

### <米国ハイイールド債の基礎>

ハイイールド債とは？	P. 10
米国ハイイールド債の3つの特色	P. 10 ~ 11

### <付録>

足元の市場動向	P.12
---------	------

最新のマーケットレポートをホームページでご覧になれます。

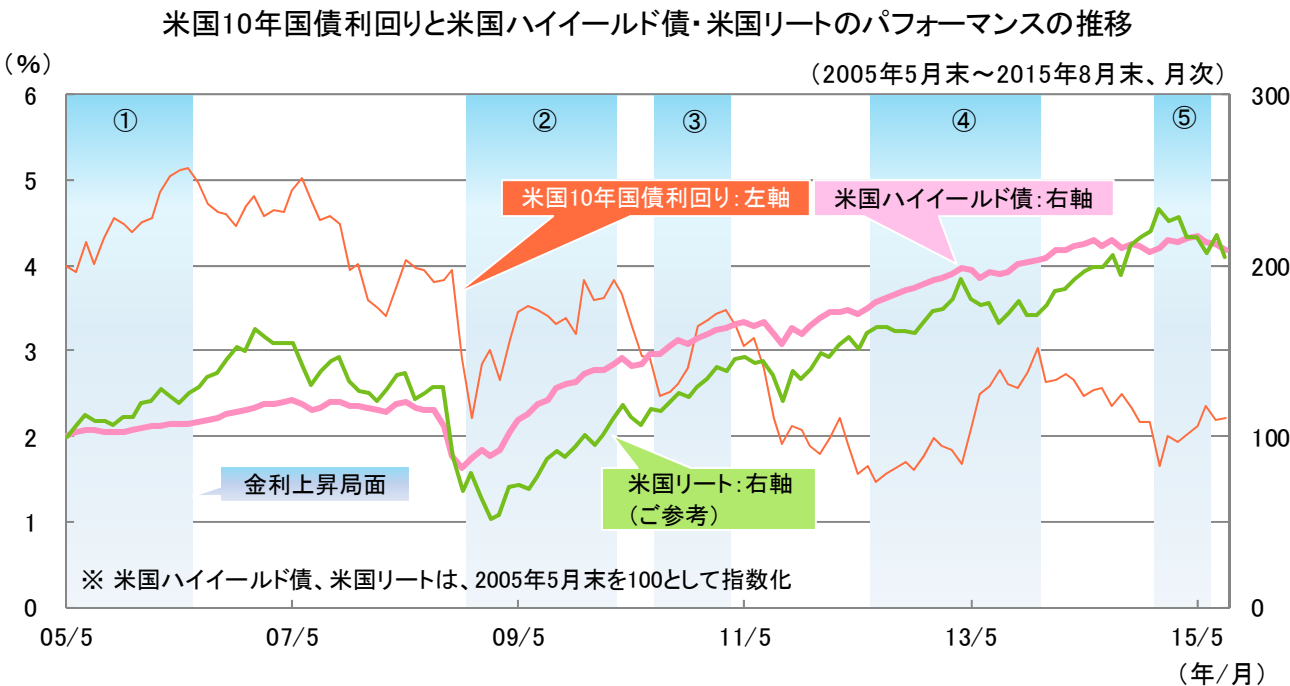
みずほ投信

検索

<http://www.mizuho-am.co.jp/report/>

# I. 金利上昇局面でも良好なパフォーマンス

- 債券は、一般的に金利上昇局面に弱い、とされています。しかし、景気拡大を背景にした「良い」金利上昇局面における米国ハイイールド債は、相対的に高いインカム収入や企業業績の改善などを背景として、良好なパフォーマンスを示しています。
- また、米国リートと比較しても、安定したパフォーマンスとなっています。



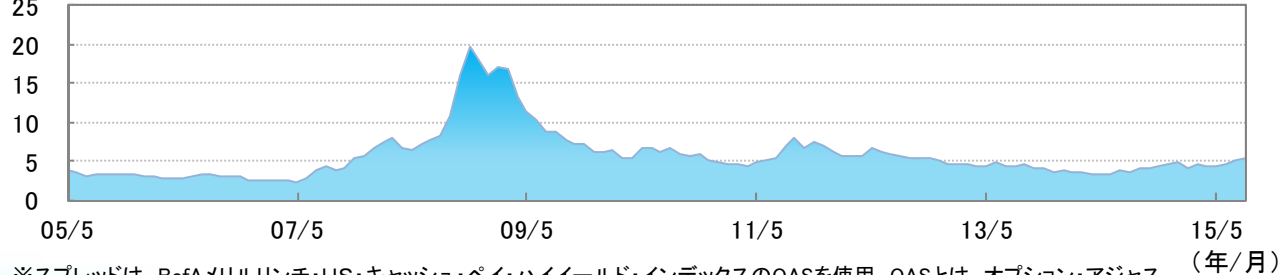
主な金利上昇局面における米国ハイイールド債の推移

(2005年5月末～2015年6月末)

金利上昇期間	①	②	③	④	⑤
	05年5月末 ～ 06年6月末	08年12月末 ～ 10年3月末	10年8月末 ～ 11年3月末	12年7月末 ～ 13年12月末	15年1月末 ～ 15年6月末
米国10年国債 利回り上昇幅	1.2%	1.6%	1.0%	1.6%	0.7%
スプレッド変化幅	▲ 0.8%	▲ 12.4%	▲ 2.1%	▲ 2.2%	▲ 0.3%
米国ハイイールド債の リターン	6.6%	63.9%	10.1%	13.6%	1.8%
米国リーツの リターン(ご参考)	25.0%	40.8%	20.7%	4.9%	▲ 10.9%

米国ハイイールド債のスプレッドの推移

(2005年5月末～2015年8月末、月次)



※スプレッドは、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OASを使用。OASとは、オプション・アジャスト・デッド・スプレッドの略で、満期償還前に繰上償還があり得る債券が、繰上償還をする場合を考慮した米国債との利回り格差。  
BofAメリルリンチが独自に開発した手法に基づき算出した値を使用。

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。

※上記の図表は米ドルベースによるものです。

※上記で使用した市場インデックスは、P.13の「本資料で使用する市場インデックスについて」をご参照ください。

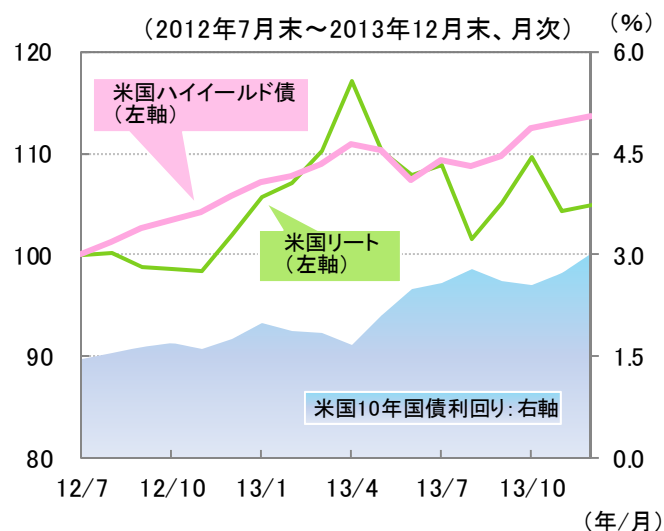
※上記は、将来における各資産のパフォーマンス、利回り等を示唆、保証するものではありません。

最終ページの「本資料のご利用にあたっての注意事項等」を必ずお読みください。

- 米国ハイイールド債は、直近2回の金利上昇局面においても、高いインカム収入を背景に、相対的に良好なリターンを示しています。

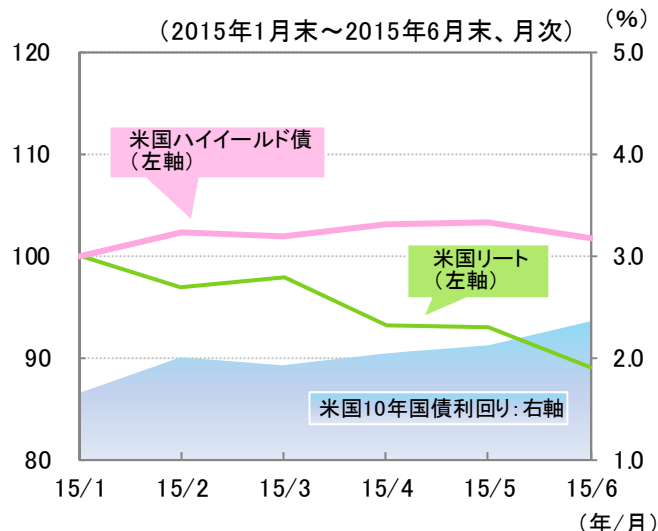
#### 金利上昇局面における米国ハイイールド債と米国リートの推移

金利上昇局面 ④



※米国ハイイールド債、米国リートは2012年7月末を100として指数化

金利上昇局面 ⑤



※米国ハイイールド債、米国リートは2015年1月末を100として指数化

- 下記の主要資産において、米国ハイイールド債はおおむね安定的にプラスリターンで推移してきました。

#### 米国主要資産の年別騰落率

(2005年～2015年、年次)

景気回復・拡大局面			景気後退局面		景気回復・拡大局面					
2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
リート	リート	国債	国債	HY債	リート	国債	リート	株式	リート	国債
12.2%	35.1%	9.0%	13.9%	56.3%	27.9%	9.6%	19.7%	32.4%	28.0%	0.9%
株式	株式	株式	投資適格	リート	HY債	リート	株式	HY債	株式	HY債
4.9%	15.8%	5.5%	▲4.9%	28.0%	15.2%	8.3%	16.0%	7.4%	13.7%	0.1%
HY債	HY債	投資適格	HY債	株式	株式	投資適格	HY債	リート	投資適格	投資適格
2.8%	11.6%	4.6%	▲26.2%	26.5%	15.1%	8.1%	15.4%	2.9%	7.5%	▲0.8%
国債	投資適格	HY債	株式	投資適格	投資適格	HY債	投資適格	投資適格	国債	株式
2.8%	4.3%	2.2%	▲37.0%	18.7%	9.0%	4.5%	9.8%	▲1.5%	4.9%	▲2.9%
投資適格	国債	リート	リート	国債	国債	株式	国債	国債	HY債	リート
1.7%	3.1%	▲15.7%	▲37.7%	▲3.7%	5.8%	2.1%	2.0%	▲2.7%	2.4%	▲6.5%

※HY債は米国ハイイールド債、株式は米国株、国債は米国債、投資適格は米国投資適格債、リートは米国リートを示しています。

※景気後退局面はNBER(全米経済研究所)の定義によるもの。

※2015年は8月末まで

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。

※上記で使用した市場インデックスは、P.13の「本資料で使用する市場インデックスについて」をご参照ください。

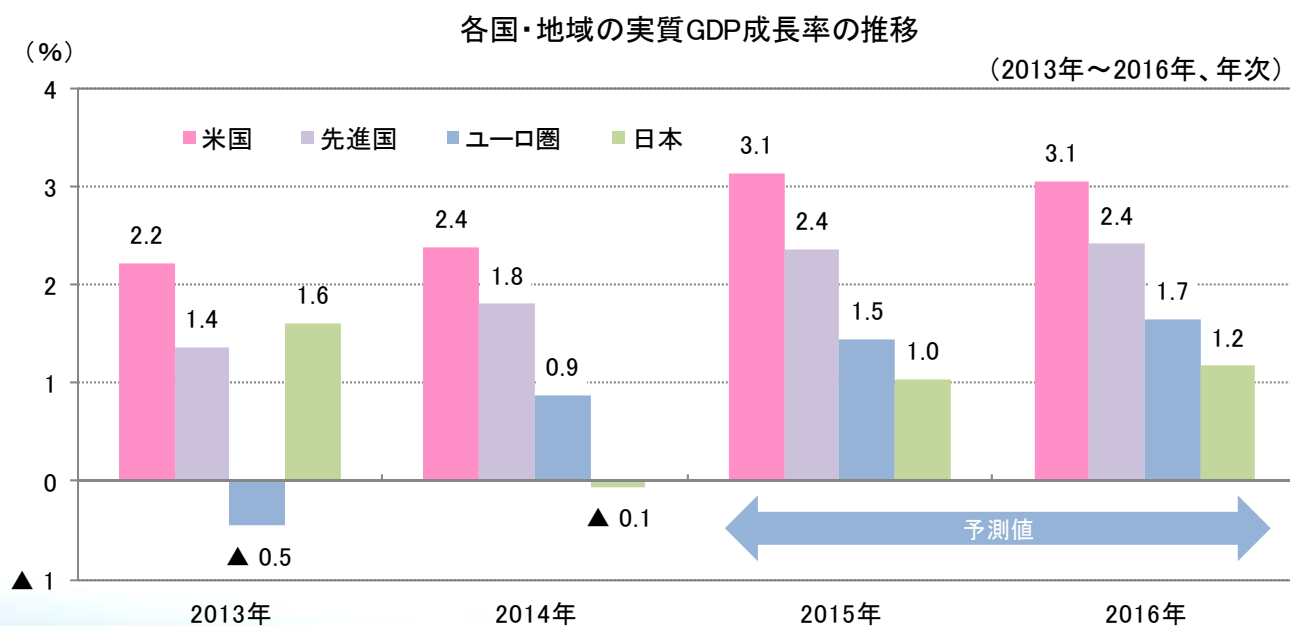
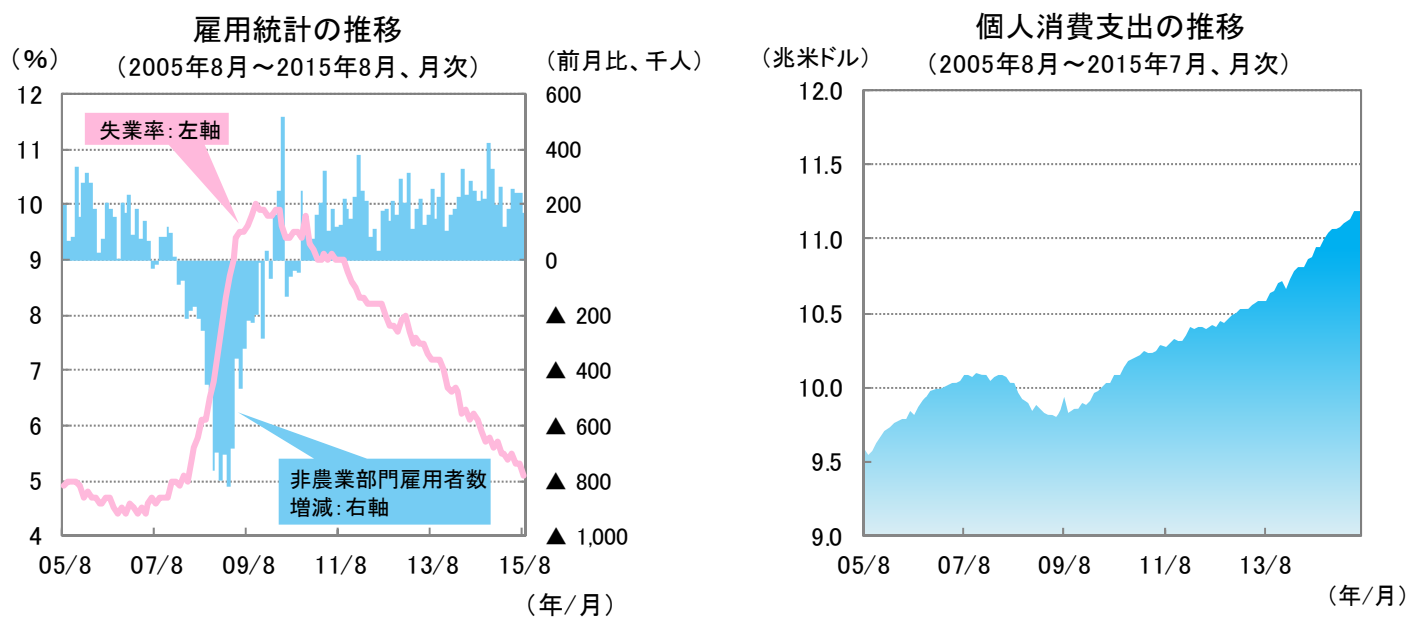
※上記は、将来における各資産のパフォーマンス、年別騰落率等を示唆、保証するものではありません。

最終ページの「本資料のご利用にあたっての注意事項等」を必ずお読みください。

## II. 堅調なマクロ経済が米国ハイイールド債の追い風に

## 回復基調にある米国経済

- リーマンショック以降、量的金融緩和政策などを受け、米国経済は緩やかに回復しました。その結果、米国では直近5年間で1,000万人を超える雇用が新たに創出されています。
- 雇用環境の改善などを背景に、米国のGDPの約7割を占める個人消費が増加しています。消費の拡大により経済の好循環が加速すると期待されています。



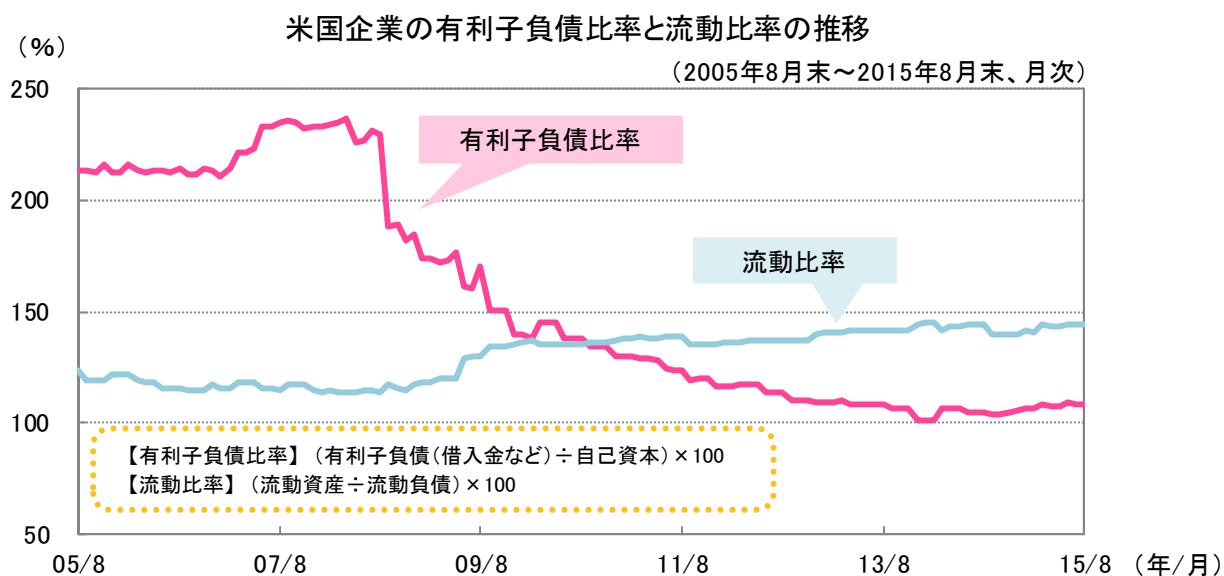
出所：ブルームバーグ、IMF（国際通貨基金）“World Economic Outlook Database, April 2015”が提供するデータを基にみずほ投信投資顧問が作成。  
※2014年の先進国およびユーロ圏には、IMFの予測値が一部含まれます。

※上記は、将来における雇用統計、個人消費支出および実質GDP成長率の推移を保証するものではありません。

最終ページの「本資料のご利用にあたっての注意事項等」を必ずお読みください。

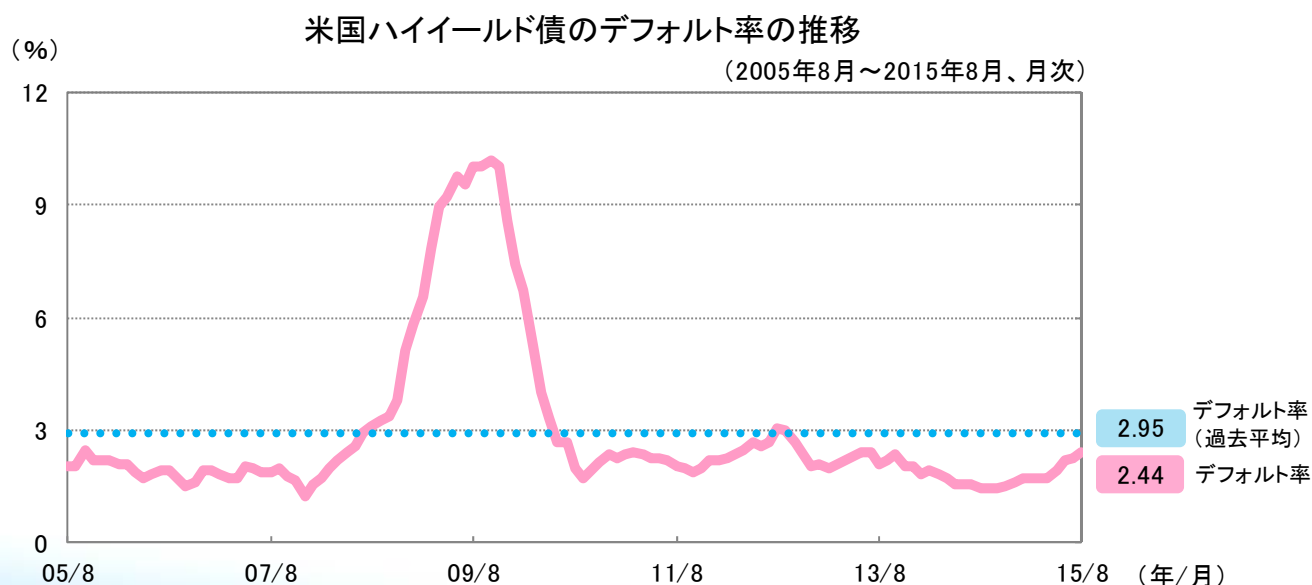
## 米国企業の財務状況が改善

- 米国企業では、リーマンショックの影響を克服するための経営改善努力や景気回復を受けて、財務状況の改善(有利子負債比率の低下・流動比率の上昇)が進んでいます。



## 信用力の向上により、米国ハイイールド債のデフォルト率は低水準で推移

- 足元のデフォルト(債務不履行)率は、過去平均を下回る水準で安定的に推移しています。
- 一般的に、デフォルト率の低下はハイイールド債市場の信用力向上につながり、債券価格にもプラスに影響すると考えられます。



出所: ブルームバーグ、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。

※デフォルト率は過去12か月間に米国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発行体ベースで算出したものです。

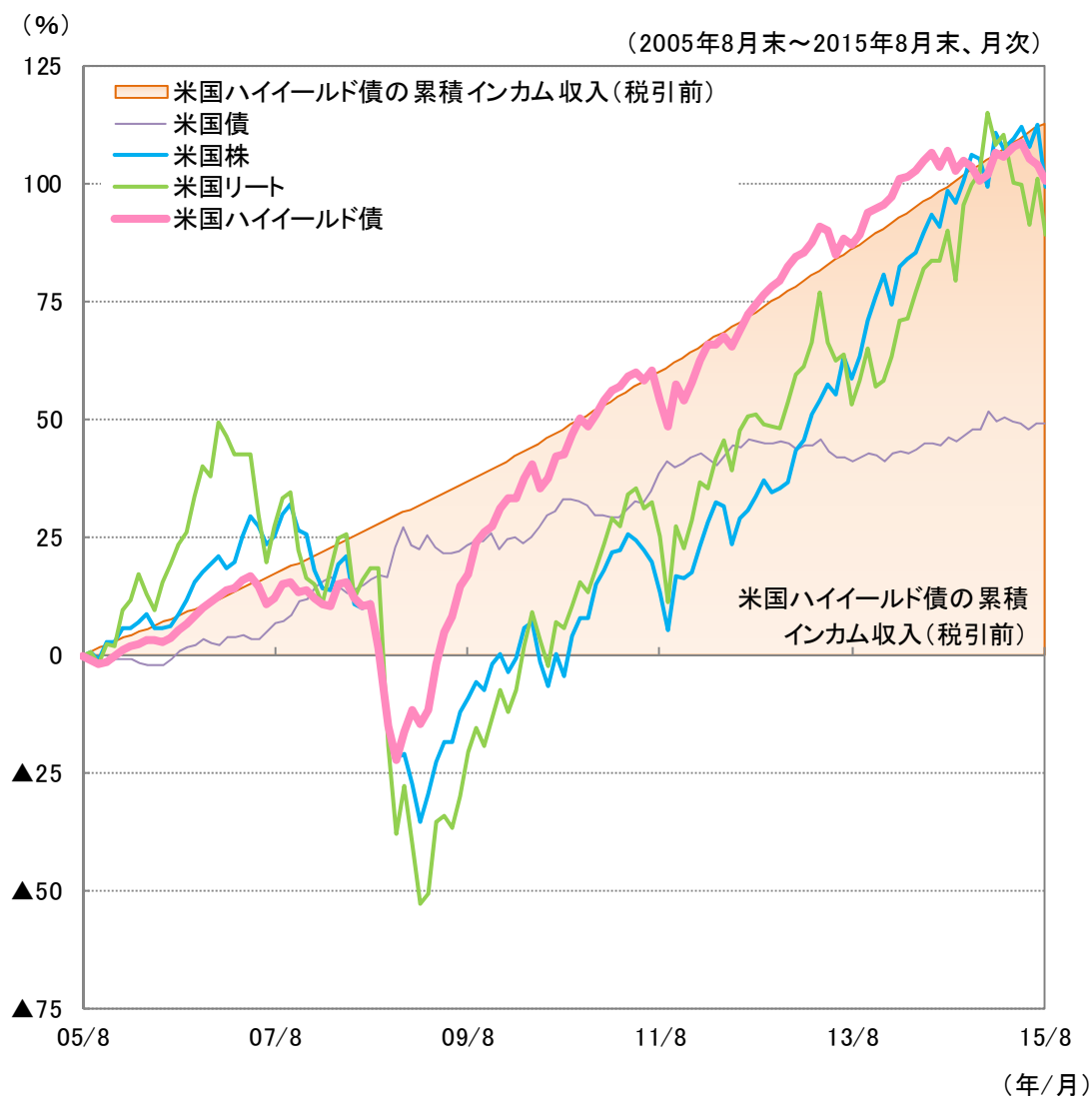
※上記は、将来における米国企業の有利子負債比率、流動比率および米国ハイイールド債のデフォルト率の推移を示唆、保証するものではありません。

最終ページの「本資料のご利用にあたっての注意事項等」を必ずお読みください。

### III.良好なパフォーマンス

- 米国ハイイールド債は、高いインカム収入を背景に、良好なパフォーマンスとなっています。
- 下落局面においても、高いインカム収入がクッションになり、相対的に安定した価格推移となっています。

各資産の累積リターン(米ドルベース)と  
米国ハイイールド債の累積インカム収入



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。

※各資産の累積リターンは、2005年8月末を起点としたものです。

※「累積インカム収入(税引前)」は、2005年8月末を起点に、米国ハイイールド債のトータルリターンを価格変動と利子収入に分解し、利子収入部分を示したものです。

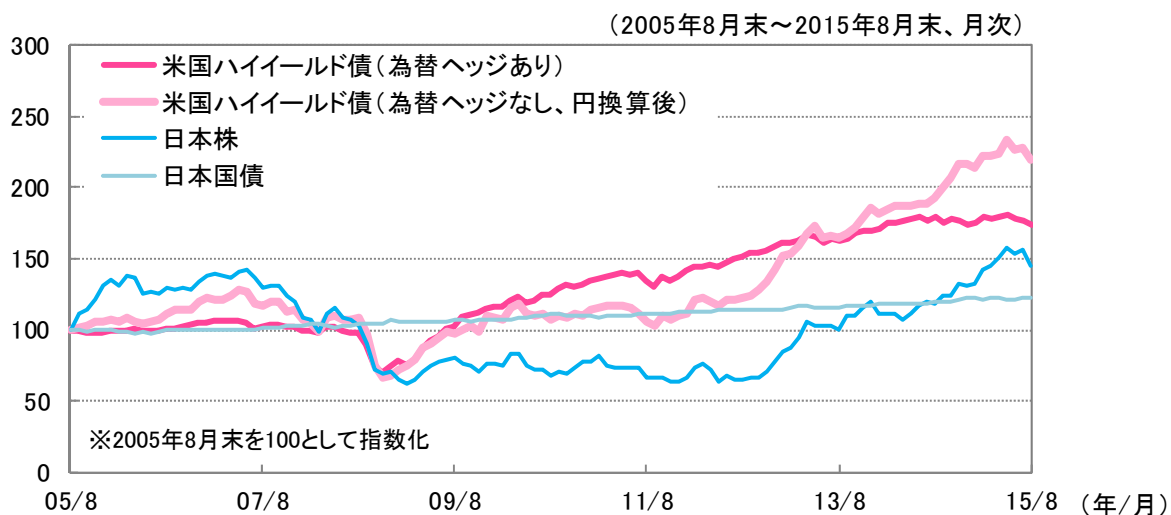
※上記で使用した市場インデックスは、P.13の「本資料で使用している市場インデックスについて」をご参照ください。

※上記は、将来における各資産の累積リターン(米ドルベース)と米国ハイイールド債の累積インカム収入の推移を示唆、保証するものではありません。

最終ページの「本資料のご利用にあたっての注意事項等」を必ずお読みください。

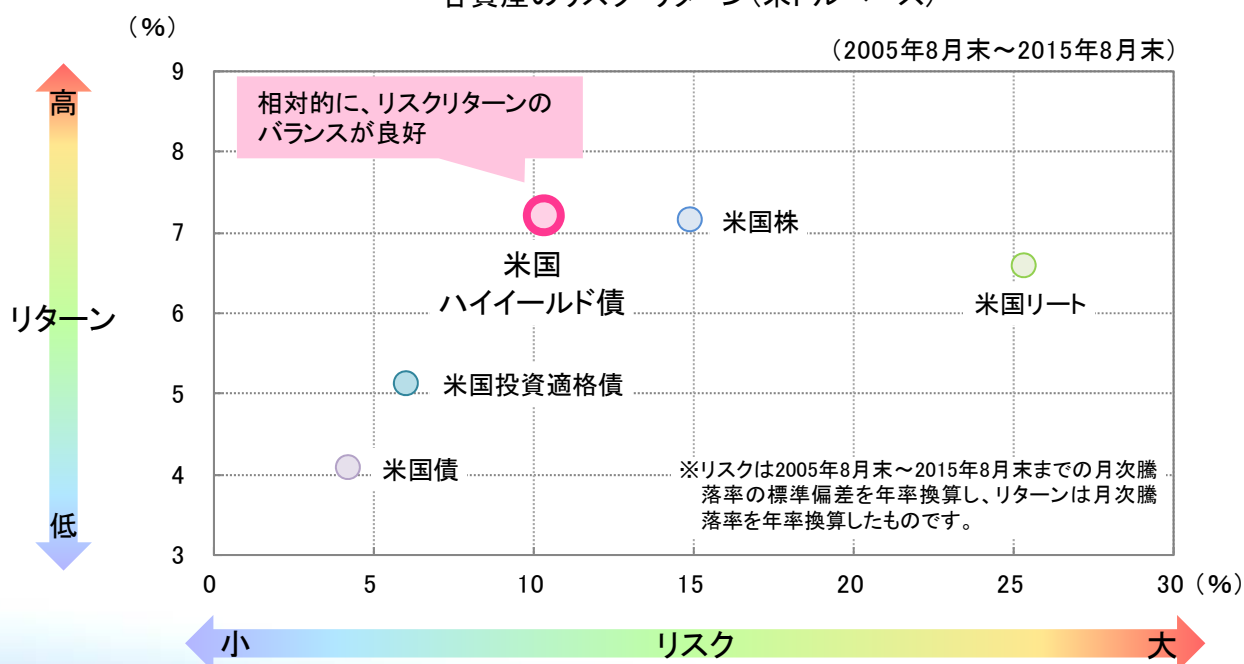
- 米国ハイイールド債は、為替ヘッジあり・なし、いずれの場合も、国内資産より相対的に安定したパフォーマンスとなっています。

### 米国ハイイールド債と円資産の比較



- 米国ハイイールド債は、米国株や米国リートと比較すると、相対的に良好なリスク・リターンになっています。
- 米国ハイイールド債のリターンは、米国リートや米国株とほぼ同水準にありながら、リスクは米国リートの半分以下、米国株の7割程度であり、リスクとリターンのバランスが良好です。

### 各資産のリスク・リターン(米ドルベース)



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。

※上記で使用した市場インデックスは、P.13の「本資料で使用する市場インデックスについて」をご参照ください。

※上記は、将来における米国ハイイールド債と円資産の推移、各資産のリスク・リターンを示唆、保証するものではありません。

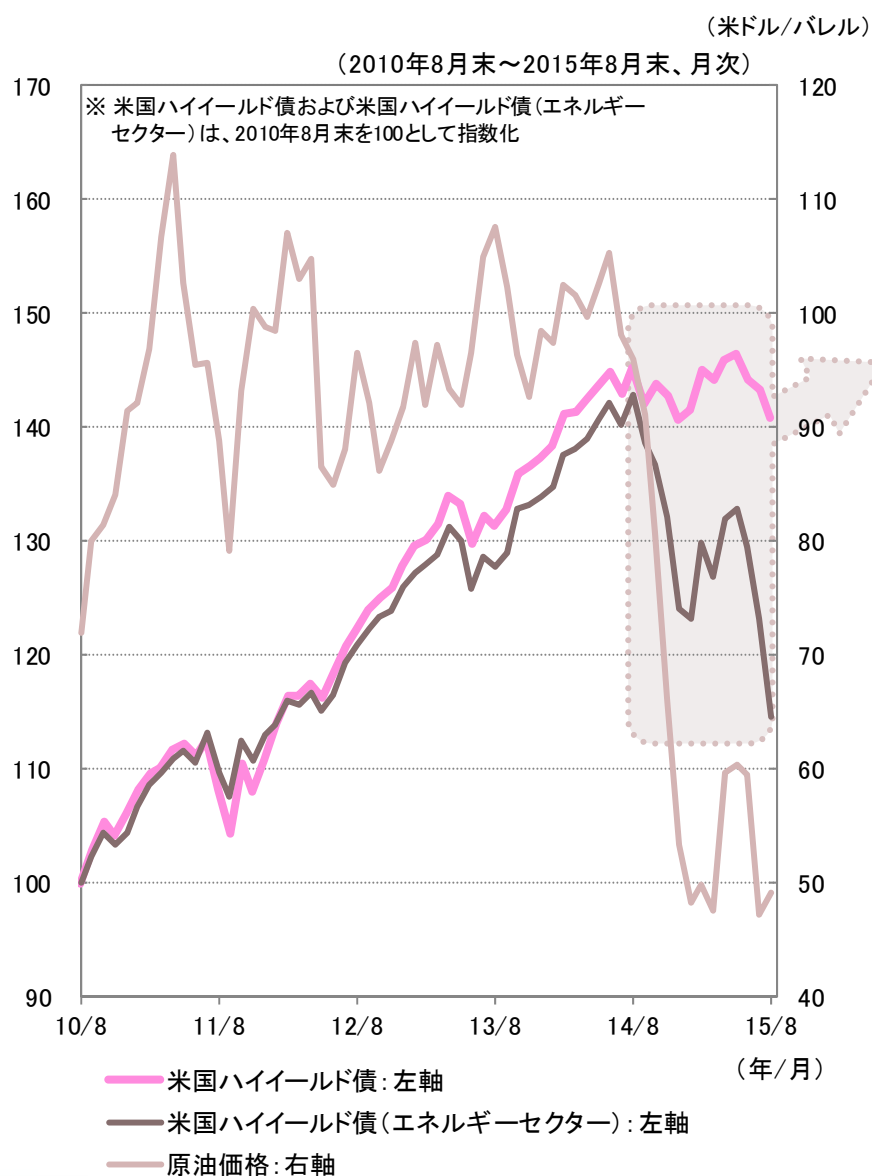
最終ページの「本資料のご利用にあたっての注意事項等」を必ずお読みください。



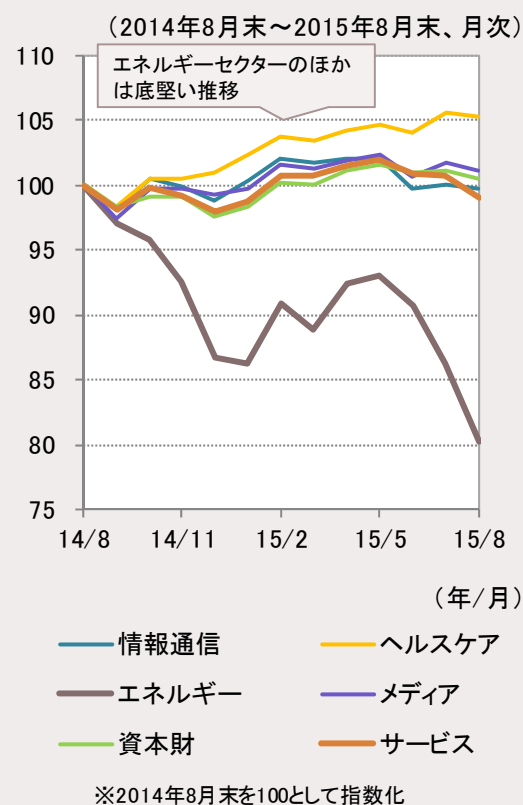
## IV. クローズアップ ① ～ 原油価格下落の影響 ～

- 2014年後半から原油価格下落の影響を受け、米国ハイイールド債はエネルギーセクターを中心に下落しました。
- ただ、その間においてもエネルギーを除くセクターは底堅い推移となり、米国ハイイールド債全体の下落は限定的なものとなりました。
- 今後についても、原油安が個人消費の増加や貿易収支の改善など米国経済に与えるメリットを背景に、ハイイールド債発行企業の業績改善が進むと考えられることから米国ハイイールド債市場は底堅く推移すると予想します。

原油価格と米国ハイイールド債の推移



米国ハイイールド債の  
セクター別推移

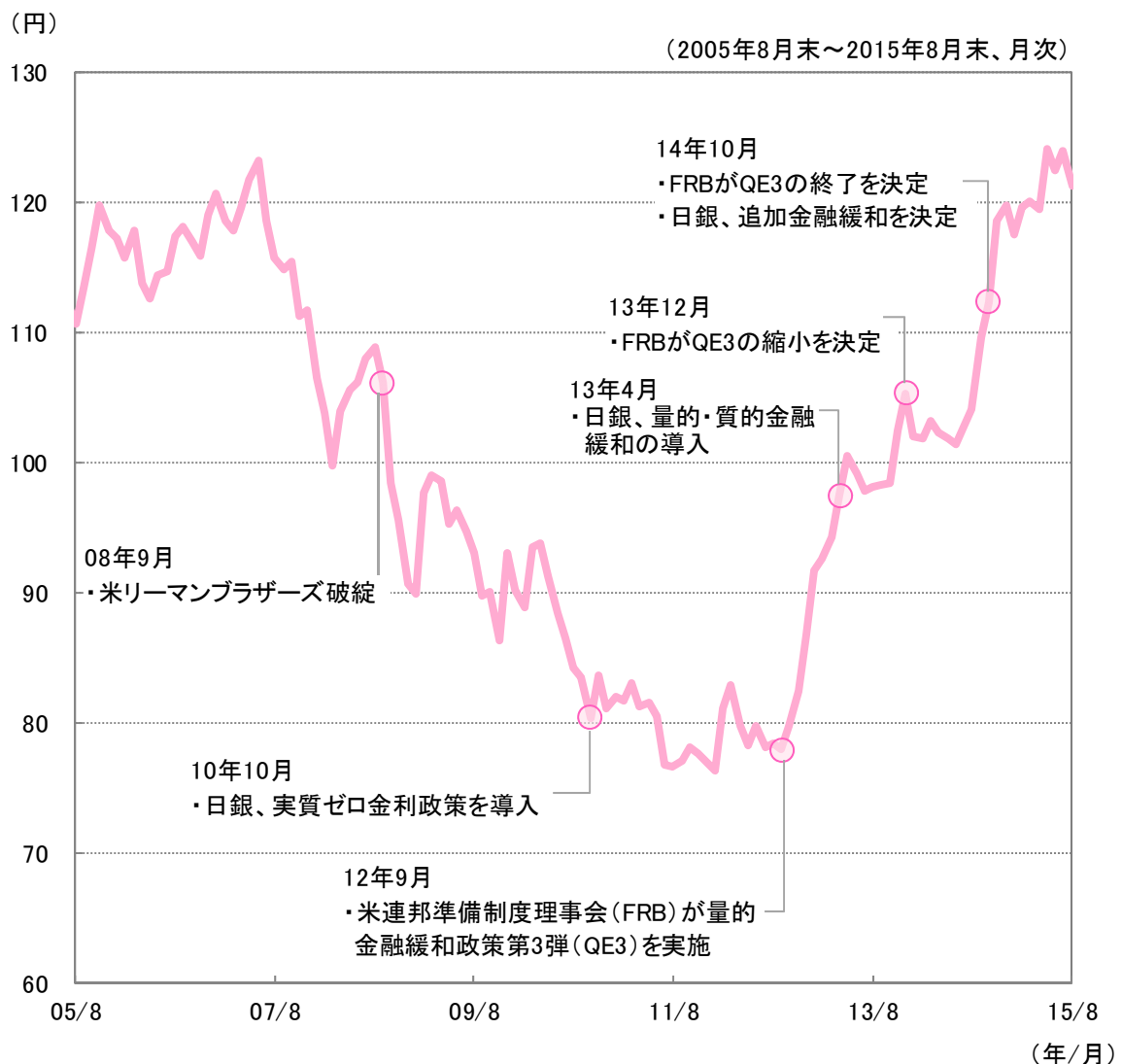




## ② ～ 米ドル/円 為替相場について ～

- 米国経済は堅調な回復を続けており、市場では政策金利の引き上げが意識されています(2015年8月現在)。
- 日本では量的金融緩和が継続する一方、米国では年内に金融引き締めが始まる見込みで、金融政策の方向性の違いから米ドルは堅調な推移となり、円安基調の継続が見込まれます。

米ドル/円相場の推移

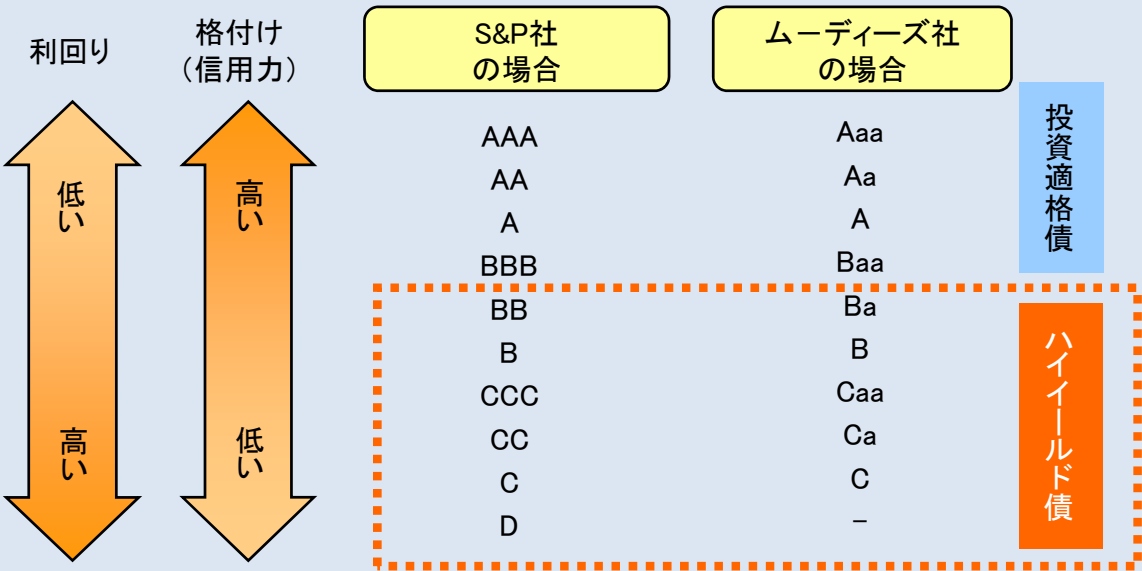


# 米国ハイイールド債の基礎

## ハイイールド債とは？

ハイイールド債とはBB格以下の格付けを付与された債券です。

### 格付け会社による格付け



## 米国ハイイールド債の3つの特色

### 特色 1

#### 相対的に高い利回り

➡ 格付けが低い分、他の資産よりも比較的高い利回りが期待できます。

### 特色 2

#### 相対的に大きな市場規模

➡ 米国のハイイールド債市場は、世界のハイイールド債市場の中で市場規模が最大であり、多数の銘柄が取引されています。

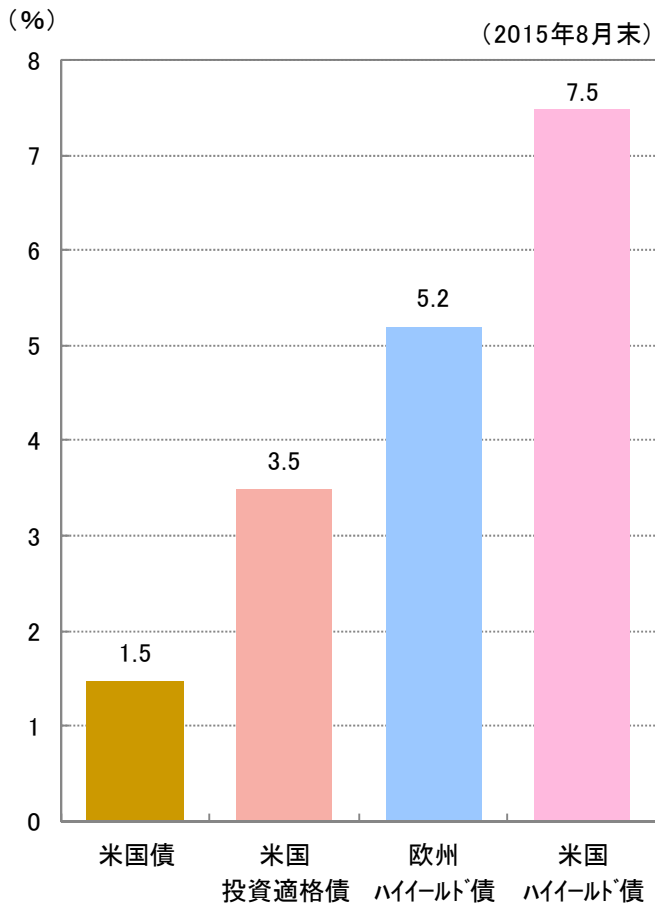
### 特色 3

#### 世界的に有名な企業も発行

➡ 日本でおなじみの企業もハイイールド債を発行しています。

## 特色1

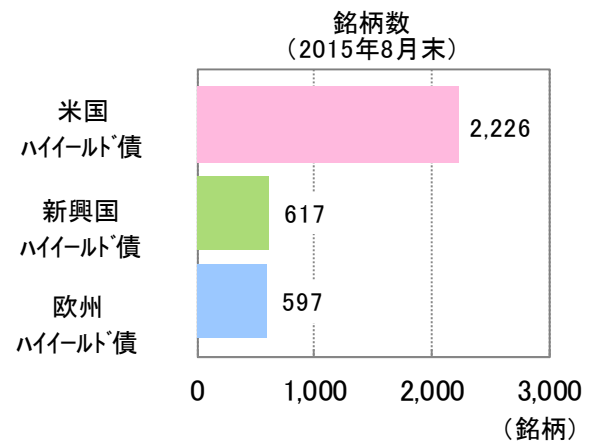
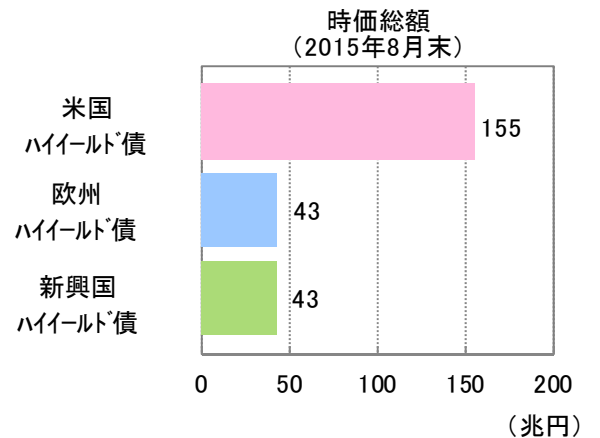
### 各資産の利回り



※残存年数は各債券で異なります。

## 特色2

### ハイールド債市場の時価総額と銘柄数



## 特色3

### ハイールド債の発行企業の例

・以下の米国企業が発行する債券もハイールド債に含まれます。

企業名	概要	格付け
デル	大手コンピューターメーカー	BB+
グッドイヤー・タイヤ・アンド・ラバー	大手タイヤメーカー	BB
ニューヨーク・タイムズ	大手新聞社	B+
スプリント	日本のソフトバンク傘下の携帯電話事業者	B+
アドバンスト・マイクロ・デバイセズ (AMD)	PC用プロセッサなどを手がける大手半導体メーカー	B-
ドール・フード・カンパニー	バナナなどのフルーツで有名な食品大手	B-

※格付けはS&P社による、自国通貨建て長期債務格付け (2015年8月末時点)

※上記は格付けがBB+以下の代表的な企業例を挙げたものであり、上記企業の発行する債券への投資を推奨するものではありません。

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。

※上記で使用した市場インデックスは、P.13の「本資料で使用する市場インデックスについて」をご参照ください。

※上記は、将来における各資産の利回り、ハイールド債市場の時価総額および銘柄数を示唆、保証するものではありません。格付けは変更される場合があります。

最終ページの「本資料のご利用にあたっての注意事項等」を必ずお読みください。

## 付録：足元の市場動向（2015年8月末現在）

株価指数等	2015年8月末	騰落率	
		6ヵ月	1年
日経平均株価	18,890.48	0.5%	22.5%
TOPIX	1,537.05	0.9%	20.3%
NYダウ工業株30種平均	16,528.03	-8.8%	-3.3%
ナスダック総合指数	4,776.51	-3.8%	4.3%
FT100指数	6,247.94	-10.1%	-8.4%
ドイツDAX指数	10,259.46	-10.0%	8.3%
フランスCAC指数	4,652.95	-6.0%	6.2%
ストックス・ヨーロッパ600指数	362.79	-7.5%	6.1%
MSCIエマージングマーケット指数	818.73	-17.3%	-24.7%
上海総合指数	3,205.99	-3.2%	44.6%
ムンバイSENSEX30種	26,283.09	-10.5%	-1.3%
ロシアRTS指数	833.60	-7.0%	-30.0%
ブラジルボエスパ指数	46,625.52	-9.6%	-23.9%
東証REIT指数	1,634.37	-14.2%	-0.9%
東証REIT指数(配当込み)	2,881.06	-12.9%	2.3%
S&P先進国REIT指数(除く日本)	233.72	-11.1%	-5.9%

債券利回りが上昇(低下)すると債券価格は下落(上昇)します。

債券利回り	2015年8月末	変動幅	
		6ヵ月	1年
日本10年国債	0.38%	0.05%	-0.11%
米国10年国債	2.22%	0.22%	-0.13%
英国10年国債	1.96%	0.17%	-0.41%
ドイツ10年国債	0.80%	0.47%	-0.09%
米国ハイイールド債 *1	7.48%	1.14%	1.61%
エマージング債券 *2	6.02%	0.49%	0.94%

\*1 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

\*2 JPモルガン・エマージング・マーケット・ボンド・インデックス・グローバル・ダイバーシファイド

為替(ニューヨーク市場)	2015年8月末	騰落率			
		6ヵ月	1年		
【対円】					
米ドル	121.23円	<div></div>	1.4%	<div></div>	16.5%
ユーロ	135.91円	<div></div>	1.5%	<div></div>	-0.6%
英ポンド	186.02円	<div></div>	0.7%	<div></div>	7.7%
豪ドル	86.23円	<div></div>	-7.7%	<div></div>	-11.3%
ブラジルレアル	33.46円	<div></div>	-20.5%	<div></div>	-28.1%
人民元	19.01円	<div></div>	-0.4%	<div></div>	12.3%
100インドネシアルピア	0.86円	<div></div>	-6.5%	<div></div>	-3.3%
南アフリカランド	9.13円	<div></div>	-11.0%	<div></div>	-6.4%
【対米ドル】					
ユーロ	1.12米ドル	<div></div>	0.1%	<div></div>	-14.6%
英ポンド	1.53米ドル	<div></div>	-0.6%	<div></div>	-7.5%
豪ドル	0.71米ドル	<div></div>	-8.9%	<div></div>	-23.9%
ブラジルレアル	3.62レアル	<div></div>	-26.8%	<div></div>	-61.9%
人民元	6.38人民元	<div></div>	-1.7%	<div></div>	-3.8%
インドネシアルピア	14,095.00ルピア	<div></div>	-8.4%	<div></div>	-20.4%
南アフリカランド	13.28ランド	<div></div>	-13.9%	<div></div>	-24.5%

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。

※上記は、将来における各市場データの推移を示唆、保証するものではありません。

最終ページの「本資料のご利用にあたっての注意事項等」を必ずお読みください。

## 本資料で使用している市場インデックスについて

- 米国債：シティ米国国債インデックス
- 日本債：シティ日本国債インデックス
- 米国投資適格債：パークレイズ米国社債インデックス
- 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

### <セクター別>

- ・ エネルギー：BofAメリルリンチ・US・キャッシュ・ペイ・ハイイールド・エネルギー・インデックス
- ・ 情報通信：BofAメリルリンチ・US・キャッシュ・ペイ・ハイイールド・テレコミュニケーション・インデックス
- ・ ヘルスケア：BofAメリルリンチ・US・キャッシュ・ペイ・ハイイールド・ヘルスケア・インデックス
- ・ メディア：BofAメリルリンチ・US・キャッシュ・ペイ・ハイイールド・メディア・インデックス
- ・ 資本財：BofAメリルリンチ・US・キャッシュ・ペイ・ハイイールド・キャピタルグッツ・インデックス
- ・ サービス：BofAメリルリンチ・US・キャッシュ・ペイ・ハイイールド・サービス・インデックス
- 欧州ハイイールド債：BofAメリルリンチ・ユーロ・ハイイールド・インデックス
- 新興国ハイイールド債：BofAメリルリンチ・ハイイールド・US・エマージング・マーケット・コーポレートプラス・インデックス
- 米国株：S&P500種指数
- 日本株：TOPIX
- 米国リート：FTSE/NAREITオール・エクイティ・REIT指数

- ・ 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(株)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。
- ・ シティ米国国債インデックスおよびシティ日本国債インデックスは、Citigroup Index LLCの知的財産であり、指数の算出、数値の公表、利用など同指数に関するすべての権利は、Citigroup Index LLCが有しています。
- ・ パークレイズ米国社債インデックスは、パークレイズが公表している指数です。同指数に対する著作権、知的財産権その他一切の権利はパークレイズに帰属します。
- ・ 「Standard & Poor's®」「S&P®」「スタンダード・プアーズ」は、スタンダード・プアーズ ファイナンシャル サービスーズエル エルシーが所有する登録商標であり、みずほ投信投資顧問株式会社に対して利用許諾が与えられています。
- ・ FTSE®は、London Stock Exchange Groupの会社が所有する商標であり、ライセンス契約に基づき、FTSE International Limitedが使用します。NAREIT®はNAREITが所有する商標です。
- ・ 日経平均株価に関する著作権並びに「日経」および日経平均株価の表示に対する知的財産権その他一切の権利は、すべて日本経済新聞社に帰属します。
- ・ 東証株価指数(TOPIX)および東証REIT指数は、株式会社東京証券取引所(株東京証券取引所)の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など同指数に関するすべての権利・ノウハウは、(株)東京証券取引所が有しています。
- ・ MSCIエマージングマーケット指数は、MSCI Inc.が開発した指数です。同指数に対する著作権、知的財産権その他一切の権利はMSCI Inc.に帰属します。また、MSCI Inc.は、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。
- ・ JPモルガン・エマージング・マーケット・ボンド・インデックス・グローバル・ダイバーシファイドは、JPモルガン社が公表している指数です。同指数に対する著作権、知的財産権その他一切の権利はJPモルガン社に帰属します。またJPモルガン社は、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。

## 【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、当社と言います）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、今後予告無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。