



ブライツ・アセット株式会社

米国ジャンクボンド市場は？

米国ジャンクボンド市場にも売り圧力がかかり始めている

米国株安の影響を受けて、社債でも信用度の低いハイイールド債券市場には売り圧力がかかり始めています。これ以上株安が進めば、ハイイールド債券（ジャンクボンド）の価格が下落して、クレジット市場全体に大きな影響が出始めるのかもしれませんが。しばらくは、最も信用度の低いB格付けやCCC格付けの上乗せ金利（スプレッド）の推移は注意深く見る必要があります。

マーケティングセールス部

2020/03/04

金融商品取引業者：ブライツ・アセット株式会社
登録番号：関東財務局長（金商）第3102号
加入協会：一般社団法人第二種金融商品取引業協会
一般社団法人金融先物取引業協会
一般社団法人日本投資顧問業協会
HP：www.brightasset.co.jp

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的としてブライツ・アセット株式会社が作成した資料です。投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。ここに示された意見などは、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更されることがあります。投資に関する決定は、お客様ご自身で判断なさるようお願いいたします。

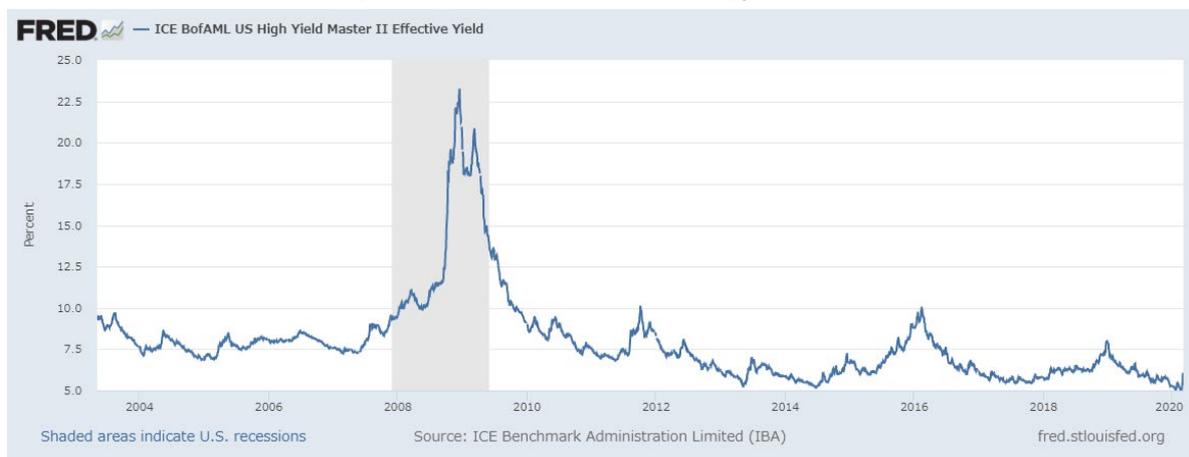
米国ジャンクボンド市場は？

米国ジャンクボンド市場にも売り圧力がかけられ始めている

社債の価格は、ベースとなる国債金利の動向も大事ですが、それ以上に国債との金利差（スプレッド）が非常に重要です。米国ハイールド債券今年の2月19日と21日に過去最低の金利の5.02%まで下がりました。グラフ1の長期のハイールド社債利回りの推移から見ると、2013年5月9日に、5.24%、2014年5月23,24日に5.16%、2020年1月20日に5.06%が、過去の歴史から見てもリーマン・ショック以降でも最も金利が下がったところです。FRBの利下げと量的金融緩和の恩恵を受けこれまでハイールド社債市場には資金が大量に流入してハイールド社債市場（ジャンクボンド市場）を支えてきたわけです。しかし、2月最終週の株式市場の混乱の影響を受け、ハイールド社債市場の利回りはジワリとではありますが、金利が上昇（社債価格は下落）し始めています。

社債の価格は、国債金利に社債の信用度（クレジット）を上乗せされて計算されます。個別の社債自体はその発行企業の信用格付け（クレジット）が非常に重要です。また、株価も動向も社債のスプレッドには大きく影響します。株式市場が下落すれば、国債の金利は下がりますが、社債のスプレッドは広がって社債の価格は下落します。特に、ハイールド市場は、信用格付けの低い企業が発行体となっていることから、株式市場の影響を大きく受けることになります。

グラフ1：米国ハイ・イールド債券の金利推移（2003年～2020年2月）



出所：FRB St. Louis（ICE BofAML US High Yield Master II Effective Yield）

直近の3月2日のデータまででしか確認できませんが、過去最低を付けた2月21日以降ハイールド債券の金利とスプレッドは急拡大しています。（グラフ2, 3参照）

ハイールド債券の金利はこの2月21日以降2月29日までに5.02%から6.07%まで1.05%上昇しました。ハイールド債券に投資する投資信託の平均デュレーションはおおむね3.0年が多いことから、3%価格は下落したことになります。外国債券への投資ですから、米国の株安はリスクオフとなり円高に影響を与え、債券安と円高でダブルでやられることになります。日本国内で販売されている為替ヘッジなしの米国ハイ・イールド債券の基準価額は、約7%どこも下がっています。では、今回の株安の影響を受けてどこまでスプレッドは広がる（価格が下がる）可能性があるのでしょうか？

グラフ2：米国ハイ・イールド債券の金利推移（2014年～2020年3月2日）



出所：FRB St. Louis（ICE BofAML US High Yield Master II Effective Yield）

グラフ3：米国ハイ・イールド債券のスプレッド



出所：FRB St. Louis（ICE BofAML US High Yield Master II Option-Adjusted Spread）

格付け別にハイ・イールド債券のスプレッドを見てみましょう。ハイ・イールド債券の中でも最も信用度の高いBBクラスでは、スプレッドが急拡大しています。2018年年末に近づいています。あの時は利上げ途中であったにもかかわらず国債金利が急低下してFRBの利上げも終了したことからスプレッドの拡大も抑えられました。（グラフ4参照）

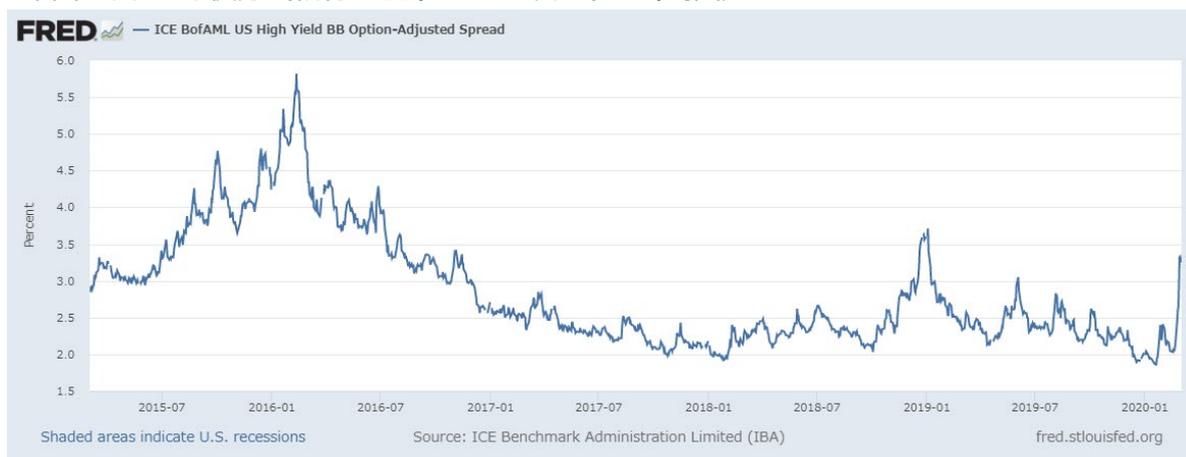
もっと低い格付けのスプレッドも見てみましょう。Bの格付けのスプレッドもおおむねBB格付けと変わらない動きになっています。一方、CCC格付けのスプレッドは違った動きとなっています。18年年末のスプレッド拡大以後、2019年通してBBやBと違いそれほどスプレッドは縮まってはいませんでした。現在は18年年末と同じレベルのスプレッドまで広がっています。これ以上株価が下がれば、抵抗線を抜けていくことから、どこまでCCC格付けのスプレッドが広がっていくかわかりません。（グラフ4, 5, 6参照）

最近ではB格付けクラスでのCLOの組成も市場では見られていました。CCC格付けのCLOへの投資を行っている投資家がいれば、肝を冷やしていることでしょう。こうしたハイ・イールド債券への投資を行っている投資家は足が速いので、損切りも早くなります。しばらくはこのB格付けのスプレッドやCCC格付けのスプレッドは注意深く見ていく必要があります。

2016年のところまでハイ・イールド債券の金利が上がれば、ハイ・イールド債券の全体で10%（スプレッドは8%台）まで行く可能性があります。今から4%金利が上昇すれば、12%程度債券価格が下落する計算になります。

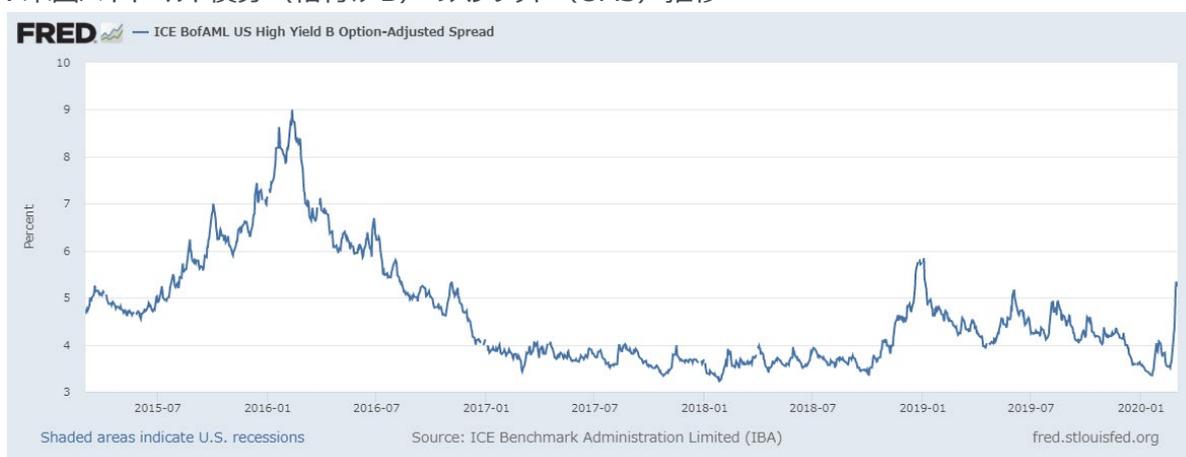
FRBは昨日0.5%の利下げを実施しましたが、通常の利下げ2回分（0.25%×2回）です。FRBの利下げ余地も少なくなっています。過去のように資産買い入れなどを行う量的金融緩和を実施するしかないのかもしれませんが。前回の資産買い入れは、モーゲージ証券と国債でしたが、クレジット市場が崩れかけた場合は、社債の買い入れをしなくてはならなくなるかもしれません。しかも、1月末にほめかした、短期国債買い入れの縮小ですが、こちらも縮小どころか拡大していかなくなるかもしれません。

グラフ4：米国ハイールド債券（格付けBB）の спреッド（OAS）推移



出所：FRB St. Louis (ICE BofAML US High Yield BB Option-Adjusted Spread)
<https://fred.stlouisfed.org/series/BAMLH0A1HYBB>

グラフ5：米国ハイールド債券（格付けB）の спреッド（OAS）推移



出所：FRB St. Louis (ICE BofAML US High Yield B Option-Adjusted Spread)
<https://fred.stlouisfed.org/series/BAMLH0A2HYB>

グラフ6：米国ハイールド債券（格付けCCC）の спреッド（OAS）推移



出所：FRB St. Louis (ICE BofAML US High Yield CCC Option-Adjusted Spread)
<https://fred.stlouisfed.org/series/BAMLH0A3HYC>