

当資料の
ポイント

Point 1 年初来の米国ハイ・イールド債券の推移

Page 1

Point 2 格付けが低いことへの疑問

Page 2～3

Point 3 債券投資の考え方

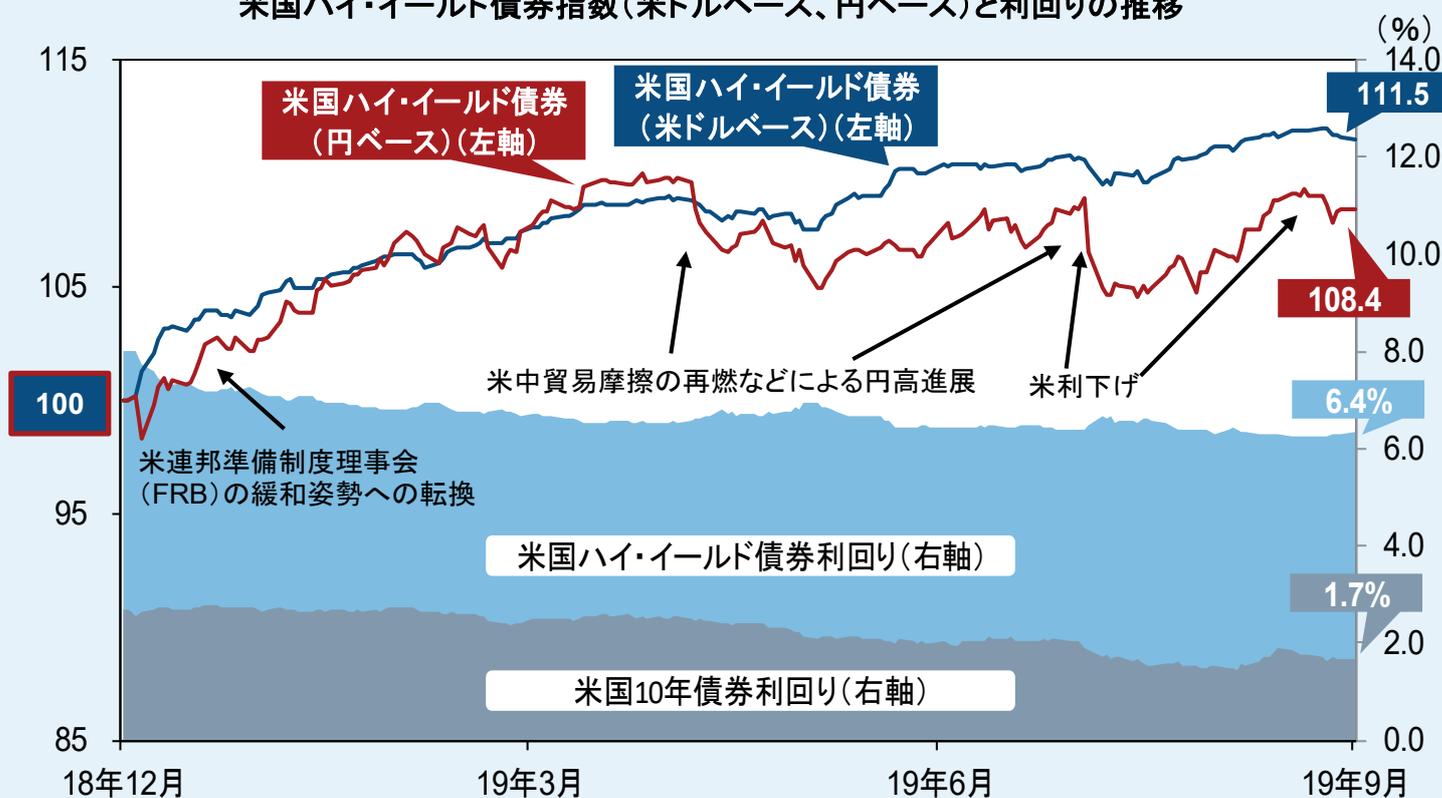
Page 4

今改めて確認したい米国ハイ・イールド債券への疑問にお答えします！

疑問① 米中貿易摩擦など不透明な環境下で、米国ハイ・イールド債券はどう推移していますか？

マイナス金利の債券が増加する中、相対的に高い利回りを背景に上昇した米国ハイ・イールド債券市場

米国ハイ・イールド債券指数(米ドルベース、円ベース)と利回りの推移



(注) RIMES、Refinitivよりフィデリティ投信作成。米国ハイ・イールド債券は期間初を100として指数化、日次データ。2018年12月末～2019年9月末。

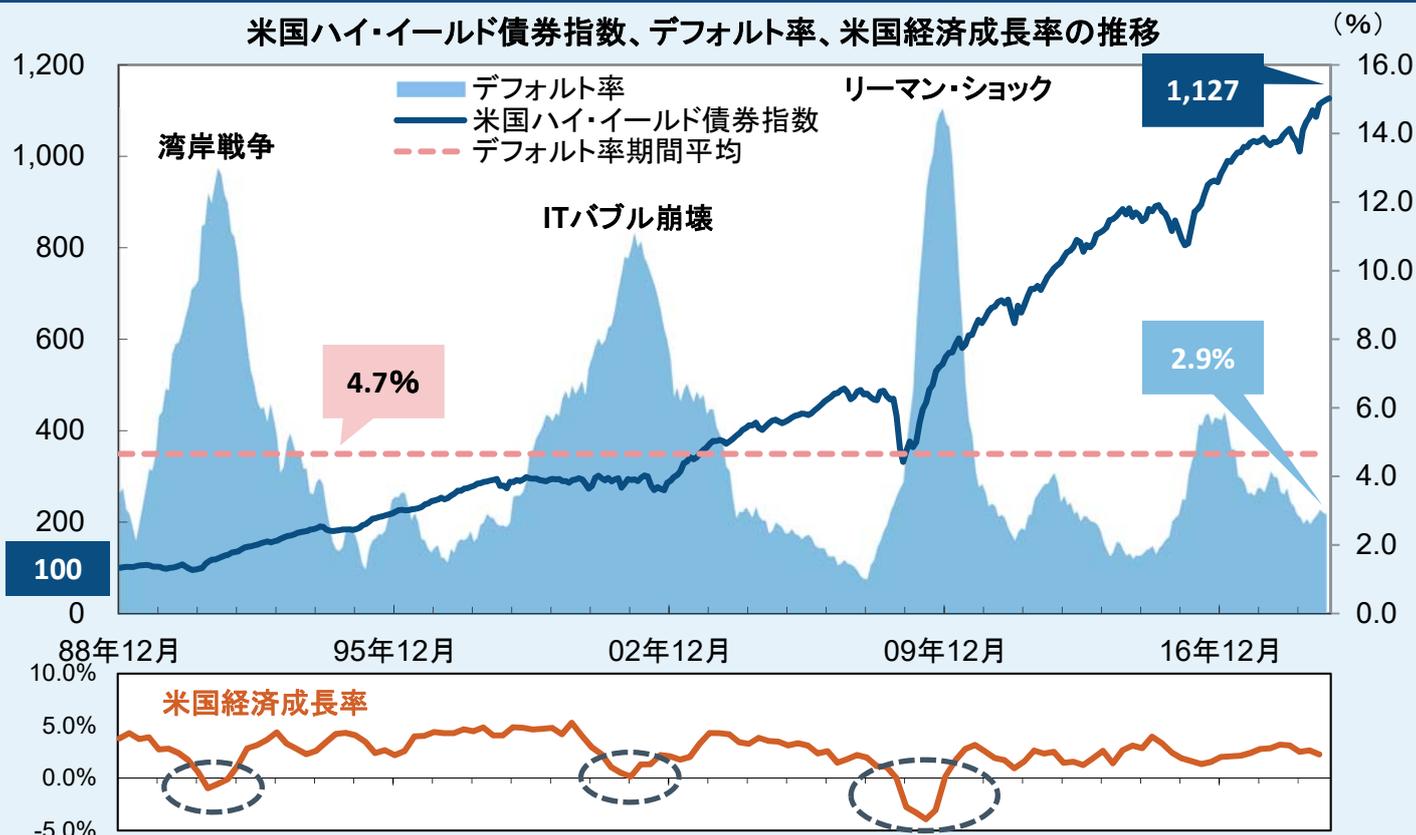
- 2019年は米国の金融政策の転換や、度重なる米中貿易摩擦の再燃といった不透明な要因によって各市場の変動性が高まる一方、米国ハイ・イールド債券市場は相対的に高い利回りを背景に、**米ドルベースでは年初来2桁(+11.5%)の上昇、円ベースでも+8.4%の上昇**となっています(2019年9月末時点)。
- 緩和政策への転換が各国にて進展する中、米国の長期金利は昨年末の2.7%から9月末で1.7%まで低下しています。世界全体でもマイナス利回りとなっている債券の総額が12兆米ドル*を超え、**米国ハイ・イールド債券の6.4%という高い利回りが投資家にとってますます魅力的**となっています。その結果、米国ハイ・イールド債券市場には年初来で約156億米ドル**もの資金が流入しています(10月第3週時点)。*FMR Co、ICE BofAMLより。Global Fixed Income Indexにおけるマイナス利回りの資産総額、2019年9月末時点。**FMR Co、Lipperより。ETFとミューチュアル・ファンドへの流出入合計値。

【疑問②】米国ハイ・イールド債券は低格付けの債券なので、発行企業に何か問題がおきないか不安です。

- 確かに米国ハイ・イールド債券は、発行企業の「今の」格付けが、Ba 又はBB 以下の企業が発行する債券であるため、発行企業の業績や財務内容の変化に注意深く目を配り、慎重に投資を行う必要があります。
- 利子の支払いや元本の返済が滞るデフォルト(債務不履行)が発生する場合がありますが、これは日本語の「倒産」のニュアンスとは異なります。多くの場合企業は事業活動を継続し、経営再建を通じて債務の返済を再開する例が多く見られます。また、仮に事業活動を停止した場合であっても、債券保有者は優先的に弁済されます。したがって、**デフォルトしたからといって、直ちに無価値になるわけではありません**。なお、フィデリティの米国ハイ・イールド債券チームの専任弁護士は、それぞれの債券の契約条項等を熟知しており、債券がデフォルトした場合の回収可能性の分析も行います。
- なお、過去のデフォルト率平均は4.7%となっていますので、**100社あれば約95社の企業には問題が無かった**と言えます。

デフォルト率は大きなショックなどによる景気後退局面でのみ大きく上昇

米国ハイ・イールド債券指数、デフォルト率、米国経済成長率の推移



(注) RIMES、Moody'sよりフィデリティ投信作成。1988年12月末～2019年9月末(デフォルト率は2019年8月末まで、米国経済成長率は2019年第2四半期まで)。デフォルト率は、過去12カ月、発行体ベース。米国ハイ・イールド債券は1996年11月以前はICE BofAML USハイ・イールド・インデックス。それ以降はICE BofAML USハイ・イールド・コンストレインド・インデックス。

- 米国ハイ・イールド債券については過去3度デフォルト率が急上昇する局面がありましたが、米国ハイ・イールド債券指数は一時的な下落をみせたものの、その後上昇に転じました。
- これらの**デフォルト率の急上昇は、大きなショックなどにより米国経済成長率がゼロ近辺かマイナスとなった景気後退局面でのみ発生**しています。IMFの2019年10月時点の予測によると、米国の経済成長率は2019年で+2.4%、2020年で+2.1%の見込みとなっており、現在2.9%(2019年8月末)のデフォルト率は引き続き長期平均を下回る水準を維持すると期待されます。※当資料作成時点の見方です。今後予告なく変更されることがあります。

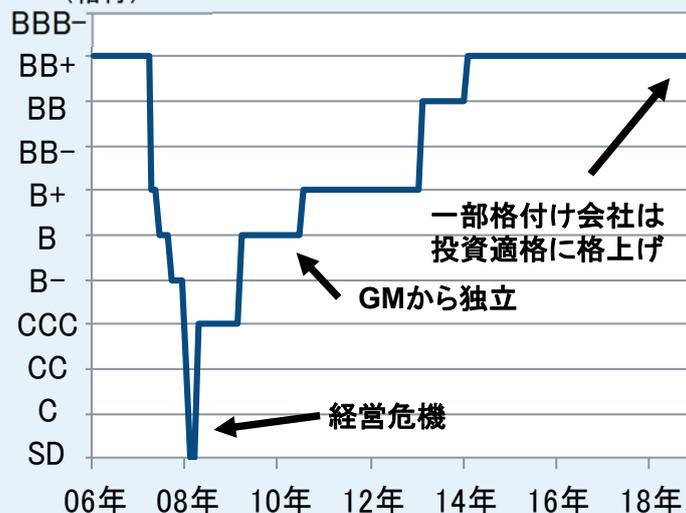
【疑問③】 そもそも格付けが低い企業に期待できるのですか？

- 格付けは常に一定ではなく、企業業績や財務内容が良くなれば格上げされ、逆に悪化すれば格下げされます。つまり「今の」格付けが相対的に低くても、今後の成長が期待できるのであれば、むしろ「伸びしろがある」との見方もできます。下記のように「復活」を果たす企業もあれば、事業拡大によって「成長」していく企業もあります。

「復活」によって投資適格間近まで格上げ



アリー・フィナンシャルの 発行体格付け推移



- 同社は、かつてゼネラル・モーターズ(GM)の金融子会社であり、現在は独立し自動車ローンや住宅ローン等を手掛けています。
- 2008年の金融危機の際に親会社であるGMが破綻し、子会社である同社も大きく格付けが低下しましたが、その後GMから独立し経営再建を果たしています。
- 財務体質の改善が進む中で、今年の8月には大手格付け会社のフィッチが投資適格(BBB-)に格上げしており、他の格付け会社もそれに続く可能性が高いと考えられます。

(注)Refinitivよりフィデリティ投信作成。2006年11月末～2019年9月末まで。格付けはS&P長期発行体格付け。

「成長」によって投資適格まで格上げを達成

- 同社はアイルランドを拠点とする、航空機リース会社である「アポロン・ホールディング」の債券発行等目的の金融子会社です。
- アポロン社は2010年に設立以降、保有航空機数・顧客数ともに急成長しており、現在(2019年9月末)では900機以上の航空機を世界各国の航空会社にリースをし、世界第3位の事業規模にまで成長しています。
- 2018年にオリックスがアポロン社の株式を中国企業から取得する中、経営陣の負債圧縮方針が固まり、今年4月には主要格付け会社が揃って格上げし、投資適格となりました。

パーク・エアロスペース・ホールディングスの 発行体格付け推移



(注)Refinitivよりフィデリティ投信作成。2017年1月末～2019年9月末まで。格付けはS&Pシニア無担保債券格付け。

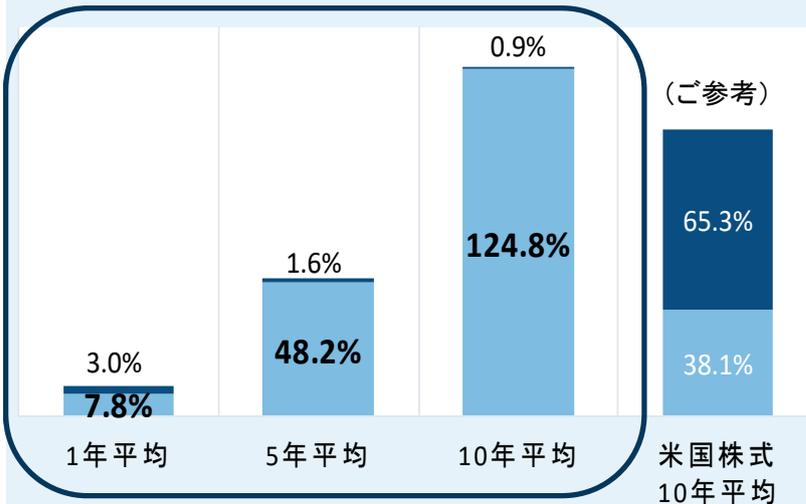
当資料に記載されている個別の銘柄・企業名については、あくまでも参考として申し述べたものであり、その銘柄または企業の株式等の売買を推奨するものではありません。※当資料作成時点の見方です。今後予告なく変更されることがあります。

【疑問④】 債券投資の考え方を教えてください。また、債券の中でもなぜ米国ハイ・イールド債券に投資すべきなのでしょう？

債券投資においては長期投資によって時間を味方につけることが重要

米国ハイ・イールド債券指数の収益要因分解 (投資期間別平均値)

■ 金利・配当収入要因 ■ 価格変動要因

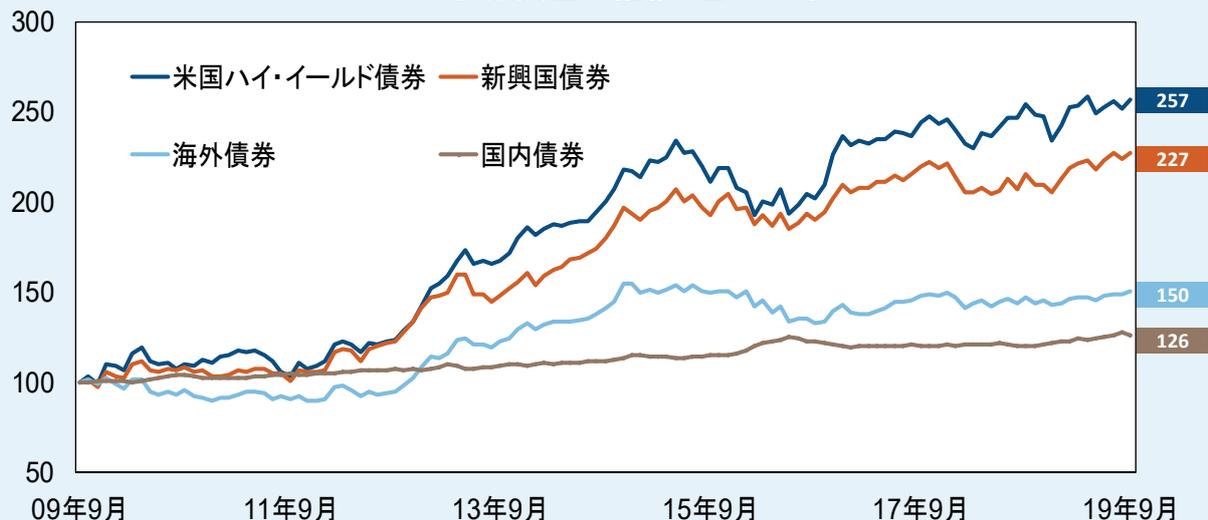


- 債券の収益は投資家が受け取る金利収入と、債券自体の価格変動によって左右されます。債券価格は金利動向や発行体の信用度といった様々な要因によって変動しますが、償還日に近づくにつれ額面価格に収れんしていく傾向があります。一方、金利収入は通常毎年一定の金額が、デフォルトが無い限り必ず入ってきます。
- 米国ハイ・イールド債券の収益を価格変動と金利収入に分解してみると、投資期間が長いほど価格変動要因の割合は小さくなり、一方で金利収入が大きくなっていきます。つまり、**債券投資においては長期投資によって時間を味方につけることが重要と言えます。**

(注) RIMESよりフィデリティ投信作成。データ使用期間は1999年9月末～2019年9月末。月次データ。米ドルベース。

債券の中でも高いリターンを実現してきた米国ハイ・イールド債券

主な債券資産の推移(過去10年)



(注) RIMESよりフィデリティ投信作成。2009年9月末～2019年9月末。円ベース。期間初を100として指数化。

- 主な債券資産と米国ハイ・イールド債券の推移を過去10年(円ベース)で比較すると、米国ハイ・イールド債券が最も優れたリターンとなりました。相対的に高い利回りであることや、世界の基軸通貨である米ドル建てということによる安定性がこの背景にあると考えられます。
- このように米国ハイ・イールド債券は、**債券資産の中でも長期投資によって優れたリターンを期待できる資産**であると言えます。

ご注意点

- 当資料は、信頼できる情報をもとにフィデリティ投信が作成しておりますが、正確性・完全性について当社が責任を負うものではありません。
 - 当資料に記載の情報は、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。また、いずれも将来の傾向、数値、運用結果等を保証もしくは示唆するものではありません。
 - 当資料に記載されている個別の銘柄・企業名については、あくまでも参考として申し述べたものであり、その銘柄又は企業の株式等の売買を推奨するものではありません。
 - 当資料にかかわる一切の権利は引用部分を除き当社に属し、いかなる目的であれ当資料の一部又は全部の無断での使用・複製は固くお断りします。
 - 投資信託のお申し込みに関しては、下記の点をご理解いただき、投資の判断はお客様自身の責任においてなさいますようお願い申し上げます。なお、当社は投資信託の販売について投資家の方の契約の相手方とはなりません。
 - 投資信託は、預金または保険契約でないため、預金保険および保険契約者保護機構の保護の対象にはなりません。
 - 販売会社が登録金融機関の場合、証券会社と異なり、投資者保護基金に加入しておりません。
 - 投資信託は、金融機関の預貯金と異なり、元本および利息の保証はありません。
 - 投資信託は、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本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、ご投資に当たっては目論見書や契約締結前交付書面を良くご覧下さい。
 - 投資信託説明書(目論見書)については、販売会社またはフィデリティ投信までお問い合わせください。なお、販売会社につきましては以下のホームページ(<https://www.fidelity.co.jp/fiji/>)をご参照ください。
 - 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 4.40%(消費税等相当額抜き4.0%)
 - ・換金時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保金 上限 1%
 - ・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 年率2.123%(消費税等相当額抜き1.93%)
 - ・その他費用: 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。目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。
- ※当該手数料・費用等の上限額および合計額については、お申込み金額や保有期間等に応じて異なりますので、表示することができません。ファンドに係る費用・税金の詳細については、各ファンドの投資信託説明書(目論見書)をご覧ください。

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。費用の料率につきましては、フィデリティ投信が運用するすべての公募投資信託のうち、徴収する夫々の費用における最高の料率を記載しておりますが、当資料作成以降において変更となる場合があります。投資信託に係るリスクや費用は、夫々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、事前に良く目論見書や契約締結前交付書面をご覧下さい。

フィデリティ投信株式会社

金融商品取引業者: 関東財務局長(金商)第388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

IM191024-1 CSIS191024-1

資料中グラフの注記に別途記載ない場合は以下の指数を使用しています。
 米国ハイ・イールド債券はICE BofAML USハイ・イールド・コンストレインド・インデックス。
 米国10年国債はICE BofAML US Treasury(10年)・インデックス。
 米国株式はS&P500種指数(配当込み)。
 国内債券はFTSE日本国債インデックス。
 海外債券はFTSE世界国債インデックス(除く日本)。
 新興国債券はJPモルガン・EMBIグローバル。