



Axes Japan News Letter

2004年4月14日

米国ハイ・イールド債市場：

2004年第一四半期 予想外の展開、しかし...

米国の投資商品の運用成績は、2003年の快調なペースを受けて2004年第一四半期も好調。1月から3月までの各種投資商品をモーニングスターの投資信託運用成績表で見ると、マイナスのリターンだったのは、株式ファンドの「ベアー・マーケット・ファンド」と「貴金属投資ファンド」のみ。前者は2003年で唯一マイナスを記録したカテゴリーであった。

固定利付き債ファンドの第一四半期の成績を見ると、

長期国債ファンド	4.71%
長期債券ファンド	3.16%
イマージング市場債券	2.86%
中期債券ファンド	2.40%
中期国債ファンド	2.26%
マルチセクター・ボンド	2.08%
ワールド・ボンド	1.82%
ハイ・イールド・ボンド	1.74%
短期国債ファンド	1.22%
短期債券ファンド	1.21%
バンク・ローン	0.95%
超短期債券ファンド	0.57%

となっており、米国の金利上昇傾向を予想した向きには意外な結果。しかし、それから僅か1週間後のYTDの成績（2004年4月8日現在。括弧内は3月31日比）は、

Axes (Japan) Securities Co., Ltd.

Toyo Keizai Build. 7F, 1-2-1 Nihonbashi Hongoku-cho, Chuo-ku, Tokyo, Japan 103-0021
TEL 81-3-5200-5211 FAX 5200-2100

イマージング市場債券	2.09%	(-0.77%)
ハイ・イールド・ボンド	1.88%	(0.14%)
長期国債ファンド	1.64%	(-3.07%)
長期債券ファンド	1.47%	(-1.69%)
マルチセクター・ボンド	1.35%	(-0.73%)
中期債券ファンド	1.22%	(-1.18%)
中期国債ファンド	1.08%	(-1.18%)
バンク・ローン	1.06%	(0.11%)
短期債券ファンド	0.69%	(-0.52%)
短期国債ファンド	0.61%	(-0.61%)
超短期債券ファンド	0.54%	(-0.03%)
ワールド・ボンド・ファンド	0.38%	(-1.44%)

と様変わり。理由は、4月2日発表の雇用統計。非農業就業者数が予想の3倍近い308千人と出たことから、長期債を中心に価格が急落。4月に入っての1週間、プラスのリターンを維持したのはハイ・イールド・ボンド・ファンドとバンク・ローン・ファンドのみであった。長期国債ファンドは、1週間で3%下げている。

3月のポスト・アドバイザーのファンドの運用成績（括弧内は1-3月のリターン）は、

トラディショナル・コンポジット	0.73%	(2.01%)
プラス・コンポジット	1.04%	(3.56%)
オッポチュニスティック・コンポジット	0.29%	(4.50%)

で、トラディショナル・コンポジットはクーポン・クリッピングした月であった。

第一四半期のハイ・イールド・ボンドの発行は全世界で460億ドルを超え（昨年同期は269億ドル）、このままのペースで行くと年間1800億ドルに達し、昨年の1410億ドルという史上最高記録を軽く上回る。

ムーディーズの2月末時点でのデフォルト率（過去12ヶ月の実績）は4.31%で、1年前の7.63%から大きく低下している。過去12ヶ月の数字ということもあり、この数字はまだまだ低下すると思われる。

Axes (Japan) Securities Co., Ltd.

Toyo Keizai Build. 7F, 1-2-1 Nihonbashi Hongoku-cho, Chuo-ku, Tokyo, Japan 103-0021
TEL 81-3-5200-5211 FAX 5200-2100

昨年のハイ・イールド債のデフォルトのデータをフィッチとムーディーズのデータから拾ってみた。フィッチは米国のみ、ムーディーズは全世界が対象であるが、後者は自ら格付けしたものが対象という違いがある。米国で発行されたものの各月のデフォルトを見ると、

	フィッチ	ムーディーズ
1月	29.0 億ドル	4.4 億ドル
2月	12.5 億ドル	19.3 億ドル
3月	25.8 億ドル	59.5 億ドル
4月	58.5 億ドル	30.0 億ドル
5月	31.6 億ドル	18.1 億ドル
6月	22.8 億ドル	12.2 億ドル
7月	84.4 億ドル	67.5 億ドル
8月	13.8 億ドル	13.2 億ドル
9月	26.7 億ドル	14.3 億ドル
10月	10.0 億ドル	1.7 億ドル
11月	9.9 億ドル	7.5 億ドル
12月	14.3 億ドル	13.3 億ドル
合計	339.8 億ドル	261.4 億ドル
	(100 銘柄)	(58 銘柄)

という具合に随分と数字が違っている。

フィッチによる昨年のデータで面白いのは、2003年にデフォルトを起したハイ・イールド・ボンドの年初の価格は約44セントで、デフォルト後1ヶ月の価格(フィッチはデフォルト後1ヶ月目の価格をリカバリー価格としています)も同じ44セントだったということであり、これはすなわち、2003年におけるデフォルトによる損失はゼロだったということの意味する。これと同様の現象は、2000年にも見られた。また、倒産額が大きかった2002年のデフォルト・ボンドの年初価格は約46セント、リカバリー価格は22セントで、この年は倒産による損失がかなり大きかったと言える。

Axes Japan News Letter (No10)

(2004 年 4 月 14 日号)

< 作成責任者 >

アクシーズ・ジャパン証券株式会社

(連絡先)

アクシーズ・アメリカ LLC CEO 高橋芳徳
: 212-922-1795
e-mail : Info@axam.com

アクシーズ・ジャパン証券株式会社 営業本部長 中島正雄
: 03-5200-5211 (代表)
e-mail : nakashima@axesjapan.com

当誌は、情報提供を目的としてのみ作成したものであり、有価証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。当誌は当社が信頼できると判断した資料およびデータ等に基づき作成しておりますが、その正確性および完全性について保証するものではありません。また、将来の投資成果や市場環境を保証するものではありません。投資決定にあたっては、投資家ご自身の判断でなされますようお願いいたします。

Axes (Japan) Securities Co., Ltd.

Toyo Keizai Build. 7F, 1-2-1 Nihonbashi Hongoku-cho, Chuo-ku, Tokyo, Japan 103-0021
TEL 81-3-5200-5211 FAX 5200-2100