



## 米国ハイ・イールド市場： 意外な展開が続く利付き債市場

ポスト・アドバイザーが運用するファンドの8月の成績を添付します。8月は6月、7月に続いてハイ・イールド市場は安定したリターンを上げ、ポストのトラディショナル・コンポジットのリターンは1.30%でした。

9月17日現在の利付き債投資信託の今年に入ってからからの成績(出典：モーニング・スター)を見ると、

新興市場債券	5.52%
ハイ・イールド・債券	4.85%
長期国債	4.83%
長期社債	3.43%
マルチ・セクター	3.15%
中期社債	2.70%
中期国債	2.46%
銀行ローン	2.36%

となっており、「米国の利上げに弱い」筈の新興市場債券と米国長期国債が「利上げに強いハイ・イールド・債券」と肩を並べています。

新興国の債券は、石油を初めとする資源市場の堅調さが支えとなつての新興国のクレジットの好転、長期国債は腰砕け気味の米国経済を見て、連銀による利上げもそれ程大幅ではないとの観測によります。ハイ・イールド市場はその他の利付き債に比べると安定した動きをしており、その背景には「堅調な経済ゆへの社債デフォルト率の下落」があります。

9月16日のムーディーズの発表によれば、同社が格付け対象としている全世界の投資不適格債の8月のデフォルト率は7月の2.9%から2.3%に下落しており、更に2005年に向けて1.6%程度まで下落することが予想されています(以上のデータは発行体数に基づくもので、金額ベースでの8月のデフォルト率は1.7%)。

筆者にとって、ハイ・イールド債の現在のリターンはほぼ予想通りですが、長期国債のリターンは意外なところにいます。最も利上げに弱い筈のこのセクターが5%近いリターンを

上げているということは、0.5%のFFレート引き上げにも拘らず（本日更に0.25%利上げしました）年初の価格に比べて現在の価格が高いことを示しています。10年国債の利回り5%は当然で、中には6%に達するとまで見ていた人もいたことを考えると、4%すれすれにある現在の状況は全くの予想外です。しかし、このセクターの値動きは激しく、1ヶ月で3%動くことも珍しくはありません。従って、リスク対比ではハイ・イールド債ファンドが最も優れていると言えます。

ハイ・イールド債市場の今後の展開ですが、デフォルト率の上昇が当面見込まれないことから、安定的なクーポン・クリッピングがなされていく、即ち、直利を稼ぐ展開が予想されます。年初から現在までのリターンを見ると、BB、B、CCC どのセクターもほぼ同様のリターンが上がっており、スプレッドは1990年代半ばの最低に近く、価格で80以下のものが4.7%しかない（メリル・リンチのインデックス）という状況から、価格上昇からのリターンが得られることに関しては期待薄だと思われます。直利以上のリターンが期待できるとすれば、格上げが期待出来るジャンク債銘柄へ投資することが必要で、今後はタイミング的にこうした「目利き」の出番でもあります。

Axes Japan News Letter (No15)

(2004年9月28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](mailto: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](mailto: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