

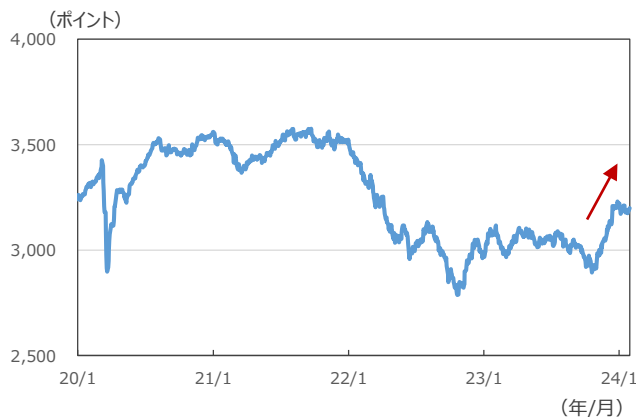


今日のトピック 米投資適格社債市場の利回りは高水準、堅調な展開が続く
FRBの利下げ転換と米景気のソフトランディングが追い風

ポイント1 FRBの利下げ観測から米投資適格社債市場は堅調な展開

- 米国の投資適格社債市場が堅調な展開となっています。米投資適格社債指数（ブルームバーグ）のパフォーマンス（トータルリターン、ドルベース）をみると、23年10月末から足元（1月29日）までの約3カ月のリターンは、+9.8%となりました。株式に比べ、安定性が高いとされる債券のリターンとしては、比較的高い収益率となっています。
- 米投資適格社債市場は、22年3月以降の米連邦準備制度理事会（FRB）による相次ぐ利上げを受けて、23年10月にかけて軟調に推移しました。社債利回りのベースとなる米国債利回りが大幅に上昇（債券価格は下落）したことから、同社債市場は大きく調整しました。しかし、その後は、米国のインフレ圧力が和らぎ、FRBの利下げ転換観測が強まったことから、米国債利回りが急低下し、同社債市場は急上昇（利回りは低下）しました。
- また、信用リスクを表す社債のスプレッド（国債利回りに対する上乗せ金利）も、23年10月末の1.30%から足元は0.94%と、大きく縮小（社債価格は上昇）しました。米景気が軟着陸（ソフトランディング）するとの期待感が高まり、投資家のリスク選好姿勢が強まったことから、国債よりも社債が選好されたとみられます。

【図表1：米投資適格社債指数の推移】



(注) データは2020年1月3日～2024年1月29日。
Bloomberg US Aggregate Corporate Index。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

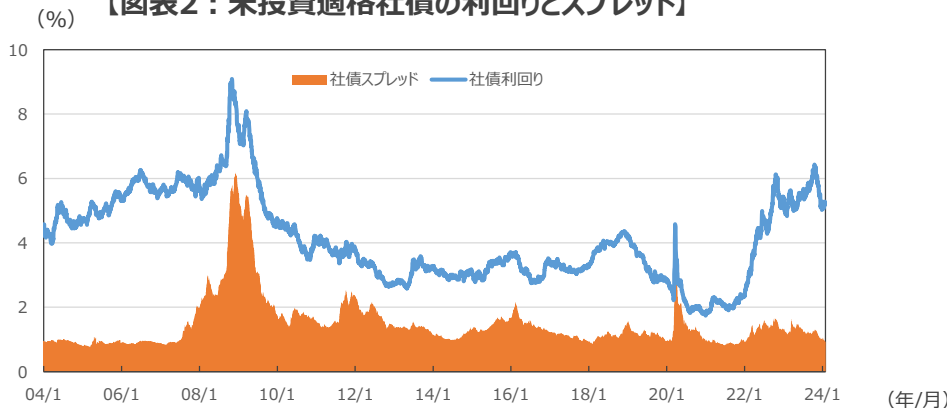
ポイント2 米投資適格社債の利回りは高水準

- 22年初に2.45%だった米投資適格社債の利回りは、FRBの大幅利上げによる米金利上昇を受け、23年10月に一時6.43%まで上昇しました。同社債利回りはその後大幅に低下し、足元で5.18%と（1月29日時点）、23年10月から1%以上低い水準にあります。
- それでも同社債利回りは、ヒストリカルにみると高い水準にあると言えます。過去20年の同社債利回りの推移をみると、この期間の平均は4.13%で、足元の水準は高水準だということがわかります。今後、インフレの鈍化に伴いFRBの利下げ局面が訪れれば、同社債利回りの低下余地は大きいと考えられます。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。



【図表2：米投資適格社債の利回りとスプレッド】



(注) データは2004年1月3日～2024年1月29日。
 社債利回りは、Bloomberg US Aggregate Corporate Indexの利回り。
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

今後の展開

利下げ局面と米景気ソフトランディングは米社債市場の強い追い風

- 弊社は、24年の米国経済について、これまでの利上げの累積効果から緩やかに減速するものの、雇用が安定していることから底堅く推移し、ソフトランディングに至ると想定しています。また、インフレが減速傾向にあるなか、FRBは5月以降、四半期に一度のペースで政策金利を引き下げると予想しています。
- こうした環境下、米投資適格社債市場は堅調に推移すると考えます。FRBの利上げ局面が終了し、利下げを続ける局面は、債券市場の強い追い風となるためです。90年以降過去5回の利下げ局面をみると、利上げ打ち止めから最後の利下げ実施に至る期間で、同社債市場は高いリターンを上げています（金融危機で社債スプレッドが大きく拡大した「図表3の④リーマンショック時」を除く）。
- 弊社は、先行きのFRBの利下げ転換に伴い、米国債利回りが緩やかに低下すると予想しています。また、米景気のソフトランディングが見込まれるなか、企業財務と業績が改善するため、社債スプレッドは安定推移するとみられています。このため米投資適格社債市場は今後も堅調に推移することが期待されます。

【図表3：利上げ終了から最後の利下げまでの米投資適格社債リターン】

	最後の利上げ	最後の利下げ	日数	社債利回り 変化幅	スプレッド 変化幅	リターン
①	95年2月1日	96年1月31日	364	▲2.2%	▲0.1%	20.7%
②	97年3月25日	98年11月17日	602	▲1.0%	0.9%	17.2%
③	00年5月16日	03年6月25日	1135	▲4.4%	▲0.3%	44.8%
④	06年6月29日	08年12月16日	901	1.8%	5.1%	2.6%
⑤	18年12月19日	20年3月16日	453	▲1.0%	1.0%	12.0%

(注) データは1995年2月1日～2020年3月16日。トータルリターン（米ドルベース）。
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

チーフリサーチストラテジスト
 石井康之（いしい やすゆき）

ここも チェック!

2023年3月22日 安定して資金が流入する米国投資適格社債ファンド
 2023年2月16日 転換点を迎える米金融政策 注目される米国債券市場

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。