米国ドル建て債券市場動向

- 2023年1月末から2月末まで -

チーフ・インベストメント・ストラテジスト
上田　祐介

ジニア・マーケット・ストラテジスト
ロペス　ペニエル

[本レポートのサマリー]

1. 本レポートの目的　p.1

本レポートでは、2023年1月末から2月末までの米国債券市場の動向を確認する。

2. 米ドル建て社債市場における起債動向　p.1

- FY2023 2 月の米ドル建て国債等の起債額は、大幅に減少。背景には米国の債務上限問題などがあり、早急には解決しにくい。
- 一方、同期間の米ドル建て社債の起債については、(i) 金融債の発行額は一巡、(ii) 米国籍の事業会社の起債額は大幅に増加、(iii) 米国以外の外国籍企業による起債額は大幅に減少。

3. 債券指数レベルで見た相場動向　p.6

- 2023 年 2 月には、経済指標等を見て早期の利下げ期待が剥落。前年限で国債利回りが上昇（債券価格の下落）トレンドに転換。
- 社債の信用スプレッドは投資適格（IG）でワイド化、投機級(HY)は、月間ではほぼ同水準を維持。スプレッドの期間構造は、全体的によりスティープに。

4. 個別債券レベルで見た相場動向　p.10

- 投資適格の個別社債時価では、1月の価格上昇分が2月の価格下落でほぼオフセット。投機級の社債の相対単価下落が顕著なのは、外国籍の企業社債が中心。より格差が広がった外国企業では、原油価格の下落を受け、化石エネルギーを原料や原価として活用する業態の社債が上昇。石油総合開発企業の社債は下落。

5. 米国社債の流通市場における取引動向(TRACE)　p.17

- 新規発行に伴うテクニカルな取引以外で、市場の見方が分かれ頻繁な取引の対象となったのはペメックス社債（石油総合）等。CVS ヘルス社債(ヘルスケア)その他はテクニカル・ファンダメンタル両要因から変動。アムジェン（バイオ製薬）、メタ・プラットフォームズ（IT）、ワーナーメディア（デジタル・コンテンツ）等の社債も頻繁な取引対象に。

6. 米国発行体の S&P 信用格付け動向　p.20

- 投資適格社債の格付け変更は減少、安定化。投機級事業会社では、格付け変更は頻繁に行われているが、FY2022 後半には格下げが多かったのに対し、FY2023 に入ってからは格上げをより多く観測。

追加参考図表　p.24-30

5 バリューアセット株式会社
金融商品仲介業者　近畿財務局第 437 号

承認済 2023.03.06
5valueasset compliance

5バリューアセット　ストラテジー・レポート

米国ドル建て債券市場動向(1)　- 2023 年 1 月末から 2 月末まで -

5 バリューアセット　チーフ・インベストメント・ストラテジスト　上田　祐介
ジュニア・マーケット・ストラテジスト　ロペス　ペニエル

1. 本レポートの目的

本レポートでは、2023 年 1 月末から 2 月末までの米国債券市場の動向を確認する。

2. 米ドル建て債券の起債市場の動向

[ポイント]
- FY2023 2 月の米ドル建て国債等の起債額は、大幅に減少。背景には米国の債務上限問題などがあり、早急には解決しにくい。
- 一方、同期間の米ドル建て社債の起債については、(i) 金融債の発行額は一巡、(ii) 米国籍の事業会社の起債額は大幅に増加、(iii) 米国以外の外国籍企業による起債額は大幅に減少
- 金融機関債では Gaci First Investment (サウジアラビア)が複数の年限にわたり大型起債を行った他、米国では US バンコープやキャピタル・ワンなどの国内銀行が、日本からは三菱 UFJ フィナンシャル・グループがやはり複数年限で大型起債を行っていた。

① .米ドル建て国債/準国債の起債動向

ここでは、米ドル建て債券の新規起債動向を確認する。以下の図表 1 には月次の米ドル建て国債の新規起債動向を示した。

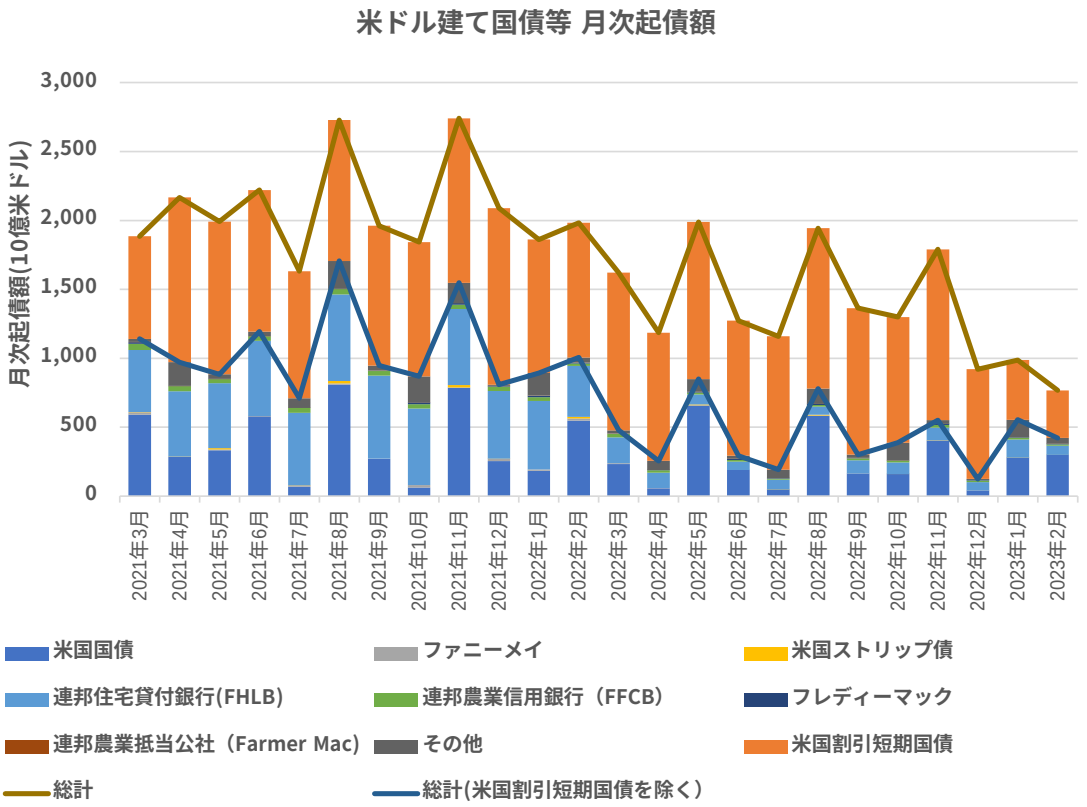
2023 年 2 月の米ドル建国債の起債額（割引国債を除く）は、前年同月比で -60.7%と大幅減額

債務上限問題の影響などもあり、米国国債等の起債額は、少なくとも FY2023 上半期を通じて同様の傾向が継続しやすい。

米国内外の政府部門発行体による全米ドル建て国債等の起債総額は、767(10 億ドル)と、前年比で-61.3%の減額となった。このうち、米国の政府部門による米ドル建て起債総額（割引短期国債を除く）は 381(10 億ドル)と、前年比で-60.7%の減額となっていた。一方、米国外の政府部門による米ドル建ての国債等の起債額は 41(10 億ドル)と前年比で 12.1%の増額となっていた。

上記のように、米国の中長期の政府債務については、2021 年に続き再度、政治対立により懸念が高まっている債務上限問題の影響などもあるためか、起債額が前年比で大幅に低下しており、少なくとも上半期には同様の傾向が継続しやすい、と考えている。また、金利上昇に伴う資金ニーズの後退などの影響から、政府系金融機関の起債額も低下している。

図表 1 米ドル建て国債等の新規起債額推移 (2023/2 末まで)



(注) グラフは、Bloomberg で取得可能な米ドル建て国債全体（重複登録銘柄を除く）をユニバースとしている。政府機関等のうち政府との財政的な一体性が強い、もしくは政府保証が付与されている債券は国債として分類されているが、同分類は Bloomberg 米国の定義による。「その他」は「米国以外」の政府部門により発行された米ドル建て債を含む。

出所：Bloomberg データより、5バリューアセットで作成

② .米ドル建て社債等の起債動向

2023 年 2 月の米ドル社債の起債額は、前年同月比で-3.4%とほぼ同水準

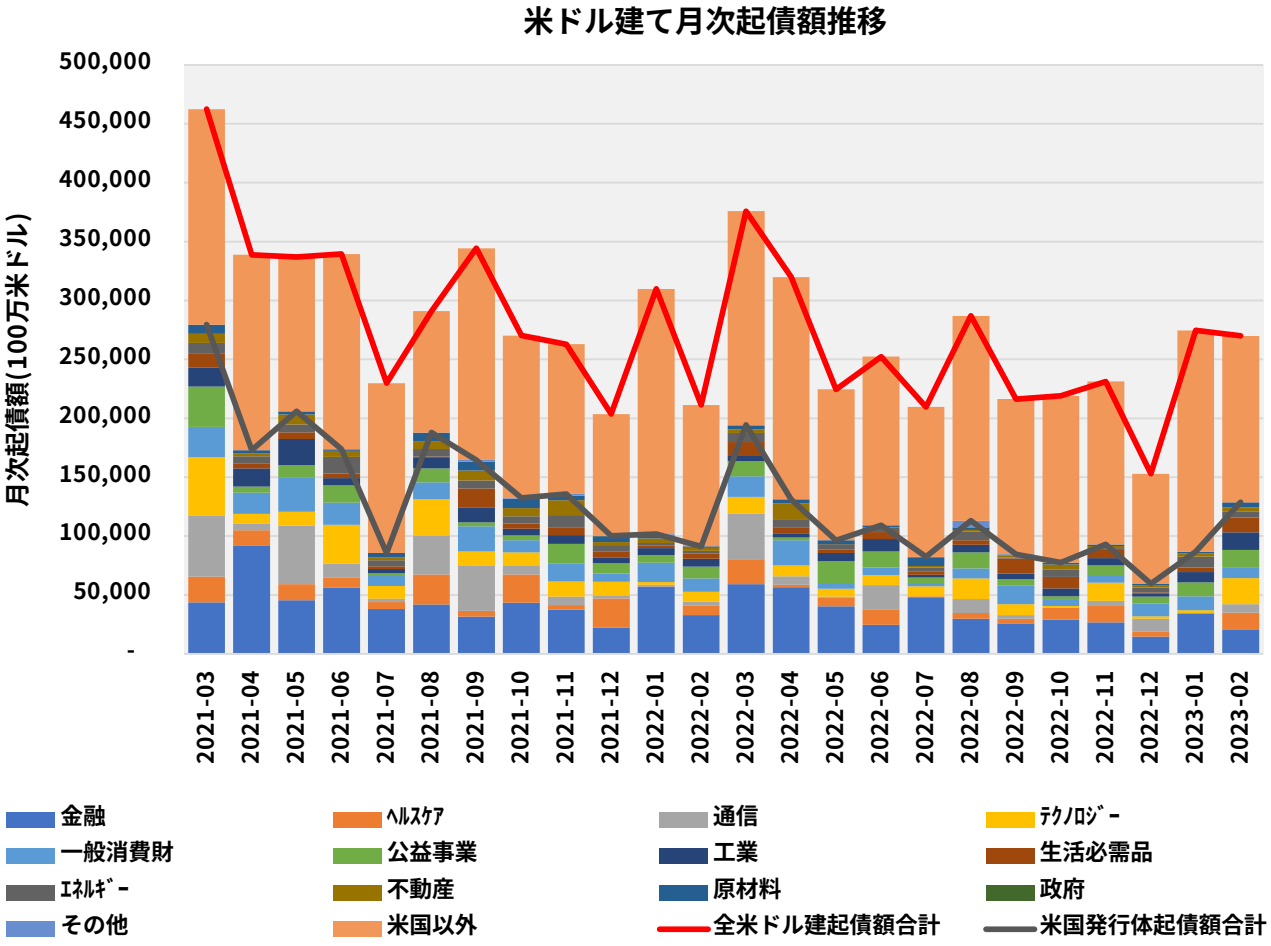
米国国内発行体による起債額が増加した一方で、海外発行体による起債額は減少

金融よりも事業会社の起債額が大きく伸長

以下では、米ドル建て社債等の新規起債動向を確認する。以下の図表 2 には月次の米ドル建て社債の新規起債動向を示した。

2023 年 2 月の社債等の起債額は、前年同月比で-3.4%とほぼ同水準の起債総額となった。ただし、(i) 米国籍の企業による起債額が増える一方で、米国以外の発行体による起債額は大きく減少、米国内への企業への資金還流傾向が目立っている。また、(ii)2022 年 4 月以降は、事業会社の起債が減少する一方で金融機関債の起債額は落ちにくく、相対的に金融機関債が新規起債に占めるウェイトが増加傾向にあったが、2023 年 2 月には堅調な米国経済の状況やさらなる金利上昇懸念の再燃などもあり、事業会社の起債額が大きく増加していた。

図表 2 米ドル建て社債の新規起債額推移 (2023/2/10 まで)



(注) グラフは、Bloomberg で取得可能な米ドル建て社債全体 (重複登録銘柄を除く) をユニバースとしており、業種を付与した集計値は、主として米国で事業を営む発行体 (Bloomberg のリスク国登録が米国) を指している。それ以外は「米国以外」として集計。

出所：Bloomberg データより、5 バリューアセットで作成

図表 3　グローバル市場（米国国内市場を含む）における、米国発行体による米ドル建社債の起債額

発行年		2022											2023		直近月(2月)の前年比	直近月(2月)の前月比
発行額（百万米ドル）		2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月		
業種	金融	32,973	59,097	56,576	40,325	24,614	48,014	29,812	25,518	29,141	26,705	14,583	34,514	20,264	-38.5%	-41.3%
	ﾍﾙｽｹｱ	8,205	20,766	2,017	7,146	13,256	931	4,813	4,291	9,857	13,850	4,240	0	14,652	78.6%	-
	通信	3,041	39,205	7,330	1,206	20,538	0	11,977	3,002	0	4,506	10,946	0	7,201	136.8%	-
	ﾃｸﾉﾛｼﾞｰ	8,538	14,084	9,062	6,558	8,419	8,499	17,508	9,352	1,510	15,381	2,067	2,592	22,300	161.2%	760.5%
	一般消費財	11,193	17,510	21,521	5,055	6,415	2,845	8,435	15,642	5,287	5,625	10,974	11,643	8,510	-24.0%	-26.9%
	公益事業	10,019	13,064	2,317	18,372	13,723	4,545	13,575	5,840	3,125	9,121	5,826	11,927	15,330	53.0%	28.5%
	工業	6,731	4,309	3,130	7,053	10,418	2,273	6,426	4,550	6,730	6,150	2,843	8,775	14,952	122.1%	70.4%
	生活必需品	4,513	11,890	5,150	2,950	6,000	2,500	4,035	12,800	9,571	7,000	615	3,750	12,481	176.6%	232.8%
	ｴﾈﾙｷﾞｰ	2,175	7,705	6,610	4,345	3,650	3,745	7,354	800	6,564	1,405	4,270	9,375	4,900	125.3%	-47.7%
	不動産	2,534	3,089	14,133	188	206	1,281	1,175	1,914	3,993	1,927	2,013	2,933	3,689	45.6%	25.8%
	原材料	1,319	2,634	3,290	3,210	1,923	7,525	2,131	13	1,709	1,295	1,281	1,275	4,447	237.2%	248.8%
	政府	0	0	0	0	0	0	415	0	0	0	0	0	0	-	-
	その他	0	900	0	0	140	270	5,285	800	0	0	0	0	0	-	-
	総計	**91,240**	**194,253**	**131,137**	**96,407**	**109,302**	**82,428**	**112,941**	**84,522**	**77,487**	**92,967**	**59,657**	**86,784**	**128,725**	**41.1%**	**48.3%**
格付	AAA	533	736	791	3,600	425	3,900	0	0	0	983	0	0	0	-100.0%	-
	AA	2,491	14,301	16,008	1,341	3,581	1,173	20,438	10,046	457	2,119	20,085	5,850	529	-78.7%	-90.9%
	A	32,614	37,190	28,350	42,309	35,480	38,107	25,546	16,647	45,987	34,427	11,857	40,419	44,023	35.0%	8.9%
	BBB	24,382	109,634	68,221	36,846	44,740	30,126	46,037	33,758	18,874	36,609	10,555	21,820	47,309	94.0%	116.8%
	投資適格債合計	60,021	161,861	113,370	84,096	84,226	73,307	92,021	60,451	65,318	74,139	42,497	68,089	91,861	53.0%	34.9%
	BB	4,900	4,337	6,929	137	7,636	2,345	5,787	2,181	1,355	4,058	67	10,825	5,201	6.1%	-52.0%
	B	8,045	1,740	2,450	2,200	4,350	500	2,951	5,774	3,030	3,960	2,875	2,475	13,300	65.3%	437.4%
	CCC以下	6,214	4,837	2,195	3,275	1,098	0	0	652	0	283	836	1,679	1,343	-78.4%	-20.0%
	投機級債合計	19,159	10,913	11,574	5,612	13,084	2,845	8,738	8,607	4,385	8,301	3,778	14,979	19,845	3.6%	32.5%
	無格付	12,061	21,479	6,193	6,699	11,992	6,277	12,182	15,464	7,784	10,528	13,382	3,716	17,020	41.1%	358.0%
	総計	**91,240**	**194,253**	**131,137**	**96,407**	**109,302**	**82,428**	**112,941**	**84,522**	**77,487**	**92,967**	**59,657**	**86,784**	**128,725**	**41.1%**	**48.3%**
コーラブル	callable	77,654	165,459	116,088	77,144	85,884	65,420	88,179	56,684	63,010	74,512	42,244	66,727	113,875	46.6%	70.7%
	Bullet	8,132	25,531	13,742	14,212	18,033	12,136	17,335	24,558	13,443	13,368	11,934	18,048	10,233	25.8%	-43.3%
	その他	5,453	3,263	1,307	5,051	5,385	4,873	7,426	3,279	1,033	5,087	5,479	2,009	4,618	-15.3%	129.9%
	総計	**91,240**	**194,253**	**131,137**	**96,407**	**109,302**	**82,428**	**112,941**	**84,522**	**77,487**	**92,967**	**59,657**	**86,784**	**128,725**	**41.1%**	**48.3%**
優先劣後	非劣後	89,374	188,612	125,674	92,527	106,354	79,659	107,365	80,541	77,381	91,032	58,928	84,750	125,358	40.3%	47.9%
	劣後	1,867	5,641	5,463	3,881	2,948	2,769	5,575	3,981	106	1,935	729	2,034	3,367	80.4%	65.6%
	総計	**91,240**	**194,253**	**131,137**	**96,407**	**109,302**	**82,428**	**112,941**	**84,522**	**77,487**	**92,967**	**59,657**	**86,784**	**128,725**	**41.1%**	**48.3%**
年限	～1年	825	756	3,980	0	1,407	725	1,650	4,461	1,655	648	1,230	35	2,566	211.1%	7211.5%
	1～3年	4,880	18,582	7,323	9,442	11,951	6,937	7,641	8,779	7,801	9,558	8,055	3,430	2,692	-44.8%	-21.5%
	3～5年	10,088	26,991	24,602	14,965	11,106	14,233	19,940	11,660	15,747	11,778	11,481	21,162	22,248	120.5%	5.1%
	5～7年	22,023	37,720	21,837	15,486	22,445	21,118	22,719	22,514	17,290	27,975	16,847	22,297	29,445	33.7%	32.1%
	7～10年	14,907	13,223	18,276	10,694	14,682	6,170	11,945	3,957	6,928	9,802	5,697	8,573	14,574	-2.2%	70.0%
	10～20年	21,458	45,788	37,129	24,284	16,305	26,300	27,992	20,191	17,001	24,404	8,170	23,590	34,430	60.4%	46.0%
	20～30年	1,742	7,037	1,218	3,205	8,295	1,188	1,103	578	1,325	568	1,068	1,145	1,134	-34.9%	-0.9%
	その他	15,316	44,155	16,773	18,332	23,112	5,757	19,950	12,384	9,740	8,235	7,109	6,553	21,636	41.3%	230.2%
	総計	**91,240**	**194,253**	**131,137**	**96,407**	**109,302**	**82,428**	**112,941**	**84,522**	**77,487**	**92,967**	**59,657**	**86,784**	**128,725**	**41.1%**	**48.3%**

(注). Bloombergで取得可能な米ドル建て社債全体（重複登録銘柄を除く）をユニバースとしており、業種を付与した集計値は、主として米国で事業を営む発行体（Bloombergのリスク国登録が米国）を指している。

発行年	2022											2023		直近月(2月)の前年比	直近月(2月)の前月比
発行額（百万米ドル）	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月		
米国以外の発行体	120,110	181,604	188,788	128,106	143,060	127,167	174,046	131,763	141,573	138,320	93,256	187,829	141,186	17.5%	-24.8%

発行年	2022											2023		直近月(2月)の前年比	直近月(2月)の前月比
発行額（百万米ドル）	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月		
合計額 → 米国内外の発行体合計	211,350	375,856	319,926	224,513	252,362	209,595	286,986	216,285	219,060	231,286	152,914	274,613	269,911	27.7%	-1.7%

出所：Bloomberg データより、5バリューアセットで作成　（注）対象期間は 2022 年 2 月から 2023 年 2 月末までの発行案件

以下の図表 4 には、米ドル建て社債の新規起債案件のうち1債券当たりの発行額が大きかった銘柄を、金融機関債と事業会社社債に分けて確認した。金融機関債では Gaci First Investment[1]が複数の年限にわたり大型起債を行った他、米国では US バンコープやキャピタル・ワンなどの国内銀行が、日本からは三菱 UFJ フィナンシャル・グループがやはり複数年限で大型起債を行っていた（図表 4 上段）。

図表 4 米ドル建て新規起債の案件のうち1債券当たりの発行額が大きい銘柄

[金融機関発行社債]

順位	発行体名	クーポン(%)	発行日	法定満期日	劣後債	発行額(百万$)	S&P格付	業種	国
1	Ｇａｃｉ　Ｆｉｒｓｔ　Ｉｎｖｅｓｔｍｅｎｔ　Ｃｏ	4.875	2023/02/14	2035/02/14		2,000		金融ｻｰﾋﾞｽ	サウジアラビア
2	ＵＳバンコープ	4.839	2023/02/01	2034/02/01		2,000	A+	銀行	アメリカ合衆国
3	Ｇａｃｉ　Ｆｉｒｓｔ　Ｉｎｖｅｓｔｍｅｎｔ　Ｃｏ	5.125	2023/02/14	2053/02/14		1,750		金融ｻｰﾋﾞｽ	サウジアラビア
4	Ｇａｃｉ　Ｆｉｒｓｔ　Ｉｎｖｅｓｔｍｅｎｔ　Ｃｏ	4.75	2023/02/14	2030/02/14		1,750		金融ｻｰﾋﾞｽ	サウジアラビア
5	ＵＳバンコープ	4.653	2023/02/01	2029/02/01		1,650	A+	銀行	アメリカ合衆国
6	三菱ＵＦＪフィナンシャル・グループ	5.719	2023/02/22	2026/02/20		1,650	A-	総合銀行	日本
7	ドイツ銀行（ニューヨーク）	7.079	2023/02/10	2034/02/10	劣後	1,500	BB+	銀行	ドイツ
8	ＰＮＣファイナンシャル・サービシズ・グループ	6.25	2023/02/07	永久債	劣後	1,500	BBB-	銀行	アメリカ合衆国
9	三菱ＵＦＪフィナンシャル・グループ	5.441	2023/02/22	2034/02/22		1,250	A-	総合銀行	日本
10	バンク・オブ・ノバスコシア	4.75	2023/02/02	2026/02/02		1,250	A-	総合銀行	カナダ
11	キャピタル・ワン・ファイナンシャル	5.817	2023/02/01	2034/02/01		1,250	BBB	消費者金融	アメリカ合衆国
12	バンク・オブ・ノバスコシア	4.85	2023/02/02	2030/02/01		1,250	A-	総合銀行	カナダ
13	アメリカン・エキスプレス	4.9	2023/02/16	2026/02/13		1,200	BBB+	消費者金融	アメリカ合衆国
14	ＩＮＧグループ	7.5	2023/02/14	永久債	劣後	1,000		銀行	オランダ
15	みずほフィナンシャルグループ	5.667	2023/02/27	2029/05/27		1,000	A-	総合銀行	日本
16	ＤＩＢスクーク	4.8	2023/02/16	2028/08/16		1,000		銀行	アラブ首長国連邦
17	キャピタル・ワン・ファイナンシャル	5.468	2023/02/01	2029/02/01		1,000	BBB	消費者金融	アメリカ合衆国
18	三菱ＵＦＪフィナンシャル・グループ	5.422	2023/02/22	2029/02/22		1,000	A-	総合銀行	日本

[事業会社発行社債]

順位	発行体名	クーポン(%)	発行日	法定満期日	劣後債	発行額(百万$)	S&P格付	業種	国
1	インテル	5.2	2023/02/10	2033/02/10		2,250	A	半導体	アメリカ合衆国
2	ＢＰキャピタル・マーケッツ・アメリカ	4.812	2023/02/13	2033/02/13		2,250	A-	石油:総合	アメリカ合衆国
3	オラクル	5.55	2023/02/06	2053/02/06		2,250	BBB	ｿﾌﾄｳｴｱ&ｻｰﾋﾞｽ	アメリカ合衆国
4	インテル	5.7	2023/02/10	2053/02/10		2,000	A	半導体	アメリカ合衆国
5	インテル	4.875	2023/02/10	2028/02/10		1,750	A	半導体	アメリカ合衆国
6	ＣＶＳヘルス	5.25	2023/02/21	2033/02/21		1,750	BBB	ﾍﾙｽｹｱ施設・ｻｰﾋﾞｽ	アメリカ合衆国
7	ＡＴ＆Ｔ	5.539	2023/02/22	2026/02/20		1,750	BBB	無線通信ｻｰﾋﾞｽ	アメリカ合衆国
8	インテル	4.875	2023/02/10	2026/02/10		1,500	A	半導体	アメリカ合衆国
9	ＣＶＳヘルス	5	2023/02/21	2026/02/20		1,500	BBB	ﾍﾙｽｹｱ施設・ｻｰﾋﾞｽ	アメリカ合衆国
10	ＣＶＳヘルス	5.125	2023/02/21	2030/02/21		1,500	BBB	ﾍﾙｽｹｱ施設・ｻｰﾋﾞｽ	アメリカ合衆国
11	フィリップ・モリス・インターナショナル	5.375	2023/02/15	2033/02/15		1,500	A-	たばこ	アメリカ合衆国
12	オラクル	4.9	2023/02/06	2033/02/06		1,500	BBB	ｿﾌﾄｳｴｱ&ｻｰﾋﾞｽ	アメリカ合衆国
13	フィリップ・モリス・インターナショナル	5.125	2023/02/15	2030/02/15		1,500	A-	たばこ	アメリカ合衆国
14	キンダー・モルガン	5.2	2023/01/31	2033/06/01		1,500	BBB	ﾊﾟｲﾌﾟﾗｲﾝ	アメリカ合衆国
15	トヨタ　モーター　クレジット	4.9383	2023/02/22	2024/02/22		1,500	A+	自動車	アメリカ合衆国
16	インテル	5.125	2023/02/10	2030/02/10		1,250	A	半導体	アメリカ合衆国
17	インテル	5.9	2023/02/10	2063/02/10		1,250	A	半導体	アメリカ合衆国
18	ＣＶＳヘルス	5.625	2023/02/21	2053/02/21		1,250	BBB	ﾍﾙｽｹｱ施設・ｻｰﾋﾞｽ	アメリカ合衆国

(注) Bloomberg の定義の関係で、発行体名称、業種などが途中で切れることがある点に注意。
出所：Bloomberg データより、5バリューアセットで作成　(注) 対象期間は 2023 年 2 月中の発行案件

[1] ケイマン籍の SPV で、サウジアラビア政府が 100%出資、支払いも同国政府が保証

一方、事業会社ではオラクル、インテル等の IT 系企業や、CVS ヘルス、フィリップ・モリス・インターナショナル等が複数年限での大型起債を行っていた（図表 4 下段）。

3. 債券指数レベルで見た相場動向

[ポイント]
- **2023 年 2 月には、経済指標等を見て早期の利下げ期待が剥落。前年限で国債利回りが上昇（債券価格の下落）トレンドに転換。**
- **社債の信用スプレッドもワイド化；投資適格(IG)は年初のタイト化の反動としてのワイド化したが昨年末水準に戻した水準。投機級(HY)は、月間ではほぼ同水準を維持。**
- **足元では、米国国債は逆イールド、投資適格社債の利回りはフラット、投機級社債の利回りは順イールドと、異なる傾向。**
- **スプレッドは 2 年がタイト化、10 年がワイド化するなど、よりスティープに。**

ここでは、債券のインデックス（指数）レベルで見た、米国債券市場の動向を確認する。以下の図表 5 には、米国国債及び米ドル建て社債についての格付け別・年限別の利回りとスプレッドの推移を示した。

①.利回り・スプレッドの時系列推移

⑴ 米国債と米ドル建て社債の利回り推移について

2023 年 2 月には、経済指標等を見て早期の利下げ期待が剥落。前年限で国債利回りが上昇（債券価格の下落）トレンドに転換

市場参加者の金融政策の転換と早期の利下げに対する期待が先行するかたちで強気相場となった 2023 年 1 月とは打って変わり、2023 年 2 月の米国債現相場では全般的に利回りの上昇（債券価格の下落）が継続した。FOMC における金融政策維持、過去 60 年でも最低レベルの失業率など強い労働統計や CPI の下げ止まり傾向などが相次いで観測され、FRB がこれまでも重ねて言及していたインフレ抑制重視方針の継続が、ようやく市場にも浸透した形となっている（図表 5 上図）。3 月 1 日には米 10 年国債利回りが 4%台に達した。

⑵ 投資適格社債のスプレッド水準について

社債の信用スプレッドもワイド化；投資適格(IG)は年初のタイト化の反動としてのワイド化したが昨年末水準に戻した水準

投資適格社債（主に AA 格～BBB 格）では、2 月には金利相場と足並みをそろえるようにスプレッド水準もワイド化（信用リスクの織り込み）方向にトレンドが転換した。ただし、その水準は前年 10～12 月並みで、大きく信用リスクを織り込んだ訳ではない（図表 5 中図）。

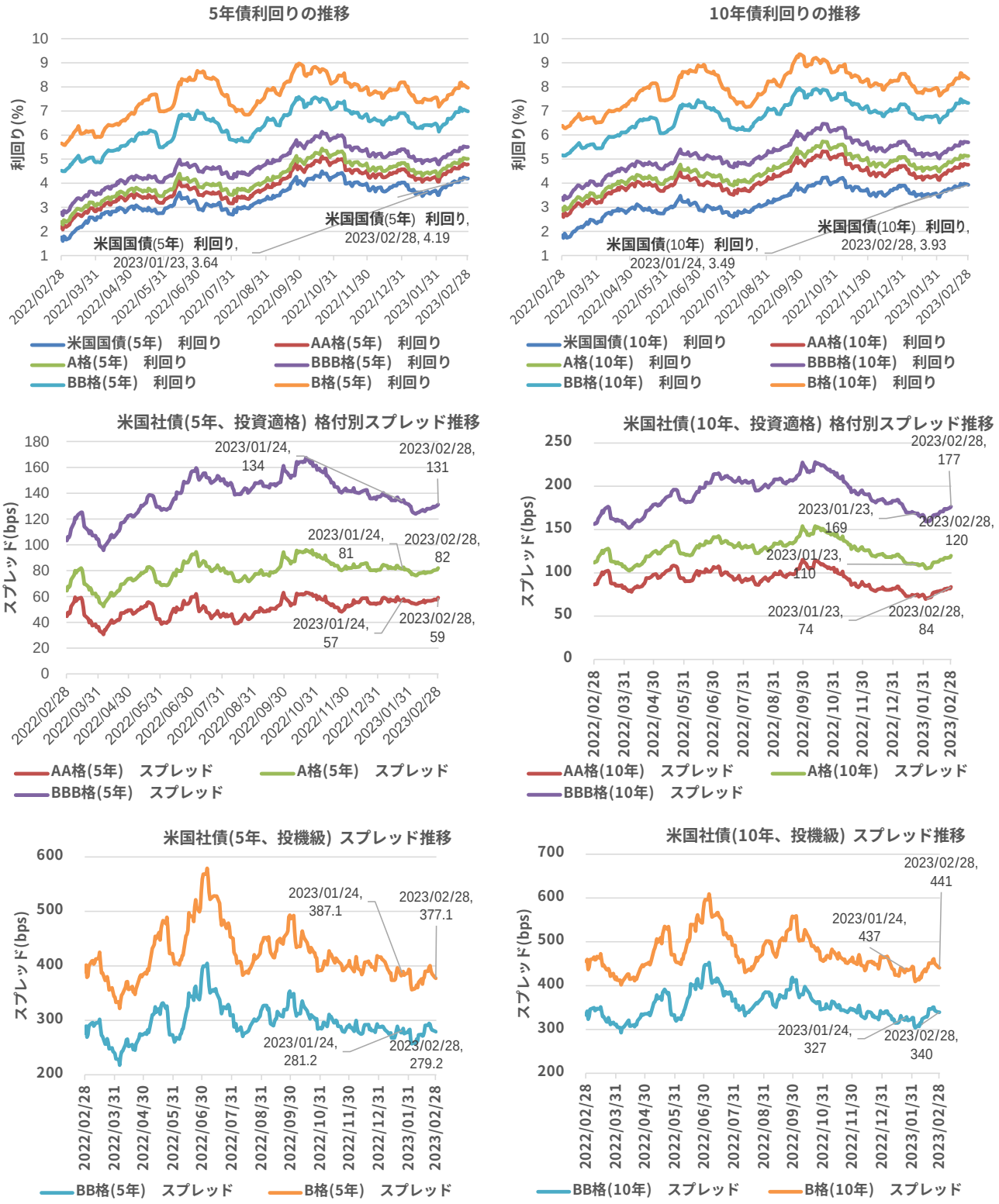
⑶ 投機級社債のスプレッド水準について

投機級(HY)は、月間ではほぼ同水準を維持

投資適格社債（主に BB 格～B 格）でも、2 月にはスプレッド水準も反転して若干ワイド化しかけたが、その後相場は反転・下落しており、投資適格社債とは異なり月中ではほぼフラットに推移した形となった（図表 5 下図）。

- 投資適格では、スプレッドの期間構造は安定的な順イールド傾向
- 投機級では長期のスプレッドが短期よりワイドな状況は変わらないものの、短期のスプレッドは長期のスプレッドより相対的にタイト化し、全体としてスティープな傾向に。

図表 5　米国国債・社債金利、および社債スプレッドの推移



出所：Bloomberg データより、5バリューアセットで作成　　(注) スプレッドは同一年限の米国債に対する利回り格差 (T-spread) を表す。

②.利回り・スプレッドのカーブ形状（期間構造）について

足元では、米国国債は逆イールド、投資適格社債の利回りはフラット、投機級社債の利回りは順イールドと、異なる傾向

社債スプレッドの期間構造は、全般的に順イールド。
投資適格の形状は安定的だが、投機級は短期が相対的にタイト化しスティープな形状に

10 年以下の米ドル建て債券についてイールドカーブ(2 月 28 日時点)の形状を比較すると、下記のように異なる傾向が観測された（図表 6）。

- 米国国債は、逆イールド（将来の利下げ期待から、短期の利回りが高く長期が低い）
- 投資適格社債の利回りはおおむねフラット（短期と長期が同じくらいの利回り）
- 投機級社債の利回りは順イールド（将来の信用リスク悪化懸念から長期利回りが高い）

次に社債スプレッドの期間構造(2 月 28 日時点)からは、経済の不安定性を織り込み、社債スプレッドがスティープ化かつ 2 極化している傾向が観測できる（図表 7）。

- 投資適格では短期がタイト化の一方で、長期は+10bps 以上のワイド化。
- 投機級では短期～中期はあまり動かず、長期(10 年)は一定程度のワイド化

以上の状況などから、米国の全体的な景気減速や金融政策転換に対する市場の期待が後退する中、短期のクレジットに対しては相対的な安心感からの買い需要が広がった一方、中長期のクレジットに対しては逆に今後の悪化に対する警戒感が広がっていたことが、分かる。

図表 6　米国国債・社債のイールドカーブ形状の推移

社債 イールド (%)	2年値	4週変化	5年値	4週変化	10年値	4週変化
	2023/02/28	2023/01/27	2023/02/28	2023/01/27	2023/02/28	2023/01/27
米国国債	**4.83**	**+ 0.59**	**4.19**	**+ 0.60**	**3.93**	**+ 0.44**
AA格	5.00	+ 0.54	4.78	+ 0.57	4.77	+ 0.49
A格	5.16	+ 0.52	5.01	+ 0.56	5.13	+ 0.50
BBB格	5.56	+ 0.50	5.51	+ 0.54	5.70	+ 0.50
BB格	6.65	+ 0.60	6.98	+ 0.57	7.33	+ 0.57
B格	7.28	+ 0.58	7.96	+ 0.47	8.34	+ 0.44

出所：Bloomberg データより、5バリューアセットで作成

図表 7　米国社債の信用スプレッドの期間構造の推移

社債 スプレッド	2年値	4週変化	5年値	4週変化	10年値	4週変化
	2023/02/28	2023/01/27	2023/02/28	2023/01/27	2023/02/28	2023/01/27
AA格	16.4	▼ 5.3	59.0	+ 2.5	83.7	+ 10.6
A格	32.6	▼ 7.2	82.0	+ 1.1	119.9	+ 11.1
BBB格	73.2	▼ 8.9	131.2	▼ 0.9	176.6	+ 10.9
BB格	181.8	+ 1.3	279.2	+ 2.6	339.5	+ 18.7
B格	245.1	▼ 0.6	377.1	▼ 8.1	440.6	+ 5.1

出所：Bloomberg データより、5バリューアセットで作成　　(注) スプレッドは同一年限の米国債に対する利回り格差（T-spread）を表す。

以下の図表 8 には、米ドル建て債券のセグメント別の投資パフォーマンスを比較した。複雑な市場の思惑を反映した動きの結果、今回の計測期間(2023/01/31～2023/02/28)において、最も投資パフォーマンスが良かったセグメントは B 格(2Y)の-0.20%であった。一方、最もパフォーマンスが悪かったセグメントは A 格(10Y)の-4.46%であった。

図表 8　米国内の国債・社債のセグメント別投資パフォーマンス(2023/01/31～2023/02/28)

	2Y				5Y				10Y			
パフォーマンス 米国社債	トータルリターン	キャピタル・ゲイン		インカム・ゲイン	トータルリターン	キャピタル・ゲイン		インカム・ゲイン	トータルリターン	キャピタル・ゲイン		インカム・ゲイン
		利回り変化	カーブ効果	残存変化		利回り変化	カーブ効果	残存変化		利回り変化	カーブ効果	残存変化
米国債	-0.84%	-1.20%	0.09%	0.26%	-2.43%	-2.71%	0.03%	0.25%	-3.59%	-3.94%	0.00%	0.35%
AA格	-0.71%	-1.10%	0.05%	0.34%	-2.49%	-2.85%	0.04%	0.32%	-4.41%	-4.80%	0.01%	0.38%
A格	-0.67%	-1.08%	0.05%	0.36%	-2.45%	-2.83%	0.04%	0.35%	-4.46%	-4.90%	0.01%	0.42%
BBB格	-0.60%	-1.05%	0.05%	0.40%	-2.30%	-2.73%	0.04%	0.40%	-4.36%	-4.84%	0.01%	0.47%
BB格	-0.53%	-1.11%	0.04%	0.54%	-1.92%	-2.51%	0.02%	0.57%	-4.33%	-4.94%	0.02%	0.59%
B格	-0.20%	-0.89%	0.02%	0.67%	-1.17%	-1.86%	0.01%	0.68%	-2.82%	-3.51%	0.00%	0.69%

出所：Bloomberg データより、5バリューアセットで作成　　(注) スプレッドは同一年限の米国債に対する利回り格差 (T-spread) を表す。

テクニカルな理由で格付けが低い一方で、残存が短く本質的な信用リスクが抑制された債券などを投資対象とすることが、より有効に機能

上記に示したように、引き続き、金利上昇やクレジットの悪化などの警戒感が残る中では、本来の信用力よりもテクニカルな理由で格付けが低い一方で、残存が短く本質的な信用リスクが抑制された債券などを投資対象とすることが、より有効に機能しやすい市場環境であったことが確認できる。

4. 個別債券レベルで見た相場動向

[ポイント]
- 投資適格の個別社債の時価では、1 月の価格上昇分が、2月の価格下落でほぼオフセットされた状況。投機級の社債の相対単価下落が顕著なのは、外国籍の企業社債が中心。他の投機級債券には、引き続き高い需要。
- 信用スプレッドの水準では、投資適格社債の変動は限定的。投機級の社債では、米国籍企業のタイト化が進む一方、下位国籍企業はワイド化が目立つ。
- より格差が広がった外国企業では、原油価格の下落を受け、化石エネルギーを原料や原価として活用する業態の社債が上昇。石油総合開発企業の社債は下落。

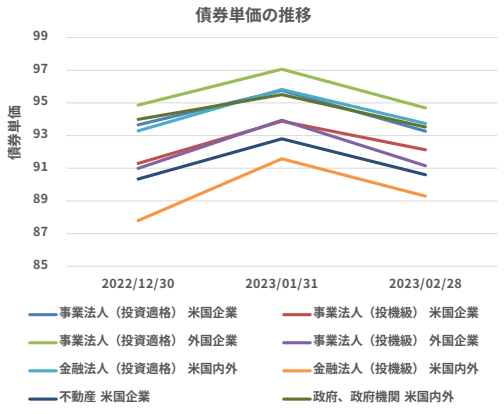
ここでは、残存 4-6 年の米ドル建て無担保シニア社債の市場スプレッドを元に、米ドル建て社債市場におけるセグメント別の価格推移の傾向を確認する。

① .社債相場のセグメント別動向

以下の図表 9 では、2022 年 12 月末から 2023 年 2 月末にかけての米ドル建て公社債の平均単価のセグメント別推移を比較した。

図表 9 米ドル建て社債のセグメント別価格推移 (2022/12 末～2023 年 2 月末まで)

		計測対象債券数	平均単価 直近月 2023/02/28	平均単価 前月 2023/01/31	平均単価 前々月 2022/12/30	平均価格変動率(%) 直近月 2023/01/31～2023/02/28	平均価格変動率(%) 前月 2022/12/30～2023/01/31
事業法人（投資適格）	米国企業	563	93.27	95.76	93.66	-2.60%	2.25%
事業法人（投機級）	米国企業	109	92.13	93.88	91.30	-1.86%	2.83%
事業法人（投資適格）	外国企業	79	94.69	97.07	94.86	-2.45%	2.32%
事業法人（投機級）	外国企業	17	91.15	93.94	90.99	-2.97%	3.24%
金融法人（投資適格）	米国内外	309	93.74	95.82	93.29	-2.17%	2.71%
金融法人（投機級）	米国内外	8	89.29	91.58	87.79	-2.50%	4.32%
不動産	米国企業	98	90.60	92.80	90.34	-2.36%	2.72%
不動産	外国企業	21	80.82	82.73	79.33	-2.31%	4.28%
政府、政府機関	米国内外	37	93.52	95.50	93.99	-2.07%	1.61%



出所：Bloomberg データより、5バリューアセットで作成

投資適格の個別社債では、1 月の価格上昇分が、2月の価格下落でほぼオフセットされた状況

同図表が示す通り、2023 年 1 月の強気相場で上昇した社債時価は、2023 年 2 月末にかけて大きく下落し、投資適格では 12 月末の価格水準を下回る、もしくは近い水準まで戻した。一方、投機級社債については、価格は戻したもののおおむね昨年末を上回る水準にとどまっている。

投機級の社債の相対単価下落が顕著なのは、外国籍の企業社債が中心。他の投機級債券には、引き続き高い需要

投機級の中では、米国籍以外の投機級事業法人社債の価格下落率が相対的に大きく、前月の上昇分を大きくオフセットする形となった。一方、投機級発行体の中でも米国籍の企業や金融法人などの下落率は、前月の上昇率をおおむね下回っており、4-6 年程度までの残存の社債については、引き続き強い需要が観測できる。

他のセグメントの中では、投機級の社債の相対単価上昇が顕著であった。また、投機級社債の中では、金融債(+3.01%)や外国企業債(+2.39%)の価格上昇率が大きく、米国投機級企業（+1.99%）の上昇価格率は相対的に小さかった。一方、投資適格の事業社債の価格上昇率は+1.02%に留まった。より信用力の高い、政府/政府機関債の価格上昇率は+0.52%と、さらに低い上昇率に留まった。

投資適格社債ではスプレッドの変動は限定的

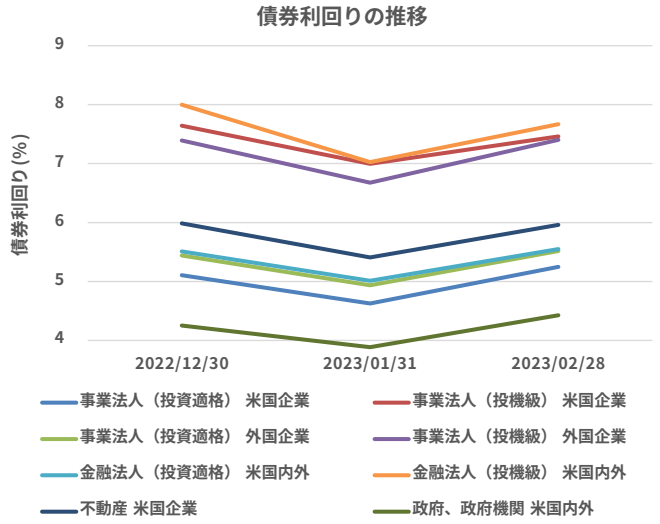
次に、同期間におけるセグメント別の利回り・スプレッドの推移を、以下の図表 10 で確認した。利回りの上昇幅（約 0.5%～1%）に比べると、信用スプレッドの変化幅（-8～+34bps）は相対的に小さい水準に留まっていた。

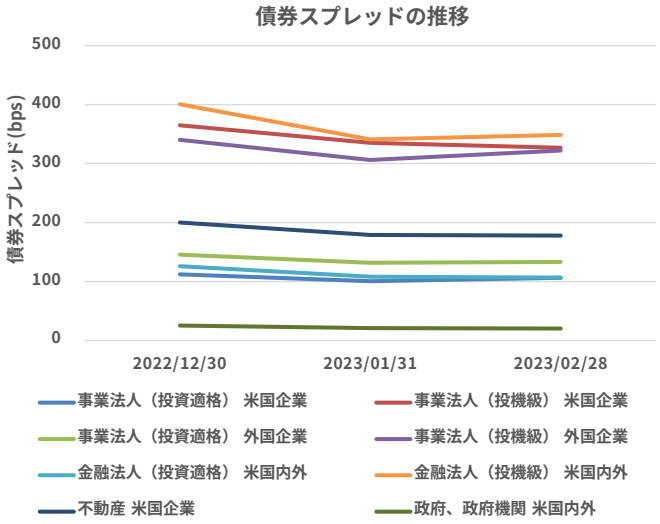
投機級の社債では、米国籍企業のタイト化が進む一方、下位国籍企業はワイド化が目立つ

また、信用スプレッドの動きを詳細に見ると、スプレッドのタイト化が相対的に進んでいたのは、米国の投機級企業に限定されており、投機級の外国企業ではワイド化が目立った。他のセグメントでは相対的に変化していなかった。

図表 10　米ドル建て社債のセグメント別利回り・スプレッド推移（2022/12 末～2 月末まで）

		平均利回り (%)			平均利回り変動幅 (%)		平均スプレッド (bps)			平均スプレッド変動幅 (bps)	
		直近月	前月	前々月	直近月	前月	直近月	前月	前々月	直近月	前月
		2023/02/28	2023/01/31	2022/12/30	2023/01/31～2023/02/28	2022/12/30～2023/01/31	2023/02/28	2023/01/31	2022/12/30	2023/01/31～2023/02/28	2022/12/30～2023/01/31
事業法人（投資適格）	米国企業	5.25	4.63	5.11	0.62	-0.48	106.3	100.5	112.0	5.8	-11.5
事業法人（投機級）	米国企業	7.46	7.00	7.64	0.46	-0.65	326.8	335.2	365.0	-8.4	-29.9
事業法人（投資適格）	外国企業	5.52	4.93	5.44	0.58	-0.51	133.3	131.6	145.3	1.7	-13.8
事業法人（投機級）	外国企業	7.40	6.68	7.39	0.73	-0.71	322.2	306.0	340.5	16.2	-34.5
金融法人（投資適格）	米国内外	5.55	5.01	5.51	0.54	-0.50	106.7	108.1	126.0	-1.4	-17.9
金融法人（投機級）	米国内外	7.67	7.03	8.00	0.64	-0.97	348.7	340.9	400.5	7.8	-59.6
不動産	米国企業	5.96	5.41	5.98	0.55	-0.58	177.8	179.1	200.0	-1.2	-21.0
不動産	外国企業	12.40	11.31	13.09	1.09	-1.77	683.0	648.8	743.0	34.2	-94.2
政府、政府機関	米国内外	4.43	3.88	4.25	0.54	-0.37	20.0	21.0	25.1	-1.0	-4.1





出所：Bloomberg データより、5バリューアセットで作成　　(注) スプレッドは同一年限の米国債に対する利回り格差（T-spread）を表す。

②.セグメント別に比較した個別社債相場の動向

次に、主なセグメント別に個別社債相場の動向を比較する。ここでは、対ベンチマーク（市場平均）で比較した場合に、相対的に単価が上昇/下落した社債を比較する。

(i) 米国籍の社債について

米国籍の社債について、対ベンチマーク（市場平均）で、相対的に単価が上昇した社債を図表 11 に、下落した社債を図表 12 に示した。同図表に示された社債のうち残高が多いものを参照すると、以下の傾向が観測された。

米国企業で社債の相対単価が上昇していたのは、ハイアット・ホテルズ、旅客航空会社の航空機リース債など、消費者の活動に関連した銘柄が中心。

- 相対的な上昇銘柄は、投資適格ではハイアット・ホテルズや、旅客航空会社の航空機リース債など、消費者の活動に関連した銘柄が多く含まれていた。投機級でも、客船運航のロイヤル・カリビアン・クルーズ、百貨店のノードストロム、娯楽コンテンツの AMC ネットワークス等、やはり消費者に関連した社債の価格上昇が目立った。この他、食品セクターの企業でも価格上昇が観測された。

図表 11　対ベンチマークで単価が上昇した米国籍企業の米ドル建て社債（残存 4-6 年、無担保シニア）
（2023 年 1 月末から 2 月末まで）

[投資適格（IG）]

債券/発行体名称	クーポン(%)	法定満期日	残高(百万米ドル)	S&P(債券)格付	業種	評価日:2023/02/28時点 単価	利回り(%)	スプレッド(bps)	基準日:2023/01/31時点 単価	利回り(%)	スプレッド(bps)
アメリカン航空2016－3クラスAAパススルートラ	3.000	2028/10/15	403	A	旅客航空輸送業	89.71	5.13	151.2	88.24	5.42	243.8
Kyndryl Holdings Inc	2.700	2028/10/15	450	BBB-	ｿﾌﾄｳｴｱ&ｻｰﾋﾞｽ	81.96	6.59	241.0	80.92	6.79	317.3
アメリカン航空2016－1クラスAAパス・スルー	3.575	2028/01/15	404	A-	旅客航空輸送業	91.75	5.53	171.7	91.48	5.57	231.7
TモバイルUSA	5.375	2027/04/15	500	BBB-	無線通信ｻｰﾋﾞｽ	100.14	5.34	48.6	100.53	5.23	91.3
Delta Air Lines 2020－1 Class	2.000	2028/06/10	677	A+	旅客航空輸送業	87.30	4.75	145.1	87.76	4.61	180.4
カービー	4.200	2028/03/01	500	BBB-	輸送・流通	94.16	5.56	137.3	94.68	5.41	179.5
ターガ・リソーシズ・パートナーズ／TRPファイナ	6.500	2027/07/15	705	BBB-	ﾊﾟｲﾌﾟﾗｲﾝ	101.34	6.14	106.5	102.24	5.92	130.7
リーランド・スタンフォード・ジュニア大学	1.289	2027/06/01	300	AAA	教育ｻｰﾋﾞｽ	87.64	4.52	33.8	88.52	4.22	59.9
ハイアット・ホテルズ	4.375	2028/09/15	399	BBB-	旅行&宿泊施設	94.59	5.52	134.0	95.63	5.28	166.6
ターガ・リソーシズ・パートナーズ／TRPファイナ	6.875	2029/01/15	679	BBB-	ﾊﾟｲﾌﾟﾗｲﾝ	101.30	6.60	230.5	102.63	6.34	249.7

[投機級（HY）]

債券/発行体名称	クーポン(%)	法定満期日	残高(百万米ドル)	S&P(債券)格付	業種	評価日:2023/02/28時点 単価	利回り(%)	スプレッド(bps)	基準日:2023/01/31時点 単価	利回り(%)	スプレッド(bps)
AMCﾈｯﾄﾜｰｸｽ	4.250	2029/02/15	1,000	BB-	娯楽ｺﾝﾃﾝﾂ	73.55	10.30	612.2	61.81	13.77	1,015.3
ﾊﾟｰｸｰｵﾊｲｵ･ｲﾝﾀﾞｽﾄﾘｰｽﾞ	6.625	2027/04/15	349	CCC+	工業製品	76.58	14.34	1,016.5	72.40	15.86	1,224.9
ﾄｩﾘｰﾊｳｽ･ﾌｰｽﾞ	4.000	2028/09/01	500	CCC+	食品・飲料	85.97	7.13	294.7	84.40	7.47	385.1
ﾉｰﾄﾞｽﾄﾛﾑ	6.950	2028/03/15	300	BB+	百貨店	98.14	7.40	321.8	96.72	7.74	411.8
ﾛｲﾔﾙ・ｶﾘﾋﾞｱﾝ・ｸﾙｰｽﾞ	3.700	2028/03/15	500	B	旅行&宿泊施設	79.71	8.77	458.8	78.72	8.97	535.5
ｱﾒﾘｶﾝ航空2015-1ｸﾗｽAﾊﾟｽ･ｽﾙｰ･ﾄ	3.375	2027/05/01	593	BB+	旅客航空輸送業	88.12	6.69	288.5	87.17	6.91	376.5
ﾄﾚﾄﾞ・ﾎｽﾋﾟﾀﾙ	5.325	2028/11/15	320	BB	ﾍﾙｽｹｱ施設・ｻｰﾋﾞｽ	82.02	9.48	529.3	81.58	9.54	592.1
ﾛｲﾔﾙ・ｶﾘﾋﾞｱﾝ・ｸﾙｰｽﾞ	7.500	2027/10/15	300	B	旅行&宿泊施設	93.95	9.13	495.0	93.80	9.15	552.9
B&Gﾌｰｽﾞ	5.250	2027/09/15	550	CCC+	食品・飲料	80.91	10.67	648.5	80.86	10.59	697.7
ﾉｰﾄﾞｽﾄﾛﾑ	4.000	2027/03/15	350	BB+	百貨店	86.84	7.87	368.8	86.86	7.79	417.1

出所：Bloomberg データより、5バリューアセットで作成　　(注) スプレッドは同一年限の米国債に対する利回り格差（T-spread）を表す。

米国企業で社債の相対単価が下落していた発行体は、投機級で一部に自動車関連やパイプラインなどが含まれたものの、特定の業種には偏らず広範に分かれていた

- 相対的な下落銘柄は、投資適格では画バクスター・インターナショナル（医療機器）、チャーターコミュニケーションズ（ケーブルテレビ）等が含まれたものの業態は分散されており、特定分野だけに価格下落が集中してはいなかった。投機級でも、エネルギー企業社債の価格変動が落ち着いた後は、自動車関連やパイプラインなどの企業がより多く含まれていたものの、特定の業態に着目した価格下落は観測されていない。

図表 12　対ベンチマークで単価が下落した米国籍企業の米ドル建て社債（残存 4-6 年、無担保シニア）
（2023 年 1 月末から 2 月末まで）

[投資適格（IG）]

						評価日:2023/02/28時点			基準日:2023/01/31時点		
債券/発行体名称	クーポン(%)	法定満期日	残高(百万米ドル)	S&P(債券)格付	業種	単価	利回り(%)	スプレッド(bps)	単価	利回り(%)	スプレッド(bps)
バクスターインターナショナル	2.272	2028/12/01	1,249	BBB	医療機器･装置製造	83.36	5.71	152.7	87.31	4.79	117.6
チャーターコミュニケーションズOp／ＣＣＯキャピ	2.250	2029/01/15	1,250	BBB-	ｹｰﾌﾞﾙﾃﾚﾋﾞ･衛星放送	80.05	6.38	219.6	83.82	5.47	185.5
ノーフォーク･サザン	3.800	2028/08/01	600	BBB+	鉄道	93.44	5.21	102.3	97.75	4.26	64.7
インターナショナル･フレーバー＆フレグランス	4.450	2028/09/26	400	BBB-	化学工業	93.14	5.91	173.1	97.23	5.02	140.1
Bon Secours Mercy Health Inc	4.302	2028/07/01	306	A+	ﾍﾙｽｹｱ施設･ｻｰﾋﾞｽ	94.89	5.42	123.6	98.86	4.54	92.4
ボーイング	3.200	2029/03/01	1,000	BBB-	航空宇宙･防衛	87.86	5.61	142.9	91.51	4.83	121.1
ボーイング	3.250	2028/02/01	1,100	BBB-	航空宇宙･防衛	90.48	5.49	130.4	94.19	4.56	94.7
ワールプール	4.750	2029/02/26	700	BBB	住宅関連用品	95.71	5.60	142.2	99.41	4.86	124.6
3M	3.375	2029/03/01	800	A *-	工業･その他	90.26	5.29	110.9	93.71	4.57	95.4
クリストス･ヘルス	4.341	2028/07/01	340	A+	ﾍﾙｽｹｱ施設･ｻｰﾋﾞｽ	95.86	5.24	105.8	99.52	4.44	82.4

[投機級（HY）]

						評価日:2023/02/28時点			基準日:2023/01/31時点		
債券/発行体名称	クーポン(%)	法定満期日	残高(百万米ドル)	S&P(債券)格付	業種	単価	利回り(%)	スプレッド(bps)	単価	利回り(%)	スプレッド(bps)
QVC	4.375	2028/09/01	500	B+	小売(一般消費財)	55.51	17.21	1,303.4	64.66	13.62	1,000.5
ﾃｸﾞﾅ	4.625	2028/03/15	1,000	BB *-	出版･放送	88.31	7.45	327.0	94.17	5.96	234.4
ｽﾁｰﾙｹｰｽ	5.125	2029/01/18	450	BB	家庭･事務用品製造	84.79	8.46	427.8	89.36	7.36	374.5
ﾃﾞｨｯｼｭDBS	7.375	2028/07/01	999	B	ｹｰﾌﾞﾙﾃﾚﾋﾞ･衛星放送	68.52	16.46	1,228.4	72.00	15.13	1,151.4
ﾃﾞｰﾅ	5.625	2028/06/15	400	BB	自動車部品	90.68	7.81	362.6	94.74	6.81	319.2
ﾊﾟｯｸｱｲ･ﾊﾟｰﾄﾅｰｽﾞ	4.125	2027/12/01	400	BB	ﾊﾟｲﾌﾟﾗｲﾝ	86.96	7.43	325.0	90.58	6.42	280.5
ｳｴｽﾀﾝﾃﾞｼﾞﾀﾙ	2.850	2029/02/01	500	BB	ﾊｰﾄﾞｳｴｱ	78.64	7.37	318.9	81.67	6.60	298.5
ﾌｫｰﾄﾞ･ﾓｰﾀｰ･ｸﾚｼﾞｯﾄ	2.900	2029/02/10	750	BB+	自動車	80.91	6.87	268.6	83.94	6.13	251.2
EQMﾐｯﾄﾞｽﾄﾘｰﾑ･ﾊﾟｰﾄﾅｰｽﾞ	5.500	2028/07/15	850	BB-	ﾊﾟｲﾌﾟﾗｲﾝ	89.21	8.01	382.8	92.53	7.18	356.1
ﾌｫｰﾄﾞ･ﾓｰﾀｰ･ｸﾚｼﾞｯﾄ	2.900	2028/02/16	750	BB+	自動車	83.56	6.87	268.9	86.50	6.05	243.1

出所：Bloomberg データより、5バリューアセットで作成　　(注) スプレッドは同一年限の米国債に対する利回り格差（T-spread）を表す。

(ii) 米国籍以外の米ドル建て外国事業社債について

外国企業で社債の相対単価が上昇していたのは、化石燃料を原料や原価とする企業、この他ソフトバンクグループの高クーポン債など。

米国籍以外の米ドル建て社債について、対ベンチマーク（市場平均）で、相対的に単価が上昇した社債を図表 13 に、下落した社債を図表 14 に示した。同図表に示された社債のうち残高が多いものを参照すると、以下の傾向が観測された。

- 米国以外の外国社債では、全般的に価格下落が目立ったが、ベンチマーク対比で相対単価が上昇（価格下落が抑制）していた外国籍社債は、業種は異なるものの鉄道、化学、石油、公益・発電所、探査・生産など、化石エネルギーを原料や原価として活用する業態に集中していた。この他、社債の発行残高が大きい、投資適格で残高が大きかった社債は BAT ファイナンス（たばこ）、本田技研工業（自動車）、SGSP オーストラリア・アセッツ（公益事業）等の社債であった。投機級では前月に価格上昇が目立ったソフトバンクグループ社債のうち高クーポン債の単価が下げ止まっていた。

図表 13 対ベンチマークで単価が上昇した外国籍企業の米ドル建て社債（残存 4-6 年、無担保シニア）
（2023 年 1 月末から 2 月末まで）

[投資適格（IG）]

債券/発行体名称	クーポン(%)	法定満期日	残高(百万米ドル)	S&P(債券)格付	業種	評価日:2023/02/28時点 単価	利回り(%)	スプレッド(bps)	基準日:2023/01/31時点 単価	利回り(%)	スプレッド(bps)
ﾊﾟｼﾌｨｯｸ・ﾅｼｮﾅﾙ・ﾌｧｲﾅﾝｽ	4.750	2028/03/22	400	BBB-	鉄道	92.22	6.58	239.9	92.73	6.43	281.4
ｲﾝｼﾃｯｸ・ﾋﾟﾎﾞｯﾄ・ﾌｧｲﾅﾝｽ	3.950	2027/08/03	306	BBB	化学工業	91.74	6.11	192.8	92.85	5.78	215.8
ｴﾆUSA	7.300	2027/11/15	400	A-	石油:総合	108.39	5.26	107.8	110.02	4.92	130.4
ＪＥＲＡ	3.665	2027/04/14	300	A-	発電所	91.66	5.98	179.9	93.07	5.54	191.8
韓国中部発電	3.625	2027/04/21	300	AA	発電所	93.79	5.32	113.2	95.26	4.88	126.5
BATｷｬﾋﾟﾀﾙ	4.700	2027/04/02	900	BBB+	たばこ	96.45	5.69	150.4	98.02	5.23	161.6
ｻﾝﾄｽ・ﾌｧｲﾅﾝｽ	4.125	2027/09/14	800	BBB-	探査・生産	91.92	6.20	201.2	93.44	5.76	214.6
ABJA Investment Co Pte Ltd	5.450	2028/01/24	1,000	BBB-	金属・鉱業	96.52	6.29	210.3	98.21	5.87	225.2
本田技研工業	2.534	2027/03/10	1,000	A-	自動車	91.64	4.85	66.4	93.25	4.35	73.0
SGSPｵｰｽﾄﾗﾘｱ・ｱｾｯﾂ	3.500	2027/07/07	500	A-	公益事業	91.58	5.71	152.9	93.22	5.24	161.7

[投機級（HY）]

債券/発行体名称	クーポン(%)	法定満期日	残高(百万米ドル)	S&P(債券)格付	業種	評価日:2023/02/28時点 単価	利回り(%)	スプレッド(bps)	基準日:2023/01/31時点 単価	利回り(%)	スプレッド(bps)
UPL	4.500	2028/03/08	300	BB+	化学工業	86.88	7.70	351.9	88.03	7.36	373.9
ｴｽｺﾑ・ﾎｰﾙﾃﾞｨﾝｸﾞｽ	4.314	2027/07/23	500	BB-	公益事業	88.96	7.30	311.4	90.48	6.82	320.2
ソフトバンクグループ	6.250	2028/04/15	467	BB+	無線通信ｻｰﾋﾞｽ	95.26	7.38	319.4	96.99	6.95	333.0
ﾒﾀﾈｯｸｽ	5.125	2027/10/15	700	BB	化学工業	93.87	6.69	250.5	95.72	6.19	256.9
Energean Israel Finance Ltd	5.375	2028/03/30	625	BB-	探査・生産	89.97	7.80	362.2	91.85	7.30	367.9

出所：Bloomberg データより、5 バリューアセットで作成　　(注) スプレッドは同一年限の米国債に対する利回り格差（T-spread）を表す。

外国企業で社債の相対単価が下落していたのは、石油総合企業の社債など

この他、ソフトバンクグループの低クーポン債など

- ベンチマーク対比で単価が下落していた外国籍社債のうち、投資適格で残高が大きかった社債はペメックス（石油総合、メキシコ）、BP キャピタル・マーケッツ（石油総合）、シェル・インターナショナル・ファイナンス（石油総合）など石油総合開発企業が目立った。投機級では、ソフトバンクグループ社債のうち低クーポンの債券やテバファーマ（イスラエルのジェネリック薬品大手）の金融子会社社債等の単価下落が目立った。

図表 14　対ベンチマークで単価が下落した外国籍企業の米ドル建て社債（残存 4-6 年、無担保シニア）
（2023 年 1 月末から 2 月末まで）

[投資適格（IG）]

						評価日:2023/02/28時点			基準日:2023/01/31時点		
債券/発行体名称	クーポン(%)	法定満期日	残高(百万米ドル)	S&P(債券)格付	業種	単価	利回り(%)	スプレッド(bps)	単価	利回り(%)	スプレッド(bps)
ﾒｷｼｺ石油公社(ﾍﾟﾒｯｸｽ)	6.500	2029/01/23	1,205	BBB	石油:総合	86.71	9.49	531.2	90.56	8.55	493.2
ﾒｷｼｺ石油公社(ﾍﾟﾒｯｸｽ)	5.350	2028/02/12	1,977	BBB	石油:総合	84.65	9.29	510.9	88.17	8.27	465.7
ﾒｷｼｺ石油公社(ﾍﾟﾒｯｸｽ)	6.500	2027/03/13	4,006	BBB	石油:総合	90.96	9.24	505.3	94.53	8.09	446.8
ｶﾅﾃﾞｨｱﾝ・ﾅｼｮﾅﾙ・ﾚｰﾙｳｪｲ	6.900	2028/07/15	475	A	鉄道	108.52	5.07	88.4	112.46	4.31	69.3
ﾄﾗﾝｽｶﾅﾀﾞ・ﾊﾟｲﾌﾟﾗｲﾝｽﾞ	4.250	2028/05/15	1,400	BBB+	ﾊﾟｲﾌﾟﾗｲﾝ	94.25	5.54	135.4	97.67	4.75	113.6
NXP/NXPﾌｧﾝﾃﾞｨﾝｸﾞ	5.550	2028/12/01	500	BBB	半導体	99.75	5.60	141.8	103.35	4.88	124.1
BPｷｬﾋﾟﾀﾙ・ﾏｰｹｯﾂ	3.723	2028/11/28	800	A-	石油:総合	94.12	4.91	72.9	97.33	4.24	62.7
ｱｽﾄﾗｾﾞﾈｶ	4.000	2029/01/17	1,000	A	医薬品	95.80	4.83	64.6	99.04	4.18	56.7
ｼｪﾙ・ｲﾝﾀｰﾅｼｮﾅﾙ・ﾌｧｲﾅﾝｽ	3.875	2028/11/13	1,500	A+	石油:総合	95.38	4.81	62.9	98.58	4.15	53.7
ｱﾝﾊｲｻﾞｰﾌﾞｯｼｭ・ｲﾝﾍﾞﾌﾞ・ﾜｰﾙﾄﾞﾜｲﾄ	4.750	2029/01/23	4,250	BBB+	食品・飲料	98.18	5.11	93.0	101.42	4.48	85.1

[投機級（HY）]

						評価日:2023/02/28時点			基準日:2023/01/31時点		
債券/発行体名称	クーポン(%)	法定満期日	残高(百万米ドル)	S&P(債券)格付	業種	単価	利回り(%)	スプレッド(bps)	単価	利回り(%)	スプレッド(bps)
ソフトバンクグループ	4.625	2028/07/06	806	BB+	無線通信ｻｰﾋﾞｽ	86.07	7.87	368.3	89.85	6.90	328.1
ﾃﾊﾞﾌｧｰﾏｽｰﾃｨｶﾙFinﾈｻﾞｰﾗﾝﾄﾞIII	6.750	2028/03/01	1,250	BB-	医薬品	96.55	7.59	341.0	100.61	6.61	298.4
金沙中国 [ｻﾝｽﾞ・ﾁｬｲﾅ]	5.900	2028/08/08	1,893	BB+	ｶｼﾞﾉ､ｹﾞｰﾐﾝｸﾞ	94.56	7.12	294.2	98.47	6.23	261.6
ソフトバンクグループ	5.125	2027/09/19	1,668	BB+	無線通信ｻｰﾋﾞｽ	89.86	7.82	363.4	93.47	6.79	317.3
ﾏｰｻｰ・ｲﾝﾀｰﾅｼｮﾅﾙ	5.125	2029/02/01	872	B+	林産物・紙製品製造	82.32	9.05	486.7	85.54	8.23	461.2

出所：Bloomberg データより、5バリューアセットで作成　　(注) スプレッドは同一年限の米国債に対する利回り格差（T-spread）を表す。

(iii)米ドル建て金融社債について

米ドル建て金融社債（投資適格）について、対ベンチマーク（市場平均）で、相対的に単価が上昇した社債を図表 15 に、下落した社債を図表 16 に示した。同図表に示された社債のうち残高が多いものを参照すると、以下の傾向が観測された。

- 銀行グループのシニア債（TLAC 債）のうち、相対価格が上昇していたのはゴールドマン・サックス、シティグループ、JP モルガンチェース、ドイツ銀行など
- 銀行グループのシニア債（TLAC 債）のうち、相対価格が下落していたのはバンク・オブ・アメリカ、クレディ・スイス（NY）、ウェルズ・ファーゴなど

図表 15　対ベンチマークで単価が上昇した金融機関の米ドル建て社債（残存 4-6 年、無担保シニア）
（2023 年 1 月末から 2 月末まで）

[投資適格（IG）]

債券/発行体名称	クーポン(%)	法定満期日	残高(百万米ドル)	S&P(債券)格付	業種	評価日:2023/02/28時点 単価	利回り(%)	スプレッド(bps)	基準日:2023/01/31時点 単価	利回り(%)	スプレッド(bps)
ｺﾞｰﾙﾄﾞﾏﾝ･ｻｯｸｽ･ｸﾞﾙｰﾌﾟ	5.695	2028/02/24	350	BBB+	金融ｻｰﾋﾞｽ	99.14	5.87	-286.0	97.65	5.95	-196.0
シティグループ	5.855	2028/02/24	500	BBB+	総合銀行	100.29	5.76	-297.2	99.04	5.78	-213.1
ｺﾞｰﾙﾄﾞﾏﾝ･ｻｯｸｽ･ｸﾞﾙｰﾌﾟ	5.183	2027/03/09	400	BBB+	金融ｻｰﾋﾞｽ	98.20	5.86	-287.3	97.03	5.92	-199.6
JPﾓﾙｶﾞﾝ･ﾁｪｰｽ･ｱﾝﾄﾞ･ｶﾝﾊﾟﾆｰ	5.755	2028/02/24	750	A-	総合銀行	100.18	5.69	-339.4	99.00	5.71	-221.3
ﾄﾞｲﾂ銀行(ﾆｭｰﾖｰｸ)	5.794	2027/11/16	300	BBB-	銀行	95.49	6.89	-183.9	94.41	6.88	-102.7
ｺﾞｰﾙﾄﾞﾏﾝ･ｻｯｸｽ･ｸﾞﾙｰﾌﾟ	6.552	2027/10/28	1,000	BBB+	金融ｻｰﾋﾞｽ	104.12	5.72	-401.4	102.99	5.84	-303.3
シティグループ	5.160	2027/06/09	400	BBB+	総合銀行	98.18	5.78	-294.9	97.14	5.79	-212.2
ｺﾞｰﾙﾄﾞﾏﾝ･ｻｯｸｽ･ｸﾞﾙｰﾌﾟ	5.457	2027/10/21	300	BBB+	金融ｻｰﾋﾞｽ	98.16	5.92	-281.1	97.14	5.91	-200.6
JPﾓﾙｶﾞﾝ･ﾁｪｰｽ･ｱﾝﾄﾞ･ｶﾝﾊﾟﾆｰ	5.218	2027/09/22	500	A-	総合銀行	98.59	5.66	-306.7	97.67	5.63	-228.1
ｺﾞｰﾙﾄﾞﾏﾝ･ｻｯｸｽ･ｸﾞﾙｰﾌﾟ	5.201	2027/09/10	300	BBB+	金融ｻｰﾋﾞｽ	97.40	6.02	-270.9	96.58	5.97	-195.1

出所：Bloomberg データより、5バリューアセットで作成　　(注) スプレッドは同一年限の米国債に対する利回り格差（T-spread）を表す。

図表 16　対ベンチマークで単価が下落した金融機関の米ドル建て社債（残存 4-6 年、無担保シニア）
（2023 年 1 月末から 2 月末まで）

債券/発行体名称	クーポン(%)	法定満期日	残高(百万米ドル)	S&P(債券)格付	業種	評価日:2023/02/28時点 単価	利回り(%)	スプレッド(bps)	基準日:2023/01/31時点 単価	利回り(%)	スプレッド(bps)
ｺﾒﾘｶ	4.000	2029/02/01	550	BBB+	銀行	93.22	5.35	116.9	97.10	4.56	94.1
ﾘｰｼﾞｮﾝｽﾞ･ﾌｧｲﾅﾝｼｬﾙ	1.800	2028/08/12	650	BBB+	銀行	83.75	5.27	109.0	87.13	4.45	83.4
ﾊﾞﾝｸ･ｵﾌﾞ･ｱﾒﾘｶ	3.248	2027/10/21	2,500	A-	総合銀行	92.05	5.20	101.6	95.57	4.29	67.7
ｸﾚﾃﾞｨ･ｽｲｽ/ﾆｭｰﾖｰｸ	5.000	2027/07/09	1,192	A-	銀行	91.62	7.28	309.6	95.10	6.28	266.5
ファイザーブ	4.200	2028/10/01	1,000	BBB	消費者金融	93.84	5.50	131.4	97.26	4.76	113.9
ｳｪﾙｽﾞ･ﾌｧｰｺﾞ	4.150	2029/01/24	2,500	BBB+	銀行	93.64	5.42	124.1	97.02	4.73	111.2
グローバル･ペイメンツ	4.950	2027/08/15	500	BBB-	消費者金融	96.67	5.81	162.6	100.14	4.92	129.8
バークレイズ	4.337	2028/01/10	1,250	BBB	総合銀行	93.28	5.95	176.7	96.61	5.12	150.5
三井住友ﾌｨﾅﾝｼｬﾙｸﾞﾙｰﾌﾟ	3.544	2028/01/17	750	A-	総合銀行	92.19	5.39	120.4	95.47	4.58	95.8
ｴｱ･ﾘｰｽ	4.625	2028/10/01	500	BBB	商業金融	93.39	6.04	185.6	96.70	5.31	168.8

出所：Bloomberg データより、5バリューアセットで作成　　(注) スプレッドは同一年限の米国債に対する利回り格差（T-spread）を表す。

5. 米国社債の流通市場における取引動向(TRACE)

[ポイント]
- **投資適格社債では、大型起債を挟んで、過去のカレント物と直近のカレント物を入れ替える取引が観測されやすい。**
- **こうしたテクニカルな取引以外で、市場の見方が分かれ頻繁な取引の対象となったのはペメックス社債等。また CVS ヘルス社債はテクニカル要因とファンダメンタル要因が混在。これらの社債は、過去 2 か月以上を通じて頻繁な取引の対象となっていた。**
- **その他、アムジェン（バイオ製薬）、メタ・プラットフォームズ（IT）、ワーナーメディア（デジタル・コンテンツ）などの社債が頻繁な取引の対象となった。**

ここでは、米国社債のうち、2023 年 2 月中の取引額が多かった社債を、投資適格（図表 17）と、投機級（図表 18）に、それぞれ示した。下記の図表はそれぞれ下記の傾向を示していた。

- 1月～2 月上旬にかけて、大型起債が行われたネーム（JP モルガン、バンク・オブ・アメリカ、モルガン・スタンレー、CVS ヘルス、インテル、フォード・モーター・クレジット等）では、一部のファンドなどカレント物を主体とした投資家が、新発に合わせて保有社債を入れ替える動きなどがあり、多くの取引が観測された。
- 頻繁な取引が行われた銘柄の一つのうち CVS ヘルスについては新規起債以外にも変動要因が存在。ウォルグリーン等と同様に米国で薬局を展開する同社では、FDA の承認により薬局での販売が可能となった妊娠中絶薬の販売について、賛成州と反対州との対立が激化し、反対州から警告書を受領したことなどから、同社に対する見方が分かれたもの。
- 他に取引量が多かったのはメキシコ石油開発公社（ペメックス）。同社については、暗黙の政府サポートを重視する S&P などのスタンスと、単体での赤字や財務の劣化を懸念する Moody’s や Fitch 等の格付スタンスが分かれていたが、1 月 27 日に同国のアンドレス・マニュエル・ロペス・オブラドール大統領が、2023 年分のペメックスの負債支払いに関して、政府が支援を行う旨を表明したことなどから、引き続き頻繁な取引の対象となった。

この他、アムジェン（バイオ製薬）、メタ・プラットフォームズ（IT）、ワーナーメディア（デジタル・コンテンツ）などの社債が頻繁な取引の対象となった。

図表 17　2023 年 2 月に取引金額が多かった米ドル社債 (投資適格)

									評価日			基準日		
									2023年2月28日			2023年1月31日		
順位	発行体名称	業種	取引金額(百万米ドル)	クーポン(%)	発行日	満期日	残高(百万米ドル)	S&P格付	単価	利回り(%)	スプレッド(bps)	単価	利回り(%)	スプレッド(bps)
1	バンク・オブ・アメリカ	総合銀行	6,766	5.02	2022/07/22	2033/07/22	5,000	A-	96.30	5.52	155.9	100.01	5.01	151.9
2	ＣＶＳヘルス	ﾍﾙｽｹｱ施設･ｻｰﾋﾞｽ	5,450	5.05	2018/03/09	2048/03/25	8,000	BBB	89.62	5.84	179.8	94.86	5.43	171.9
3	ＪＰモルガン・チェース・アンド・カン	総合銀行	5,267	4.91	2022/07/25	2033/07/25	4,500	A-	95.78	5.49	152.4	99.66	4.96	146.0
4	アンハイザー・ブッシュ	食品･飲料	4,040	4.90	2019/05/13	2046/02/01	9,519	BBB+	91.49	5.56	143.9	97.36	5.10	135.3
5	メキシコ石油公社 (ペメックス)	石油:総合	3,918	6.70	2022/03/25	2032/02/16	6,780	BBB	79.40	10.61	650.3	83.05	9.80	623.4
6	シティグループ	総合銀行	3,655	6.27	2022/11/17	2033/11/17	2,750	BBB+	104.78	5.62	161.9	108.72	5.13	159.9
7	ＵＢＳグループ	金融ｻｰﾋﾞｽ	3,455	5.96	2023/01/12	2034/01/12	2,250	A-	100.19	5.93	195.2	105.30	5.27	176.1
8	メタ・プラットフォームズ	ｲﾝﾀｰﾈｯﾄﾒﾃﾞｨｱ	3,423	4.45	2022/12/28	2052/08/15	2,749	AA-	82.65	5.67	168.6	86.99	5.33	166.6
9	アムジェン	ﾊﾞｲｵﾃｸﾉﾛｼﾞｰ	3,407	5.65	2023/03/02	2053/03/02	4,250	BBB+	99.24	5.70	172.4	-	-	-
10	モルガン・スタンレー	金融ｻｰﾋﾞｽ	3,384	6.34	2022/10/18	2033/10/18	3,000	A-	105.18	5.64	158.7	110.01	5.03	155.2
11	Warnermedia Holdings Inc	娯楽ｺﾝﾃﾝﾂ	3,196	5.14	2022/03/15	2052/03/15	7,000	BBB-	78.62	6.85	284.3	82.87	6.45	280.2
12	メキシコ石油公社 (ペメックス)	石油:総合	3,097	10.00	2023/02/07	2033/02/07	2,000	BBB	96.25	10.62	658.2	98.08	10.31	-
13	インテル	半導体	3,085	5.70	2023/02/10	2053/02/10	2,000	A	97.15	5.90	188.4	-	-	-
14	モルガン・スタンレー	金融ｻｰﾋﾞｽ	2,918	5.12	2023/01/19	2029/02/01	2,500	A-	98.26	5.53	122.6	101.17	4.86	118.8
15	メキシコ石油公社 (ペメックス)	石油:総合	2,810	7.69	2020/10/21	2050/01/23	8,048	BBB	70.76	11.13	707.8	75.06	10.48	683.9
16	アムジェン	ﾊﾞｲｵﾃｸﾉﾛｼﾞｰ	2,804	5.25	2023/03/02	2033/03/02	4,250	BBB+	99.18	5.36	135.9	-	-	-
17	モルガン・スタンレー	金融ｻｰﾋﾞｽ	2,772	5.95	2023/01/19	2038/01/19	2,000	BBB+	97.77	6.25	230.8	101.93	5.69	219.1
18	ＪＰモルガン・チェース・アンド・カン	総合銀行	2,699	5.55	2022/12/15	2025/12/15	3,000	A-	99.89	5.60	30.5	100.82	5.08	51.6
19	ゴールドマン・サックス・グループ	金融ｻｰﾋﾞｽ	2,667	3.10	2022/01/24	2033/02/24	4,000	BBB+	82.42	5.62	159.4	85.65	5.10	157.4
20	インテル	半導体	2,654	5.20	2023/02/10	2033/02/10	2,250	A	98.20	5.44	146.9	-	-	-
21	Warnermedia Holdings Inc	娯楽ｺﾝﾃﾝﾂ	2,566	4.28	2022/03/15	2032/03/15	5,000	BBB-	86.30	6.29	225.9	89.07	5.84	235.1
22	デル・インターナショナル／ＥＭＣ	ﾊｰﾄﾞｳｴｱ	2,481	5.75	2023/01/24	2033/02/01	1,000	BBB	96.95	6.17	212.0	99.93	5.76	222.0
23	バンク・オブ・アメリカ	総合銀行	2,419	3.42	2018/05/22	2028/12/20	5,989	A-	90.96	5.59	118.9	93.53	4.92	120.5
24	アムジェン	ﾊﾞｲｵﾃｸﾉﾛｼﾞｰ	2,401	5.75	2023/03/02	2063/03/02	2,750	BBB+	98.33	5.86	187.2	-	-	-
25	バンク・オブ・アメリカ	総合銀行	2,387	5.08	2023/01/20	2027/01/20	3,000	A-	98.82	5.53	70.8	100.38	4.94	90.2

出所：Bloomberg データより、5バリューアセットで作成　　(注) スプレッドは同一年限の米国債に対する利回り格差 (T-spread) を表す。

図表 18　2023 年 2 月に取引金額が多かった米ドル社債 (投機級)

									評価日			基準日		
									2023年2月28日			2023年1月31日		
順位	発行体名称	業種	取引金額(百万米ドル)	クーポン(%)	発行日	満期日	残高(百万米ドル)	S&P格付	単価	利回り(%)	スプレッド(bps)	単価	利回り(%)	スプレッド(bps)
1	ディッシュ・ネットワーク	ｹｰﾌﾞﾙﾃﾚﾋﾞ・衛星放送	3,265	11.75	2022/11/15	2027/11/15	3,500	B+	101.52	11.23	667.7	103.77	10.51	653.4
2	エコペトロル	石油:総合	2,937	8.88	2023/01/13	2033/01/13	2,000	BB+	97.75	9.22	511.9	102.57	8.48	493.7
3	ユニティ・グループ	不動産	2,518	10.50	2023/02/14	2028/02/15	2,600	B	100.00	10.49	596.5	-	-	-
4	Carnival Holdings Bermuda	旅行&宿泊施設	2,478	10.38	2022/10/25	2028/05/01	2,030	B+	107.00	8.34	346.3	108.00	8.10	382.6
5	シーザーズ・エンターテインメント	ｶｼﾞﾉ､ｹﾞｰﾐﾝｸﾞ	2,404	7.00	2023/02/06	2030/02/15	2,000	B	100.90	6.78	218.3	102.09	6.50	244.9
6	フォード・モーター・クレジット	自動車	1,990	7.35	2023/01/06	2030/03/06	1,150	BB+	101.50	7.07	296.0	105.24	6.40	283.6
7	フォード・モーター・クレジット	自動車	1,779	6.95	2023/01/06	2026/03/06	1,300	BB+	100.50	6.76	225.4	102.46	6.05	220.7
8	Neptune Bidco US Inc	ｿﾌﾄｳｴｱ&ｻｰﾋﾞｽ	1,681	9.29	2022/11/16	2029/04/15	2,610	B	94.64	10.50	617.6	97.34	9.87	604.1
9	モーゼルパッケージングソリューション	容器・梱包	1,665	7.88	2023/02/10	2026/08/15	2,750	B	100.73	7.54	272.5	101.00	7.43	326.7
10	トランスオーシャン	石油・ｶﾞｽｻｰﾋﾞｽ・設備	1,638	8.75	2023/01/31	2030/02/15	1,175	B-	101.65	8.30	367.5	103.45	7.84	381.0
11	テネット・ヘルスケア	ﾍﾙｽｹｱ施設・ｻｰﾋﾞｽ	1,539	6.13	2020/09/16	2028/10/01	2,500	B-	92.75	7.75	345.0	93.25	7.61	384.2
12	カーニバル	旅行&宿泊施設	1,510	5.75	2021/02/16	2027/03/01	3,500	B	82.03	11.48	705.8	83.20	10.97	730.1
13	Cloud Software Group Ho	ｿﾌﾄｳｴｱ&ｻｰﾋﾞｽ	1,498	6.50	2022/09/30	2029/03/31	4,000	B	86.50	9.47	523.5	87.95	9.09	553.4
14	ロイヤル・カリビアン・クルーズ	旅行&宿泊施設	1,486	11.63	2022/08/18	2027/08/15	1,250	B	106.50	9.37	444.6	106.25	9.50	526.9
15	CCOホールディングス／キャピタ	ｹｰﾌﾞﾙﾃﾚﾋﾞ・衛星放送	1,476	7.38	2023/02/13	2031/03/01	1,100	BB-	97.25	7.84	340.4	100.27	7.31	328.4
16	Medline Borrower LP	医療機器・装置製造	1,460	5.25	2021/10/15	2029/10/01	2,500	B-	82.50	8.81	476.4	84.88	8.24	485.9
17	リーガル・レックスノード	機械製造	1,443	6.40	2023/01/24	2033/04/15	1,250	BB+	98.37	6.62	268.4	102.53	6.06	254.6
18	カーニバル	旅行&宿泊施設	1,431	10.50	2022/05/25	2030/06/01	1,000	B	97.25	11.05	661.6	96.50	11.21	731.5
19	ドイツ銀行 (ニューヨーク)	銀行	1,425	7.08	2023/02/10	2034/02/10	1,500	BB+	97.27	7.48	345.1	-	-	-
20	エコペトロル	石油:総合	1,409	4.63	2021/11/02	2031/11/02	1,250	BB+	74.55	8.90	484.9	78.75	8.05	445.7
21	カーニバル	旅行&宿泊施設	1,366	6.00	2021/11/02	2029/05/01	2,000	B	78.06	10.99	686.8	79.00	10.69	708.3
22	楽天グループ	小売(一般消費財)	1,319	10.25	2022/11/30	2024/11/30	950	BB	-	-	534.9	101.41	9.38	503.5
23	トランスダイム	航空宇宙・防衛	1,271	6.75	2023/02/24	2028/08/15	2,100	B+	99.63	6.83	216.8	-	-	-
24	ウェザーフォード・インターナショナ	石油・ｶﾞｽｻｰﾋﾞｽ・設備	1,258	8.63	2021/10/27	2030/04/30	1,600	B	99.88	8.65	377.1	101.31	8.21	407.4
25	フォード・モーター	自動車	1,239	3.25	2021/11/12	2032/02/12	2,500	BB+	75.71	6.94	291.0	79.50	6.26	274.6

出所：Bloomberg データより、5バリューアセットで作成　　(注) スプレッドは同一年限の米国債に対する利回り格差 (T-spread) を表す。

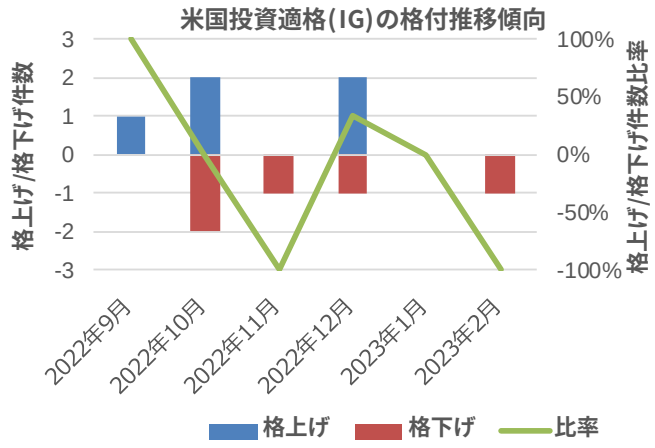
6. 米国発行体の S&P 信用格付け動向

[ポイント]
- 米国の投資適格事業会社では、S&P の格付け変更自体が減少し落ち着いた状況。
- 投機級事業会社では、格付け変更は頻繁に行われているが、FY2022 後半には格下げが多かったのに対し、FY2023 に入ってからは格上げをより多く観測。
- 金融機関の格付け変更は、一部の生保に集中(保険持株会社であるアリゲニー(格上げ)、リンカーンおよびケンパー(格下げ)に起因した子会社の保険会社が格上げ・格下げになったケースが 9 割以上を占めた)。これらを除くと拮抗。

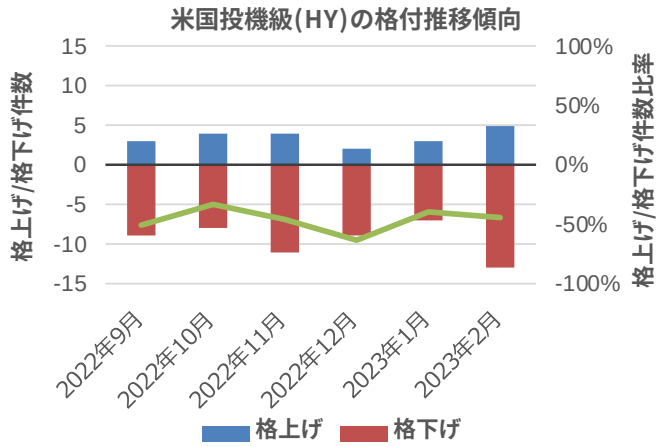
ここでは、米国発行体に S&P が付与した信用格付け（発行体格付）の変更動向を事業会社および金融事業に分けて確認する。以下の図表 19 には月次の米国発行体に関する格上げ/格下げに関する動向を示した。

① 米国事業会社の格付動向

図表 19 米国発行体（事業会社）の S&P 信用格付けの推移（2023/2/28 まで）



投資適格（IG）	2022年9月	2022年10月	2022年11月	2022年12月	2023年1月	2023年2月
格上げ	1	2	0	2	0	0
格下げ	0	2	1	1	0	1
合計	1	4	1	3	0	1



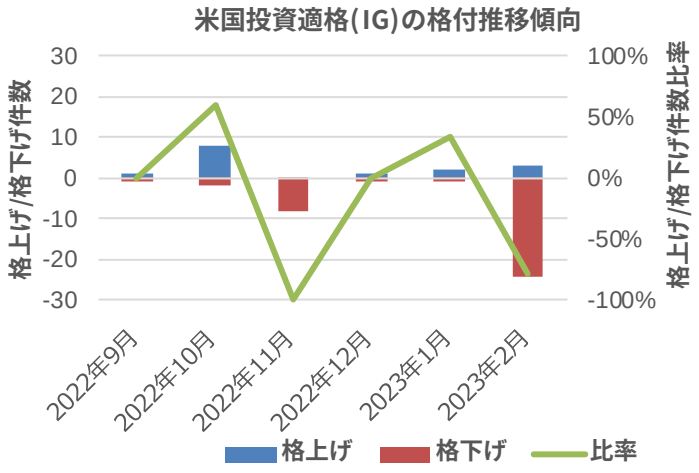
投機級（HY）	2022年9月	2022年10月	2022年11月	2022年12月	2023年1月	2023年2月
格上げ	3	4	4	2	3	5
格下げ	9	8	11	9	7	13
合計	12	12	15	11	10	18

出所：Bloomberg データより、5バリューアセットで作成

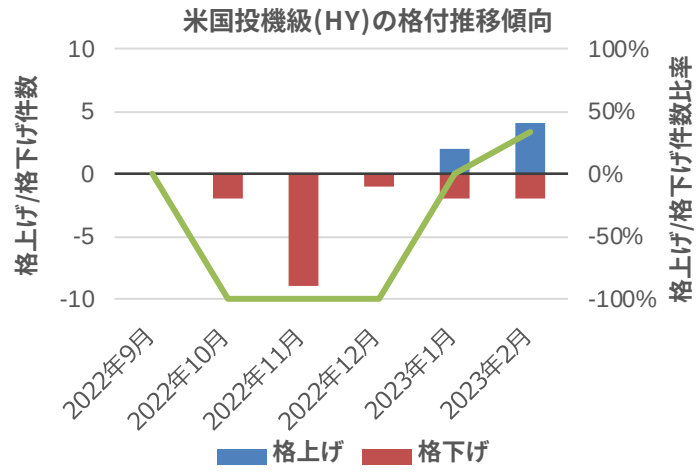
米国の事業会社の投資適格発行体の格付けにおいては、(i)格付け変更は全体的にわずかであり、2023 年 10 月、12 月にはやや実施されたものの 2023 年に入ってからは 2 月に 1 件実施されたのみであった。また、(ii)また格上げ・格下げの内訳も全体を通して拮抗しており、全体として落ち着いた状況にある。一方で、米国投機級発行体の格付けにおいては、(i)いずれの月においても頻繁に格付け変更が実施されており、中でも 2023 年 2 月には 2022 Q4 の決算が反映された影響などもあり格付変更件数が最多であった。(ii)内訳としては半年を通じて格下げ方向の変更が倍以上の件数で継続的に実施されており、今後も投機級のさらなる信用力の悪化を警戒していく必要がある。

② 米金融機関の格付動向

図表 20 米国発行体（金融機関）の S&P 信用格付けの推移（2023/2/28 まで）



投資適格（IG）	2022年9月	2022年10月	2022年11月	2022年12月	2023年1月	2023年2月
格上げ	1	8	0	1	2	3
格下げ	1	2	8	1	1	24
合計	2	10	8	2	3	27



投機級（HY）	2022年9月	2022年10月	2022年11月	2022年12月	2023年1月	2023年2月
格上げ	0	0	0	0	2	4
格下げ	0	2	9	1	2	2
合計	0	2	9	1	4	6

出所：Bloomberg データより、5 バリューアセットで作成

米国の金融機関の投資適格発行体の格付けにおいては、(i)格付け変更件数は 2022 年 10 月、11 月および 2023 年 2 月に集中しており、他の期間における変更はわずかに留まった。(ii)また格付け変更の内訳は、2022 年 10 月は格上げが格下げを大きく上回ったものの、11 月および 2023 年 2 月には逆に格下げが格上げを大きく上回っていた。ただしこれらの集中した格上げ・格下げ変更には保険持株会社であるアリゲニー(格上げ)、リンカーンおよびケンパー(格下げ)に起因して子会社の保険会社が格上げ・格下げになったケースが 9 割以上を占めており、これらのケースを除くと格上げ・格下げ件数は半年通じて拮抗した状態にあった、このため市場全体が格下げ方向の傾向にあると判断するのは早々である。

一方で、米国金融機関のうち投機級発行体の格付けにおいては、(i)2022 年 11 月および 2023 年 1, 2 月に格付け変更が多く実施されており、中でも 2022 年 11 月には変更件数が最多であった。(ii)内訳としては、2022 年は格下げ方向の変更が継続的に上回っていたが、2023 年に入ると逆転し格上げ方向の件数が上回る状況となっていた(ここまで図表 20)。

次に、直近半年間の金融を除く事業会社の格付推移行列（図表 21）および金融および金融を除いた事業会社の投資適格・投機級におけるデフォルト数（図表 21）を、それぞれ比較した（対象期間は 2022 年 8 月 31 日～2023 年 2 月 28 日）。

図表 21　米国発行体の S&P 信用格付けにおける格付推移行列およびデフォルト数（2023/2/28 まで)

[2022 年 8 月 31 日から 2023 年 2 月 28 日までの格付推移行列]

		サンプル数	投資適格(IG)										投機級(HY)											デフォルト		格付取下	
			AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-	BB+	BB	BB-	B+	B	B-	CCC+	CCC	CCC-	CC	C	SD	D	NR	WD
投資適格(IG)	AAA	2	100	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	AA+	2	0.0	100	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	AA	2	0.0	0.0	100	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	AA-	20	0.0	0.0	0.0	100	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	A+	27	0.0	0.0	0.0	0.0	96	3.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	A	70	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	100	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	A-	120	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	98.3	1.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	BBB+	152	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	100	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	BBB	180	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.7	96.7	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.6	0.0
	BBB-	94	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.1	96.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.1	0.0
投機級(HY)	BB+	89	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.2	2.2	89.9	4.5	0.0	0.0	0.0	1.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	BB	92	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	89.1	7.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3.3	0.0
	BB-	79	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	5.1	88.6	5.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.3	0.0
	B+	80	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3.8	92.5	1.3	1.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.3	0.0
	B	91	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	4.4	85.7	9.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	B-	76	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.3	3.9	81.6	9.2	2.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.3	0.0
	CCC+	27	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3.7	66.7	7.4	0.0	14.8	0.0	3.7	0.0	3.7	0.0
	CCC	3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	33.3	0.0	33	33.3	0.0	0.0	33.3	0.0	0.0
	CCC-	5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	20.0	60.0	0.0	0.0	0.0	20.0	0.0

[2022 年 8 月 31 日から 2023 年 2 月 28 日までの金融機関デフォルト数]

	SD	D	合計
投資適格(IG)	0	0	0
投機級(HY)	0	0	0

[同期間の事業会社のデフォルト数]

	SD	D	合計
投資適格(IG)	0	0	0
投機級(HY)	7	4	11

出所：Bloomberg データより、5バリューアセットで作成　（注）対象期間は 2022 年 8 月 31 日から 2023 年 2 月 28 日まで

図表 21 は下記の傾向を示していた。

- 事業会社の投資適格においては、全体的に格付けは安定しており、デフォルトも発生していない。
- 事業会社の投機級においては、B 以上の格付帯では比較的格付けは安定するものの、それ以下の格付帯になると不安定で格下げやデフォルトが多く見受けられている。
- 金融事業においては、投資適格・投機級問わずデフォルトは発生していない。

以上

追加図表 1　2022 年末までの米国起債市場におけるセグメント別起債額

発行年		2020		2021						2022						変化率
発行額（百万米ドル）		年間累計	構成比	四半期				年間累計	構成比	四半期				年間累計	構成比	2021
				3月	6月	9月	12月			3月	6月	9月	12月			->2022
業種	金融	440,987	19.2%	109,126	193,948	111,578	103,279	517,931	27.1%	149,100	121,516	103,344	70,311	444,271	36.0%	▲14.2%
	ﾍﾙｽｹｱ	304,424	13.2%	35,601	34,518	35,966	52,761	158,846	8.3%	29,276	22,419	10,035	27,947	89,677	7.3%	▲43.5%
	通信	268,340	11.7%	67,980	67,722	74,219	16,727	226,648	11.8%	43,446	29,074	14,980	15,452	102,951	8.3%	▲54.6%
	ﾃｸﾉﾛｼﾞｰ	240,290	10.4%	84,714	52,748	53,899	36,082	227,444	11.9%	25,029	24,039	35,359	18,958	103,385	8.4%	▲54.5%
	一般消費財	255,919	11.1%	60,245	65,697	44,356	32,595	202,893	10.6%	45,249	32,991	26,922	21,862	127,023	10.3%	▲37.4%
	公益事業	136,987	5.9%	42,054	30,619	17,367	29,501	119,541	6.2%	29,389	34,413	23,961	17,872	105,634	8.6%	▲11.6%
	工業	240,066	10.4%	33,525	44,067	25,582	17,675	120,850	6.3%	16,989	20,601	13,249	15,723	66,561	5.4%	▲44.9%
	生活必需品	106,892	4.6%	40,590	13,635	19,350	15,717	89,291	4.7%	18,483	14,100	19,335	17,186	69,103	5.6%	▲22.6%
	ｴﾈﾙｷﾞｰ	149,880	6.5%	42,883	26,828	18,432	22,730	110,874	5.8%	12,230	14,606	11,899	12,239	50,974	4.1%	▲54.0%
	不動産	76,094	3.3%	25,297	16,125	17,495	22,079	80,995	4.2%	9,435	14,526	4,370	7,952	36,283	2.9%	▲55.2%
	原材料	81,657	3.5%	13,221	6,676	18,328	16,485	54,711	2.9%	6,552	8,423	9,668	4,285	28,928	2.3%	▲47.1%
	政府	0	0.0%	0	0	0	425	425	0.0%	0	0	415	0	415	0.0%	▲2.3%
	その他	800	0.0%	0	0	1,615	2,200	3,815	0.2%	2,050	140	6,355	0	8,545	0.7%	124.0%
	総計	**2,302,338**	**100.0%**	**555,236**	**552,584**	**438,187**	**368,257**	**1,914,265**	**100.0%**	**387,226**	**336,847**	**279,891**	**229,787**	**1,233,751**	**100.0%**	**▲35.5%**
格付	AAA	24,261	1.1%	9,132	0	0	1,967	11,100	0.6%	1,269	4,816	3,900	1,443	11,428	0.9%	3.0%
	AA	162,627	7.1%	42,140	37,828	26,740	14,591	121,299	6.3%	21,802	20,931	31,656	22,662	97,051	7.9%	▲20.0%
	A	652,095	28.3%	108,260	124,639	99,724	75,521	408,144	21.3%	101,256	106,139	80,301	92,066	379,762	30.8%	▲7.0%
	BBB	844,512	36.7%	192,138	180,660	165,232	140,498	678,529	35.4%	177,474	149,806	109,921	66,038	503,240	40.8%	▲25.8%
	投資適格債合計	1,683,496	73.1%	351,671	343,127	291,696	232,577	1,219,071		301,802	281,692	225,779	182,209	991,481	80.4%	▲18.7%
	BB	225,578	9.8%	68,415	72,432	51,184	40,413	232,444	12.1%	15,985	14,703	10,313	5,456	46,457	3.8%	▲80.0%
	B	146,929	6.4%	50,435	47,338	33,824	38,414	170,011	8.9%	14,510	9,000	9,225	9,865	42,600	3.5%	▲74.9%
	CCC以下	44,212	1.9%	14,434	17,411	10,741	10,603	53,189	2.8%	12,300	6,568	652	283	19,803	1.6%	▲62.8%
	投機級債合計	416,719	18.1%	133,285	137,181	95,749	89,430	455,645		42,795	30,271	20,189	15,604	108,860	8.8%	▲76.1%
	無格付	202,124	8.8%	70,281	72,276	50,743	46,250	239,549	12.5%	42,629	24,884	33,923	31,974	133,410	10.8%	▲44.3%
	総計	**2,302,338**	**100.0%**	**555,236**	**552,584**	**438,187**	**368,257**	**1,914,265**	**100.0%**	**387,226**	**336,847**	**279,891**	**229,787**	**1,233,751**	**100.0%**	**▲35.5%**
ブル コーラ	callable	1,963,415	85.3%	460,939	451,151	374,884	316,972	1,603,946	83.8%	320,216	279,117	210,283	179,498	989,113	80.2%	▲38.3%
	Bullet	232,331	10.1%	48,395	86,831	51,215	26,097	212,537	11.1%	57,449	45,987	54,030	38,743	196,209	15.9%	▲7.7%
	その他	106,593	4.6%	45,902	14,602	12,089	25,188	97,781	5.1%	9,561	11,743	15,578	11,547	48,429	3.9%	▲50.5%
	総計	2,302,338	100.0%	555,236	552,584	438,187	368,257	1,914,265	100.0%	387,226	336,847	279,891	229,787	1,233,751	100.0%	▲35.5%
優先劣後	非劣後	2,243,176	97.4%	538,779	533,918	420,225	349,876	1,842,798	96.3%	375,159	324,555	267,565	229,681	1,196,960	97.0%	▲35.0%
	劣後	59,162	2.6%	16,457	18,666	17,963	18,381	71,467	3.7%	12,067	12,292	12,325	106	36,790	3.0%	▲48.5%
	総計	2,302,338	100.0%	555,236	552,584	438,187	368,257	1,914,265	100.0%	387,226	336,847	279,891	229,787	1,233,751	100.0%	▲35.5%
年限	～1年	38,022	1.7%	11,605	10,864	5,684	11,452	39,605	2.1%	4,164	5,387	6,836	3,533	19,919	1.6%	▲49.7%
	1～3年	95,707	4.2%	33,315	26,190	20,169	25,485	105,160	5.5%	31,317	28,716	23,357	25,414	108,804	8.8%	3.5%
	3～5年	208,888	9.1%	50,044	96,450	44,180	37,113	227,786	11.9%	56,932	50,673	45,833	38,993	192,430	15.6%	▲15.5%
	5～7年	506,286	22.0%	133,578	94,236	69,604	70,323	367,741	19.2%	80,385	59,767	66,351	61,910	268,414	21.8%	▲27.0%
	7～10年	352,175	15.3%	111,986	132,870	84,929	78,242	408,027	21.3%	39,783	43,652	22,071	22,403	127,910	10.4%	▲68.7%
	10～20年	605,388	26.3%	117,235	107,285	111,072	87,416	423,008	22.1%	97,936	77,717	74,483	49,540	299,676	24.3%	▲29.2%
	20～30年	121,402	5.3%	26,082	30,377	12,903	11,158	80,520	4.2%	11,284	12,719	2,868	2,961	29,833	2.4%	▲62.9%
	その他	374,471	16.3%	71,390	54,313	89,647	47,068	262,418	13.7%	65,424	58,216	38,092	25,032	186,764	15.1%	▲28.8%
	総計	2,302,338	100.0%	555,236	552,584	438,187	368,257	1,914,265	100.0%	387,226	336,847	279,891	229,787	1,233,751	100.0%	▲35.5%

出所：Bloomberg データより、5 バリューアセットで作成

追加図表 2　米国 2 年国債利回り、及び 2 年社債の格付け別/セクター別の利回り推移

[利回りの推移]

利回り推移 (単位:%)		2023 /2/24 直近 ①	2023 /2/17 1週前 ②	△1週変化 ①-②	2023 /2/10 2週前 ③	△2週変化 ①-③	2023 /2/03 3週前 ③	△3週変化 ①-③	2023 /1/27 4週前 ④	△4週変化 ①-④	2023 /1/20 5週前 ⑤	△5週変化 ①-⑤
米国国債		4.85	4.63	+ 0.21	4.54	+ 0.31	4.32	+ 0.52	4.24	+ 0.60	4.16	+ 0.68
AA格	社債（全業種）	5.01	4.82	+ 0.18	4.74	+ 0.27	4.50	+ 0.51	4.46	+ 0.55	4.40	+ 0.61
	金融	5.10	4.90	+ 0.20	4.83	+ 0.27	4.59	+ 0.50	4.56	+ 0.54	4.51	+ 0.59
	工業	5.02	4.87	+ 0.15	4.76	+ 0.26	4.50	+ 0.52	4.52	+ 0.50	4.43	+ 0.59
A格	社債（全業種）	5.17	4.98	+ 0.20	4.88	+ 0.29	4.67	+ 0.51	4.64	+ 0.53	4.59	+ 0.59
	金融	5.31	5.08	+ 0.23	4.99	+ 0.32	4.80	+ 0.51	4.78	+ 0.53	4.72	+ 0.59
	工業	5.11	4.90	+ 0.21	4.80	+ 0.31	4.59	+ 0.52	4.55	+ 0.56	4.50	+ 0.61
	一般消費財	5.22	5.02	+ 0.21	4.93	+ 0.29	4.73	+ 0.49	4.71	+ 0.52	4.66	+ 0.56
	ヘルスケア	5.12	4.93	+ 0.19	4.85	+ 0.27	4.62	+ 0.51	4.56	+ 0.57	4.49	+ 0.63
	エネルギー	5.29	5.08	+ 0.21	4.98	+ 0.30	4.77	+ 0.52	4.72	+ 0.57	4.67	+ 0.61
	テクノロジー	5.13	4.95	+ 0.18	4.85	+ 0.28	4.60	+ 0.53	4.55	+ 0.58	4.47	+ 0.66
	公益事業	5.28	5.09	+ 0.19	4.99	+ 0.30	4.75	+ 0.53	4.72	+ 0.56	4.67	+ 0.61
BBB格	社債（全業種）	5.57	5.38	+ 0.20	5.28	+ 0.30	5.07	+ 0.51	5.06	+ 0.51	5.02	+ 0.56
	金融	5.87	5.63	+ 0.24	5.53	+ 0.34	5.36	+ 0.51	5.34	+ 0.53	5.31	+ 0.56
	工業	5.46	5.25	+ 0.20	5.16	+ 0.30	4.94	+ 0.51	4.92	+ 0.54	4.88	+ 0.57
	一般消費財	5.59	5.39	+ 0.20	5.30	+ 0.29	5.11	+ 0.48	5.15	+ 0.44	5.11	+ 0.48
	ヘルスケア	5.46	5.26	+ 0.20	5.12	+ 0.34	4.92	+ 0.54	4.90	+ 0.56	4.86	+ 0.60
	エネルギー	5.64	5.44	+ 0.20	5.34	+ 0.31	5.12	+ 0.52	5.12	+ 0.52	5.09	+ 0.55
	テクノロジー	5.57	5.36	+ 0.20	5.27	+ 0.30	5.05	+ 0.52	5.04	+ 0.52	5.02	+ 0.55
	公益事業	5.55	5.34	+ 0.21	5.23	+ 0.32	5.01	+ 0.54	5.00	+ 0.54	4.94	+ 0.61
BB格	社債（全業種）	6.71	6.55	+ 0.16	6.31	+ 0.41	5.90	+ 0.82	6.05	+ 0.67	6.01	+ 0.70
	金融	7.26	7.00	+ 0.26	6.79	+ 0.47	6.33	+ 0.93	6.50	+ 0.76	6.54	+ 0.71
	工業	6.17	6.01	+ 0.16	5.67	+ 0.50	5.28	+ 0.89	5.68	+ 0.49	5.55	+ 0.62
B格	社債（全業種）	7.39	7.21	+ 0.18	6.94	+ 0.45	6.44	+ 0.95	6.70	+ 0.69	6.69	+ 0.70
	金融	8.13	7.98	+ 0.14	8.55	▼0.42	7.73	+ 0.40	8.13	▼0.00	8.06	+ 0.07
	工業	7.07	6.91	+ 0.17	6.59	+ 0.48	6.16	+ 0.91	6.07	+ 1.00	6.03	+ 1.04

出所：Bloomberg データより、5バリューアセットで作成

追加図表 3　米国 2 年社債の格付け別/セクター別のスプレッド推移

[スプレッドの推移]

クレジット・スプレッド推移 (単位:bps)		2023 /2/24	2023 /2/17	△1週変化	2023 /2/10	△2週変化	2023 /2/03	△3週変化	2023 /1/27	△4週変化	2023 /1/20	△5週変化
		直近 ①	1週前 ②	①-②	2週前 ③	①-③	3週前 ③	①-③	4週前 ④	①-④	5週前 ⑤	①-⑤
AA格	社債（全業種）	16.24	19.07	▼2.83	19.83	▼3.59	17.23	▼0.99	21.73	▼5.49	24.15	▼7.91
	金融	25.05	26.29	▼1.24	28.63	▼3.58	26.84	▼1.79	31.99	▼6.94	34.51	▼9.46
	工業	17.62	23.77	▼6.15	22.26	▼4.64	17.41	+ 0.21	27.81	▼10.19	26.91	▼9.29
A格	社債（全業種）	32.64	34.38	▼1.74	34.32	▼1.68	34.21	▼1.57	39.81	▼7.17	42.46	▼9.82
	金融	46.53	45.15	+ 1.38	44.69	+ 1.84	47.42	▼0.89	53.88	▼7.35	56.21	▼9.68
	工業	26.32	26.61	▼0.29	25.61	+ 0.71	26.05	+ 0.27	30.62	▼4.30	33.51	▼7.19
	一般消費財	37.54	38.27	▼0.73	38.62	▼1.08	40.42	▼2.88	46.43	▼8.89	49.65	▼12.11
	ヘルスケア	27.80	29.86	▼2.06	31.04	▼3.24	29.15	▼1.35	31.57	▼3.77	32.82	▼5.02
	エネルギー	43.99	44.70	▼0.71	44.06	▼0.07	44.33	▼0.34	47.53	▼3.54	51.06	▼7.07
	テクノロジー	28.09	31.59	▼3.50	30.45	▼2.36	27.22	+ 0.87	30.72	▼2.63	30.77	▼2.68
	公益事業	43.51	45.79	▼2.28	44.47	▼0.96	42.91	+ 0.60	47.72	▼4.21	51.01	▼7.50
BBB格	社債（全業種）	72.79	74.55	▼1.76	73.55	▼0.76	74.06	▼1.27	82.09	▼9.30	85.50	▼12.71
	金融	102.45	100.01	+ 2.44	99.18	+ 3.27	103.13	▼0.68	109.48	▼7.03	114.74	▼12.29
	工業	61.12	62.10	▼0.98	61.79	▼0.67	61.85	▼0.73	67.53	▼6.41	72.32	▼11.20
	一般消費財	74.47	75.36	▼0.89	76.34	▼1.87	78.98	▼4.51	90.93	▼16.46	95.05	▼20.58
	ヘルスケア	61.16	62.29	▼1.13	57.88	+ 3.28	59.30	+ 1.86	65.83	▼4.67	69.56	▼8.40
	エネルギー	79.54	80.78	▼1.24	79.48	+ 0.06	79.55	▼0.01	87.87	▼8.33	92.69	▼13.15
	テクノロジー	71.88	72.79	▼0.91	72.73	▼0.85	72.18	▼0.30	80.07	▼8.19	85.51	▼13.63
	公益事業	70.02	70.30	▼0.28	68.88	+ 1.14	68.16	+ 1.86	76.03	▼6.01	77.46	▼7.44
BB格	社債（全業種）	186.70	191.65	▼4.95	176.66	+ 10.04	157.06	+ 29.64	180.54	+ 6.16	185.26	+ 1.44
	金融	241.17	236.21	+ 4.96	225.02	+ 16.15	200.65	+ 40.52	225.86	+ 15.31	238.30	+ 2.87
	工業	132.35	137.65	▼5.30	112.81	+ 19.54	95.25	+ 37.10	143.39	▼11.04	138.69	▼6.34
B格	社債（全業種）	254.23	258.02	▼3.79	239.51	+ 14.72	211.09	+ 43.14	245.74	+ 8.49	252.82	+ 1.41
	金融	328.09	334.97	▼6.88	400.91	▼72.82	340.13	▼12.04	388.69	▼60.60	389.87	▼61.78
	工業	222.57	227.26	▼4.69	204.71	+ 17.86	183.74	+ 38.83	183.28	+ 39.29	186.96	+ 35.61

出所：Bloomberg データより、5バリューアセットで作成

追加図表 4　米国 5 年国債利回り、及び 5 年社債の格付け別/セクター別の利回り推移

[利回りの推移]

利回り推移 (単位:%)		2023 /2/24	2023 /2/17	△1週変化	2023 /2/10	△2週変化	2023 /2/03	△3週変化	2023 /1/27	△4週変化	2023 /1/20	△5週変化
		直近 ①	1週前 ②	①-②	2週前 ③	①-③	3週前 ③	①-③	4週前 ④	①-④	5週前 ⑤	①-⑤
米国国債		4.24	4.05	+ 0.20	3.95	+ 0.29	3.69	+ 0.55	3.65	+ 0.60	3.58	+ 0.66
AA格	社債（全業種）	4.82	4.61	+ 0.21	4.50	+ 0.32	4.24	+ 0.58	4.21	+ 0.61	4.16	+ 0.66
	金融	5.02	4.79	+ 0.23	4.71	+ 0.31	4.47	+ 0.55	4.41	+ 0.61	4.35	+ 0.67
	工業	4.82	4.66	+ 0.16	4.58	+ 0.23	4.34	+ 0.48	4.35	+ 0.47	4.30	+ 0.52
A格	社債（全業種）	5.05	4.83	+ 0.21	4.73	+ 0.32	4.46	+ 0.58	4.46	+ 0.59	4.41	+ 0.64
	金融	5.19	4.97	+ 0.22	4.87	+ 0.32	4.61	+ 0.58	4.63	+ 0.56	4.59	+ 0.60
	工業	4.95	4.74	+ 0.21	4.64	+ 0.31	4.38	+ 0.57	4.37	+ 0.58	4.32	+ 0.63
	一般消費財	5.09	4.88	+ 0.21	4.78	+ 0.31	4.54	+ 0.54	4.54	+ 0.55	4.50	+ 0.59
	ヘルスケア	4.95	4.74	+ 0.21	4.63	+ 0.32	4.37	+ 0.59	4.33	+ 0.63	4.27	+ 0.68
	エネルギー	5.22	5.00	+ 0.22	4.92	+ 0.30	4.68	+ 0.54	4.66	+ 0.56	4.64	+ 0.58
	テクノロジー	4.99	4.80	+ 0.19	4.69	+ 0.30	4.38	+ 0.61	4.36	+ 0.63	4.29	+ 0.70
	公益事業	5.18	4.98	+ 0.20	4.86	+ 0.32	4.62	+ 0.56	4.61	+ 0.57	4.58	+ 0.60
BBB格	社債（全業種）	5.53	5.33	+ 0.21	5.21	+ 0.32	4.94	+ 0.59	4.97	+ 0.56	4.93	+ 0.60
	金融	5.83	5.59	+ 0.24	5.46	+ 0.37	5.22	+ 0.61	5.25	+ 0.58	5.25	+ 0.58
	工業	5.38	5.17	+ 0.21	5.06	+ 0.31	4.80	+ 0.58	4.81	+ 0.57	4.78	+ 0.60
	一般消費財	5.54	5.34	+ 0.20	5.24	+ 0.30	5.00	+ 0.54	5.06	+ 0.48	5.05	+ 0.49
	ヘルスケア	5.36	5.15	+ 0.21	4.98	+ 0.38	4.71	+ 0.65	4.73	+ 0.64	4.69	+ 0.68
	エネルギー	5.63	5.42	+ 0.21	5.31	+ 0.32	5.06	+ 0.57	5.09	+ 0.54	5.08	+ 0.55
	テクノロジー	5.57	5.36	+ 0.22	5.25	+ 0.32	4.98	+ 0.60	4.99	+ 0.59	4.97	+ 0.60
	公益事業	5.43	5.22	+ 0.21	5.11	+ 0.32	4.86	+ 0.57	4.87	+ 0.55	4.84	+ 0.59
BB格	社債（全業種）	7.07	6.96	+ 0.11	6.69	+ 0.38	6.26	+ 0.81	6.41	+ 0.65	6.41	+ 0.66
	金融	7.74	7.57	+ 0.17	7.26	+ 0.48	6.80	+ 0.93	7.06	+ 0.68	7.02	+ 0.72
	工業	6.51	6.40	+ 0.11	6.17	+ 0.34	5.86	+ 0.66	5.98	+ 0.53	5.97	+ 0.54
B格	社債（全業種）	8.10	7.95	+ 0.15	7.65	+ 0.45	7.25	+ 0.85	7.50	+ 0.60	7.51	+ 0.59
	金融	8.93	8.80	+ 0.13	8.90	+ 0.03	8.60	+ 0.33	8.83	+ 0.10	8.72	+ 0.21
	工業	7.55	7.50	+ 0.05	7.16	+ 0.39	6.76	+ 0.80	6.88	+ 0.67	6.90	+ 0.65

出所：Bloomberg データより、5バリューアセットで作成

追加図表 5　米国5年社債の格付け別/セクター別のスプレッド推移

[スプレッドの推移]

クレジット・スプレッド推移 (単位:bps)		2023 /2/24	2023 /2/17	△1週変化	2023 /2/10	△2週変化	2023 /2/03	△3週変化	2023 /1/27	△4週変化	2023 /1/20	△5週変化
		直近 ①	1週前 ②	①-②	2週前 ③	①-③	3週前 ③	①-③	4週前 ④	①-④	5週前 ⑤	①-⑤
AA格	社債（全業種）	57.66	56.58	+ 1.08	55.22	+ 2.44	54.92	+ 2.74	56.54	+ 1.12	57.60	+ 0.06
	金融	77.89	74.78	+ 3.11	76.01	+ 1.88	78.22	▼0.33	76.74	+ 1.15	76.66	+ 1.23
	工業	57.63	61.50	▼3.87	63.34	▼5.71	65.41	▼7.78	69.87	▼12.24	71.34	▼13.71
A格	社債（全業種）	80.34	78.77	+ 1.57	77.90	+ 2.44	77.42	+ 2.92	80.93	▼0.59	82.32	▼1.98
	金融	95.10	92.36	+ 2.74	91.94	+ 3.16	92.39	+ 2.71	98.36	▼3.26	100.45	▼5.35
	工業	70.78	69.12	+ 1.66	69.07	+ 1.71	69.21	+ 1.57	71.87	▼1.09	73.34	▼2.56
	一般消費財	84.41	83.01	+ 1.40	82.72	+ 1.69	85.38	▼0.97	89.34	▼4.93	91.32	▼6.91
	ヘルスケア	71.05	69.66	+ 1.39	67.94	+ 3.11	67.74	+ 3.31	67.94	+ 3.11	68.88	+ 2.17
	エネルギー	97.80	95.34	+ 2.46	96.62	+ 1.18	99.23	▼1.43	101.67	▼3.87	105.80	▼8.00
	テクノロジー	74.84	75.63	▼0.79	73.98	+ 0.86	68.73	+ 6.11	71.40	+ 3.44	70.51	+ 4.33
	公益事業	93.65	93.06	+ 0.59	91.28	+ 2.37	92.72	+ 0.93	96.33	▼2.68	99.64	▼5.99
BBB格	社債（全業種）	129.02	128.04	+ 0.98	125.78	+ 3.24	125.25	+ 3.77	132.18	▼3.16	135.02	▼6.00
	金融	158.75	154.36	+ 4.39	151.35	+ 7.40	153.12	+ 5.63	159.94	▼1.19	167.02	▼8.27
	工業	113.52	112.33	+ 1.19	111.24	+ 2.28	111.23	+ 2.29	116.49	▼2.97	119.81	▼6.29
	一般消費財	130.27	129.77	+ 0.50	129.44	+ 0.83	131.46	▼1.19	141.78	▼11.51	146.96	▼16.69
	ヘルスケア	112.13	110.33	+ 1.80	103.23	+ 8.90	102.24	+ 9.89	108.06	+ 4.07	110.12	+ 2.01
	エネルギー	138.95	137.52	+ 1.43	136.32	+ 2.63	136.98	+ 1.97	144.38	▼5.43	149.79	▼10.84
	テクノロジー	133.14	131.15	+ 1.99	129.97	+ 3.17	128.80	+ 4.34	133.98	▼0.84	138.81	▼5.67
	公益事業	118.52	117.23	+ 1.29	115.53	+ 2.99	116.67	+ 1.85	122.76	▼4.24	125.30	▼6.78
BB格	社債（全業種）	282.34	290.96	▼8.62	273.52	+ 8.82	257.06	+ 25.28	276.53	+ 5.81	282.41	▼0.07
	金融	349.75	352.04	▼2.29	330.68	+ 19.07	311.55	+ 38.20	341.25	+ 8.50	343.55	+ 6.20
	工業	226.96	235.41	▼8.45	222.20	+ 4.76	216.68	+ 10.28	233.83	▼6.87	238.74	▼11.78
B格	社債（全業種）	385.32	389.97	▼4.65	369.87	+ 15.45	356.07	+ 29.25	385.18	+ 0.14	392.62	▼7.30
	金融	469.22	475.39	▼6.17	495.47	▼26.25	491.08	▼21.86	518.61	▼49.39	513.66	▼44.44
	工業	331.03	345.32	▼14.29	321.12	+ 9.91	306.65	+ 24.38	323.49	+ 7.54	331.45	▼0.42

出所：Bloomberg データより、5バリューアセットで作成

追加図表 6　米国 10 年国債利回り、及び 10 年社債の格付け別/セクター別の利回り推移

[利回りの推移]

利回り推移 (単位:%)		2023 /2/24 直近 ①	2023 /2/17 1週前 ②	△1週変化 ①-②	2023 /2/10 2週前 ③	△2週変化 ①-③	2023 /2/03 3週前 ③	△3週変化 ①-③	2023 /1/27 4週前 ④	△4週変化 ①-④	2023 /1/20 5週前 ⑤	△5週変化 ①-⑤
米国国債		3.98	3.84	+ 0.14	3.77	+ 0.21	3.57	+ 0.41	3.54	+ 0.44	3.51	+ 0.47
AA格	社債（全業種）	4.80	4.64	+ 0.16	4.54	+ 0.26	4.27	+ 0.53	4.28	+ 0.52	4.26	+ 0.54
	金融	4.90	4.73	+ 0.18	4.64	+ 0.27	4.38	+ 0.52	4.35	+ 0.55	4.32	+ 0.58
	工業	4.92	4.77	+ 0.15	4.70	+ 0.22	4.43	+ 0.49	4.44	+ 0.48	4.41	+ 0.51
A格	社債（全業種）	5.15	4.99	+ 0.16	4.89	+ 0.26	4.62	+ 0.54	4.63	+ 0.52	4.62	+ 0.53
	金融	5.28	5.10	+ 0.18	5.00	+ 0.28	4.74	+ 0.54	4.78	+ 0.50	4.77	+ 0.50
	工業	5.00	4.82	+ 0.18	4.72	+ 0.28	4.45	+ 0.55	4.46	+ 0.54	4.43	+ 0.57
	一般消費財	5.01	4.85	+ 0.17	4.75	+ 0.26	4.49	+ 0.52	4.52	+ 0.50	4.51	+ 0.51
	ヘルスケア	5.00	4.84	+ 0.16	4.74	+ 0.26	4.48	+ 0.53	4.47	+ 0.53	4.45	+ 0.55
	エネルギー	5.28	5.11	+ 0.17	5.02	+ 0.26	4.77	+ 0.51	4.77	+ 0.51	4.78	+ 0.50
	テクノロジー	5.06	4.92	+ 0.15	4.80	+ 0.26	4.48	+ 0.58	4.47	+ 0.59	4.44	+ 0.62
	公益事業	5.26	5.09	+ 0.17	4.97	+ 0.29	4.74	+ 0.52	4.77	+ 0.49	4.76	+ 0.50
BBB格	社債（全業種）	5.72	5.55	+ 0.17	5.44	+ 0.28	5.16	+ 0.56	5.20	+ 0.52	5.21	+ 0.51
	金融	5.91	5.73	+ 0.19	5.61	+ 0.30	5.36	+ 0.56	5.42	+ 0.49	5.45	+ 0.46
	工業	5.43	5.28	+ 0.16	5.15	+ 0.28	4.88	+ 0.55	4.91	+ 0.52	4.90	+ 0.53
	一般消費財	5.68	5.53	+ 0.15	5.42	+ 0.26	5.13	+ 0.55	5.18	+ 0.50	5.21	+ 0.46
	ヘルスケア	5.50	5.32	+ 0.18	5.17	+ 0.33	4.86	+ 0.64	4.90	+ 0.61	4.87	+ 0.63
	エネルギー	5.92	5.74	+ 0.19	5.61	+ 0.31	5.31	+ 0.61	5.36	+ 0.56	5.39	+ 0.54
	テクノロジー	5.87	5.73	+ 0.14	5.59	+ 0.27	5.28	+ 0.59	5.32	+ 0.55	5.34	+ 0.53
	公益事業	5.52	5.36	+ 0.16	5.23	+ 0.29	4.97	+ 0.55	5.02	+ 0.51	5.02	+ 0.50
BB格	社債（全業種）	7.40	7.32	+ 0.09	7.01	+ 0.39	6.60	+ 0.80	6.75	+ 0.65	6.76	+ 0.64
	金融	8.09	7.99	+ 0.10	7.59	+ 0.50	7.15	+ 0.94	7.46	+ 0.63	7.36	+ 0.73
	工業	6.83	6.76	+ 0.07	6.60	+ 0.23	6.26	+ 0.57	6.33	+ 0.50	6.33	+ 0.50
B格	社債（全業種）	8.47	8.35	+ 0.11	8.05	+ 0.41	7.66	+ 0.81	7.90	+ 0.57	7.91	+ 0.55
	金融	9.62	9.42	+ 0.20	9.18	+ 0.45	9.14	+ 0.49	9.25	+ 0.38	9.08	+ 0.55
	工業	7.94	7.97	▼0.04	7.63	+ 0.31	7.18	+ 0.76	7.40	+ 0.53	7.39	+ 0.55

出所：Bloomberg データより、5バリューアセットで作成

追加図表7　米国 10 年社債の格付け別/セクター別のスプレッド推移

[スプレッドの推移]

クレジット・スプレッド推移 (単位:bps)		2023 /2/24 直近 ①	2023 /2/17 1週前 ②	△1週変化 ①-②	2023 /2/10 2週前 ③	△2週変化 ①-③	2023 /2/03 3週前 ③	△3週変化 ①-③	2023 /1/27 4週前 ④	△4週変化 ①-④	2023 /1/20 5週前 ⑤	△5週変化 ①-⑤
AA格	社債（全業種）	81.97	79.27	+ 2.70	77.23	+ 4.74	70.35	+ 11.62	73.08	+ 8.89	74.28	+ 7.69
	金融	92.23	88.34	+ 3.89	86.68	+ 5.55	81.51	+ 10.72	80.83	+ 11.40	80.65	+ 11.58
	工業	93.77	92.21	+ 1.56	93.06	+ 0.71	86.66	+ 7.11	89.10	+ 4.67	89.68	+ 4.09
A格	社債（全業種）	117.31	115.17	+ 2.14	112.24	+ 5.07	105.01	+ 12.30	108.78	+ 8.53	110.56	+ 6.75
	金融	129.59	125.42	+ 4.17	123.07	+ 6.52	117.21	+ 12.38	123.43	+ 6.16	126.05	+ 3.54
	工業	101.72	97.55	+ 4.17	95.22	+ 6.50	88.66	+ 13.06	91.10	+ 10.62	91.68	+ 10.04
	一般消費財	103.22	100.34	+ 2.88	98.21	+ 5.01	92.87	+ 10.35	97.16	+ 6.06	99.31	+ 3.91
	ヘルスケア	102.17	100.00	+ 2.17	97.03	+ 5.14	91.11	+ 11.06	92.79	+ 9.38	93.79	+ 8.38
	エネルギー	130.10	126.58	+ 3.52	125.26	+ 4.84	120.30	+ 9.80	122.49	+ 7.61	126.27	+ 3.83
	テクノロジー	108.34	107.36	+ 0.98	103.03	+ 5.31	91.36	+ 16.98	92.62	+ 15.72	92.92	+ 15.42
	公益事業	127.88	124.86	+ 3.02	120.39	+ 7.49	117.34	+ 10.54	122.14	+ 5.74	124.84	+ 3.04
BBB格	社債（全業種）	173.78	170.90	+ 2.88	166.70	+ 7.08	159.32	+ 14.46	165.70	+ 8.08	169.67	+ 4.11
	金融	193.39	188.38	+ 5.01	184.26	+ 9.13	179.19	+ 14.20	187.79	+ 5.60	193.74	▼0.35
	工業	145.18	143.30	+ 1.88	137.90	+ 7.28	131.30	+ 13.88	136.33	+ 8.85	138.89	+ 6.29
	一般消費財	169.97	168.28	+ 1.69	164.68	+ 5.29	156.67	+ 13.30	163.76	+ 6.21	170.11	▼0.14
	ヘルスケア	152.07	148.07	+ 4.00	139.71	+ 12.36	129.52	+ 22.55	135.03	+ 17.04	135.88	+ 16.19
	エネルギー	194.28	189.42	+ 4.86	184.00	+ 10.28	174.32	+ 19.96	181.88	+ 12.40	187.29	+ 6.99
	テクノロジー	188.71	188.30	+ 0.41	182.52	+ 6.19	171.37	+ 17.34	177.08	+ 11.63	182.15	+ 6.56
	公益事業	154.22	151.49	+ 2.73	146.16	+ 8.06	140.20	+ 14.02	147.10	+ 7.12	150.80	+ 3.42
BB格	社債（全業種）	342.03	347.21	▼5.18	323.70	+ 18.33	303.95	+ 38.08	320.84	+ 21.19	324.95	+ 17.08
	金融	411.14	414.98	▼3.84	382.56	+ 28.58	358.76	+ 52.38	391.33	+ 19.81	385.00	+ 26.14
	工業	284.89	291.39	▼6.50	282.90	+ 1.99	268.96	+ 15.93	278.09	+ 6.80	281.24	+ 3.65
B格	社債（全業種）	448.65	451.16	▼2.51	428.31	+ 20.34	409.42	+ 39.23	435.48	+ 13.17	439.79	+ 8.86
	金融	564.31	557.58	+ 6.73	540.70	+ 23.61	557.13	+ 7.18	570.03	▼5.72	556.14	+ 8.17
	工業	395.64	413.01	▼17.37	386.19	+ 9.45	361.35	+ 34.29	385.96	+ 9.68	387.52	+ 8.12

出所:Bloomberg データより、5バリューアセットで作成

無登録格付に関する説明書

格付会社に対しては、市場の公正性・透明性の確保の観点から、金融商品取引法に基づく信用格付業者の登録制が導入されております。
これに伴い、金融商品取引業者等は、無登録格付業者が付与した格付を利用して勧誘を行う場合には、金融商品取引法により、無登録格付である旨及び登録の意義等をお客様に告げなければならないこととされております。
〇登録の意義について
登録を受けた信用格付業者は、①誠実義務、②利益相反防止・格付プロセスの公正性確保等の業務管理体制の整備義務、③格付対象の証券を保有している場合の格付付与の禁止、④格付方針等の作成及び公表・説明書類の公衆縦覧等の情報開示義務等の規制を受けるとともに、報告徴求・立入検査、業務改善命令等の金融庁の監督を受けることとなりますが、無登録格付業者は、これらの規制・監督を受けておりません。

■ムーディーズ・インベスターズ・サービスについて

格付会社グループの呼称等について
格付会社グループの呼称：ムーディーズ・インベスターズ・サービス(以下「ムーディーズ」と称します。)
グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：ムーディーズ・ジャパン株式会社(金融庁長官(格付)第２号)

信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について
ムーディーズ・ジャパン株式会社のホームページ(ムーディーズ日本語ホームページ(https://www.moodys.com/pages/default_ja.aspx)の「信用格付事業」をクリックした後に表示されるページ)にある「無登録業者の格付の利用」欄の「無登録格付説明関連」に掲載されております。

信用格付の前提、意義及び限界について
ムーディーズの信用格付は、事業体、与信契約、債務又は債務類似証券の将来の相対的信用リスクについての、現時点の意見です。ムーディーズは、信用リスクを、事業体が契約上・財務上の義務を期日に履行できないリスク及びデフォルト事由が発生した場合に見込まれるあらゆる種類の財産的損失と定義しています。信用格付は、流動性リスク、市場リスク、価格変動性及びその他のリスクについて言及するものではありません。また、信用格付は、投資又は財務に関する助言を構成するものではなく、特定の証券の購入、売却、又は保有を推奨するものではありません。ムーディーズは、いかなる形式又は方法によっても、これらの格付若しくはその他の意見又は情報の正確性、適時性、完全性、商品性及び特定の目的への適合性について、明示的、黙示的を問わず、いかなる保証も行っていません。
ムーディーズは、信用格付に関する信用評価を、発行体から取得した情報、公表情報を基礎として行っております。ムーディーズは、これらの情報が十分な品質を有し、またその情報源がムーディーズにとって信頼できると考えられるものであることを確保するため、全ての必要な措置を講じています。しかし、ムーディーズは監査を行う者ではなく、格付の過程で受領した情報の正確性及び有効性について常に独自の検証を行うことはできません。

■S&P グローバル・レーティングについて

格付会社グループの呼称等について
格付会社グループの呼称：S&P グローバル・レーティング(以下「S＆P」と称します。)
グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：S&P グローバル・レーティング株式会社(金融庁長官(格付)第５号)

信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について
S&P グローバル・レーティング・ジャパン株式会社のホームページ(https://www.spglobal.com/ratings/jp/index)の「ライブラリ・規制関連」の「無登録格付け情報」(https://www.spglobal.com/ratings/jp/regulatory/content/unregistered)に掲載されております。

信用格付の前提、意義及び限界について
S&P グローバル・レーティングの信用格付は、発行体または特定の債務の将来の信用力に関する現時点における意見であり、発行体または特定の債務が債務不履行に陥る確率を示した指標ではなく、信用力を保証するものでもありません。また、信用格付は、証券の購入、売却または保有を推奨するものでなく、債務の市場流動性や流通市場での価格を示すものでもありません。
信用格付は、業績や外部環境の変化、裏付け資産のパフォーマンスやカウンターパーティの信用力変化など、さまざまな要因により変動する可能性があります。
S&P グローバル・レーティングは、信頼しうると判断した情報源から提供された情報を利用して格付分析を行っており、格付意見に達することができるだけの十分な品質および量の情報が備わっていると考えられる場合にのみ信用格付を付与します。しかしながら、S&P グローバル・レーティングは、発行体やその他の第三者から提供された情報について、監査、デューデリジェンスまたは独自の検証を行っておらず、また、格付付与に利用した情報や、かかる情報の利用により得られた結果の正確性、完全性、適時性を保証するものではありません。さらに、信用格付によっては、利用可能なヒストリカルデータが限定的であることに起因する潜在的なリスクが存在する場合もあることに留意する必要があります。

■フィッチ・レーティングスについて

格付会社の呼称について
格付会社グループの呼称：フィッチ・レーティングス(以下「フィッチ」と称します。)
グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社(金融庁長官(格付)第７号)

信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について
フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社のホームページ(https://www.fitchratings.com/ja)の「フィッチの格付業務」欄の「規制関連」(https://www.fitchratings.com/ja/regulatory)の「信用格付の前提、意義及び限界」に掲載されております。

信用格付の前提、意義及び限界について
フィッチの格付は、所定の格付基準・手法に基づく意見です。格付はそれ自体が事実を表すものではなく、正確又は不正確であると表現し得ません。信用格付は、信用リスク以外のリスクを直接の対象とはせず、格付対象証券の市場価格の妥当性又は市場流動性について意見を述べるものではありません。格付はリスクの相対的評価であるため、同一カテゴリーの格付が付与されたとしても、リスクの微妙な差異は必ずしも十分に反映されない場合もあります。信用格付はデフォルトする蓋然性の相対的序列に関する意見であり、特定のデフォルト確率を予測する指標ではありません。
フィッチは、格付の付与・維持において、発行体等信頼に足ると判断する情報源から入手する事実情報に依拠しており、所定の格付方法に則り、かかる情報に関する調査及び当該証券について又は当該法域において利用できる場合は独立した情報源による検証を、合理的な範囲で行いますが、格付に関して依拠する全情報又はその使用結果に対する正確性、完全性、適時性が保証されるものではありません。ある情報が虚偽又は不当表示を含むことが判明した場合、当該情報に関連した格付は適切でない場合があります。また、格付は、現時点の事実の検証にもかかわらず、格付付与又は据置時に予想されない将来の事象や状況に影響されることがあります。
信用格付の前提、意義及び限界の詳細にわたる説明についてはフィッチの日本語ウェブサイト上の「格付及びその他の形態の意見に関する定義」をご参照ください。

この情報は、2022 年 8 月 10 日に信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を当社が保証するものではありません。詳しくは上記格付会社のホームページをご覧ください。

Disclaimer

本資料は、5VA が本資料を受領されるお客様への情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の有価証券又は金融商品の売買の推奨・取引・勧誘・申込みを目的としたものではありません。

開示事項

本資料の作成及び配布は 5 バリューアセット株式会社（以下、5VA）が行っております。

5VA では調査部門の活動（リサーチレポート作成、リサーチ情報の伝達を含む）に関する適切な基本方針と手順等、組織上管理上の制度について、日本証券業協会によるアナリスト・レポートに関する自主規制に準拠した内部ルールと管理プロセスを整備しています。

5VA はリサーチ部門・他部門間の活動及び/又は情報の伝達、並びにリサーチレポート作成に関する適切な基本方針と手順等、 組織上管理上の制度について、日本証券業協会によるアナリスト・レポートに関する自主規制に準拠した内部ルールと管理プロセスを整備しています。

5VA では、所属するアナリスト及びその家族が、当該アナリストの担当カバレッジに属するいずれの企業の株式も保有することを禁じられています。また、本リサーチレポートが公開される前後 3 か月間に、本リサーチに関連する金融商品を個人的に取引することも禁じています。

アナリストによる証明

本レポート表紙に記載されたアナリスト（以下、同アナリスト）は、本レポートに記載した見通し・評価・分析等の内容が、 分析対象銘柄の発行企業及びその証券に対する同アナリスト個人の見解に一致していることを証明いたします。また、本レポート内で特定の判断もしくは見解を表明する見返りとして、いかなる報酬も一切受領しておらず、受領する予定もないことを合わせて証明いたします。

免責事項

本資料内で 5VA が言及した全ての記述は、公的に入手可能な情報のみに基づいたものです。本資料の作成者は、インサイダー情報の入手・使用を禁じられています。

本資料に含まれる情報は、弊社が正確かつ信頼できると考える情報に基づき、正確性と信頼性を担保することを目標として作成していますが、その正確性、信頼性を客観的に検証しておりません。本資料内で 5VA 以外の外部サイトのインターネット・アドレスを参照していることがございますが、リンク先の内容・正確性について 5VA は一切責任を負いません。本資料はお客様が必要とする全ての情報を網羅することを意図したものではありません。
5VA は本資料に掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる保証も表明しておりません。また、5VA は、本資料の論旨と一致しない他の資料を発行している場合があり、又は今後発行する場合があります。

本資料に示したすべての内容は、本資料発行時点において 5VA が入手可能な範囲で最新の評価や判断を示しておりますが、本資料に含まれる情報は金融市場や経済環境の変化等のために最新の内容ではない可能性があることをご認識ください。5VA では、本資料内に示した見解は予告なしに変更することがあります。また、5VA は本資料内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。

本資料で直接的又は間接的に言及・例示・評価・推奨している有価証券や金融商品は、市場価格の変動や発行体の財務状況の変化、経済環境の変化や経営判断、同証券や発行体に関わる外部評価の変化、金利や為替などの市況変動などの影響など、様々な要因により投資元本を割り込むリスクがあります。

本資料の作成にあたり、5VA では本資料を受領される個々のお客様の財務状況、ニーズもしくは投資目的を考慮しておりません。このため、本資料で言及されている有価証券や金融商品、市場見通し、投資戦略などは全てのお客様にとって適切なものであるとは限りません。お客様の投資に当たっては、ご自身の判断により投資評価や投資戦略を評価し、本資料に記載されている有価証券又は金融商品に関して投資・取引を行う際には、専門家やファイナンシャル・アドバイザーにご相談ください。

お客様による最終的な投資判断は必ずお客様自身によりなされなければならず、投資によって生じたいかなる結果につきましても、一切の責任はお客様にあります。5VA は、本資料を直接的にまたは間接的に入手したお客様が、本資料を参照した結果として生じたいかなる事象(直接・間接の損失、逸失利益及び損害、その他の状況) についても一切の法的責任を負いません。

本資料は、お客様に対し税金・法律・投資上のアドバイスとして提供する目的で作成されたものではありません。法律・制度・税金・会計等につきましては、お客様ご自身の責任と判断で専門家にご相談ください。

本資料に過去の投資パフォーマンスや過去データに基づく分析が示されていたとしても、これらは将来の投資パフォーマンスを確定的に予測したり、保証するものではありません。 特に記載のない限り、本資料に含まれる将来予想は、アナリストが適切と判断した材料に基づく本資料公表時点におけるアナリストの予想であり、実現値とは異なることがあり得ます。5VA では、将来の投資パフォーマンスやリスクについての参考情報や見通しを示すことがありますが、いかなる観点でも、これを保証するものではありません。

本資料の作成アナリストによる投資・保有禁止に関わらず、5VA 及び社員は、本資料で言及された有価証券等や関連するエクスポージャーを、自己の勘定もしくは他人の勘定で取引もしくは保有する可能性があります。また、本資料で示された投資判断に反する取引を行うことがあります。本資料のご活用にあたりましては、お客様と 5VA 並びにその社員との間で、利益相反が起こりうることにご留意ください。

本資料は、日本国内に限定して配付致します。
間接的に海外で入手されるような事態が生じた場合があったとしても、5VA では諸外国の法制度や規制に対応する責任を負いません。

Copyright　5VA Co., Ltd. All rights reserved.
本資料は 5VA の著作物であり、著作権法により保護されております。
5VA の書面による事前の承諾なく、本資料の全部もしくは一部を変更、複製・再配布し、もしくは直接的又は間接的に第三者に交付することはできません。

〒100-0005 東京都千代田区丸の内１丁目４－１
丸の内永楽ビルディング 20 階
5 バリューアセット株式会社 調査部
(金融商品仲介業者　近畿財務局第 437 号)

この書面は金融商品仲介業者（以下、弊社）が所属金融商品取引業者等の委託を受けて行う金融商品仲介業に関し、広告又は広告類似配布物をお客様にお渡しする場合に一緒にお渡しする書面です。お取引前に下記内容をご理解くださいますよう、お願い申し上げます。

広告等補完書面（金融商品取引法 66 条の 10 （広告等の規制）に基づく表示

金融商品仲介業者の商号 **５バリューアセット株式会社**

登録番号：近畿財務局長（金仲）第 **437 号**

楽天証券株式会社　金融商品取引業者　関東財務局長（金商）第 195 号
加入する協会:　日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、日本商品先物取引協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

東海東京証券株式会社　金融商品取引業者　東海財務局長（金商）第 140 号
加入する協会：日本証券業協会一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人日本 STO 協会

マネックス証券株式会社　金融商品取引業者　関東財務局長（金商）第 165 号
加入する協会：日本証券業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、一般社団法人日本暗号資産取引業協会、一般社団法人投資顧問業協会

【手数料等について】
商品等へのご投資には、各商品等に所定の手数料等（例えば、国内の金融商品取引所に上場する株式（売買単位未満株式を除く。）の場合は約定代金に対して所属金融商品取引業者等ごとに異なる割合の売買委託手数料、投資信託の場合は所属金融商品取引業者等および銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費等）をご負担いただく場合があります（手数料等の具体的上限額および計算方法の概要は所属金融商品取引業者等ごとに異なるため本書面では表示することができません。）。債券を募集、売出し等又は相対取引により購入する場合は、購入対価のみお支払いいただきます（購入対価に別途、経過利息をお支払いただく場合があります。）。また、外貨建ての商品の場合、円貨と外貨を交換、または異なる外貨間での交換をする際には外国為替市場の動向に応じて所属金融商品取引業者等ごとに決定した為替レートによるものとします。
【リスクについて】
各商品等には株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の価格の変動等および有価証券の発行者等の信用状況（財務･経営状況含む。）の悪化等それらに関する外部評価の変化等を直接の原因として損失が生ずるおそれ（元本欠損リスク）、または元本を超過する損失を生ずるおそれ（元本超過損リスク）があります。
なお、信用取引またはデリバティブ取引等（以下「デリバティブ取引等」といいます。）を行う場合は、デリバティブ取引等の額が当該デリバティブ取引等についてお客様の差入れた委託保証金または証拠金の額（以下「委託保証金等の額」といいます。）を上回る場合があると共に、対象となる有価証券の価格または指標等の変動により損失の額がお客様の差入れた委託保証金等の額を上回るおそれ（元本超過損リスク）があります。

上記の手数料等およびリスク等は、お客様が金融商品取引契約を結ぶ所属金融商品取引業者等（上記記載）の取扱商品毎に異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客様向け資料等をよくお読みください。

(202204_159)　(2016 年 5 月)　0390900204