

米国ドル建て債券市場動向

- 2023年2月末から3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

シニア・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、3月末までの米国債券市場の動向を確認した。

2. 米ドル建て社債市場における起債動向

p.1

- FY2023 3月の米ドル建て国債等の起債額は、(1)債務上限問題の影響で米国債が-48.0%の起債減、(2)国内銀行への流動性供給でFHLBが大幅に起債増(+626%)、結果として米ドル建ての政府部門発行体全体の起債額は-10.2%の減少に留まった。
- 同期間の米ドル建て社債の起債については、2023年2月の米ドル社債の起債額は、前年同月比で-23.2%とほぼ同水準。銀行セクターにおける信用不安やこれを受けた米国債金利の急落などもあり、起債の見送り案件などが生じたことが影響。

3. 債券指数レベルで見た相場動向

p.6

- 2023年3月には、シリコンバレー銀行の破綻が他の米国内の他の国内銀行の流動性危機に波及し、さらにクレディ・スイス・グループのAT1債バイルインが生じたことで、3月には国債・社債共に利回りが低下
- 投資適格(IG)だけでなく、投資適格社債でも、3月にスプレッド水準は大きくタイト化、社債発行企業の信用不安にはつながらないとの市場評価が。

4. 個別債券レベルで見た相場動向

p.10

- 個別社債では、3月に入ると価格は横ばい、又は上昇。ただし、金融機関の投機級債は、突出して下落。スプレッドで見ると投機級の金融法人債(AT1債を含む)、と海外不動産企業は大きくワイド化。

5. 米国社債の流通市場における取引動向(TRACE)

p.18

- 投資適格債で、新発関連銘柄を除き、多く取引された社債は、米国籍のG-SIBs債
- 投機級債で、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)。同銘柄には、市場の不透明感が集中している可能性がある。

6. 米国発行体のS&P信用格付け動向

p.21

- 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、格下げ件数を上回る状況が、FY2022後半より継続。

追加参考図表

p.25-31

5 バリュースセット ストラテジー・レポート

米国ドル建て債券市場動向

5 バリュースセット チーフ・インベストメント・ストラテジスト 上田 祐介

1. 本レポートの目的

本レポートでは、過去1ヶ月強の間の米国債券市場の動向を確認し、今後の市場見通しを示すことを目的とする。

2. 米ドル建て債券の起債市場の動向

[ポイント]

- FY2023 3月の米ドル建て国債等の起債額は、(1)債務上限問題の影響で米国債が-48.0%の起債減、(2)国内銀行への流動性供給でFHLBが大幅に起債増(+626%)、結果として米ドル建ての政府部門発行体全体の起債額は-10.2%の減少に留まった
- 同期間の米ドル建て社債の起債については、2023年2月の米ドル社債の起債額は、前年同月比で-23.2%とほぼ同水準。銀行セクターにおける信用不安やこれを受けた米国債金利の急落などもあり、起債の見送り案件などが生じたことが影響か
- 金融機関債では、HSBCホールディングスやロイズ・バンキング・グループ等の英国銀行が複数の年限にわたりシニア債と劣後債を含む大型起債を実施。米銀の起債シェアは通常に比べると低かった

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。

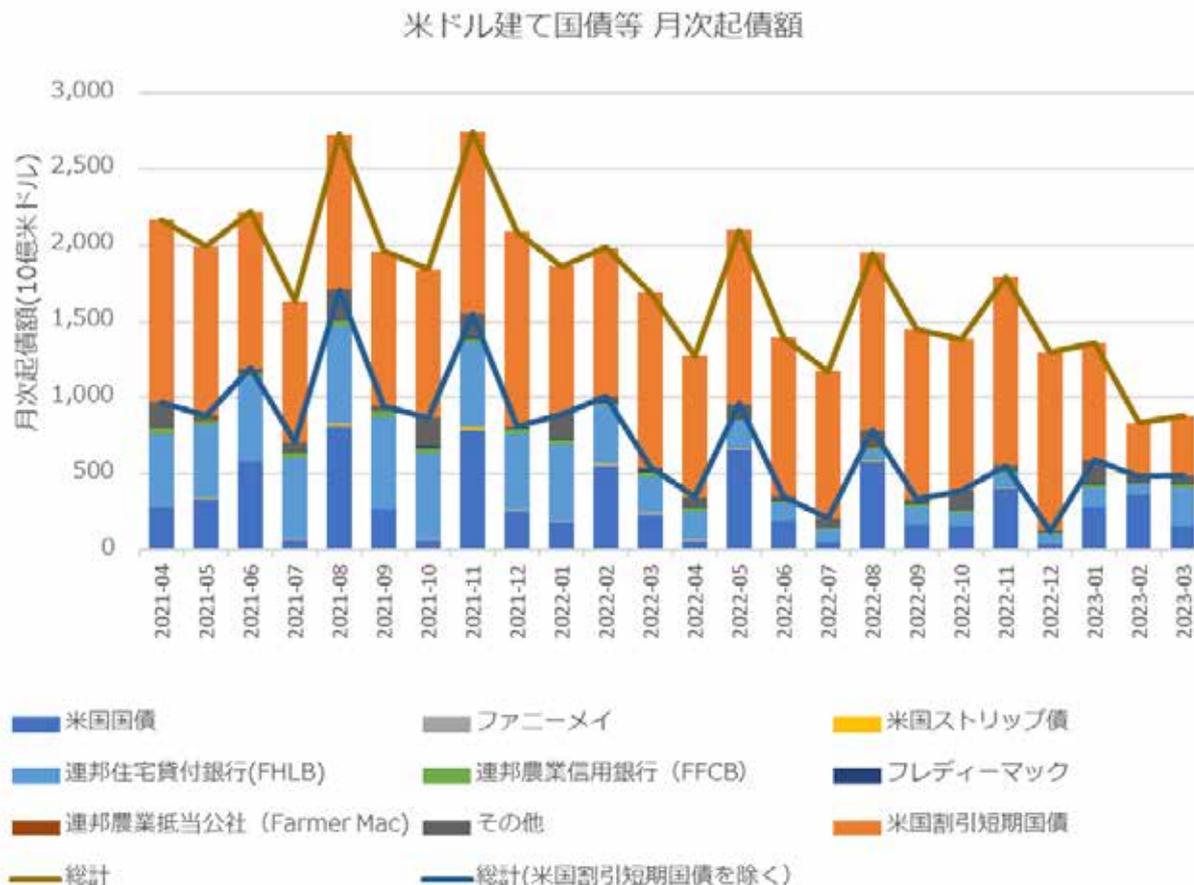
2023年3月の米ドル建国債の起債額、879(10億ドル)と、前年比で-48.0%の大幅減額。債務上限問題の影響などが原因か

一方、国内銀行の預金集出に対応した流動性供給もあり、FHLBでは前年比+626%の245(10億ドル)もの多額の起債を実施

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、879(10億ドル)と、前年比で-48.0%の大幅減額となった。このうち、米長期国債は160(10億ドル)と前年比で-30.9%の大幅減となっていた一方、米国の国内銀行に資金供給を行っているFHLB(連邦住宅貸付銀行)は前年同期比では前年比+626%の245(10億ドル)もの多額の起債を行った。この結果、米ドル建て起債総額(割引短期国債を除く)は全体では490(10億ドル)と、前年比で-10.2%の減額に留まっていたように見えるが、米連邦政府の国債は短期割引債と長期利付債の双方で大幅な起債減となっていた。

上記のように、米ドル建ての政府部門発行体債務については、(1)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で米国債が起債減、(2)シリコンバレー銀行の破綻に端を発したFHLBなどセーフティネットワーク面での資金需要を反映した起債増と、異なる要因に起因して起債額について真逆の傾向が形成されている。

図表1 米ドル建て国債等の新規起債額推移 (2023/3 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バリュースセットで作成

米ドル建て社債等の起債動向

2023年3月の米ドル社債の起債額は、前年同月比で-23.2%と低位にとどまった

いずれのセグメントでも前年比での起債額は大きく減少

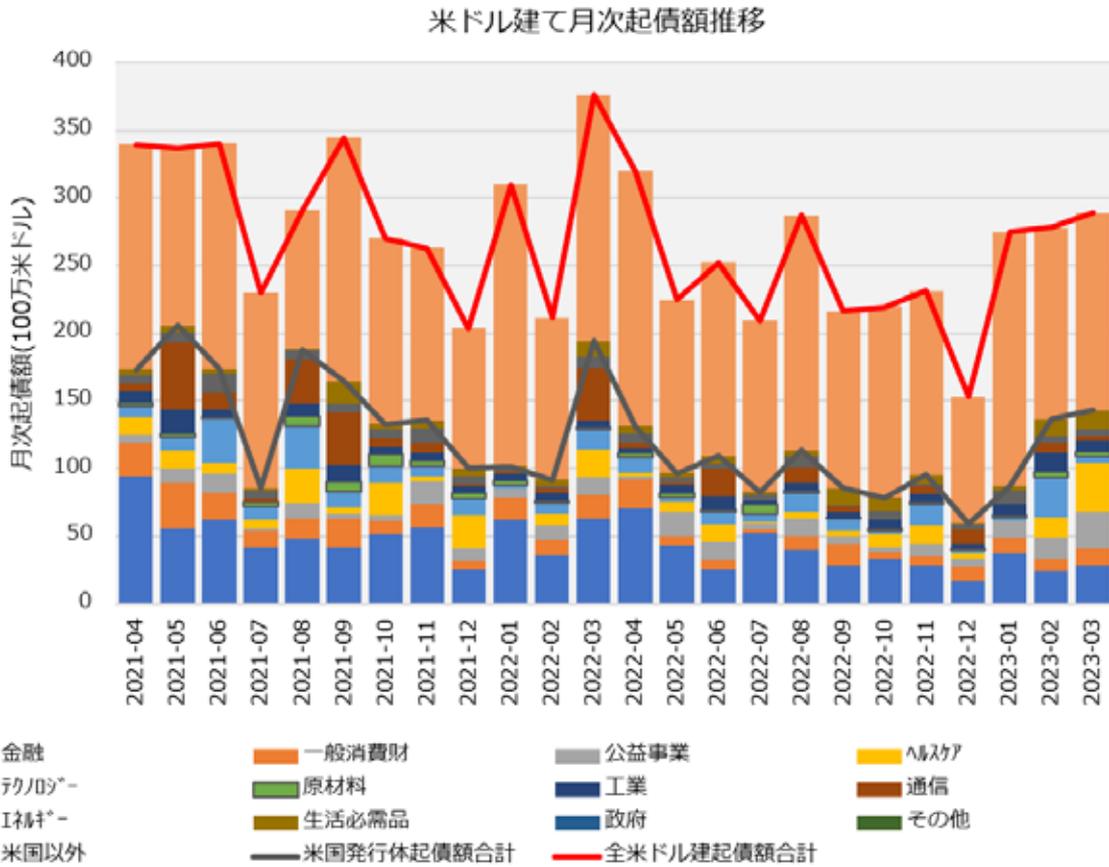
銀行セクターにおける信用不安やこれを受けた米国債金利の急落などもあり、起債の見送り案件などが生じたことが影響か

次に、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3月の社債等の起債額は、前年同月比で-23.2%の289(10億ドル)に留まり、起債総額は前月に引き続き低水準となった。うち、米国籍発行体は前年比-26.2%の144(10億ドル)、米国籍以外の海外発行体は前年比-20.0%の145(10億ドル)と、いずれも大幅な起債減となっていた。

この背景には、銀行セクターにおける信用不安やこれを受けた米国債金利の急落などもあり、起債の見送り案件などが生じたことも影響したと考えられる。2月には、米国籍企業の起債額は増え、米国以外の発行体による起債額は大きく減少していた。しかし3月には、米国企業と米国外企業のいずれも前年比でみた起債額を落としていた点が、大きな違いだ(図表2)。

図表2 米ドル建て社債等の新規月次起債額推移 (2023/3 末まで)



(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

金融機関債の起債額も、2023 年に入ってから前年比で低い水準(-67%)に落ち込み

シニア債(前年比-25.3%)に比べ、劣後債(-55.3%)の起債はより落ち込んだ

年限別で起債があまり落ちこんでいないのは5-7年債(-9.7%)

この他、図表3に示した詳細な発行額から、以下の傾向が観測できる。

- 定期発行体である金融機関債の起債額も、2023年に入ってから前年比で低い水準(-67%)に落ち込んでいる。
- シニア債(前年比-25.3%)に比べ、劣後債(-55.3%)の起債はより落ち込んでいる。
- 年限別で起債があまり落ちこんでいないのは5-7年債(-9.7%)。他の年限は前年比で-20%~-40%程度の起債減となっていた。

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(3月) の前年比	直近月(3月) の前月比
	発行額(百万米ドル)	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月				
業種	金融	56,576	40,325	24,614	48,014	29,812	25,518	29,141	26,705	14,600	34,538	20,733	19,477	-67.0%	-6.1%		
	エネルギー	2,017	7,146	13,256	931	4,813	4,291	9,857	13,850	4,240	0	14,652	36,128	74.0%	146.6%		
	通信	7,330	1,206	20,538	0	11,977	3,002	0	4,506	10,946	0	7,366	3,788	-90.3%	-48.6%		
	テクノロジー	9,062	6,558	8,419	8,499	17,508	9,352	1,510	15,381	2,067	2,592	29,550	8,853	-37.1%	-70.0%		
	一般消費財	21,521	5,055	6,415	2,845	8,435	15,642	5,287	5,625	10,974	11,643	8,510	11,337	-35.3%	33.2%		
	公益事業	2,317	18,372	13,723	4,545	13,575	5,840	3,125	9,121	5,826	12,277	15,330	26,916	106.0%	75.6%		
	工業	3,130	7,053	10,418	2,273	6,426	4,550	6,730	6,150	2,843	8,775	14,952	8,661	101.0%	-42.1%		
	生活必需品	5,150	2,950	6,000	2,500	4,035	12,800	9,571	7,000	615	3,750	12,481	14,600	22.8%	17.0%		
	材料	6,610	4,345	3,650	3,745	7,354	800	6,564	1,405	4,270	9,375	4,900	4,483	-41.8%	-8.5%		
	不動産	14,133	188	206	1,281	1,175	1,914	3,993	1,927	2,031	2,933	3,689	6,100	97.5%	65.4%		
	原材料	3,290	3,210	1,923	7,525	2,131	13	1,709	1,295	1,281	1,275	4,447	3,007	14.2%	-32.4%		
	政府	0	0	0	0	415	0	0	0	0	0	0	0	-	-		
	その他	0	0	140	270	5,285	800	0	0	0	0	0	0	0	-	-	
	総計	131,137	96,407	109,302	82,428	112,941	84,522	77,487	92,967	59,692	87,157	136,609	143,350	-26.2%	4.9%		
格付	AAA	791	3,600	425	3,900	0	0	0	983	0	0	0	0	-	-		
	AA	16,008	1,341	3,581	1,173	20,438	10,046	457	2,119	20,085	5,850	529	6,062	-57.6%	1044.9%		
	A	28,350	42,309	35,480	38,107	25,546	16,647	45,987	34,427	11,857	40,419	50,247	50,522	35.8%	0.5%		
	BBB	68,221	36,846	44,740	30,126	46,037	33,758	18,874	36,609	10,555	22,166	47,352	66,978	-38.9%	41.4%		
	投資適格債合計	113,370	84,096	84,226	73,307	92,021	60,451	65,318	74,139	42,497	68,435	98,128	123,562	-23.7%	25.9%		
	BB	6,929	137	7,636	2,345	5,787	2,181	1,355	4,058	67	10,825	5,201	3,744	-13.7%	-28.0%		
	B	2,450	2,200	4,350	500	2,951	5,774	3,030	3,960	2,875	2,475	13,300	2,497	43.5%	-81.2%		
	CCC以下	2,195	3,275	1,098	0	0	652	0	283	836	1,679	1,343	1,200	-75.2%	-10.7%		
	投機級債合計	11,574	5,612	13,084	2,845	8,738	8,607	4,385	8,301	3,778	14,979	19,845	7,441	-31.8%	-62.5%		
	無格付	6,193	6,699	11,992	6,277	12,182	15,464	7,784	10,528	13,417	3,744	18,636	12,347	-42.5%	-33.7%		
総計	131,137	96,407	109,302	82,428	112,941	84,522	77,487	92,967	59,692	87,157	136,609	143,350	-26.2%	4.9%			
コーラブル	callable	116,088	77,144	85,884	65,420	88,179	56,684	63,010	74,512	42,280	67,105	121,142	114,648	-30.7%	-5.4%		
	Bullet	13,742	14,212	18,033	12,136	17,335	24,558	13,443	13,368	11,934	18,048	10,649	23,270	-8.9%	118.5%		
	その他	1,307	5,051	5,385	4,873	7,426	3,279	1,033	5,087	5,479	2,004	4,818	5,432	66.5%	12.7%		
	総計	131,137	96,407	109,302	82,428	112,941	84,522	77,487	92,967	59,692	87,157	136,609	143,350	-26.2%	4.9%		
優先劣後	非劣後	125,674	92,527	106,354	79,659	107,365	80,541	77,381	91,032	58,961	85,124	133,237	140,827	-25.3%	5.7%		
	劣後	5,463	3,881	2,948	2,769	5,575	3,981	106	1,935	731	2,034	3,372	2,523	-55.3%	-25.2%		
	総計	131,137	96,407	109,302	82,428	112,941	84,522	77,487	92,967	59,692	87,157	136,609	143,350	-26.2%	4.9%		
年限	~1年	3,980	0	1,407	725	1,650	4,461	1,655	648	1,230	35	2,798	3,485	361.0%	24.6%		
	1~3年	7,323	9,442	11,951	6,937	7,641	8,779	7,801	9,558	8,073	3,440	2,909	11,225	-39.6%	285.8%		
	3~5年	24,602	14,965	11,106	14,233	19,940	11,660	15,747	11,778	11,481	21,512	23,505	17,294	-35.9%	-26.4%		
	5~7年	21,837	15,486	22,445	21,118	22,719	22,514	17,290	27,975	16,847	22,300	32,475	34,062	-9.7%	4.9%		
	7~10年	18,276	10,694	14,682	6,170	11,945	3,957	6,928	9,802	5,697	8,573	16,074	7,594	-42.6%	-52.8%		
	10~20年	37,129	24,284	16,305	26,300	27,992	20,191	17,001	24,404	8,187	23,605	34,438	36,793	-19.6%	6.8%		
	20~30年	1,218	3,205	8,295	1,188	1,103	578	1,325	568	1,068	1,145	2,108	3,624	-48.5%	71.9%		
	その他	16,773	18,332	23,112	5,757	19,950	12,384	9,740	8,235	7,109	6,548	22,301	29,272	-33.7%	31.3%		
総計	131,137	96,407	109,302	82,428	112,941	84,522	77,487	92,967	59,692	87,157	136,609	143,350	-26.2%	4.9%			

(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(3月) の前年比	直近月(3月) の前月比
	発行額(百万米ドル)	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月				
米国以外の発行体	188,795	128,282	143,082	126,990	174,479	131,782	141,631	138,409	93,353	187,789	141,415	145,366	-20.0%	2.8%			
発行年	2022												2023			直近月(3月) の前年比	直近月(3月) の前月比
	発行額(百万米ドル)	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月				
合計額 米国内外の発行体合計	319,932	224,690	252,384	209,418	287,420	216,304	219,118	231,376	153,046	274,946	278,023	288,715	-23.2%	3.8%			

出所: Bloomberg データより、5バリュアセットで作成 (注)対象期間は2022年4月から2023年3月末までの発行案件

金融機関債では、HSBC やロイズ等の英国銀行が複数の年限にわたりシニア債と劣後債を含む大型起債を実施

米銀の起債シェアは通常に比べると低い

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。金融機関債では米銀の起債が少なく、HSBC ホールディングスやロイズ・バンキング・グループなどの英国銀行が複数の年限にわたりシニア債と劣後債を含む大型起債を行った。シニア債では三菱系の3社等が起債を行った一方、劣後債ではドイツ銀行(NY)、ING グループなどが起債を行っていた。米銀ではPNC ファイナンシャルやシティグループなどが劣後債の起債を行ったが、信用リスク懸念などもあり、米銀の起債シェアは通常に比べると低い(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	HSBCホールディングス	6.332	2023/03/09	2044/03/09		2,750	A-	総合銀行	イギリス
2	HSBCホールディングス	6.254	2023/03/09	2034/03/09		2,250	A-	総合銀行	イギリス
3	HSBCホールディングス	8	2023/03/07	永久債	劣後	2,000		総合銀行	イギリス
4	HSBCホールディングス	6.161	2023/03/09	2029/03/09		2,000	A-	総合銀行	イギリス
5	中国太平保険控股	6.4	2023/03/09	永久債	劣後	2,000		生命保険業	中華人民共和国
6	三菱UFJ銀行(ニューヨーク)	5.14	2023/03/27	2023/05/25		1,800		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・サービス・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ファイナンシャル・グループ	5.441	2023/02/22	2034/02/22		1,250	A-	総合銀行	日本
10	CICCホンコン・ファイナンス2016MTN	5.493	2023/03/01	2026/03/01		1,250		金融サービス	中華人民共和国
11	ロイズ・バンキング・グループ	5.871	2023/03/06	2029/03/06		1,250	BBB+	銀行	イギリス
12	シティグループ	7.375	2023/03/07	永久債	劣後	1,250	BB+	総合銀行	アメリカ合衆国
13	HSBC米国	5.625	2023/03/17	2025/03/17		1,250	A-	銀行	アメリカ合衆国
14	ロイズ・バンキング・グループ	8	2023/03/13	永久債	劣後	1,250	BB-	銀行	イギリス
15	三菱UFJ信託銀行(ニューヨーク)	5.04	2023/03/07	2023/09/07		1,005		金融サービス	日本
16	INGグループ	7.5	2023/02/14	永久債	劣後	1,000		銀行	オランダ
17	サンタンデール・ホールディングスUSA	6.499	2023/03/09	2029/03/09		1,000	BBB+	銀行	アメリカ合衆国
18	オーストラリア・コモンウェルス銀行(NY NY)	5.316	2023/03/13	2026/03/13		1,000	AA-	銀行	オーストラリア

[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	アムジェン	5.65	2023/03/02	2053/03/02		4,250	BBB+	バイオ医薬	アメリカ合衆国
2	アムジェン	5.25	2023/03/02	2033/03/02		4,250	BBB+	バイオ医薬	アメリカ合衆国
3	アムジェン	5.15	2023/03/02	2028/03/02		3,750	BBB+	バイオ医薬	アメリカ合衆国
4	アムジェン	5.25	2023/03/02	2030/03/02		2,750	BBB+	バイオ医薬	アメリカ合衆国
5	アムジェン	5.75	2023/03/02	2063/03/02		2,750	BBB+	バイオ医薬	アメリカ合衆国
6	アムジェン	5.6	2023/03/02	2043/03/02		2,750	BBB+	バイオ医薬	アメリカ合衆国
7	エンブリッジ	5.7	2023/03/08	2033/03/08		2,300	BBB+	バイオ医薬	カナダ
8	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
9	ユナイテッドヘルス・グループ	5.05	2023/03/28	2053/04/15		2,000	A+	管理医療	アメリカ合衆国
10	アムジェン	5.25	2023/03/02	2025/03/02		2,000	BBB+	バイオ医薬	アメリカ合衆国
11	ユナイテッドヘルス・グループ	5.2	2023/03/28	2063/04/15		1,750	A+	管理医療	アメリカ合衆国
12	ユナイテッドヘルス・グループ	4.5	2023/03/28	2033/04/15		1,500	A+	管理医療	アメリカ合衆国
13	Warnermedia Holdings Inc	6.412	2023/03/10	2026/03/15		1,500	BBB-	娯楽コンテンツ	アメリカ合衆国
14	アムジェン	5.507	2023/03/02	2026/03/02		1,500	BBB+	バイオ医薬	アメリカ合衆国
15	ヒューレット・パカード・エンタープライズ	5.9	2023/03/21	2024/10/01		1,300	BBB	ハードウェア	アメリカ合衆国
16	ユナイテッドヘルス・グループ	4.25	2023/03/28	2029/01/15		1,250	A+	管理医療	アメリカ合衆国
17	パイオニア・ナチュラル・リソース	5.1	2023/03/29	2026/03/29		1,100	BBB	探査・生産	アメリカ合衆国
18	リオ・ティント・ファイナンスUSA	5.125	2023/03/09	2053/03/09		1,100	A	金属・鉱業	オーストラリア

(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バリュアセットで作成 (注)対象期間は2023年2-3月の発行案件

一方、事業会社では事業会社では、バイオ製薬のアムジェンがホライズン・セラピューティクスを買収資金を調達するため、複数の年限にわたる超大型起債を実施した。この他、ヘルスケア大手のユナイテッド・ヘルスも、60億ドルで買収したLHCグループの購入代金やCPの借換え目的で、やはり複数年限での大型起債を実施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3月には、シリコンバレー銀行の破綻が他の米国内の他の国内銀行の流動性危機に波及し、さらにクレディ・スイス・グループのAT1債バイルインが生じたことで、3月には国債・社債共に利回りが低下
- 社債の信用スプレッドもタイト化。投資適格(IG)だけでなく、投資適格社債でも、3月にスプレッド水準は大きくタイト化、社債発行企業の信用不安にはつながらないとの市場評価か。
- スプレッドは2年のワイド化により、よりフラットな形状に

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。

利回り・スプレッドの時系列推移

(i) 米国債と米ドル建て社債の利回り推移について

2023年2月の米国債券相場では全般的に利回りの上昇(債券価格の下落)が継続していたが、3月に入りシリコンバレー銀行の破綻が他の米国内の他の国内銀行の流動性危機に波及し、さらにクレディ・スイス・グループのAT1債バイルインが生じたことで、3月には国債・社債共に利回りが低下した。3月22日のFOMCでは強い経済指標を背景に金融政策の維持や0.25%の政策金利の引き上げも実施されたが、市場のセンチメントは将来の金利低下に向けており、3月31日には米10年国債利回りが3.51%まで低下し、4月の第1週も3.3%台で推移している。水準的には1月末のレベルまでリバウンドして低下した形だ。

(ii) 投資適格社債のスプレッド水準について

投資適格社債(主にAA格~BBB格)では、3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は全般的にタイト化(信用リスクを意識しない)した。(図表5中図)。

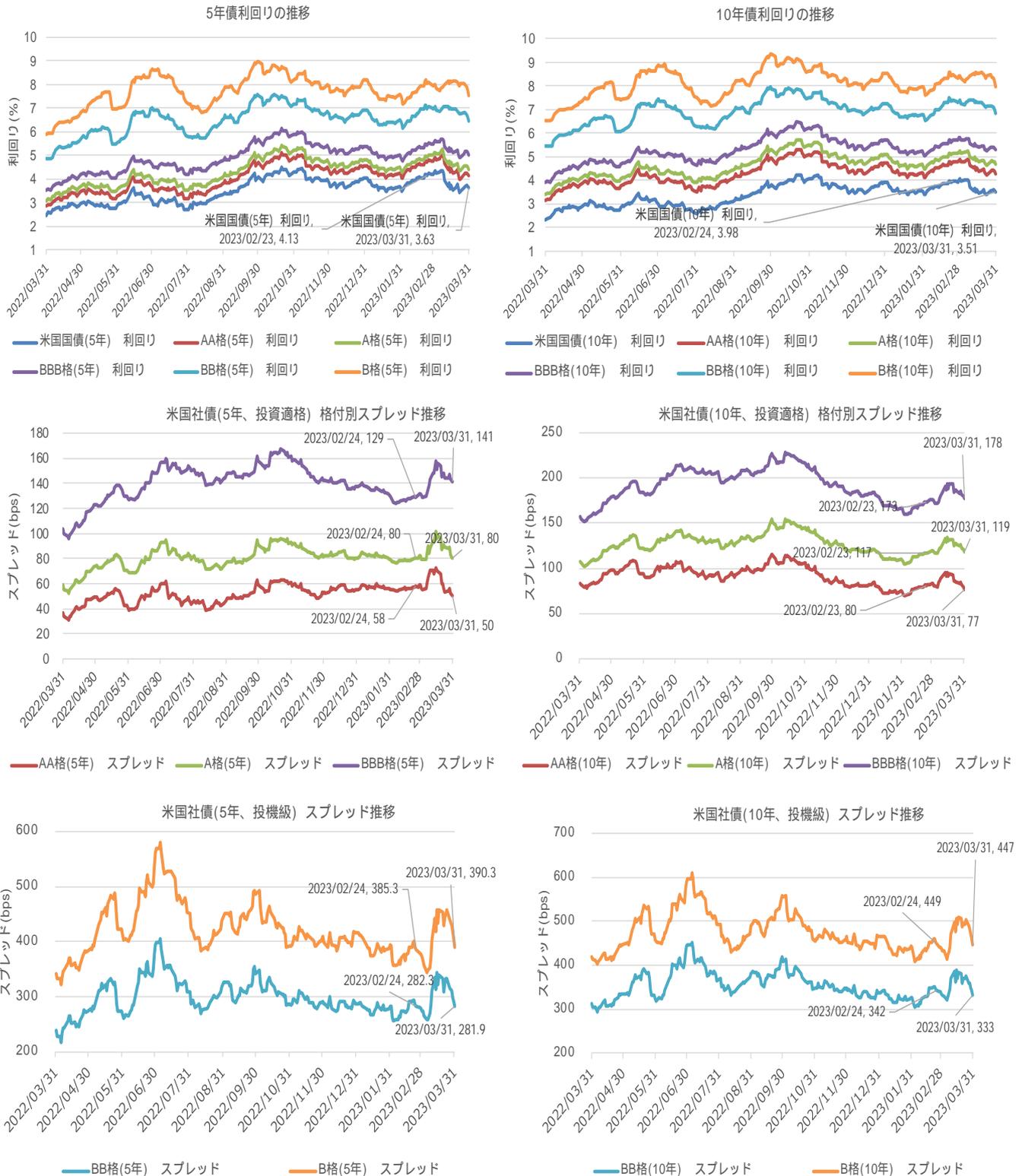
(iii) 投機級社債のスプレッド水準について

投資適格社債(主にBB格~B格)でも、3月にはスプレッド水準は投資適格社債よりもさらに大きくタイト化した。このことは、米国の銀行危機は零細企業・個人や不動産ローンの一部は別として、社債発行企業のような大企業の信用不安にはつながらないとの市場が判断していることを意味している(図表5下図)。

2023年3月には、シリコンバレー銀行の破綻が他の米国内の他の国内銀行の流動性危機に波及し、さらにクレディ・スイス・グループのAT1債バイルインが生じたことで、3月には国債・社債共に利回りが低下

社債の信用スプレッドもタイト化; 投資適格(IG)だけでなく、投資適格社債でも、3月にスプレッド水準は大きくタイト化、社債発行企業の信用不安にはつながらないとの市場評価か

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バリュースセットで作成 (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。

.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。短期の拡大によりスプレッドはよりフラットな形状に

10年以下の米ドル建て債券についてイールドカーブ(3月31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(3月31日時点)からは、社債スプレッドの全般的なフラット化傾向(短期が拡大、中長期の動きは乏しい)が観測できる(図表7)。

- 投資適格・投機級共に短期(2年)は+22~+68bpsと大きく拡大したが、長期はあまり動かず、A格以下では+2.4~+14.6bpsの微増に留まった

短期のワイド化は、信用リスク懸念というよりも米国国債2年金利の急激な下落に社債利回りが追いつけなかっただけで、短期において市場の信用リスク懸念が増しているわけではない。以上に示されるように、米国の債券相場では、金融機関への懸念と、社債発行事業会社の信用リスクが連動せず、全く別に動いている点に注意が必要だ。

図表6 米国国債・社債のイールドカーブ形状の推移(単位:%)

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
	2023/03/31	2023/03/03	2023/03/31	2023/03/03	2023/03/31	2023/03/03
米国国債	4.06	0.86	3.63	0.65	3.51	0.48
AA格	4.38	0.63	4.13	0.70	4.27	0.51
A格	4.64	0.54	4.43	0.64	4.69	0.45
BBB格	5.17	0.42	5.04	0.53	5.29	0.42
BB格	6.25	0.34	6.45	0.47	6.84	0.43
B格	6.83	0.17	7.53	0.32	7.98	0.33

出所: Bloomberg データより、5バリュアセットで作成

図表7 米国社債の信用スプレッドの期間構造の推移(単位:bps)

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
	2023/03/31	2023/03/03	2023/03/31	2023/03/03	2023/03/31	2023/03/03
AA格	32.0	+ 22.9	50.0	5.4	76.9	3.4
A格	58.3	+ 32.0	80.3	+ 1.0	118.7	+ 2.4
BBB格	110.8	+ 43.7	140.9	+ 11.8	178.0	+ 5.7
BB格	219.1	+ 51.4	281.9	+ 17.4	333.2	+ 4.5
B格	277.1	+ 68.3	390.3	+ 32.4	447.3	+ 14.6

出所: Bloomberg データより、5バリュアセットで作成 (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(2023/02/28～2023/03/28)において、最もパフォーマンスが良かったセグメントは BB 格(10Y)の+5.31%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 BBB 格(2Y)の-1.15%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(2023/02/28～2023/03/28)

パフォーマンス 米国社債	2Y				5Y				10Y			
	トータルリターン				トータルリターン				トータルリターン			
	キャピタル・ゲイン		インカム・ゲイン		キャピタル・ゲイン		インカム・ゲイン		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	利回り変化	カーブ効果	残存変化
米国債	1.75%	1.49%	-0.10%	0.36%	3.03%	2.76%	-0.02%	0.29%	4.51%	4.18%	-0.03%	0.36%
AA格	1.51%	1.19%	-0.07%	0.40%	3.52%	3.19%	-0.04%	0.37%	5.23%	4.83%	0.00%	0.41%
A格	1.34%	0.99%	-0.07%	0.41%	3.19%	2.83%	-0.03%	0.39%	4.70%	4.24%	0.00%	0.45%
BBB格	1.15%	0.75%	-0.06%	0.45%	2.67%	2.26%	-0.03%	0.44%	4.46%	3.97%	-0.01%	0.50%
BB格	1.30%	0.75%	-0.04%	0.58%	3.13%	2.56%	-0.04%	0.60%	5.31%	4.66%	0.00%	0.64%
B格	1.52%	0.85%	-0.02%	0.69%	2.73%	2.03%	-0.01%	0.70%	4.09%	3.36%	0.01%	0.72%

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

3月の金利低下トレンドによりデュレーションに連動した長期のアウトパフォームが目立った。ただし、継続はしにくい可能性も

金利が全体として大きく低下する中でも、FOMC では引き続きインフレへの警戒を強い意識しており、上図のような単なるデュレーションに連動したリターンが継続的な金利低下により生じやすい市場環境に転換した、とは言えないだろう。

4. 個別債券レベルで見た相場動向

[ポイント]

- 個別社債では、3月に入ると価格は横ばい、又は上昇。ただし、金融機関の投機級債は、突出して下落。
- スプレッドの変動は3グループに分かれた
 - i) 投資適格の事業会社社債等は、テクニカルにわずかなワイド化
 - ii). 投機級の事業会社、米国内の不動産企業は中程度のワイド化
 - iii). 投機級の金融法人債;AT1債を含む、と海外不動産企業は大きくワイド化。
- 個別社債では、ペメックスなどエネルギー関連企業の社債を中心に価格が下落
この他、ソフトバンクグループ債、米国内銀行、消費者金融債などの時価がSVB破綻影響で下落

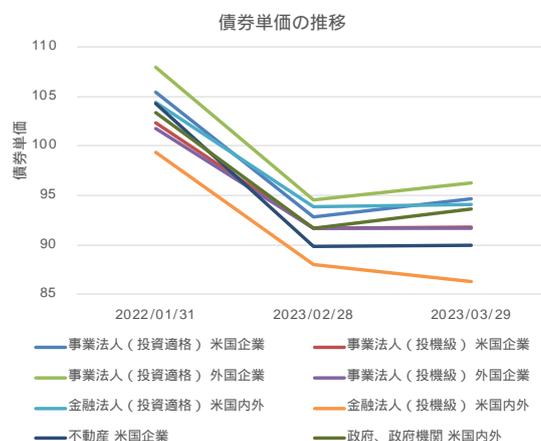
ここでは、残存4-6年の米ドル建て無担保シニア社債の市場スプレッドを元に、米ドル建て社債市場におけるセグメント別の価格推移の傾向を確認する。

社債相場のセグメント別動向

以下の図表9では、2023年1月末から2023年3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 (2023/1末~2023年3月末まで)

	計測対象 債券数	平均単価			平均価格変動率 (%)	
		直近月	前月	前々月	直近月	前月
		2023/03/29	2023/02/28	2022/01/31	2023/03/29	2023/02/28
事業法人(投資適格)米国企業	478	94.68	92.79	105.39	2.04%	-11.96%
事業法人(投機級)米国企業	102	91.76	91.70	102.34	0.07%	-10.40%
事業法人(投資適格)外国企業	70	96.26	94.52	107.95	1.84%	-12.44%
事業法人(投機級)外国企業	15	91.65	91.69	101.77	-0.04%	-9.91%
金融法人(投資適格)米国内外	294	94.07	93.90	104.41	0.18%	-10.07%
金融法人(投機級)米国内外	7	86.34	88.08	99.31	-1.97%	-11.31%
不動産 米国企業	89	89.97	89.85	104.32	0.14%	-13.87%
不動産 外国企業	19	81.75	81.82	98.55	-0.09%	-16.98%
政府、政府機関 米国内外	24	93.64	91.69	103.36	2.13%	-11.29%



出所: Bloomberg データより、5バリュアセットで作成

個別社債では、3月に入ると価格は横ばい、又は上昇

ただし、金融機関の投機級債は、突出して下落

同図表が示す通り、米国の社債市場における米ドル建て個別社債(事業法人債など)の市場価格は、金利低下の影響もあり、全体的に2023年2月末から3月末にかけて上昇もしくはフラットで推移した。こうした市場環境にも関わらず、銀行のAT1債価格の下落影響により、金融機関の投機級格付債だけが大きく値を下げている。

投資適格債では、米国の事業法人社債の価格変動率は、2月の-12%から反転し3月に入ると+2%の上昇となった。金融法人の価格変動率は2月に-10%と事業会社に比べ緩やかだった一方、3月には入っても価格は反転して上昇せず横ばいとなった。

投機級社債については、さらに顕著なトレンドの差異が確認された。米国内外の事業法人の価格変動率は3月に入るとほぼ横ばいで推移したが、それに対し金融法人の価格変動率は約-2%とさらなる価格下落を継続した。

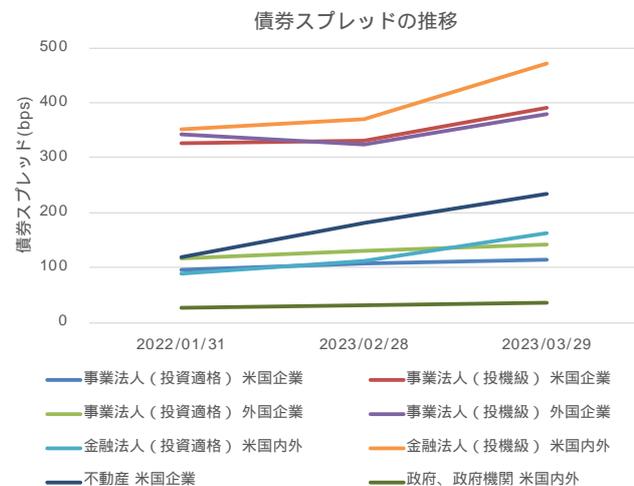
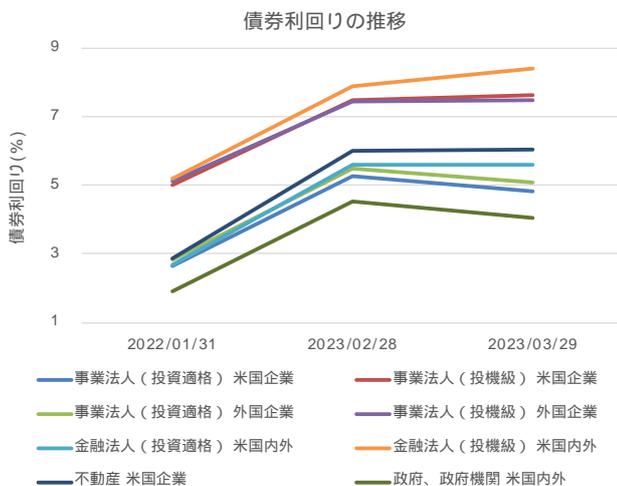
スプレッドの変動は3グループに分かれた

- i) 投資適格の事業会社社債等は、テクニカルにわずかなワイド化
- ii). 投機級の事業会社、米国内の不動産企業は中程度のワイド化
- iii). 投機級の金融法人債;AT1債を含む、と海外不動産企業は大きくワイド化

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。3月については利回り変動の向き(上下)はセグメントにより異なるが、全体として変動幅(ボラティリティ)がいずれのセグメントでも大幅に減少した。対照的に、信用スプレッドの変動幅はセグメントによって異なる傾向を見せていた。信用スプレッドの動きは3つに分けて考えるべきだと思われる。すなわち、(1) 社債利回りが安定する中で国債金利のタイト化が大幅に進んだためにテクニカルにワイド化が生じたセグメント(投資適格の事業会社社債等、大部分)と、(2)実際に信用リスクについての不透明感が広がった結果としてスプレッドが大きくワイド化したセグメント(投機級の金融法人債;AT1債を含む、と海外不動産企業)、(3)両者の中間程度のスプレッドワイド化が銀行危機により資金調達の不安定化の影響により生じているセグメント(投機級の事業会社、米国内の不動産企業)、の3つに分けられる。

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 (2023/1末~3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
		2023/03/29	2023/02/28	2022/01/31	2023/02/28 - 2022/01/31	2023/03/29 - 2023/02/28	2023/03/29	2023/02/28	2022/01/31	2023/02/28 - 2022/01/31	2023/03/29 - 2023/02/28
事業法人(投資適格)	米国企業	4.82	5.25	2.63	-0.43	2.62	113.8	106.8	95.1	7.0	11.7
事業法人(投機級)	米国企業	7.61	7.49	5.00	0.11	2.49	391.7	330.3	327.4	61.3	2.9
事業法人(投資適格)	外国企業	5.10	5.48	2.81	-0.39	2.67	141.2	130.0	115.5	11.2	14.5
事業法人(投機級)	外国企業	7.48	7.43	5.10	0.04	2.33	379.1	324.9	342.6	54.2	-17.7
金融法人(投資適格)	米国内外	5.58	5.58	2.70	0.00	2.88	162.2	112.3	89.6	49.9	22.6
金融法人(投機級)	米国内外	8.39	7.88	5.21	0.51	2.68	470.7	370.2	351.1	100.5	19.1
不動産	米国企業	6.03	5.99	2.87	0.04	3.12	234.8	180.7	119.2	54.1	61.6
不動産	外国企業	12.12	11.34	5.39	0.79	5.95	845.3	716.0	372.5	129.2	343.5
政府、政府機関	米国内外	4.05	4.51	1.91	-0.46	2.60	35.9	30.5	26.6	5.4	3.9



出所: Bloomberg データより、5バリュースセットで作成 (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。

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) 米国籍の事業社債について

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。

事業債では、投資適格/投機級共に、社債の値動きに、業種別の偏りは見られない

- 投資適格においては、全体的に価格上昇の傾向にあり、格付や業種に目立った偏りはなく、目立った問題がない企業が幅広く上昇していることが見受けられた。
- 一方、投機級においては、全体的には目立った価格変動は見られなかった。また、相対的な上昇銘柄には比較的格付けの高い企業が多く並んでおり、市場では金融機関の経営状況への不安定化などから、安定性の高い銘柄が好まれる傾向にあると見ることできる。

図表 11 対ベンチマークで単価が上昇した米国籍事業会社の米ドル建て社債(残存 4-6 年、無担保シニア)
(2023 年 2 月末から 3 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:2023/03/29時点			基準日:2023/02/28時点		
						単価	利回り (%)	スプレッド (bps)	単価	利回り (%)	スプレッド (bps)
ベリスク・アナリティクス	4.125	2029/03/15	600	BBB	ソフトウェア&サービス	95.67	4.98	129.0	91.97	5.72	153.4
ジョン・ディア・キャピタル	3.450	2029/03/07	600	A	機械製造	96.25	4.17	48.6	92.69	4.87	68.4
ネクストエラエナジー・キャピタルホールディングス	3.500	2029/04/01	500	BBB+	公益事業	93.70	4.72	103.4	90.42	5.37	118.6
3M	3.375	2029/03/01	800	A*-	工業・その他	93.52	4.64	95.5	90.26	5.29	110.9
アウウェイ	4.250	2028/11/14	1,750	BBB+	医薬品	98.97	4.46	77.5	95.56	5.16	97.7
CSX	4.250	2029/03/15	950	BBB+	鉄道	98.12	4.61	93.0	94.75	5.28	109.5
サーモフィッシャーサイエンティフィック	1.750	2028/10/15	700	A-	医療機器・装置製造	87.37	4.34	65.6	84.41	4.96	78.1
チャーターコミュニケーションズOp/CCOキャピタル	2.250	2029/01/15	1,250	BBB-	ケーブルテレビ・衛星放送	82.82	5.78	210.0	80.05	6.38	219.6
ペプシコ	7.000	2029/03/01	510	A+	食品・飲料	116.24	3.90	21.5	112.36	4.62	43.4
アムジェン	1.650	2028/08/15	1,250	BBB+	バイオテクノロジー	86.47	4.51	83.0	83.59	5.14	95.8

[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:2023/03/29時点			基準日:2023/02/28時点		
						単価	利回り (%)	スプレッド (bps)	単価	利回り (%)	スプレッド (bps)
B&Gフーズ	5.250	2027/09/15	550	CCC+	食品・飲料	85.99	9.15	546.2	80.91	10.67	648.5
スチールケース	5.125	2029/01/18	450	BB	家庭・事務用品製造	89.15	7.46	377.9	84.79	8.46	427.8
ドライポイントホームズ	5.700	2028/06/15	350	BB-	住宅建設	96.21	6.57	288.5	93.32	7.24	305.8
クラウドストライク・ホールディングス	3.000	2029/02/15	750	BB	ソフトウェア&サービス	86.48	5.75	206.1	84.07	6.24	206.2
M/ホームズ	4.950	2028/02/01	399	BB-	住宅建設	92.53	6.79	310.3	90.03	7.41	322.3
MGMリソース・インターナショナル	4.750	2028/10/15	750	B+	カジノ・ゲーミング	92.30	6.42	274.0	89.91	6.95	276.6
ハウメット・エアロスペース	3.000	2029/01/15	700	BB+	航空宇宙・防衛	87.68	5.51	183.0	85.43	5.98	179.6
オキシデンタル・ペトロリアム	6.375	2028/09/01	578	BB+	探査・生産	103.72	5.57	181.5	101.25	6.11	190.0
NRGエナジー	5.750	2028/01/15	821	BB	発電所	96.22	6.68	299.9	94.05	7.22	303.7
ランマメディア	3.750	2028/02/15	595	BB	出版・放送	90.88	5.93	224.8	88.97	6.38	220.1

出所: Bloomberg データより、5バリュアセットで作成 (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。

事業債の時価下落銘柄も、航空機リース関連のSPV債に限定

- 相対的な下落銘柄において、投資適格では実際に価格が下落した銘柄は7銘柄のみであり、その多くを航空機リース関連社債が占めていた。これらは資産流動化目的で作られた特別目的会社(SPV)等であり、クレディ・スイス・グループの一件で生じた金融機関全般からの資金調達への不安感が影響したものと考えられる。また、シリコンバレー銀行グループの破綻によって、IT企業の資金調達が難しくなる可能性などが嫌忌されたことはTモバイル等、下位の無線通信企業債のワイド化に影響している可能性もある。一方で、投機級の事業会社では、特定の業態に偏っ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事業会社の米ドル建て社債(残存4-6年、無担保シニア)
(2023年2月末から3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:2023/03/29時点			基準日:2023/02/28時点		
						単価	利回り (%)	スプレッド (bps)	単価	利回り (%)	スプレッド (bps)
アメリカン航空2016-1クラスAAバス・スルー	3.575	2028/01/15	404	A-	旅客航空輸送業	91.09	5.73	246.0	91.75	5.53	171.7
United Airlines 2020-1 Class	5.875	2027/10/15	2,264	A+	旅客航空輸送業	98.80	6.18	230.1	99.12	6.09	147.8
アメリカン航空2016-2クラスAAバススルー	3.200	2028/06/15	408	A-	旅客航空輸送業	88.82	5.71	253.4	89.05	5.62	191.8
パラマウント・グローバル	3.375	2028/02/15	500	BBB-	娯楽コンテンツ	89.90	5.78	209.7	89.99	5.73	154.3
ラボラトリー・コープ・オブ・アメリカHldg	3.600	2027/09/01	600	BBB	ヘルスケア施設・サービス	94.57	4.98	129.9	94.65	4.94	75.9
TモバイルUSA	5.375	2027/04/15	500	BBB-	無線通信サービス	100.12	5.34	162.5	100.14	5.34	48.6
ブロック・フィナンシャル	2.500	2028/07/15	500	BBB	消費者サービス	85.24	5.78	209.4	85.19	5.74	156.2
カービー	4.200	2028/03/01	500	BBB-	輸送・流通	94.30	5.54	185.6	94.16	5.56	137.3
カイザー・ファウンデーション・ホスピタルズ	3.150	2027/05/01	575	AA-	ヘルスケア施設・サービス	94.08	4.76	107.8	93.91	4.78	59.8
DXCテクノロジー	2.375	2028/09/15	650	BBB-	ソフトウェア&サービス	83.86	5.88	219.1	83.71	5.86	168.2

[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:2023/03/29時点			基準日:2023/02/28時点		
						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)	38.08	26.57	2,290.3	55.51	17.21	1,303.4
アイハート・コミュニケーションズ	8.375	2027/05/01	1,120	B-	出版・放送	70.34	19.17	1,549.4	88.25	12.04	785.7
ディッシュDBS	7.375	2028/07/01	999	B	ケーブルテレビ・衛星放送	55.13	22.28	1,860.6	68.52	16.46	1,228.4
AMCネットワークス	4.250	2029/02/15	1,000	BB-	娯楽コンテンツ	61.20	14.21	1,053.3	73.55	10.30	612.2
タイタ・インターナショナル	7.000	2028/04/30	399	B	機械製造	90.07	9.51	582.2	94.82	8.25	406.7
ノードストロム	6.950	2028/03/15	300	BB+	百貨店	93.80	8.51	482.3	98.14	7.40	321.8
バイタル・エナジー	10.125	2028/01/15	300	B+	探査・生産	95.84	11.27	758.0	99.33	10.30	611.5
エロンコ・アニマル・ヘルス	6.650	2028/08/28	732	B+	医薬品	92.98	8.29	460.1	95.62	7.64	346.1
アメリカン航空2015-1クラスAAバス・スルー	3.375	2027/05/01	593	BB+	旅客航空輸送業	85.91	7.44	446.7	88.12	6.69	288.5
オーシャンリンク・インターナショナル	6.000	2028/02/01	300	BB-	石油・ガスサービス・設備	93.22	7.70	401.8	94.89	7.25	307.2

出所: Bloomberg データより、5バリュアセットで作成

(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

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。

外国企業でも、社債の相対単価は全般に上昇

- 投資適格においては、アンハイザーブッシュ・インベブ・ワールドワイト(食品・飲料)、BP キャピタル・マーケッツ(石油・総合)、トランスカナダ・ハイプライアンズ(パイプライン)など、多岐の業種に渡って全体的な価格上昇がみられる。
- 投機級においては、テバファーマスーティカル(医薬品)、マーサー・インターナショナル(林産物・紙製品製造)などの社債価格が上昇した。

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 2 月末から 3 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:2023/03/29時点			基準日:2023/02/28時点		
						単価	利回り (%)	スプレッド (bps)	単価	利回り (%)	スプレッド (bps)
RELXキャピタル	4.000	2029/03/18	950	BBB+	ソフトウェア&サービス	96.01	4.78	109.3	92.57	5.46	127.9
シングテル・グループ・トラジャリー	3.875	2028/08/28	500	A	有線通信サービス	97.35	4.43	74.7	94.39	5.06	87.7
SF Holding Investment 2021 L	3.000	2028/11/17	300	A-	輸送・流通	90.15	5.03	134.7	87.64	5.56	137.4
Astrazeneca Finance LLC	1.750	2028/05/28	1,250	A	医薬品	88.01	4.37	68.8	85.60	4.90	71.9
アンハイザーブッシュ・インベブ・ワールドワイト	4.750	2029/01/23	4,250	BBB+	食品・飲料	100.90	4.57	88.0	98.18	5.11	93.0
アンハイザーブッシュ・インベブ・ワールドワイト	4.000	2028/04/13	2,500	BBB+	食品・飲料	97.93	4.46	77.9	95.30	5.05	87.3
トランスカナダ・ハイプライアンズ	4.250	2028/05/15	1,400	BBB+	パイプライン	96.79	4.97	128.2	94.25	5.54	135.4
カナダ太平洋鉄道	4.000	2028/06/01	500	BBB+	鉄道	97.60	4.53	84.1	95.06	5.08	90.0
BPキャピタル・マーケッツ	3.279	2027/09/19	1,500	A-	石油・総合	95.64	4.36	68.0	93.17	4.98	79.5
カナディアン・ナショナル・レールウェイ	6.900	2028/07/15	475	A	鉄道	111.35	4.47	78.0	108.52	5.07	88.4

[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:2023/03/29時点			基準日:2023/02/28時点		
						単価	利回り (%)	スプレッド (bps)	単価	利回り (%)	スプレッド (bps)
テバファーマスーティカルFinネザーランドIII	6.750	2028/03/01	1,250	BB-	医薬品	99.65	6.83	314.8	96.55	7.59	341.0
テバファーマスーティカルFinネザーランドIII	4.750	2027/05/09	1,000	BB-	医薬品	92.55	6.86	317.6	90.12	7.54	336.1
UPL	4.500	2028/03/08	300	BB+	化学工業	88.65	7.28	359.3	86.88	7.70	351.9
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	83.74	8.74	505.5	82.32	9.05	486.7
アングロールド・アシャンティホールディングス	3.375	2028/11/01	750	BB+	金属・鉱業	88.50	5.82	213.1	87.00	6.12	194.2

出所: Bloomberg データより、5バリュアセットで作成 (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。

外国企業では、ペメックスなどエネルギー関連企業の社債を中心に価格が下落

この他、ソフトバンクグループ債の時価がSVB 破綻影響で下落

- 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、投資適格では、ペメックス（石油総合、メキシコ）を始めとしたエネルギー関連の業種が多くを占めた。この背景には3月中のエネルギー価格の下落に伴う損失が起因していると考えられる。ただし4月に入りOPEC+が減産を宣言したことに伴い、エネルギー価格が再び上昇に転じつつあることから、これらの社債価格の下落がそのまま継続しない可能性も考えられる。
- また投機級では、ソフトバンクグループ社債や金沙中国(カジノ、ゲーミング)の社債の単価下落が目立った。ソフトバンクグループが価格下落した背景には前月と同様に株価の下落や、SVBの経営破綻に起因したIT企業の資金調達難への懸念が大きく寄与していたと考えられる。

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2月末から3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:2023/03/29時点			基準日:2023/02/28時点		
						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(ペメックス)	6.500	2029/01/23	1,205	BBB	石油:総合	84.04	10.20	651.8	86.71	9.49	531.2
メキシコ石油公社(ペメックス)	5.350	2028/02/12	1,977	BBB	石油:総合	82.55	9.96	627.5	84.65	9.29	510.9
インテル	4.875	2028/06/12	1,000	BBB	公益事業	95.38	5.92	223.3	96.14	5.73	155.0
中国農化香港峰橋	4.125	2027/07/19	1,000	A-	化学工業	93.69	5.80	211.9	94.25	5.62	144.0
イスラエル電力公社	4.250	2028/08/14	1,000	BBB+	発電所	93.63	5.64	195.2	93.78	5.59	140.7
中国農化香港峰橋	5.125	2028/03/14	1,750	A-	化学工業	97.14	5.80	211.3	97.01	5.82	163.7
ABJA Investment Co Pte Ltd	5.450	2028/01/24	1,000	BBB-	金属・鉱業	96.90	6.20	251.8	96.52	6.29	210.3
エニUSA	7.300	2027/11/15	400	A-	石油:総合	109.47	4.98	129.5	108.39	5.26	107.8
CNHインダストリアル	3.850	2027/11/15	500	BBB	機械製造	95.91	4.85	116.4	94.91	5.08	89.7
サンクス・ファイナンス	5.250	2029/03/13	600	BBB-	探査・生産	95.42	6.18	249.4	94.29	6.41	222.2

[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:2023/03/29時点			基準日:2023/02/28時点		
						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+	無線通信サービス	82.19	8.94	525.2	86.07	7.87	368.3
ソフトバンクグループ	6.250	2028/04/15	467	BB+	無線通信サービス	91.08	8.46	477.4	95.26	7.38	319.4
ソフトバンクグループ	5.125	2027/09/19	1,668	BB+	無線通信サービス	86.55	8.83	514.7	89.86	7.82	363.4
金沙中国 [サンズ・チャイナ]	5.900	2028/08/08	1,893	BB+	カジノ・ゲーミング	93.13	7.48	379.3	94.56	7.12	294.2
サウル・ファイナンスUSA	6.500	2028/09/27	750	BB+	化学工業	93.13	8.07	438.8	93.85	7.89	370.2

出所: Bloomberg データより、5バリュアセットで作成 (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

金融債の時価上昇銘柄は、損保債に集中

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。

- 金融機関の無担保シニア債のうち、投資適格で相対価格が上昇していた銘柄にはマーシュ・アンド・マクレンアンを始めとした損害保険業に加え、ファイサーブ(消費者金融)などがみられた。損害保険の価格が上昇する背景には、保険の契約期間が短いことから短期の資産運用を主体とする特性上、短期金利の方が長期金利を上回る逆イールドとなった市場環境が運用にプラスに寄与した可能性が考えられる。
- また、投機級では、MGIC インベストメント(消費者金融)などの社債単価が上昇していた。

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 2 月末から 3 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:2023/03/29時点			基準日:2023/02/28時点		
						単価	利回り (%)	スプレッド (bps)	単価	利回り (%)	スプレッド (bps)
ブラウン・アンド・ブラウン	4.500	2029/03/15	350	BBB-	損害保険	96.46	5.20	151.5	92.72	5.95	177.1
マーシュ・アンド・マクレンアン	4.375	2029/03/15	1,500	A-	損害保険	98.35	4.70	101.1	95.19	5.32	113.5
アメリカン・インターナショナル・グループ(AIG)	4.200	2028/04/01	341	BBB+	損害保険	97.70	4.72	103.8	94.96	5.34	116.2
ガテックス	4.550	2028/11/07	300	BBB	商業金融	97.47	5.07	138.9	94.90	5.61	142.7
ファイサーブ	4.200	2028/10/01	1,000	BBB	消費者金融	96.34	4.97	128.6	93.84	5.50	131.4
プログレッシブ	6.625	2029/03/01	300	A	損害保険	111.01	4.48	80.0	108.19	5.03	84.4
プログレッシブ	4.000	2029/03/01	550	A	損害保険	98.17	4.35	67.0	95.73	4.83	64.7
ルネサンス・ファイナンス	3.450	2027/07/01	300	A-	損害保険	95.99	4.49	81.0	93.71	5.09	90.4
Andrew W Mellon Foundation/T	0.947	2027/08/01	300	AAA	消費者金融	87.35	4.17	48.3	85.29	4.67	49.2
サイラム商業銀行(ケイマン諸島)	4.400	2029/02/11	500	BBB	銀行	97.19	4.96	127.4	94.92	5.41	122.9

[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:2023/03/29時点			基準日:2023/02/28時点		
						単価	利回り (%)	スプレッド (bps)	単価	利回り (%)	スプレッド (bps)
MGICインベストメント	5.250	2028/08/15	650	BB+	消費者金融	94.33	6.52	283.2	93.52	6.69	250.5
アイコン・エンタープライゼス/ファイナンス	5.250	2027/05/15	1,451	BB	金融サービス	92.04	7.53	384.4	92.85	7.25	307.0
アイコン・エンタープライゼス/ファイナンス	4.375	2029/02/01	750	BB	金融サービス	84.75	7.67	398.1	85.84	7.37	318.9
ナビエント	5.500	2029/03/15	750	B+	消費者金融	82.47	9.41	572.6	84.89	8.78	459.6
ワンメイ・ファイナンス	3.875	2028/09/15	600	BB	消費者金融	77.93	9.09	541.0	80.52	8.34	415.8

出所: Bloomberg データより、5バリュアセットで作成 (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。

金融債では、米国内銀行、消費者金融関連の社債が下落

- 金融機関の無担保シニア債のうち、投資適格で相対価格が下落していた銘柄にはシンクロニー・フィナンシャル(消費者金融)、キーコーブ(国内銀行)、フィフス・サード・バンコーブ(国内銀行)など
- 投機級では、ナビエンド(消費者金融)、ワンメイン・ファイナンス(消費者金融)、アメリカン・エンタープライゼズ/ファイナンス(金融サービス)など

米国内における国内金融機関などの与信姿勢が、当面、リスク抑制方法に働きやすいことを警戒した値動きだと考えらえる。

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2月末から3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:2023/03/29時点			基準日:2023/02/28時点		
						単価	利回り (%)	スプレッド (bps)	単価	利回り (%)	スプレッド (bps)
アメリカ	4.000	2029/02/01	550	BBB+	銀行	80.40	8.31	462.2	93.22	5.35	116.9
ドイツ銀行(ニューヨーク)	5.975	2027/11/16	300	BBB-	銀行	86.72	9.61	111.8	95.49	6.89	-183.9
シンクロニー・フィナンシャル	3.950	2027/12/01	1,000	BBB-	消費者金融	85.22	7.79	410.2	91.12	6.13	195.1
シンクロニー・フィナンシャル	5.150	2029/03/19	650	BBB-	消費者金融	88.72	7.53	384.7	94.20	6.32	213.5
キーコーブ	4.100	2028/04/30	750	BBB+	銀行	89.46	6.57	288.7	94.85	5.25	106.9
フィフス・サード・バンコーブ	2.550	2027/05/05	750	BBB+	銀行	85.83	6.55	286.8	90.51	5.10	92.1
フィフス・サード・バンコーブ	3.950	2028/03/14	650	BBB+	銀行	89.88	6.36	267.9	94.66	5.17	98.6
プロスペクト・キャピタル	3.437	2028/10/15	300	BBB-	金融サービス	76.12	9.01	532.3	80.14	7.88	369.7
キーコーブ	2.250	2027/04/06	800	BBB+	銀行	84.61	6.69	300.1	88.99	5.27	109.1
フィフス・サード・バンコーブ	1.707	2027/11/01	500	BBB+	銀行	84.32	6.47	281.4	88.59	5.25	64.0

[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:2023/03/29時点			基準日:2023/02/28時点		
						単価	利回り (%)	スプレッド (bps)	単価	利回り (%)	スプレッド (bps)
ナビント	4.875	2028/03/15	500	B+	消費者金融	82.42	9.39	570.7	85.39	8.50	431.9
ワンメイン・ファイナンス	6.625	2028/01/15	800	BB	消費者金融	90.42	9.13	544.9	93.54	8.26	407.7
ワンメイン・ファイナンス	3.875	2028/09/15	600	BB	消費者金融	77.93	9.09	541.0	80.52	8.34	415.8
ナビント	5.500	2029/03/15	750	B+	消費者金融	82.47	9.41	572.6	84.89	8.78	459.6
アイコン・エンタープライゼズ/ファイナンス	4.375	2029/02/01	750	BB	金融サービス	84.75	7.67	398.1	85.84	7.37	318.9

出所: Bloomberg データより、5バリュアセットで作成 (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]

- 投資適格債で、新発関連銘柄を除き、多く取引された社債は、米国籍の G-SIBs 債
- 投機級債で、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)。市場の不透明感が集中している可能性がある
- この他、Kenvue(消費財)、エンブリッジ(パイプライン)、アンハイザー・ブッシュ(食品・飲料)、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3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。

投資適格債で、新発関連銘柄を除き、多く取引された社債は、米国籍の G-SIBs 債

投機級債で、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)。市場の不透明感が集中している可能性がある

- 1月~2月上旬にかけて、大型起債が行われたネーム(HSBC、アムジェン(バイオ製薬)、ユナイテッド・ヘルス等)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。
- 投資適格債で、頻繁な取引が行われた銘柄は主に米国大手銀行(G-SIBs)など。金融不安の中で、預金の流入を安定性からプラスとみる見方と、エクスポージャーを増やさざるを得ないことが信用懸念が増大する中では潜在的なリスクとしてマイナスとみる見方が交錯し、多くの取引が観測された。
- 投機級債で、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、3月中のエネルギー価格の下落の中で、巨額な米ドル建て短期債務の借り換えにストレスがかかりやすいことへの市場の懸念から、引き続き頻繁な取引の対象となった。

この他、Kenvue(消費財)、エンブリッジ(パイプライン)、アンハイザー・ブッシュ(食品・飲料)、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3月に取引金額が多かった米ドル社債(投資適格)

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	評価日			基準日		
									2023年3月31日			2023年2月8日		
									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	3,487	5.02	2022/07/22	2033/07/22	5,000	A-	99.05	5.14	174.4	99.60	5.07	143.2
2	JPMorgan・チェース・アンド・コ	総合銀行	3,483	4.91	2022/07/25	2033/07/25	4,500	A-	99.48	4.98	159.0	99.34	5.00	141.4
3	アムジェン	バイオテクノロジー	2,685	5.65	2023/03/02	2053/03/02	4,250	BBB+	104.16	5.37	173.2	-	-	-
4	アムジェン	バイオテクノロジー	2,058	5.25	2023/03/02	2033/03/02	4,250	BBB+	102.80	4.88	142.0	-	-	-
5	HSBCホールディングス	総合銀行	2,046	6.25	2023/03/09	2034/03/09	2,250	A-	104.55	5.65	222.1	-	-	-
6	モルガン・スタンレー	金融サービス	1,993	6.34	2022/10/18	2033/10/18	3,000	A-	109.68	5.05	168.1	109.70	5.06	144.2
7	ウェルズ・ファーゴ	銀行	1,899	4.90	2022/07/25	2033/07/25	4,250	BBB+	97.77	5.20	180.1	98.78	5.06	138.9
8	クレディ・スイス・グループ	金融サービス	1,792	9.02	2022/11/14	2033/11/15	2,000	BBB-	118.76	6.37	293.3	112.10	7.26	358.9
9	HSBCホールディングス	総合銀行	1,776	6.33	2023/03/09	2044/03/09	2,750	A-	105.96	5.82	246.8	-	-	-
10	エンブリッジ	ハイテク	1,750	5.70	2023/03/08	2033/03/08	2,300	BBB+	104.06	5.16	172.4	-	-	-
11	ゴールドマン・サックス・グループ	金融サービス	1,628	3.10	2022/01/24	2033/02/24	4,000	BBB+	85.88	5.10	165.5	85.58	5.11	146.8
12	Kenvue Inc	消費財	1,572	5.05	2023/03/22	2053/03/22	1,500	A	103.46	4.83	121.7	-	-	-
13	Kenvue Inc	消費財	1,542	4.90	2023/03/22	2033/03/22	1,250	A	103.38	4.47	103.4	-	-	-
14	シティグループ	総合銀行	1,516	6.27	2022/11/17	2033/11/17	2,750	BBB+	107.70	5.24	176.1	108.72	5.12	149.8
15	アムジェン	バイオテクノロジー	1,379	5.15	2023/03/02	2028/03/02	3,750	BBB+	102.28	4.62	109.8	-	-	-
16	クレディ・スイス・グループ	金融サービス	1,372	6.54	2022/08/12	2033/08/12	3,000	BBB-	102.75	6.15	280.4	96.08	7.11	340.2
17	アンハイザー・ブッシュ	食品・飲料	1,311	4.90	2019/05/13	2046/02/01	9,519	BBB+	98.01	5.05	141.4	96.21	5.18	140.1
18	CVSヘルス	ヘルスクア施設・サービス	1,234	5.63	2023/02/21	2053/02/21	1,250	BBB	101.68	5.51	190.3	-	-	-
19	ユナイテッドヘルス・グループ	管理医療	1,152	5.05	2023/03/28	2053/04/15	2,000	A+	100.98	4.99	135.8	-	-	-
20	USバンコプ	銀行	1,126	4.84	2023/02/01	2034/02/01	2,000	A+	97.25	5.20	180.4	99.05	4.96	135.3
21	インテル	半導体	1,109	5.70	2023/02/10	2053/02/10	2,000	A	101.67	5.58	194.3	102.44	5.53	181.5
22	アムジェン	バイオテクノロジー	1,073	5.75	2023/03/02	2063/03/02	2,750	BBB+	103.89	5.51	188.8	-	-	-
23	HSBCホールディングス	総合銀行	1,055	6.16	2023/03/09	2029/03/09	2,000	A-	102.63	5.54	196.3	-	-	-
24	Warnermedia Holdings Inc	娯楽コンテンツ	1,031	4.28	2022/03/15	2032/03/15	5,000	BBB-	89.51	5.80	236.8	88.50	5.93	226.8
25	Warnermedia Holdings Inc	娯楽コンテンツ	978	5.14	2022/03/15	2052/03/15	7,000	BBB-	81.37	6.59	298.5	81.56	6.57	287.3

出所: Bloomberg データより、5バリュアセットで作成

(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3月に取引金額が多かった米ドル社債(投機級)

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	評価日			基準日		
									2023年3月31日			2023年2月8日		
									単価	利回り (%)	スプレッド (bps)	単価	利回り (%)	スプレッド (bps)
1	メキシコ石油公社(ペメックス)	石油:総合	1,251	6.70	2022/03/25	2032/02/16	6,780	BBB	79.50	10.62	707.0	82.04	10.02	631.4
2	メキシコ石油公社(ペメックス)	石油:総合	1,089	7.69	2020/10/21	2050/01/23	8,048	BBB	70.56	11.16	755.5	73.36	10.73	697.5
3	メキシコ石油公社(ペメックス)	石油:総合	977	10.00	2023/02/07	2033/02/07	2,000	BBB	95.75	10.70	720.1	98.20	10.29	660.7
4	メキシコ石油公社(ペメックス)	石油:総合	860	6.84	2020/10/21	2030/01/23	2,346	BBB	82.96	10.39	682.0	86.04	9.64	589.3
5	メキシコ石油公社(ペメックス)	石油:総合	757	6.95	2020/10/21	2060/01/28	3,797	BBB	64.70	10.86	725.7	67.40	10.43	670.3
6	メキシコ石油公社(ペメックス)	石油:総合	650	6.75	2017/01/27	2047/09/21	5,548	BBB	65.13	10.84	717.7	67.81	10.40	663.6
7	メキシコ石油公社(ペメックス)	石油:総合	592	5.95	2020/10/21	2031/01/28	3,777	BBB	76.59	10.39	693.2	78.98	9.81	610.9
8	メキシコ石油公社(ペメックス)	石油:総合	539	6.50	2018/03/23	2027/03/13	4,006	BBB	90.84	9.33	561.9	92.76	8.64	463.9
9	メキシコ石油公社(ペメックス)	石油:総合	536	6.49	2020/10/21	2027/01/23	1,538	BBB	-	-	576.3	-	-	462.6
10	チャーターコミュニケーションズO	ケーブルテレビ・衛星放送	480	5.25	2022/03/15	2053/04/01	1,500	BBB-	81.62	6.68	310.1	83.78	6.48	282.0
11	メキシコ石油公社(ペメックス)	石油:総合	444	6.88	2017/01/27	2026/08/04	2,503	BBB	95.01	8.62	494.2	97.25	7.79	385.1
12	メキシコ石油公社(ペメックス)	石油:総合	341	10.00	2023/02/07	2033/02/07	2,000	BBB	95.70	10.71	720.1	98.20	10.29	660.7
13	メキシコ石油公社(ペメックス)	石油:総合	310	8.75	2022/10/21	2029/06/02	1,909	BBB	92.66	10.50	678.6	96.61	9.52	573.2
14	センティーン	管理医療	227	4.63	2020/05/06	2029/12/15	3,500	BBB-	94.87	5.55	176.0	94.20	5.66	163.6
15	メキシコ石油公社(ペメックス)	石油:総合	200	5.63	2016/03/22	2046/01/23	626	BBB	59.45	10.26	660.8	61.95	9.83	600.2
16	シェニエール・エナジー・パートナー	パイプライン	198	4.50	2020/06/26	2029/10/01	1,500	BBB-	93.40	5.73	215.4	-	-	179.6
17	チャーターコミュニケーションズO	ケーブルテレビ・衛星放送	195	4.91	2016/12/01	2025/07/23	4,492	BBB-	-	-	144.5	99.00	5.35	103.4
18	チャーターコミュニケーションズO	ケーブルテレビ・衛星放送	194	4.80	2019/10/24	2050/03/01	2,800	BBB-	75.82	6.76	308.2	78.08	6.54	282.8
19	センティーン	管理医療	190	2.50	2021/02/17	2031/03/01	2,200	BBB-	81.16	5.47	201.2	81.09	5.43	177.7
20	メキシコ石油公社(ペメックス)	石油:総合	190	6.63	2006/02/10	2035/06/15	2,749	BBB	73.06	10.61	713.5	76.75	9.93	625.2
21	チャーターコミュニケーションズO	ケーブルテレビ・衛星放送	185	2.80	2020/04/17	2031/04/01	1,600	BBB-	81.01	5.80	243.1	-	-	206.2
22	メキシコ石油公社(ペメックス)	石油:総合	185	6.35	2018/12/18	2048/02/12	1,574	BBB	62.38	10.70	701.9	65.06	10.25	649.7
23	オープンテキスト	ソフトウェア&サービス	180	6.90	2022/12/01	2027/12/01	1,000	BBB-	103.28	6.07	246.1	102.88	6.19	237.4
24	センティーン	管理医療	177	4.25	2020/05/06	2027/12/15	2,403	BBB-	96.11	5.19	145.8	-	-	134.0
25	ビルグリムズ・プライド	食品・飲料	177	3.50	2023/02/15	2032/03/01	889	BBB-	81.50	6.24	279.6	-	-	-

出所: Bloomberg データより、5バリューストックで作成

(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

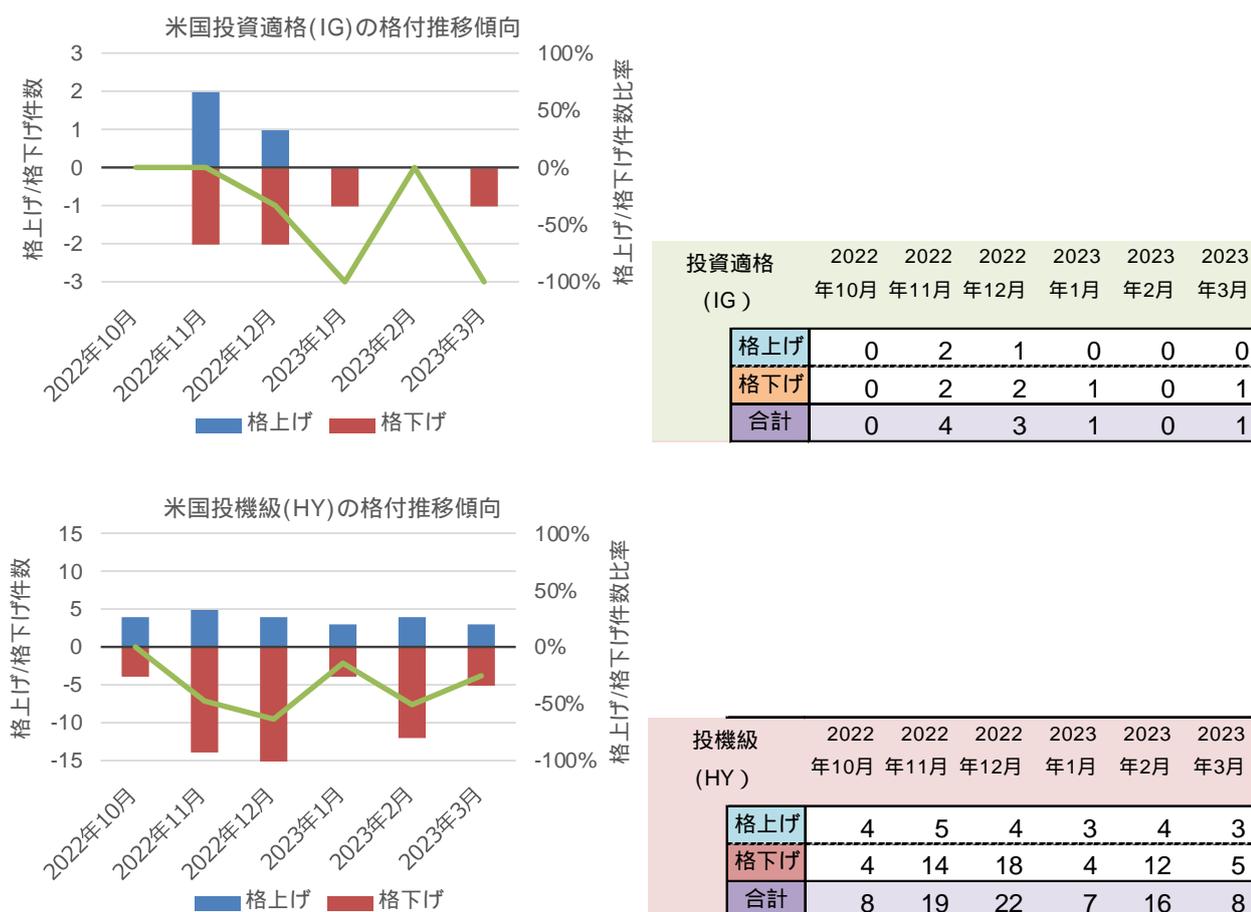
[ポイント]

- 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、格下げ件数を上回る状況が、FY2022 後半より継続
- 金融機関の格付け変更は、3月のシリコン・バレー・バンクのデフォルト及びクレディ・スイスの預金流出・救済合併の影響で一部の銀行で格下げが実施。

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。

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 (2023/3/31 まで)



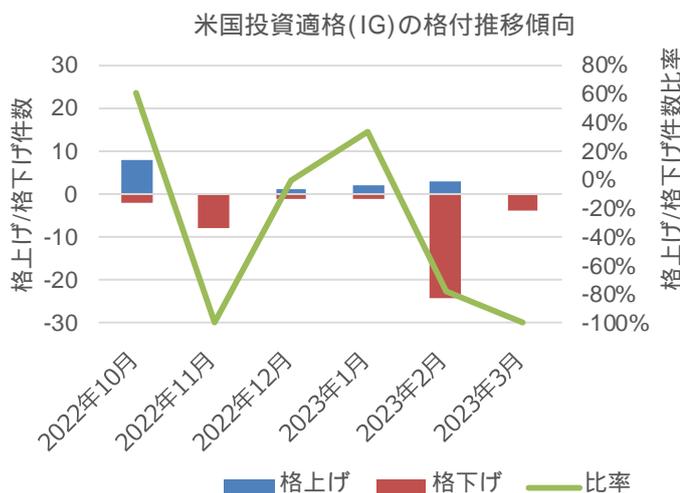
出所: Bloomberg データより、5バリューアセットで作成

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11月、12月にはやや実施されたものの2023年に入ってから1月、3月にそれぞれ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も、2022年10月以降のいずれの月においても頻りに格付け変更が実施されており、同年11月以降は継続して格下げ数が格上数を大きく上回っていた。3月にも一定の格付け変更が行われたが、引き続き格下げ方向の変更が格上を上回っており、銀行危機の影響で資金調達される中では、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。

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 (2023/3/31まで)



投資適格 (IG)	2022年10月	2022年11月	2022年12月	2023年1月	2023年2月	2023年3月
格上げ	8	0	1	2	3	0
格下げ	2	8	1	1	24	4
合計	10	8	2	3	27	4



投機級 (HY)	2022年10月	2022年11月	2022年12月	2023年1月	2023年2月	2023年3月
格上げ	0	0	0	2	4	4
格下げ	2	9	1	2	2	2
合計	2	9	1	4	6	6

出所: Bloomberg データより、5バリュースセットで作成

米国の金融機関の投資適格発行体の格付けにおいて、(i)格付け変更は 2023 年 2 月にも 3 月にも複数回実施されたが、2 月と同様に 3 月も格下げが格上げを大きく上回っていた。ただし、2 月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)に連動して子会社の保険会社の格付変更が集中的に影響していたのに対し、3 月の格下げは、シリコン・バレー・バンクのデフォルト、及びクレディ・スイス・グループの預金流出や救済合併に起因した、一部の銀行(この他、ファースト・リパブリック銀行など)に集中していた。

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、2023 年に入ってから格上げ方向の件数が上回る状況が続いている(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 11 月 1 日～2023 年 4 月 5 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 (2023/4/5 まで)

[2022 年 11 月 1 日から 2023 年 4 月 5 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	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
	A	70	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	99	1.4	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-	119	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	99.2	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
	BBB+	155	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	179	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.6	97.8	1.1	0.6	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-	91	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.2	92.3	2.2	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	
投機級 (HY)	BB+	88	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.3	95.5	1.1	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	91	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3.3	91.2	3.3	1.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.1	
	BB-	77	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.6	93.5	2.6	1.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
	B+	85	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3.5	94.1	2.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
	B	88	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	5.7	80.7	9.1	2.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.3	
	B-	74	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	2.7	68.9	17.6	5.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	5.4	
	CCC+	32	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	6.3	84.4	3.1	3.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3.1	
	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	20.0	-	8.0	0.0	0.0	0.0	0.0	20.0	40.0	
	CCC-	4	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	75.0	
	CC	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	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	25.0	
C	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	66.7	

[2022 年 11 月 1 日から 2023 年 4 月 5 日までの金融機関デフォルト数]

	SD	D	合計
投資適格(IG)	0	1	1
投機級(HY)	1	0	1

[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)	3	7	10

出所: Bloomberg データより、5 バリュアセットで作成 (注)対象期間は 2022 年 11 月 1 日から 2023 年 4 月 5 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、全体的に比較的安定していた。
- 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、投資適格では3月11日のシリコン・バレー・バンクのデフォルト、投機級では3月6日のレンディングツリー(消費者金融)のセレクトティブ・デフォルトが反映されている。

以上

追加図表1 2023年3月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 発行額(百万米ドル)	2020		2021		2022				2023		変化率 2022Q1 ->2023Q1			
	年間累計	構成比	年間累計	構成比	四半期				年間累計	構成比		四半期 3月	構成比	
					3月	6月	9月	12月						
業種	金融	440,987	19.2%	517,931	27.1%	149,100	121,516	103,344	70,447	444,407	36.0%	74,748	20.4%	49.9%
	ヘルケア	304,424	13.2%	158,846	8.3%	29,276	22,419	10,035	27,947	89,677	7.3%	50,780	13.8%	73.5%
	通信	268,340	11.7%	226,648	11.8%	43,446	29,074	14,980	15,452	102,951	8.3%	11,154	3.0%	74.3%
	テクノロジー	240,290	10.4%	227,444	11.9%	25,029	24,039	35,359	18,958	103,385	8.4%	40,994	11.2%	63.8%
	一般消費財	255,919	11.1%	202,893	10.6%	45,249	32,991	26,922	21,886	127,047	10.3%	31,490	8.6%	30.4%
	公益事業	136,987	5.9%	119,541	6.2%	29,389	34,413	23,961	18,072	105,834	8.6%	54,524	14.9%	85.5%
	工業	240,066	10.4%	120,850	6.3%	16,989	20,601	13,249	15,723	66,561	5.4%	32,388	8.8%	90.6%
	生活必需品	106,892	4.6%	89,291	4.7%	18,483	14,100	19,335	17,186	69,103	5.6%	30,831	8.4%	66.8%
	エネルギー	149,880	6.5%	110,874	5.8%	12,230	14,606	11,899	12,239	50,974	4.1%	18,758	5.1%	53.4%
	不動産	76,094	3.3%	80,995	4.2%	9,435	14,526	4,370	7,952	36,283	2.9%	12,722	3.5%	34.8%
	原材料	81,657	3.5%	54,711	2.9%	6,552	8,423	9,668	4,285	28,928	2.3%	8,729	2.4%	33.2%
	政府	0	0.0%	425	0.0%	0	0	415	0	415	0.0%	0	0.0%	0.0%
	その他	800	0.0%	3,815	0.2%	2,050	140	6,355	0	8,545	0.7%	0	0.0%	100.0%
	総計	2,302,338	100.0%	1,914,265	100.0%	387,226	336,847	279,891	230,146	1,234,110	100.0%	367,116	100.0%	5.2%
格付	AAA	24,261	1.1%	11,100	0.6%	1,269	4,816	3,900	983	10,968	0.9%	0	0.0%	100.0%
	AA	162,627	7.1%	121,299	6.3%	21,802	20,931	31,656	22,662	97,051	7.9%	12,441	3.4%	42.9%
	A	652,095	28.3%	408,144	21.3%	101,256	106,139	80,301	92,271	379,967	30.8%	141,188	38.5%	39.4%
	BBB	844,512	36.7%	678,529	35.4%	177,474	149,806	109,921	66,038	503,240	40.8%	136,496	37.2%	23.1%
	投資適格債合計	1,683,496	73.1%	1,219,071		301,802	281,692	225,779	181,954	991,226	80.3%	290,125	79.0%	3.9%
	BB	225,578	9.8%	232,444	12.1%	15,985	14,703	10,313	5,480	46,481	3.8%	19,770	5.4%	23.7%
	B	146,929	6.4%	170,011	8.9%	14,510	9,000	9,225	9,865	42,600	3.5%	18,272	5.0%	25.9%
	CCC以下	44,212	1.9%	53,189	2.8%	12,300	6,568	652	1,119	20,639	1.7%	4,223	1.2%	65.7%
	投機級債合計	416,719	18.1%	455,645		42,795	30,271	20,189	16,464	109,719	8.9%	42,264	11.5%	1.2%
	無格付	202,124	8.8%	239,549	12.5%	42,629	24,884	33,923	31,728	133,165	10.8%	34,726	9.5%	18.5%
総計	2,302,338	100.0%	1,914,265	100.0%	387,226	336,847	279,891	230,146	1,234,110	100.0%	367,116	100.0%	5.2%	
コーラ	callable	1,963,415	85.3%	1,603,946	83.8%	320,216	279,117	210,283	179,802	989,417	80.2%	302,894	86.5%	5.4%
	Bullet	232,331	10.1%	212,537	11.1%	57,449	45,987	54,030	38,745	196,212	15.9%	51,967	15.6%	9.5%
	その他	106,593	4.6%	97,781	5.1%	9,561	11,743	15,578	11,599	48,481	3.9%	12,254	-2.1%	28.2%
	総計	2,302,338	100.0%	1,914,265	100.0%	387,226	336,847	279,891	230,146	1,234,110	100.0%	367,116	100.0%	5.2%
劣後先	非劣後	2,243,176	97.4%	1,842,798	96.3%	375,159	324,555	267,565	230,040	1,197,320	97.0%	367,116	100.0%	2.1%
	劣後	59,162	2.6%	71,467	3.7%	12,067	12,292	12,325	106	36,790	3.0%	0	0.0%	100.0%
	総計	2,302,338	100.0%	1,914,265	100.0%	387,226	336,847	279,891	230,146	1,234,110	100.0%	367,116	100.0%	5.2%
年限	~1年	38,022	1.7%	39,605	2.1%	4,164	5,387	6,836	3,533	19,919	1.6%	6,318	1.7%	51.7%
	1~3年	95,707	4.2%	105,160	5.5%	31,317	28,716	23,357	25,432	108,823	8.8%	17,575	4.9%	43.9%
	3~5年	208,888	9.1%	227,786	11.9%	56,932	50,673	45,833	39,006	192,443	15.6%	62,310	18.4%	9.4%
	5~7年	506,286	22.0%	367,741	19.2%	80,385	59,767	66,351	62,112	268,616	21.8%	88,837	26.4%	10.5%
	7~10年	352,175	15.3%	408,027	21.3%	39,783	43,652	22,071	22,426	127,933	10.4%	32,241	9.5%	19.0%
	10~20年	605,388	26.3%	423,008	22.1%	97,936	77,717	74,483	49,591	299,727	24.3%	94,837	26.8%	3.2%
	20~30年	121,402	5.3%	80,520	4.2%	11,284	12,719	2,868	2,961	29,833	2.4%	6,877	2.0%	39.1%
	その他	374,471	16.3%	262,418	13.7%	65,424	58,216	38,092	25,084	186,816	15.1%	58,122	10.3%	11.2%
	総計	2,302,338	100.0%	1,914,265	100.0%	387,226	336,847	279,891	230,146	1,234,110	100.0%	367,116	100.0%	5.2%

出所: Bloomberg データより、5バリュアセットで作成

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 /3/31	2023 /3/24		2023 /3/17		2023 /3/10		2023 /3/03		2023 /2/24	
	直近	1週前	1週変化	2週前	2週変化	3週前	3週変化	4週前	4週変化	5週前	5週変化
米国国債	4.06	3.77	+ 0.28	3.90	+ 0.16	4.62	0.56	4.91	0.86	4.85	0.79
社債(全業種)	4.38	4.23	+ 0.15	4.45	0.08	4.85	0.48	5.00	0.63	5.01	0.63
AA格											
金融	4.68	4.51	+ 0.17	4.62	+ 0.06	4.99	0.30	5.11	0.43	5.10	0.41
工業	4.48	4.32	+ 0.16	4.51	0.03	4.88	0.40	5.01	0.53	5.02	0.55
A格											
社債(全業種)	4.64	4.48	+ 0.16	4.68	0.04	5.07	0.43	5.18	0.54	5.17	0.53
金融	5.09	4.95	+ 0.14	5.02	+ 0.07	5.20	0.11	5.31	0.23	5.31	0.22
工業	4.50	4.34	+ 0.16	4.53	0.03	4.96	0.46	5.12	0.62	5.11	0.61
一般消費財	4.70	4.45	+ 0.25	4.63	+ 0.06	5.04	0.35	5.22	0.53	5.22	0.53
ヘルスケア	4.51	4.35	+ 0.16	4.54	0.03	4.98	0.47	5.12	0.62	5.12	0.62
エネルギー	4.74	4.61	+ 0.13	4.77	0.03	5.12	0.38	5.27	0.54	5.29	0.55
テクノロジー	4.47	4.32	+ 0.14	4.60	0.13	4.98	0.51	5.12	0.65	5.13	0.66
公益事業	4.79	4.60	+ 0.19	4.77	+ 0.02	5.13	0.35	5.30	0.51	5.28	0.49
BBB格											
社債(全業種)	5.17	5.01	+ 0.16	5.19	0.02	5.48	0.31	5.59	0.42	5.57	0.41
金融	5.68	5.46	+ 0.22	5.52	+ 0.16	5.77	0.09	5.88	0.20	5.87	0.19
工業	4.98	4.80	+ 0.18	4.95	+ 0.03	5.33	0.36	5.46	0.48	5.46	0.48
一般消費財	5.18	4.96	+ 0.21	5.12	+ 0.06	5.44	0.26	5.60	0.43	5.59	0.42
ヘルスケア	5.01	4.84	+ 0.18	5.04	0.03	5.37	0.35	5.49	0.48	5.46	0.44
エネルギー	5.18	5.07	+ 0.11	5.29	0.11	5.53	0.35	5.65	0.47	5.64	0.46
テクノロジー	5.10	4.97	+ 0.14	5.20	0.09	5.48	0.38	5.56	0.46	5.57	0.46
公益事業	5.06	4.90	+ 0.16	5.10	0.05	5.40	0.34	5.56	0.50	5.55	0.49
BB格											
社債(全業種)	6.25	6.53	0.28	6.69	0.44	6.80	0.55	6.59	0.34	6.71	0.46
金融	7.49	7.87	0.37	7.91	0.42	7.50	0.00	7.15	+ 0.34	7.26	+ 0.24
工業	5.55	6.00	0.45	6.13	0.59	6.36	0.81	6.16	0.62	6.17	0.62
B格											
社債(全業種)	6.83	7.35	0.52	7.39	0.56	7.25	0.42	7.00	0.17	7.39	0.56
金融	8.61	9.07	0.46	8.61	+ 0.00	8.33	+ 0.28	7.54	+ 1.08	8.13	+ 0.49
工業	6.36	7.17	0.81	7.03	0.67	7.06	0.70	6.98	0.62	7.07	0.71

出所: Bloomberg データより、5バリュアセットで作成

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 / 3 / 31	2023 / 3 / 24		2023 / 3 / 17		2023 / 3 / 10		2023 / 3 / 03		2023 / 2 / 24	
	直近	1週前	1週変化	2週前	2週変化	3週前	3週変化	4週前	4週変化	5週前	5週変化
社債(全業種)	31.96	45.71	13.75	55.53	23.57	23.60	+ 8.36	9.02	+ 22.94	16.24	+ 15.72
AA格											
金融	62.52	73.47	10.95	72.28	9.76	37.10	+ 25.42	19.51	+ 43.01	25.05	+ 37.47
工業	41.93	54.60	12.67	61.02	19.09	26.47	+ 15.46	9.15	+ 32.78	17.62	+ 24.31
A格											
社債(全業種)	58.30	70.46	12.16	78.01	19.71	45.00	+ 13.30	26.31	+ 31.99	32.64	+ 25.66
金融	103.06	117.59	14.53	112.16	9.10	57.90	+ 45.16	40.02	+ 63.04	46.53	+ 56.53
工業	43.93	56.60	12.67	63.02	19.09	34.23	+ 9.70	20.82	+ 23.11	26.32	+ 17.61
一般消費財	63.79	67.38	3.59	73.62	9.83	42.61	+ 21.18	30.73	+ 33.06	37.54	+ 26.25
ヘルスケア	45.02	57.64	12.62	64.13	19.11	36.15	+ 8.87	21.00	+ 24.02	27.80	+ 17.22
エネルギー	67.90	83.12	15.22	87.17	19.27	50.37	+ 17.53	36.08	+ 31.82	43.99	+ 23.91
テクノロジー	41.01	55.01	14.00	70.25	29.24	36.01	+ 5.00	20.48	+ 20.53	28.09	+ 12.92
公益事業	73.00	82.59	9.59	86.77	13.77	51.63	+ 21.37	38.62	+ 34.38	43.51	+ 29.49
BBB格											
社債(全業種)	110.83	123.35	12.52	128.83	18.00	86.09	+ 24.74	67.18	+ 43.65	72.79	+ 38.04
金融	162.22	168.60	6.38	161.92	+ 0.30	114.94	+ 47.28	96.56	+ 65.66	102.45	+ 59.77
工業	91.98	102.39	10.41	105.51	13.53	71.63	+ 20.35	54.70	+ 37.28	61.12	+ 30.86
一般消費財	111.78	119.08	7.30	121.78	10.00	82.39	+ 29.39	68.88	+ 42.90	74.47	+ 37.31
ヘルスケア	95.59	106.30	10.71	114.33	18.74	74.97	+ 20.62	57.77	+ 37.82	61.16	+ 34.43
エネルギー	0.00	0.00	+ 0.00	0.00	+ 0.00	0.00	+ 0.00	0.00	+ 0.00	0.00	+ 0.00
テクノロジー	104.49	119.19	14.70	129.88	25.39	86.80	+ 17.69	64.56	+ 39.93	71.88	+ 32.61
公益事業	99.93	112.15	12.22	120.62	20.69	78.32	+ 21.61	64.52	+ 35.41	70.02	+ 29.91
BB格											
社債(全業種)	219.12	275.99	56.87	279.30	60.18	218.73	+ 0.39	167.75	+ 51.37	186.70	+ 32.42
金融	343.58	409.10	65.52	401.73	58.15	288.00	+ 55.58	223.55	+ 120.03	241.17	+ 102.41
工業	148.76	222.42	73.66	223.65	74.89	174.35	25.59	125.01	+ 23.75	132.35	+ 16.41
B格											
社債(全業種)	277.11	357.41	80.30	348.93	71.82	263.53	+ 13.58	208.79	+ 68.32	254.23	+ 22.88
金融	455.42	529.84	74.42	471.16	15.74	371.48	+ 83.94	262.14	+ 193.28	328.09	+ 127.33
工業	230.19	339.77	109.58	313.57	83.38	244.78	14.59	206.24	+ 23.95	222.57	+ 7.62

出所: Bloomberg データより、5バリュアセットで作成

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 / 3 / 31	2023 / 3 / 24		2023 / 3 / 17		2023 / 3 / 10		2023 / 3 / 03		2023 / 2 / 24	
	直近	1週前	1週変化	2週前	2週変化	3週前	3週変化	4週前	4週変化	5週前	5週変化
米国国債	3.63	3.46	+ 0.16	3.56	+ 0.07	3.97	0.34	4.27	0.65	4.24	0.62
AA格											
社債(全業種)	4.13	3.99	+ 0.13	4.26	0.13	4.67	0.55	4.83	0.70	4.82	0.69
金融	4.32	4.25	+ 0.07	4.37	0.04	4.75	0.42	5.14	0.81	5.02	0.70
工業	4.26	4.13	+ 0.13	4.36	0.10	4.64	0.38	4.78	0.52	4.82	0.56
A格											
社債(全業種)	4.43	4.35	+ 0.08	4.54	0.11	4.85	0.42	5.07	0.64	5.05	0.62
金融	4.84	4.70	+ 0.14	4.86	0.02	5.04	0.20	5.21	0.37	5.19	0.35
工業	4.28	4.15	+ 0.13	4.38	0.10	4.78	0.50	4.97	0.69	4.95	0.67
一般消費財	4.49	4.32	+ 0.17	4.51	0.02	4.90	0.41	5.12	0.63	5.09	0.60
ヘルスケア	4.27	4.16	+ 0.11	4.38	0.10	4.77	0.49	4.98	0.70	4.95	0.68
エネルギー	4.62	4.52	+ 0.10	4.72	0.10	5.03	0.41	5.21	0.59	5.22	0.60
テクノロジー	4.28	4.20	+ 0.08	4.45	0.17	4.81	0.53	5.00	0.71	4.99	0.71
公益事業	4.61	4.47	+ 0.14	4.64	0.03	5.01	0.40	5.22	0.61	5.18	0.57
BBB格											
社債(全業種)	5.04	4.91	+ 0.12	5.12	0.08	5.40	0.37	5.56	0.53	5.53	0.50
金融	5.54	5.34	+ 0.20	5.43	+ 0.10	5.68	0.14	5.84	0.30	5.83	0.29
工業	4.84	4.70	+ 0.14	4.91	0.07	5.23	0.39	5.40	0.56	5.38	0.54
一般消費財	5.06	4.88	+ 0.18	5.08	0.02	5.38	0.32	5.56	0.50	5.54	0.48
ヘルスケア	4.79	4.66	+ 0.13	4.90	0.11	5.21	0.43	5.38	0.59	5.36	0.58
エネルギー	5.02	4.93	+ 0.10	5.17	0.15	5.46	0.44	5.63	0.61	5.63	0.61
テクノロジー	4.99	4.90	+ 0.09	5.15	0.16	5.44	0.45	5.56	0.57	5.57	0.58
公益事業	4.87	4.74	+ 0.13	4.96	0.09	5.28	0.41	5.46	0.59	5.43	0.56
BB格											
社債(全業種)	6.45	6.79	0.34	6.96	0.51	7.08	0.63	6.92	0.47	7.07	0.62
金融	7.36	7.80	0.45	7.94	0.59	7.76	0.40	7.57	0.21	7.74	0.38
工業	5.96	6.31	0.35	6.40	0.44	6.57	0.61	6.47	0.51	6.51	0.55
B格											
社債(全業種)	7.53	8.04	0.51	8.14	0.61	8.00	0.47	7.85	0.32	8.10	0.57
金融	9.22	9.59	0.36	9.39	0.16	8.90	+ 0.32	8.67	+ 0.55	8.93	+ 0.29
工業	6.87	7.44	0.57	7.48	0.61	7.54	0.67	7.42	0.55	7.55	0.69

出所: Bloomberg データより、5バリュアセットで作成

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 /3/31	2023 /3/24		2023 /3/17		2023 /3/10		2023 /3/03		2023 /2/24	
	直近	1週前	1週変化	2週前	2週変化	3週前	3週変化	4週前	4週変化	5週前	5週変化
社債(全業種)	50.00	52.99	2.99	69.60	19.60	70.83	20.83	55.36	5.36	57.66	7.66
AA格											
金融	69.67	78.43	8.76	80.69	11.02	78.09	8.42	86.25	16.58	77.89	8.22
工業	63.26	66.86	3.60	79.73	16.47	67.18	3.92	50.28	+ 12.98	57.63	+ 5.63
A格											
社債(全業種)	80.34	88.84	8.50	98.33	17.99	88.38	8.04	79.35	+ 0.99	80.34	+ 0.00
金融	121.34	123.99	2.65	130.32	8.98	107.11	+ 14.23	93.11	+ 28.23	95.10	+ 26.24
工業	65.26	68.86	3.60	81.73	16.47	81.60	16.34	69.86	4.60	70.78	5.52
一般消費財	86.33	85.09	+ 1.24	94.77	8.44	93.16	6.83	84.56	+ 1.77	84.41	+ 1.92
ヘルスケア	64.69	69.44	4.75	81.70	17.01	80.08	15.39	70.26	5.57	71.05	6.36
エネルギー	99.03	105.23	6.20	115.79	16.76	106.27	7.24	93.65	+ 5.38	97.80	+ 1.23
テクノロジー	65.76	73.64	7.88	89.16	23.40	84.37	18.61	72.35	6.59	74.84	9.08
公益事業	98.03	100.60	2.57	108.27	10.24	104.12	6.09	94.23	+ 3.80	93.65	+ 4.38
BBB格											
社債(全業種)	140.89	144.63	3.74	155.64	14.75	143.63	2.74	129.05	+ 11.84	129.02	+ 11.87
金融	190.83	187.41	+ 3.42	187.52	+ 3.31	170.90	+ 19.93	156.07	+ 34.76	158.75	+ 32.08
工業	120.91	123.17	2.26	134.86	13.95	125.90	4.99	112.32	+ 8.59	113.52	+ 7.39
一般消費財	143.32	141.32	+ 2.00	152.10	8.78	141.17	+ 2.15	128.88	+ 14.44	130.27	+ 13.05
ヘルスケア	115.83	119.23	3.40	133.62	17.79	124.85	9.02	110.42	+ 5.41	112.13	+ 3.70
エネルギー	63.50	60.90	+ 2.60	67.73	4.23	43.87	+ 19.63	60.40	+ 3.10	58.77	+ 4.73
テクノロジー	136.27	143.60	7.33	159.10	22.83	147.26	10.99	128.85	+ 7.42	133.14	+ 3.13
公益事業	124.06	127.71	3.65	140.25	16.19	131.22	7.16	118.29	+ 5.77	118.52	+ 5.54
BB格											
社債(全業種)	281.88	332.26	50.38	339.60	57.72	311.15	29.27	264.52	+ 17.36	282.34	0.46
金融	372.89	433.82	60.93	438.36	65.47	379.01	6.12	329.42	+ 43.47	349.75	+ 23.14
工業	233.34	284.61	51.27	284.19	50.85	260.78	27.44	219.73	+ 13.61	226.96	+ 6.38
B格											
社債(全業種)	390.34	458.00	67.66	458.52	68.18	403.78	13.44	357.96	+ 32.38	385.32	+ 5.02
金融	559.59	612.03	52.44	582.78	23.19	493.38	+ 66.21	439.61	+ 119.98	469.22	+ 90.37
工業	323.98	397.50	73.52	392.12	68.14	356.95	32.97	314.31	+ 9.67	331.03	7.05

出所: Bloomberg データより、5バリュースセットで作成

追加図表6 米国10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 / 3 / 31	2023 / 3 / 24		2023 / 3 / 17		2023 / 3 / 10		2023 / 3 / 03		2023 / 2 / 24	
	直近	1週前	1週変化	2週前	2週変化	3週前	3週変化	4週前	4週変化	5週前	5週変化
米国国債	3.51	3.40	+ 0.11	3.45	+ 0.06	3.71	0.21	3.98	0.48	3.98	0.47
AA格											
社債(全業種)	4.27	4.24	+ 0.03	4.38	0.11	4.63	0.36	4.79	0.51	4.80	0.53
金融	4.37	4.33	+ 0.05	4.44	0.07	4.72	0.35	4.93	0.55	4.90	0.53
工業	4.42	4.35	+ 0.06	4.47	0.06	4.68	0.26	4.86	0.44	4.92	0.50
A格											
社債(全業種)	4.69	4.66	+ 0.03	4.77	0.08	4.97	0.28	5.15	0.45	5.15	0.46
金融	5.02	4.94	+ 0.08	5.01	+ 0.01	5.12	0.10	5.28	0.26	5.28	0.26
工業	4.44	4.37	+ 0.06	4.54	0.10	4.81	0.38	4.99	0.56	5.00	0.56
一般消費財	4.51	4.47	+ 0.05	4.60	0.09	4.83	0.32	5.01	0.50	5.01	0.50
ヘルスケア	4.49	4.43	+ 0.06	4.56	0.08	4.83	0.34	5.00	0.51	5.00	0.51
エネルギー	4.77	4.77	+ 0.00	4.91	0.14	5.07	0.29	5.25	0.48	5.28	0.51
テクノロジー	4.53	4.52	+ 0.00	4.66	0.13	4.88	0.36	5.03	0.50	5.06	0.53
公益事業	4.78	4.73	+ 0.05	4.83	0.05	5.07	0.28	5.27	0.49	5.26	0.48
BBB格											
社債(全業種)	5.29	5.26	+ 0.03	5.38	0.10	5.56	0.27	5.71	0.42	5.72	0.43
金融	5.58	5.51	+ 0.06	5.60	0.02	5.71	0.13	5.90	0.32	5.91	0.34
工業	4.92	4.91	+ 0.01	5.08	0.16	5.24	0.32	5.42	0.50	5.43	0.51
一般消費財	5.27	5.30	0.04	5.44	0.17	5.52	0.26	5.68	0.41	5.68	0.41
ヘルスケア	5.00	4.94	+ 0.06	5.10	0.10	5.33	0.34	5.47	0.47	5.50	0.51
エネルギー	5.49	5.52	0.04	5.66	0.18	5.75	0.27	5.90	0.41	5.92	0.44
テクノロジー	5.40	5.39	+ 0.02	5.53	0.13	5.71	0.31	5.84	0.44	5.87	0.46
公益事業	5.07	5.11	0.04	5.17	0.10	5.36	0.29	5.52	0.45	5.52	0.45
BB格											
社債(全業種)	6.84	7.16	0.32	7.29	0.45	7.41	0.57	7.27	0.43	7.40	0.56
金融	7.37	7.80	0.43	8.00	0.63	8.00	0.63	7.90	0.53	8.09	0.72
工業	6.45	6.60	0.15	6.75	0.30	6.87	0.42	6.78	0.33	6.83	0.38
B格											
社債(全業種)	7.98	8.43	0.46	8.53	0.55	8.42	0.44	8.31	0.33	8.47	0.49
金融	9.97	10.07	0.09	10.03	0.05	9.38	+ 0.59	9.51	+ 0.47	9.62	+ 0.35
工業	7.30	7.69	0.39	7.90	0.60	7.94	0.64	7.79	0.49	7.94	0.64

出所: Bloomberg データより、5バリュアセットで作成

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 / 3 / 31	2023 / 3 / 24		2023 / 3 / 17		2023 / 3 / 10		2023 / 3 / 03		2023 / 2 / 24	
	直近	1週前	1週変化	2週前	2週変化	3週前	3週変化	4週前	4週変化	5週前	5週変化
社債(全業種)	76.85	84.31	7.46	93.51	16.66	92.04	15.19	80.28	3.43	81.97	5.12
AA格											
金融	86.81	92.97	6.16	99.34	12.53	100.83	14.02	94.14	7.33	92.23	5.42
工業	90.96	95.35	4.39	102.36	11.40	96.74	5.78	87.16	+ 3.80	93.77	2.81
社債(全業種)	118.71	126.07	7.36	132.27	13.56	126.27	7.56	116.29	+ 2.42	117.31	+ 1.40
A格											
金融	150.97	153.96	2.99	156.06	5.09	140.45	+ 10.52	129.15	+ 21.82	129.59	+ 21.38
工業	92.96	97.35	4.39	108.98	16.02	110.31	17.35	100.90	7.94	101.72	8.76
一般消費財	100.74	106.92	6.18	114.86	14.12	112.14	11.40	102.49	1.75	103.22	2.48
ヘルスケア	98.26	102.60	4.34	111.43	13.17	112.13	13.87	101.28	3.02	102.17	3.91
エネルギー	126.78	137.27	10.49	146.20	19.42	135.68	8.90	126.99	0.21	130.10	3.32
テクノロジー	102.27	112.48	10.21	121.12	18.85	117.24	14.97	104.65	2.38	108.34	6.07
公益事業	127.57	133.33	5.76	137.83	10.26	135.45	7.88	128.61	1.04	127.88	0.31
社債(全業種)	177.99	186.00	8.01	193.45	15.46	184.44	6.45	172.29	+ 5.70	173.78	+ 4.21
BBB格											
金融	206.95	211.53	4.58	214.82	7.87	199.62	+ 7.33	191.08	+ 15.87	193.39	+ 13.56
工業	141.46	151.43	9.97	162.70	21.24	153.30	11.84	143.84	2.38	145.18	3.72
一般消費財	176.16	190.40	14.24	199.02	22.86	181.13	4.97	169.21	+ 6.95	169.97	+ 6.19
ヘルスケア	148.90	153.72	4.82	164.55	15.65	162.08	13.18	148.13	+ 0.77	152.07	3.17
エネルギー	139.54	146.12	6.58	161.46	21.92	149.46	9.92	135.53	+ 4.01	138.95	+ 0.59
テクノロジー	189.65	198.60	8.95	207.98	18.33	199.72	10.07	185.72	+ 3.93	188.71	+ 0.94
公益事業	156.60	171.02	14.42	172.27	15.67	164.54	7.94	153.41	+ 3.19	154.22	+ 2.38
社債(全業種)	333.17	376.14	42.97	383.81	50.64	369.34	36.17	328.67	+ 4.50	342.03	8.86
BB格											
金融	386.58	440.14	53.56	455.10	68.52	429.02	42.44	391.45	4.87	411.14	24.56
工業	294.75	320.21	25.46	330.23	35.48	316.27	21.52	280.02	+ 14.73	284.89	+ 9.86
社債(全業種)	447.26	503.49	56.23	508.31	61.05	471.07	23.81	432.67	+ 14.59	448.65	1.39
B格											
金融	646.83	666.93	20.10	657.55	10.72	566.85	+ 79.98	552.11	+ 94.72	564.31	+ 82.52
工業	379.30	428.92	49.62	444.76	65.46	423.08	43.78	380.77	1.47	395.64	16.34

出所: Bloomberg データより、5バリュアセットで作成

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。

○登録の意義について

登録を受けた信用格付業者は、誠実義務、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、格付対象の証券を保有している場合の格付付与の禁止、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	S&P グローバル・レーティングについて	フィッチ・レーティングスについて
<p>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)</p>	<p>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)</p>	<p>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)</p>
<p>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。</p>	<p>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「無登録格付情報」(https://www.spglobal.com/ratings/jp/regulatory/content/unregistered)に掲載されております。</p>	<p>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。</p>
<p>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おりません。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。</p>	<p>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。</p>	<p>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。</p>

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。資料内に出所を明記した時価が掲載されている場合であっても、その価格で取引可能であったこと/あることを保証するものではありません。

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注意ください。

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 バリュースセット株式会社**

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