

シニア債サブ・ポートフォリオ

- 評価日 2023 年 4 月 20 日 -

ジュニア・マーケット・
ストラテジスト

ロペス ペニエル

チーフ・インベストメント・
ストラテジスト

上田 祐介

[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、米ドル建ての事業債のうち、1 債券当たりの発行額が多い債券を年限別・利回り水準別にグルーピングし、シニア債ポートフォリオを構築する場合の提案の一助とすることを目的とする。

2. 米ドル建て社債サブ・ポートフォリオの分類条件

p.1

ここでは、投資家において、利回りや年限(利回りとの価格感応度の観点から価格変動リスク指標に近い)を組み合わせた参考債券ポートフォリオを構築する上での社債のスクリーニング条件を示した。

3. 米ドル建て社債サブ・ポートフォリオの全体傾向

p.2

社債ポートフォリオ構築において、効率的なリスク抑制を行うためには、業種/格付/年限の分散が最も重要となる。ここでは、各サブ・ポートフォリオの、利回り/スプレッドの水準と、格付/業種/年限別の分散状況を確認した。特に、図表3に示した業種別構成比は、社債の効率的な分散投資において最も重要な切り口といえる。

4. 各米ドル建て投資適格社債サブ・ポートフォリオの個別構成

p.5

ここでは投資適格事業社債について、各米ドル建て社債サブ・ポートフォリオ別に個別銘柄を例示した。

5. 各米ドル建て投機級社債サブ・ポートフォリオの個別構成

p.13

ここでは投機級事業社債について、各米ドル建て社債サブ・ポートフォリオ別に個別銘柄を例示した。

5 バリュースセット ストラテジー・レポート

シニア債サブ・ポートフォリオ - 評価日 2023 年 4 月 20 日 -

5 バリュースセット ジュニア・マーケット・ストラテジスト ロベス ペニエル

1. 本レポートの目的

本レポートでは、米ドル建ての事業債のうち、1 債券当たりの発行額が多い債券を年限別・利回り水準別にグルーピングし、投資家がシニア債ポートフォリオを構築する場合の参考情報を提供することを目的とする。

2. 米ドル建て社債サブ・ポートフォリオの分類条件

[ポイント]

- ここでは、利回りや年限(価格変動リスクに近い)を組み合わせた債券ポートフォリオを構築する上での社債のスクリーニング条件を示した。

本レポートでは、事業会社発行シニア社債から構成される債券ユニバースを、より平易に構築するため、サブ・ポートフォリオに分別し、その特性を比較し、個別債券の発行体や利回りの傾向を紹介する。投資家において、利回りや年限(利回りとの価格感応度の観点から価格変動リスク指標に近い)を組み合わせた債券ポートフォリオを構築する上での参考にしたい。

ここでの債券サブ・ポートフォリオは、以下のルールに基づきスクリーニングを行った。

対象債券は、シニア債(有担保/無担保を含む)(劣後債は除いている)

- 事業会社¹発行の社債(金融債、政府部門債は除く)
- 米ドルで発行
- 社債残高が 10 億米ドル以上(レポートでの集計時点)
- 満期までの年数を 2 年(1.5 年～3 年)、5 年(4 年～6 年)、10 年(9 年～11 年)の 3 つの年限レンジに分解
- 各発行体に対し一銘柄の投資対象債券を特定するため、同一の年限レンジに含まれる同一の発行体による債券のうち、最も利回りの高い銘柄を参照した。
- S&P ベースの信用格付に基づき、投資適格債と投機級債に分けてそれぞれユニバースを集計
- 評価日は 2023 年 04 月 20 日
- 投資適格債券の中で、市場の信用評価が高い(利回り水準が低い)順に 3 つのグループに分け、「上位(U)」、「中位(M)」、「下位(L)」と表記した。これらと年限レンジを組み合わせ「5-U」等の形式で、サブ・ポートフォリオをセグメント分けしている。

¹ ポートフォリオのセクターは BICS で分類。本分析の対象銘柄は、エネルギー、テクノロジー、ヘルスケア、一般消費財、原材料、公益事業、工業、生活必需品、通信の 9 種類のセクターから構成されている。

3. 米ドル建て社債サブ・ポートフォリオの全体傾向

[ポイント]

- 社債ポートフォリオ構築において、効率的なリスク抑制を行うためには、業種/格付/年限の分散が最も重要となる。ここでは、各サブ・ポートフォリオの、利回り/スプレッドの水準と、格付/業種/年限別の分散状況を確認した。

図表 1 サブ・ポートフォリオ・サマリー (評価日: 2023 年 4 月 20 日)

		2年	5年	10年	
	評価日	2023年4月20日	上位-2年(図表4)	上位-5年(図表7)	上位-10年(図表10)
投資適格	上位	サブ・ポート名	2-U	5-U	10-U
		合計	39	39	24
		レーティングレンジ	AAA ~ BBB	AAA ~ BBB+	AA+ ~ BBB
		平均利回り(%)	4.31	4.17	4.57
		平均スプレッド(bps)	22.41	54.67	103.87
		スプレッド変化(bps)*	+1.59	-2.69	-0.99
		利回り変化(%)*	+0.09	+0.02	+0.05
		2023年4月20日	中位-2年(図表5)	中位-5年(図表8)	中位-10年(図表 -)
	中位	サブ・ポート名	2-M	5-M	10-M
		合計	40	39	-
		レーティングレンジ	A+ ~ BBB-	A+ ~ BBB-	-
		平均利回り(%)	4.70	4.62	-
		平均スプレッド(bps)	64.63	98.93	-
		スプレッド変化(bps)*	-4.29	-0.77	-
		利回り変化(%)*	+0.02	+0.04	-
		下位	2023年4月20日	下位-2年(図表6)	下位-5年(図表9)
	サブ・ポート名		2-L	5-L	10-L
	合計		38	37	24
	レーティングレンジ		BBB+ ~ BBB-	A+ ~ BBB-	A- ~ BBB-
	平均利回り(%)		5.35	5.43	5.46
	平均スプレッド(bps)		134.31	179.65	192.21
	スプレッド変化(bps)*		+1.06	-1.16	+4.71
	利回り変化(%)*		+0.08	+0.04	+0.11
投機級	上位	2023年4月20日	上位-2年(図表12)	上位-5年(図表13)	上位-10年(図表14)
		サブ・ポート名	2-HU	5-HU	10-HU
		合計	16	6	2
		レーティングレンジ	BB+ ~ CCC	BB+ ~ BB-	BB+ ~ BB+
		平均利回り(%)	8.21	6.65	7.91
		平均スプレッド(bps)	343.82	302.80	437.73
		スプレッド変化(bps)*	+61.39	-9.93	+24.07
		利回り変化(%)*	+2.04	-0.05	+0.31

* ここでのスプレッド変化は、2023/03/31 から 2023/04/20 までの平均スプレッドの変化幅を示している

* ここでの利回り変化は、2023/03/31 から 2023/04/20 までの平均利回りの変化幅を示している

出所: Bloomberg データより、5バリュアセットで作成。

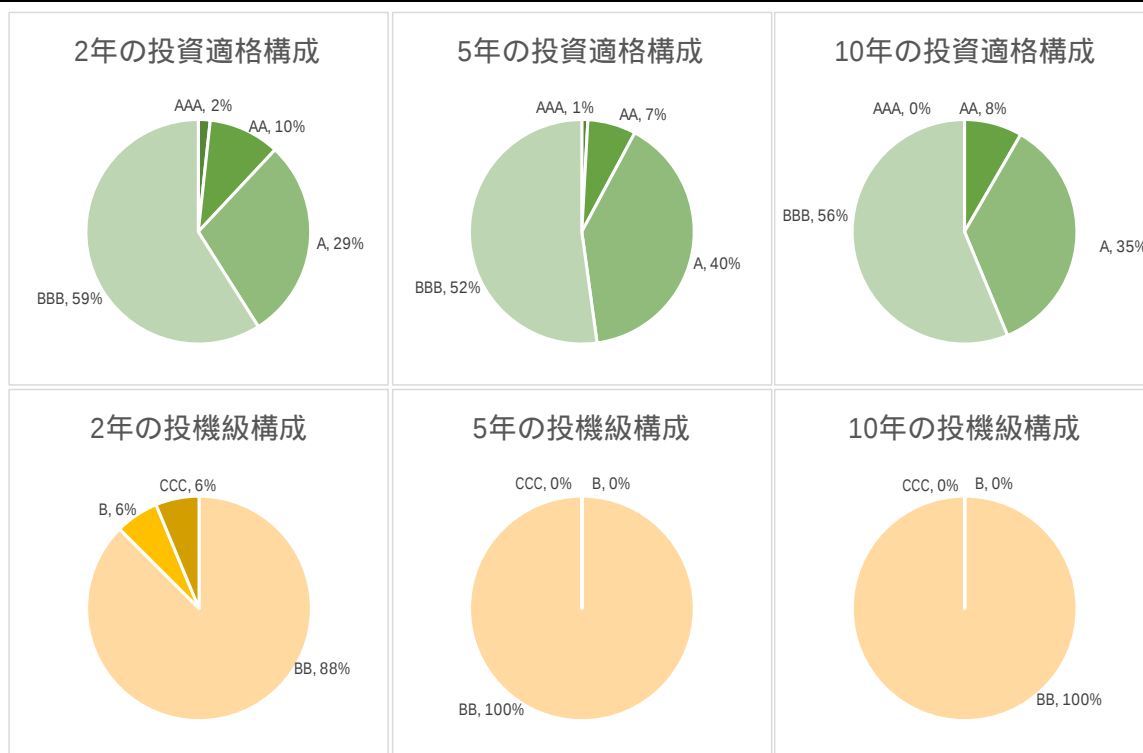
図表 1 のマトリックス内では、各サブ・インデックスの、平均利回りや平均スプレッド水準の差について、特性の違いを確認していただきたい。

図表 2 では、各サブ・インデックスの信用格付け別の構成比の違いをご確認いただきたい。

図表 3 には、各年限別・利回り水準別サブ・ポートフォリオ内における、業種別構成比を示した。左側は発行体数別の業種別構成比、右側は社債残高別の業種別構成比を示している。同図表から、以下の傾向が観測される。業種別構成比は、社債の効率的な分散投資において最も重要な切り口といえる。

- 2 年と 5 年では、左右のグラフの差 (発行体数と残高の構成比) が、部分的に大きく異なっている。特にエネルギーやヘルスケア等、発行体数が大きく企業により社債残高の差が大きいセクターで、両ウェイトの構成比の差が大きくなりやすい。
- 10 年を見ると、発行体名義の比率と発行残高の比率の間の構成比の差は、相対的には小さくなっている。これは、10 年債を大きな金額規模で起債できる企業が、相対的に市場の信認の厚い企業に限られ、ユニバースが狭くなることに起因している。

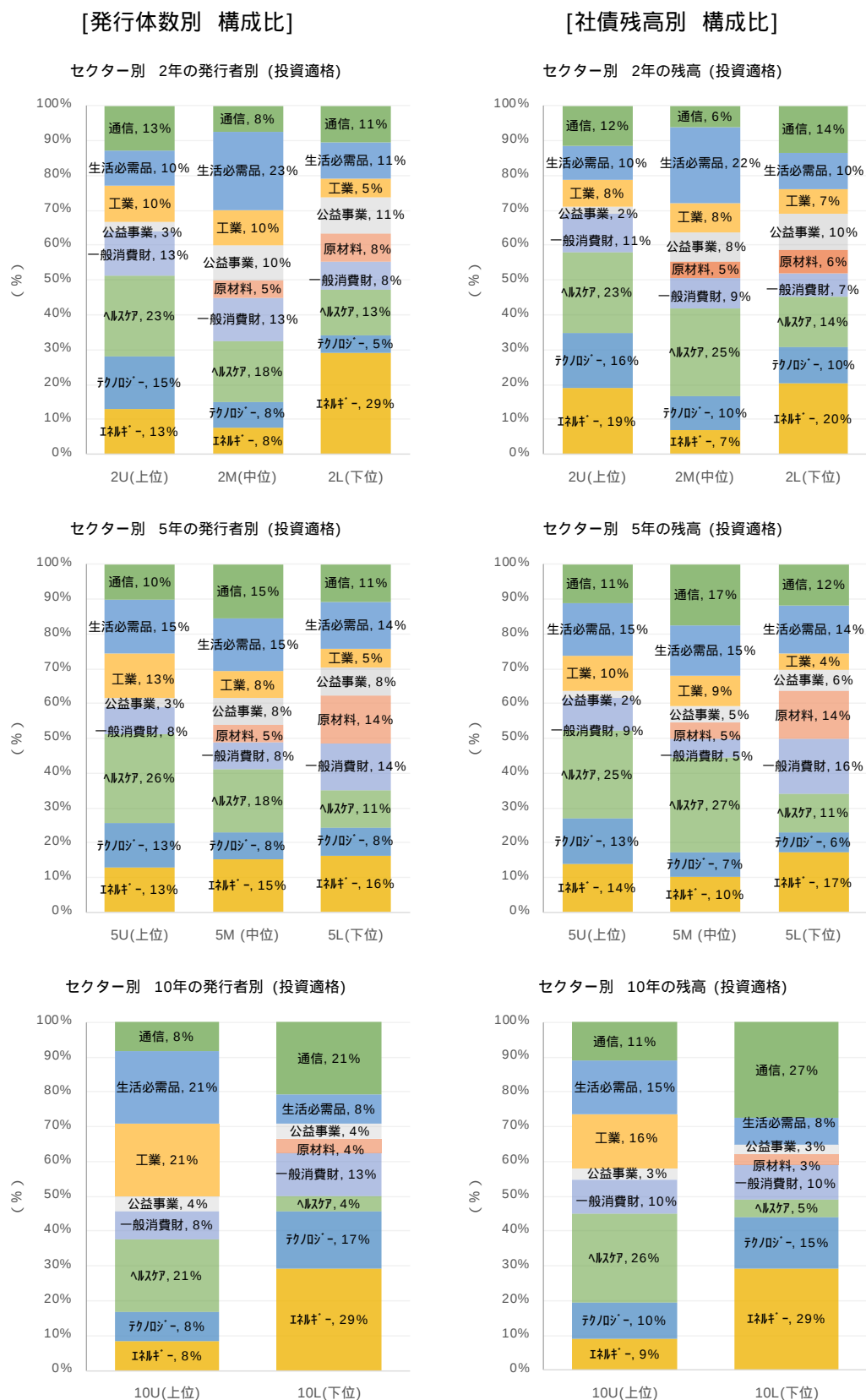
図表 2 投資適格/投機級別、年限別、格付別構成比



(注) ここで示した構成比は、分散投資の効率化の観点から、銘柄数ベース (等金額投資) で示している点に注意。各構成比は 2023/04/20 時点。

出所: Bloomberg データより、5バリューアセットで作成。

図表 3 各年限別・利回り水準別サブ・ポートフォリオ内における、業種別構成比(投資適格のみ)



(注). 各構成比は 2023/04/20 時点。

出所: Bloomberg データより、5 バリュアセットで作成。

4. 米ドル建て投資適格社債の各サブ・ポートフォリオの個別構成

図表 4 サブ・ポートフォリオ[2-U] (2 年、信用力上位、投資適格)の構成

[格付 AAA ~ BBB、平均利回り 4.31%、スプレッド変化+1.59bps、利回り変化+0.09%]

[事業会社発行社債]

位	債券/発行体名称	クーポン (%)	法定満期日	初回コール 日	残高 (百万 米ドル)	最小 券種 (千 米ド ル)	S&P (債券) 格付	業種	国	評価日:2023/04/20 時点			基準日:2023/03/31 時点		
										単価	利回り (%)	スプレッド (bps)	単価	利回り (%)	スプレッド (bps)
1	エクイノール	2.875	2025/04/06	2025/03/06	1,250	1	AA-	石油:総合	NO	97.0	4.49	35.1	97.0	4.47	39.6
2	ストライカー	3.500	2026/03/15	2025/12/15	1,000	2	BBB+	医療機器・装置製造	US	97.3	4.49	63.8	97.4	4.44	65.3
3	インテル	4.875	2026/02/10		1,500	2	A	半導体	US	101.0	4.49	63.1	101.3	4.38	59.3
4	シェル・インターナショナル・ファイナンス	3.250	2025/05/11		2,750	1	A+	石油:総合	NL	97.6	4.48	33.3	97.8	4.34	26.3
5	コムキャスト	3.375	2025/08/15	2025/05/15	1,500	2	A-	ケーブルテレビ・衛星放送	US	97.6	4.47	32.9	97.7	4.42	34.9
6	プロリダ・パワー&ライト	2.850	2025/04/01	2025/03/01	1,100	2	A+	公益事業	US	97.1	4.45	31.0	97.0	4.42	34.9
7	アドビ	3.250	2025/02/01	2024/11/01	1,000	2	A+	ソフトウェア&サービス	US	98.0	4.43	28.6	98.1	4.33	25.1
8	バロティス・キャピタル	1.750	2025/02/14	2025/01/14	1,000	2	AA-	医薬品	CH	95.4	4.40	26.0	95.3	4.40	32.6
9	エクソンモービル	2.992	2025/03/19	2025/02/19	2,750	2	AA-	石油:総合	US	97.5	4.40	25.8	97.4	4.39	31.3
10	コナテッドヘルスグループ	3.750	2025/07/15		2,000	2	A+	管理医療	US	98.7	4.39	24.9	99.0	4.23	15.3
11	アマゾン・ドットコム	4.700	2024/11/29		1,250	2	AA	小売(一般消費財)	US	100.5	4.39	23.7	100.7	4.23	15.4
12	マクドナルド	3.700	2026/01/30	2025/10/30	1,750	1	BBB+	レストラン	US	98.3	4.38	51.5	98.4	4.31	52.2
13	ジョン・デビア・キャピタル	3.400	2025/06/06		1,000	1	A	機械製造	US	98.0	4.38	23.3	98.1	4.32	24.6
14	トヨタ自動車	1.339	2026/03/25	2026/02/25	1,000	2	A+	自動車	JP	91.8	4.37	51.3	91.4	4.45	65.9
15	シェvron	1.554	2025/05/11	2025/04/11	2,500	2	AA-	石油:総合	US	94.6	4.36	22.0	94.4	4.39	31.2
16	ペプシコ	2.750	2025/04/30	2025/01/30	1,000	2	A+	食品・飲料	US	96.9	4.36	21.5	97.0	4.26	18.9
17	メルク	2.750	2025/02/10	2024/11/10	2,500	2	A+	医薬品	US	97.3	4.35	21.0	98.0	3.91	-16.8
18	クアルコム	3.450	2025/05/20	2025/02/20	1,365	2	A	半導体	US	98.2	4.35	21.0	98.2	4.35	27.5
19	コナテッド・ヘルス・サービス (UPS)	3.900	2025/04/01	2025/03/01	1,000	2	A	輸送・流通	US	99.2	4.34	19.3	98.9	4.49	41.1
20	BPキャピタル・マーケッツ・アメリカ	3.410	2026/02/11	2025/12/11	1,000	1	A-	石油:総合	US	97.6	4.32	46.8	97.5	4.36	57.2
21	イクスプレス・デ・アメリカグループ	0.000	2026/02/15		1,000	1	BBB	インターネットメディア	US	88.7	4.32		89.5	3.91	
22	アップル	2.500	2025/02/09		1,500	2	AA+	通信機器	US	96.9	4.30	15.5	97.1	4.15	7.9
23	ウォルト・ディズニーマーカンパニー	3.350	2025/03/24		1,750	2	BBB+	娯楽コンテンツ	US	98.3	4.29	14.9	98.3	4.27	19.4
24	ターゲット	2.250	2025/04/15	2025/03/15	1,500	2	A	大規模小売店	US	96.2	4.29	14.5	96.2	4.22	14.4
25	アストラゼネカ	3.375	2025/11/16		2,000	2	A	医薬品	GB	97.8	4.29	14.8	98.0	4.20	12.4
26	TWDCインターグレイズ18	3.000	2026/02/13		1,000	2	BBB+	娯楽コンテンツ	US	96.7	4.27	41.7	96.8	4.22	42.8
27	グラクソスミスクライン・キャピタル	3.625	2025/05/15		1,000	2	A	医薬品	GB	98.7	4.27	12.6	98.9	4.15	7.9
28	ブリストル・マイヤーズ・スクイブ	0.750	2025/11/13	2025/10/13	1,000	2	A+	医薬品	US	91.6	4.25	10.9	91.7	4.16	8.6
29	マイクロソフト	2.700	2025/02/12	2024/11/12	2,250	2	AAA	ソフトウェア&サービス	US	97.4	4.23	8.2	97.6	4.06	-1.1
30	ハネウェルインターナショナル	1.350	2025/06/01	2025/05/01	1,250	2	A	工業・その他	US	94.3	4.22	8.1	94.2	4.17	9.5
31	アボットラボラトリーズ	2.950	2025/03/15	2024/12/15	1,000	2	AA-	医療機器・装置製造	US	97.7	4.21	7.1	97.7	4.17	9.2
32	ウォルマート	3.900	2025/09/09		1,750	2	AA	大規模小売店	US	99.3	4.21	6.9	99.8	3.97	-11.0
33	オートマチック・データ・プロセッシング (ADP)	3.375	2025/09/15	2025/06/15	1,000	2	AA-	ソフトウェア&サービス	US	98.1	4.21	6.6	98.3	4.13	5.2
34	ホーム・デポ	3.350	2025/09/15	2025/06/15	1,000	2	A	小売(一般消費財)	US	98.1	4.20	5.3	98.0	4.20	12.8
35	プロクター・アンド・ギャンブル (P&G)	0.550	2025/10/29		1,000	2	AA-	消費財	US	91.4	4.17	2.7	91.9	3.89	-18.2
36	ロッキード・マーチン	3.550	2026/01/15	2025/10/15	1,000	2	A-	航空宇宙・防衛	US	98.5	4.15	28.7	99.2	3.85	5.8
37	ジョンソン・エンド・ジョンソン(J&J)	0.550	2025/09/01	2025/08/01	1,000	2	AAA	医薬品	US	92.1	4.12	-2.1	92.1	4.04	-3.3
38	アルファベット	0.450	2025/08/15	2025/07/15	1,000	2	AA+	インターネットメディア	US	92.0	4.09	-4.7	91.9	4.08	0.0
39	ナイキ	2.400	2025/03/27	2025/02/27	1,000	2	AA-	衣料、繊維製品	US	96.9	4.08	-6.3	97.1	3.95	-12.8
総計										96.7	4.31	22.4	96.8	4.22	20.8

(注) 各発行体に残存期間グリッド内で最終利回りの債券を適用して示している点に注意。

出所: Bloomberg データより、5バリュアセットで作成。

図表 5 サブ・ポートフォリオ[2-M] (2 年、信用力中位、投資適格)の構成

[格付 A+ ~ BBB-, 平均利回り 4.70%、スプレッド変化 -4.29bps、利回り変化 +0.02%]

[事業会社発行社債]

位	債券/発行体名称	クーポン (%)	法定満期日	初回コール 日	残高 (百万 米ドル)	最小 券種 (千 米ド ル)	S&P (債券) 格付	業種	国	評価日:2023/04/20 時点			基準日:2023/03/31 時点		
										単価	利回り (%)	スプレッド (bps)	単価	利回り (%)	スプレッド (bps)
1	アッヴィ	2.600	2024/11/21	2024/10/21	3,739	2	BBB+	医薬品	US	96.5	4.94	80.0	96.5	4.85	77.7
2	キャリア・グローバル	2.242	2025/02/15	2025/01/15	1,200	2	BBB	電気機器製造	US	95.4	4.92	78.1	95.5	4.81	73.9
3	オラクル	2.500	2025/04/01	2025/03/01	3,500	2	BBB	ソフトウェア&サービス	US	95.6	4.89	75.0	95.8	4.74	66.9
4	バ・イテック	4.050	2025/09/15	2025/06/15	1,750	2	BBB+	バ・イテック/デジタル	US	98.1	4.89	74.9	98.0	4.92	84.9
5	ノースロップ・グラマン	2.930	2025/01/15	2024/11/15	1,500	2	BBB+	航空宇宙・防衛	US	96.8	4.88	73.8	96.9	4.74	66.7
6	コカ・コーラ・ブラザーズ	4.600	2025/11/01	2025/09/01	1,000	2	BBB-	食品・飲料	US	99.4	4.87	73.2	99.2	4.93	85.3
7	HP	2.200	2025/06/17	2025/05/17	1,150	2	BBB	ハードウェア	US	94.7	4.82	67.9	94.3	4.94	87.0
8	J M スマッカー	3.500	2025/03/15		1,000	2	BBB	食品・飲料	US	97.6	4.82	67.3	97.6	4.81	74.0
9	モルソン・ブライズ・ヒル・レジャ	3.000	2026/07/15	2026/04/15	2,000	2	BBB-	食品・飲料	US	94.6	4.81	95.5	94.6	4.80	101.3
10	ダラ・ツリー	4.000	2025/05/15	2025/03/15	1,000	2	BBB	大規模小売店	US	98.4	4.80	65.9	98.2	4.92	84.8
11	ナイソー	0.950	2025/08/15	2025/07/15	1,250	2	BBB+	公益事業	US	91.7	4.78	64.0	91.3	4.88	80.7
12	サザン	3.250	2026/07/01	2026/04/01	1,750	2	BBB	公益事業	US	95.6	4.77	91.0	95.5	4.78	98.8
13	アルミア・グループ	4.400	2026/02/14	2025/12/14	1,069	2	BBB	たばこ	US	99.0	4.76	91.1	99.3	4.66	87.7
14	バ・イオニア・ナチュラル・リソース	5.100	2026/03/29		1,100	2	BBB	探査・生産	US	100.9	4.76	90.6	100.5	4.92	113.4
15	アムジェン	5.250	2025/03/02		2,000	2	BBB+	バ・イテック/デジタル	US	100.9	4.75	60.6	101.1	4.67	59.0
16	エレバ・システムズ	2.375	2025/01/15	2024/12/15	1,250	1	A	管理医療	US	96.1	4.75	60.3	95.8	4.88	80.4
17	シグナ・グループ	4.125	2025/11/15	2025/09/15	2,199	2	A-	ヘルスケア施設・サービス	US	98.6	4.73	58.7	98.6	4.71	63.2
18	CVSヘルス	3.875	2025/07/20	2025/04/20	2,828	2	BBB	ヘルスケア施設・サービス	US	98.2	4.72	57.5	98.2	4.70	62.5
19	WECAインテグレーション・グループ	4.750	2026/01/09	2025/12/09	1,000	1	BBB+	公益事業	US	100.1	4.72	85.9	100.1	4.70	90.8
20	ボーダ・フォン・グループ	4.125	2025/05/30		1,500	1	BBB	無線通信サービス	GB	98.9	4.70	55.6	98.9	4.66	58.7
21	オムニコム・グループ / オムニコム・キャ	3.600	2026/04/15	2026/01/15	1,400	2	BBB+	広告・マーケティング	US	97.0	4.68	82.5	97.2	4.60	81.4
22	フィリップ・モリス・インターナショナル	5.125	2024/11/15		1,000	2	A-	たばこ	US	100.7	4.68	53.1	100.7	4.66	58.9
23	BHPビルリット・ファイナンスUSA	4.875	2026/02/27		1,000	2	A-	金属・鉱業	AU	100.6	4.66	80.6	100.6	4.65	86.4
24	クラフト・ハインツ・フーズ	3.000	2026/06/01	2026/03/01	1,875	2	BBB	食品・飲料	US	95.2	4.66	80.6	95.5	4.53	74.5
25	CNOOCファイナンス2015米国	3.500	2025/05/05		2,000	200	A+	探査・生産	CN	97.8	4.65	50.7	97.5	4.80	72.2
26	アメリカン・オート・ファイナンス	1.500	2025/01/13		1,100	2	A-	自動車	US	94.9	4.63	48.3	94.7	4.64	56.4
27	本田技研工業	2.271	2025/03/10	2025/02/10	1,000	2	A-	自動車	JP	95.8	4.62	47.7	95.7	4.62	54.0
28	ロウス	4.800	2026/04/01	2026/03/01	1,000	2	BBB+	小売(一般消費財)	US	100.5	4.62	75.6	100.5	4.60	81.0
29	キャピタル・フィナンシャル・サービス	2.150	2024/11/08		1,000	1	A	機械製造	US	96.4	4.61	46.9	96.6	4.41	33.7
30	シスコ	3.300	2026/07/15	2026/04/15	1,000	2	BBB	生活必需品小売	US	96.1	4.60	74.6	96.3	4.53	74.5
31	トヨタ・モーター・クレジット	1.450	2025/01/13		1,150	2	A+	自動車	US	94.9	4.60	45.5	94.8	4.51	43.8
32	ギリアード・サイエンス	3.500	2025/02/01	2024/11/01	1,750	2	BBB+	バ・イテック/デジタル	US	98.2	4.58	43.1	98.1	4.58	50.3
33	IBM	3.450	2026/02/19		1,350	100	A-	ソフトウェア&サービス	US	97.1	4.55	69.6	97.0	4.56	77.2
34	エンタープライズ・プロダクツ・コ	3.750	2025/02/15	2024/11/15	1,150	1	A-	バ・イテック	US	98.6	4.55	40.4	98.5	4.62	55.0
35	ブッキング・ホールディングス	3.600	2026/06/01	2026/03/01	1,000	2	A-	インターネットメディア	US	97.3	4.54	68.7	97.6	4.41	61.7
36	バ・クシヤ・ハサウェイ・イン	4.050	2025/04/15	2025/03/15	1,245	2	A-	公益事業	US	99.1	4.52	37.8	99.6	4.28	20.7
37	レイセオン・テクノロジーズ	3.950	2025/08/16	2025/06/16	1,500	2	A-	航空宇宙・防衛	US	98.8	4.51	36.5	98.8	4.47	39.2
38	スターバックス	3.800	2025/08/15	2025/06/15	1,250	2	BBB+	レストラン	US	98.5	4.51	36.4	98.7	4.39	31.5
39	デュポン・ド・ヌメル	4.493	2025/11/15	2025/09/15	1,850	2	BBB+	化学工業	US	100.0	4.50	35.9	99.9	4.55	47.8
40	アンハイザー・ブッシュ	3.650	2026/02/01	2025/11/01	3,336	1	BBB+	食品・飲料	BE	97.8	4.49	63.8	98.1	4.38	58.8
総計										97.6	4.70	64.6	97.6	4.67	68.9

(注) 各発行体に残存期間グリッド内で最終利回りの債券を適用して示している点に注意。

出所: Bloomberg データより、5バリュアセットで作成。

図 6 サブ・ポートフォリオ^[2-L] (2 年、信用力下位、投資適格)の構成

[格付 BBB+ ~ BBB-、平均利回り 5.35%、スプレッド変化+1.06bps、利回り変化+0.08%]

[事業会社発行社債]

位	債券/発行体名称	クーポン (%)	法定満期日	初回コール日	残高 (百万米ドル)	最小 券種 (千 米ドル)	S&P (債券) 格付	業種	国	評価日:2023/04/20 時点			基準日:2023/03/31 時点		
										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)	4.500	2026/01/23		1,124	10	BBB	石油:総合	MX	91.6	7.96	410.7	92.4	7.57	378.4
2	ターガ・リソース・パートナーズ /TRPファイ	4.875	2031/02/01	2026/02/01	1,000	2	BBB-	パイプライン	US	94.2	5.81	228.3	94.3	5.79	231.8
3	セラニクス USホルディングス	6.050	2025/03/15		1,750	2	BBB-	化学工業	US	100.5	5.74	160.0	100.7	5.69	161.6
4	センティン	4.625	2029/12/15	2024/12/15	3,500	2	BBB-	管理医療	US	94.0	5.72	209.0	94.5	5.62	204.6
5	シェニール・エナジー・パートナーズ	4.000	2031/03/01	2026/03/01	1,499	2	BBB-	パイプライン	US	89.4	5.69	216.1	89.3	5.70	223.2
6	パシフィック・ガス&エレクトリック	3.150	2026/01/01		1,951	1	BBB-	公益事業	US	93.9	5.64	178.3	93.4	5.77	198.6
7	ゼネラル・モーターズ・ファイナンシャル	6.050	2025/10/10		1,250	2	BBB	自動車	US	101.0	5.60	146.0	101.8	5.28	120.7
8	イスラエル電力公社	5.000	2024/11/12		1,250	200	BBB+	発電所	IL	99.2	5.54	139.5	98.9	5.75	167.2
9	ベライゾン・コミュニケーションズ	3.000	2060/09/29	2025/09/29	1,123	100	BBB+	無線通信サービス	US	60.6	5.49	176.1	62.9	5.28	162.7
10	AT&T	3.750	2050/09/01	2025/09/01	1,050	100	BBB	無線通信サービス	US	75.6	5.48	175.5	76.5	5.40	174.4
11	Utah Acquisition Sub Inc	3.950	2026/06/15	2026/03/15	2,247	2	BBB-	医薬品	US	95.7	5.45	159.6	95.4	5.54	175.0
12	チャーター・コミュニケーションズ Op/CCOキャピタル	4.908	2025/07/23	2025/04/23	4,492	2	BBB-	ケーブルテレビ・衛星放送	US	98.9	5.41	127.0	99.1	5.34	126.0
13	ゼネラル・モーターズ (GM)	6.125	2025/10/01	2025/09/01	2,000	2	BBB	自動車	US	101.6	5.40	124.4	101.9	5.31	121.2
14	エナジー・トランスファー	2.900	2025/05/15	2025/04/15	1,000	2	BBB-	パイプライン	US	95.3	5.35	120.5	95.4	5.21	113.4
15	ベリー・グローバル	1.570	2026/01/15	2025/12/15	1,525	2	BBB-	容器・梱包	US	90.5	5.34	148.8	90.9	5.12	133.6
16	レイノルズ・アメリカ	4.450	2025/06/12	2025/03/12	2,500	2	BBB+	たばこ	GB	98.2	5.33	118.7	98.4	5.23	115.1
17	HCA	5.875	2026/02/15	2025/08/15	1,500	2	BBB-	ヘルスケア施設・サービス	US	101.4	5.33	135.9	101.5	5.32	142.0
18	サビン・パースリファクション	5.625	2025/03/01	2024/12/01	2,000	2	BBB+	パイプライン	US	100.6	5.30	111.1	100.6	5.26	114.0
19	フォルクス・グループ・ケイマン	3.375	2025/04/22		1,000	200	BBB+	化学工業	TW	96.5	5.24	109.5	96.7	5.07	99.7
20	バクスター・インターナショナル	1.322	2024/11/29		1,385	2	BBB	医療機器・装置製造	US	94.1	5.21	106.9	94.0	5.15	107.6
21	Contemporary Ruiding Develop	1.875	2025/09/17	2025/08/17	1,000	200	BBB+	再生可能エネルギー	CN	92.6	5.19	104.5	92.7	5.08	100.2
22	ブレンズ・オールアメリカン・パイプ /PAA Fin	4.650	2025/10/15	2025/07/15	1,000	2	BBB-	パイプライン	US	98.9	5.13	98.8	99.0	5.06	98.8
23	デル・インターナショナル/EMC	6.020	2026/06/15	2026/03/15	4,479	2	BBB	ハードウェア	US	102.6	5.11	119.0	102.8	5.05	119.4
24	ネクストエナジー・キャピタル・ホールディングス	6.051	2025/03/01		2,500	1	BBB+	公益事業	US	101.7	5.10	95.3	101.8	5.05	97.1
25	ラボ・ラトリ・コープ・オブ・アメリカHldg	3.600	2025/02/01	2024/11/01	1,000	1	BBB	ヘルスケア施設・サービス	US	97.5	5.09	95.0	97.4	5.11	103.4
26	トランスコンチネンタル・ガス・パイプライン	7.850	2026/02/01	2025/11/01	1,000	2	BBB	パイプライン	US	107.0	5.09	99.4	107.3	5.04	101.0
27	ボーイング	4.875	2025/05/01	2025/04/01	3,500	2	BBB-	航空宇宙・防衛	US	99.6	5.08	94.2	99.9	4.90	82.4
28	TELECOM USA	3.500	2031/04/15	2026/04/15	2,450	2	BBB-	無線通信サービス	US	89.8	5.08	154.8	90.2	5.00	153.2
29	BATインターナショナル・ファイナンス	1.668	2026/03/25	2026/02/25	1,500	2	BBB+	たばこ	GB	90.9	5.07	121.4	91.1	4.93	113.7
30	MPLX	4.875	2025/06/01	2025/03/01	1,189	2	BBB	パイプライン	US	99.6	5.06	91.6	99.4	5.17	109.4
31	キャタール・エネルギー	4.300	2025/06/01	2025/03/01	1,500	1	BBB	パイプライン	US	98.5	5.05	91.6	98.5	5.04	96.3
32	DTE エナジー	4.220	2024/11/01		1,300	1	BBB	公益事業	US	98.8	5.05	91.0	99.0	4.89	81.3
33	ヒューレット・パッカード・エンタープライズ	4.900	2025/10/15	2025/07/15	2,494	2	BBB	ハードウェア	US	99.7	5.03	88.8	99.8	4.97	89.5
34	Haleon UK Capital PLC	3.125	2025/03/24		1,399	250	BBB	消費財	US	96.6	5.02	87.9	96.7	4.90	82.8
35	オーチス・ワールドワイド	2.056	2025/04/05	2025/03/05	1,300	2	BBB	電気機器製造	US	94.6	5.01	86.9	94.6	4.94	86.1
36	マサチューセッツ・パペー	4.700	2025/05/01	2025/04/01	1,250	2	BBB	精製・販売	US	99.4	5.01	85.9	99.9	4.76	68.1
37	サウスウエスト航空	5.250	2025/05/04	2025/04/04	1,332	2	BBB	旅客航空輸送業	US	100.5	5.00	84.8	100.4	5.02	94.2
38	ウォルグリン・プロダクツ・ライアンス	3.450	2026/06/01	2026/03/01	1,447	2	BBB	スーパーマーケット&薬局	US	95.7	4.97	110.9	95.7	4.95	116.1
総計										95.7	5.35	134.3	95.9	5.27	133.3

(注) 各発行体に残存期間グリッド内で最終利回りの債券を適用して示している点に注意。

出所: Bloomberg データより、5バリュアセットで作成。

図表 7 サブ・ポートフォリオ[5-U] (5 年、信用力上位、投資適格)の構成

[格付 AAA ~ BBB+, 平均利回り 4.17%、スプレッド変化-2.69bps、利回り変化+0.02%]

[事業会社発行社債]

位	債券/発行体名称	クーポン (%)	法定満期日	初回コール 日	残高 (百万 米ドル)	最小 券種 (千 米ドル)	S&P (債券) 格付	業種	国	評価日:2023/04/20 時点			基準日:2023/03/31 時点		
										単価	利回り (%)	スプレッド (bps)	単価	利回り (%)	スプレッド (bps)
1	マクドナルド	3.500	2027/07/01	2027/05/01	1,000	1	BBB+	レストラン	US	96.8	4.35	72.8	97.0	4.27	69.8
2	ラムリサーチ	4.000	2029/03/15	2028/12/15	1,000	2	A-	半導体	US	98.2	4.35	72.2	98.1	4.37	79.3
3	フロリダ・パワースタート	5.050	2028/04/01	2028/03/01	1,000	2	A+	公益事業	US	103.1	4.34	70.4	103.5	4.27	68.1
4	メタプラットフォームズ	3.500	2027/08/15	2027/07/15	2,658	2	AA-	インターネットメディア	US	96.7	4.34	71.1	96.7	4.34	76.7
5	エマソン・エレクトリック	2.000	2028/12/21	2028/10/21	1,000	1	A	工業・その他	US	88.4	4.33	69.9	88.8	4.23	65.9
6	ジョン・デ・ア・キャピタル	4.750	2028/01/20		1,100	1	A	機械製造	US	101.8	4.32	69.5	102.3	4.22	64.0
7	メドトロニック・グローバル・ホールディングス	4.250	2028/03/30	2028/02/29	1,000	2	A	医療機器・装置製造	US	99.8	4.30	67.3	99.9	4.28	70.4
8	グラクソ・スミスクライン・キャピタル	3.375	2029/06/01	2029/03/01	1,000	2	A	医薬品	GB	95.1	4.30	67.3	95.2	4.26	68.7
9	BPキャピタル・マーケティング・アメリカ	4.234	2028/11/06	2028/08/06	2,000	1	A-	石油:総合	US	99.7	4.30	67.1	99.4	4.35	77.7
10	ホーム・デポ	2.950	2029/06/15	2029/03/15	1,750	2	A	小売(一般消費財)	US	92.9	4.27	64.9	92.9	4.26	68.5
11	ユニオン・パシフィック	3.950	2028/09/10	2028/06/10	1,055	1	A-	鉄道	US	98.6	4.25	62.4	99.0	4.17	58.9
12	アストラゼネカ	4.000	2029/01/17	2028/10/17	1,000	2	A	医薬品	GB	98.7	4.25	62.3	98.6	4.28	70.8
13	TWDCエンターテインメント 18	2.950	2027/06/15		1,000	2	BBB+	娯楽コンテンツ	US	95.1	4.25	62.3	95.1	4.23	65.7
14	Astrazeneca Finance LLC	1.750	2028/05/28	2028/03/28	1,250	2	A	医薬品	GB	88.7	4.24	61.8	88.9	4.18	60.0
15	ゼネラル・ダイケミカル	3.750	2028/05/15	2028/02/15	1,000	2	A-	航空宇宙・防衛	US	97.8	4.24	61.4	97.9	4.21	63.0
16	トタルエネルギーズ・キャピタル	3.883	2028/10/11		1,000	2	A+	石油:総合	FR	98.3	4.23	60.5	98.5	4.19	61.3
17	ブリストル・マイヤーズ・スクイブ	3.900	2028/02/20	2027/11/20	1,450	2	A+	医薬品	US	98.7	4.21	58.3	98.6	4.23	65.4
18	アマゾン・ドット・コム	4.550	2027/12/01	2027/11/01	2,000	2	AA	小売(一般消費財)	US	101.4	4.21	57.6	101.6	4.17	58.5
19	シェル・インターナショナル・ファイナンス	3.875	2028/11/13	2028/08/13	1,500	1	A+	石油:総合	NL	98.4	4.20	57.7	98.7	4.14	56.7
20	メルク	1.900	2028/12/10	2028/10/10	1,000	2	A+	医薬品	US	88.6	4.20	57.3	89.0	4.10	52.0
21	グラクソ・スミスクライン・キャピタル	3.875	2028/05/15		1,750	2	A	医薬品	GB	98.6	4.19	56.4	98.2	4.28	70.0
22	ファイザー	3.450	2029/03/15	2028/12/15	1,750	2	A+	医薬品	US	96.3	4.17	54.5	96.6	4.09	51.8
23	BPキャピタル・マーケティング	3.279	2027/09/19	2027/06/19	1,500	1	A-	石油:総合	GB	96.5	4.17	54.2	96.4	4.18	60.7
24	ウォルト・ディズニープラザ	2.200	2028/01/13		1,000	2	BBB+	娯楽コンテンツ	US	91.7	4.15	52.6	91.9	4.09	51.3
25	エクイノール	3.625	2028/09/10	2028/06/10	1,000	1	AA-	石油:総合	NO	97.5	4.14	51.8	97.6	4.11	53.7
26	ターゲット	3.375	2029/04/15	2029/01/15	1,000	2	A	大規模小売店	US	96.1	4.13	50.0	96.0	4.14	56.2
27	コストコホールセール	1.375	2027/06/20	2027/04/20	1,250	2	A+	大規模小売店	US	89.6	4.12	49.3	89.9	4.01	43.3
28	セールスフォース	1.500	2028/07/15	2028/05/15	1,000	2	A+	ソフトウェア&サービス	US	87.9	4.10	47.5	88.2	3.99	41.6
29	インテル	1.550	2028/06/15	2028/04/15	1,250	2	A	半導体	US	88.4	4.07	44.8	88.3	4.08	50.0
30	ユニテッド・パワースタート・サービス (UPS)	3.050	2027/11/15	2027/08/15	1,000	2	A	輸送・流通	US	95.8	4.07	44.1	95.3	4.17	59.2
31	ユニリーバ・キャピタル	3.500	2028/03/22	2027/12/22	1,300	100	A+	消費財	GB	97.5	4.06	43.5	96.8	4.21	63.6
32	オートマチック・データ・プロセス (ADP)	1.700	2028/05/15	2028/03/15	1,000	2	AA-	ソフトウェア&サービス	US	89.3	4.06	42.9	89.4	4.02	44.4
33	サノフィ	3.625	2028/06/19	2028/03/19	1,000	2	AA	医薬品	US	98.0	4.05	42.2	97.9	4.07	49.3
34	ペプシコ	3.000	2027/10/15	2027/07/15	1,500	2	A+	食品・飲料	US	95.8	4.05	42.1	95.7	4.05	46.9
35	ウォルマート	1.500	2028/09/22	2028/07/22	1,250	2	AA	大規模小売店	US	87.8	4.03	39.9	87.7	4.03	45.2
36	アップル	1.400	2028/08/05	2028/06/05	2,300	2	AA+	通信機器	US	87.7	4.00	37.3	87.9	3.94	36.0
37	コカ・コーラ	1.000	2028/03/15		1,300	2	A+	食品・飲料	US	86.9	3.96	33.7	86.9	3.95	36.9
38	アルファベット	0.800	2027/08/15	2027/06/15	1,000	2	AA+	インターネットメディア	US	87.8	3.90	27.0	87.8	3.87	29.8
39	ジョンソン・エンド・ジョンソン(J&J)	2.900	2028/01/15	2027/10/15	1,500	2	AAA	医薬品	US	95.8	3.87	24.3	95.9	3.84	26.1
総計										94.9	4.17	54.7	95.0	4.15	57.4

(注) 各発行体に残存期間グリッド内で最終利回りの債券を適用して示している点に注意。

出所: Bloomberg データより、5 バリュアセットで作成。

図表 8 サブ・ポートフォリオ[5-M] (5 年、信用力中位、投資適格)の構成

[格付 A+ ~ BBB-, 平均利回り 4.62%、スプレッド変化-0.77bps、利回り変化+0.04%]

[事業会社発行社債]

位	債券/発行体名称	クーポン (%)	法定満期日	初回コール 日	残高 (百万 米ドル)	最小 券種 (千 米ドル)	S&P (債券) 格付	業種	国	評価日:2023/04/20 時点			基準日:2023/03/31 時点		
										単価	利回り (%)	スプレッド (bps)	単価	利回り (%)	スプレッド (bps)
1	センテラ・エナジー	3.400	2028/02/01	2027/11/01	1,000	2	BBB	公益事業	US	93.9	4.85	122.8	94.2	4.75	117.4
2	TEB・イルUSA	4.950	2028/03/15	2028/02/15	1,000	2	BBB-	無線通信サービス	US	100.6	4.81	118.6	101.0	4.72	113.6
3	アメリカ・ビル	3.625	2029/04/22	2029/01/22	1,000	200	A-	無線通信サービス	MX	93.9	4.80	117.4	93.5	4.88	130.3
4	ネットリックス	5.875	2028/11/15		1,900	2	BBB	インターネットメディア	US	105.2	4.80	117.2	105.4	4.76	118.6
5	オクセル	2.300	2028/03/25	2028/01/25	2,000	2	BBB	ソフトウェアサービス	US	89.2	4.78	115.6	89.7	4.65	107.5
6	AT&T	4.350	2029/03/01	2028/12/01	3,000	2	BBB	無線通信サービス	US	97.9	4.77	114.1	98.1	4.72	114.6
7	ネクストエナジー・キャピタルホールディングス	4.625	2027/07/15	2027/06/15	1,250	2	BBB+	公益事業	US	99.5	4.76	113.7	99.9	4.66	108.2
8	キング・モルガン	4.300	2028/03/01	2027/12/01	1,250	2	BBB	パイプライン	US	98.1	4.75	112.7	98.4	4.67	109.1
9	ボルグ・ワーナー	2.650	2027/07/01	2027/05/01	1,100	2	BBB	自動車部品	US	92.1	4.75	111.8	92.2	4.69	111.7
10	キューリ・ドクター・アップー	3.950	2029/04/15	2029/02/15	1,000	2	BBB	食品・飲料	US	95.9	4.74	111.1	95.9	4.74	116.9
11	アムジェン	5.150	2028/03/02	2028/02/02	3,750	2	BBB+	バイオテクノロジー	US	101.8	4.72	108.7	102.2	4.63	104.8
12	武田薬品工業	5.000	2028/11/26	2028/08/26	1,728	200	BBB+	医薬品	JP	101.4	4.72	108.2	101.2	4.76	117.6
13	ダラー・ツリー	4.200	2028/05/15	2028/02/15	1,250	2	BBB	大規模小売店	US	97.7	4.71	108.3	97.6	4.74	116.4
14	バーカー・ハネフィン	3.250	2029/06/14	2029/03/14	1,000	2	BBB+	工業・その他	US	92.3	4.70	107.4	92.8	4.59	101.5
15	エクセロン	5.150	2028/03/15	2028/02/15	1,000	2	BBB	公益事業	US	102.0	4.69	105.9	102.1	4.67	108.3
16	CVSヘルス	4.300	2028/03/25	2027/12/25	5,000	2	BBB	ヘルスケア施設・サービス	US	98.3	4.69	105.9	98.3	4.69	111.4
17	フィリップ・モリス・インターナショナル	4.875	2028/02/15	2028/01/15	1,000	2	A-	たばこ	US	100.8	4.68	104.9	101.1	4.62	104.2
18	ロックス	3.650	2029/04/05	2029/01/05	1,500	2	BBB+	小売(一般消費財)	US	94.8	4.65	102.8	94.7	4.68	110.7
19	バーカー・ヒューズ・GE・バーカー・ヒューズ	3.337	2027/12/15	2027/09/15	1,348	2	A-	石油・ガスサービス・設備	US	94.6	4.65	101.9	93.9	4.79	121.5
20	キャンベル・スーパ	4.150	2028/03/15	2027/12/15	1,000	2	BBB	食品・飲料	US	97.9	4.64	101.0	97.9	4.62	104.7
21	シグナ・グループ	4.375	2028/10/15	2028/07/15	3,797	2	A-	ヘルスケア施設・サービス	US	98.8	4.63	100.1	98.7	4.64	106.2
22	バイロン・コミュニケーションズ	3.875	2029/02/08	2028/11/08	1,000	2	BBB+	無線通信サービス	US	96.2	4.62	99.7	96.8	4.50	92.0
23	エンタープライズ・プロダクツ・ホールディング	4.150	2028/10/16	2028/07/16	1,000	1	A-	パイプライン	US	97.8	4.60	97.8	97.7	4.62	104.3
24	アンハイザー・ブッシュ・インベブ・ワールドワイド	4.750	2029/01/23	2028/10/23	4,250	1	BBB+	食品・飲料	BE	101.0	4.55	91.6	102.1	4.33	74.3
25	インテル	4.875	2028/02/10	2028/01/10	1,750	2	A	半導体	US	101.4	4.54	91.0	101.7	4.47	89.2
26	エリザベス・ヘルス	4.101	2028/03/01	2027/12/01	1,250	1	A	管理医療	US	98.1	4.54	91.3	98.1	4.54	96.2
27	IBM	4.500	2028/02/06	2028/01/06	1,000	100	A-	ソフトウェアサービス	US	99.9	4.53	90.5	100.1	4.47	88.9
28	コフィリップス	6.950	2029/04/15		1,195	1	A-	探査・生産	US	112.6	4.53	90.2	113.0	4.46	88.4
29	BHP・リットン・ファイナンスUSA	4.750	2028/02/28	2028/01/28	1,000	2	A-	金属・鉱業	AU	101.0	4.52	89.3	100.9	4.55	96.7
30	デュポン・ド・ヌメル	4.725	2028/11/15	2028/08/15	2,250	2	BBB+	化学工業	US	101.0	4.51	87.7	101.0	4.51	92.8
31	レイセオン・テクノロジー	4.125	2028/11/16	2028/08/16	3,000	2	A-	航空宇宙・防衛	US	98.2	4.49	86.7	98.7	4.39	81.6
32	ノースロップ・グラマン	3.250	2028/01/15	2027/10/15	2,000	2	BBB+	航空宇宙・防衛	US	94.8	4.48	85.3	95.2	4.37	79.0
33	トヨタ・モーター・クレジット	4.550	2027/09/20		1,000	2	A+	自動車	US	100.4	4.44	81.0	100.8	4.35	77.8
34	アグニ	4.250	2028/11/14	2028/08/14	1,750	2	BBB+	医薬品	US	99.1	4.44	81.4	99.6	4.33	75.1
35	ゼネラル・ミルズ	4.200	2028/04/17	2028/01/17	1,400	2	BBB	食品・飲料	US	99.0	4.42	79.4	99.1	4.40	82.8
36	コムキャスト	4.150	2028/10/15	2028/07/15	4,000	2	A-	ケーブルテレビ・衛星放送	US	98.8	4.40	77.1	99.0	4.35	77.4
37	CNOOCファイナンス2015米国	4.375	2028/05/02		1,000	200	A+	探査・生産	CN	99.9	4.40	77.1	99.9	4.39	81.5
38	トタルエナジー・キャピタル・インターナショナル	3.455	2029/02/19	2028/11/19	1,250	2	A+	石油・総合	FR	95.3	4.39	76.0	95.5	4.33	75.5
39	コナテッド・ヘルス・グループ	4.250	2029/01/15	2028/12/15	1,250	2	A+	管理医療	US	99.4	4.38	75.1	99.4	4.37	79.7
総計										98.5	4.62	98.9	98.7	4.57	99.7

(注) 各発行体に残存期間グリッド内で最終利回りの債券を適用して示している点に注意。

出所: Bloomberg データより、5 バリュースコアセットで作成。

図表 9 サブ・ポートフォリオ[5-L] (5 年、信用力下位、投資適格)の構成

[格付 A+ ~ BBB-, 平均利回り 5.43%、スプレッド変化-1.16bps、利回り変化+0.04%]

[事業会社発行社債]

位	債券/発行体名称	クーポン (%)	法定満期日	初回コール 日	残高 (百万 米ドル)	最小 券種 (千 米ドル)	S&P (債券) 格付	業種	国	評価日:2023/04/20 時点			基準日:2023/03/31 時点		
										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)	8.750	2029/06/02	2029/04/02	1,909	10	BBB	石油・総合	MX	92.8	10.37	685.4	93.5	10.19	671.6
2	セニース USホールディングス	6.165	2027/07/15	2027/06/15	2,000	2	BBB-	化学工業	US	100.8	5.95	231.6	101.2	5.83	225.3
3	United Airlines 2020-1 Class	5.875	2027/10/15		2,156	1	A+	旅客航空輸送業	US	99.8	5.93	185.9	99.5	6.01	207.2
4	ABJA Investment Co Pte Ltd	5.450	2028/01/24		1,000	200	BBB-	金属・鉱業	IN	98.1	5.92	229.6	97.5	6.06	248.8
5	スザノ・オーストリア	6.000	2029/01/15	2028/10/15	1,748	200	BBB-	林産物・紙製品製造	BR	100.5	5.90	227.3	101.1	5.77	218.7
6	ゼネラル・モーターズ ファイナシヤル	4.300	2029/04/06	2029/02/06	1,100	2	BBB	自動車	US	92.7	5.76	213.3	93.9	5.51	193.7
7	チャーター・コミュニケーションズ Op/CCOキャピタル	5.050	2029/03/30	2028/12/30	1,250	2	BBB-	ケーブルテレビ・衛星放送	US	96.7	5.71	208.7	96.8	5.69	211.8
8	パシフィック・ガス&エレクトリック	3.300	2027/12/01	2027/09/01	1,130	100	BBB-	公益事業	US	90.5	5.67	204.8	90.5	5.66	208.1
9	中国農化香港峰橋	4.125	2027/07/19		1,000	200	A-	化学工業	CN	94.4	5.62	198.8	94.8	5.49	191.3
10	アルセロールミタル	6.550	2027/11/29	2027/10/29	1,200	2	BBB-	金属・鉱業	LU	104.0	5.55	190.6	104.2	5.51	191.9
11	デイスカバリー・コミュニケーションズ	3.950	2028/03/20	2027/12/20	1,700	2	BBB-	娯楽コンテンツ	US	93.4	5.51	188.2	93.9	5.36	177.9
12	BATインターナショナル・ファイナンス	4.448	2028/03/16	2028/02/16	1,000	2	BBB+	たばこ	GB	95.6	5.48	185.0	95.3	5.55	197.4
13	BATキャピタル	2.259	2028/03/25	2028/01/25	1,750	2	BBB+	たばこ	GB	86.3	5.46	183.5	86.0	5.51	193.3
14	EQT	3.900	2027/10/01	2027/07/01	1,170	2	BBB-	探査・生産	US	94.0	5.43	180.3	94.1	5.39	181.1
15	ゼネラル・モーターズ (GM)	6.800	2027/10/01	2027/08/01	1,000	2	BBB	自動車	US	105.4	5.42	174.9	105.9	5.32	169.2
16	センティン	2.450	2028/07/15	2028/05/15	2,300	2	BBB-	管理医療	US	86.7	5.40	177.7	87.3	5.23	165.0
17	HCA	5.875	2029/02/01	2028/08/01	1,000	2	BBB-	ヘルスケア施設・サービス	US	102.7	5.33	166.1	102.4	5.38	176.6
18	イスラエル電力公社	4.250	2028/08/14		1,000	200	BBB+	発電所	IL	95.2	5.30	167.6	94.3	5.50	192.4
19	エナジー・トランスファー	5.250	2029/04/15	2029/01/15	1,500	2	BBB-	パイプライン	US	99.8	5.29	166.7	99.9	5.27	169.6
20	エール・フリ	4.875	2028/06/12	2028/03/12	1,000	1	BBB	公益事業	CL	98.2	5.28	165.5	97.0	5.56	198.1
21	イクスプレス・メディア・グループ	3.800	2028/02/15	2027/11/15	1,000	2	BBB	インターネットメディア	US	94.2	5.18	155.2	94.8	5.03	144.9
22	HP	4.000	2029/04/15	2029/02/15	1,000	2	BBB	ハードウェア	US	94.2	5.13	150.6	95.1	4.94	136.5
23	NXP BV / NXPファブレーション LLC / N	4.300	2029/06/18	2029/03/18	1,000	2	BBB	半導体	CN	95.7	5.13	150.3	96.3	4.99	141.7
24	ロイヤルティ・ファーマ	1.750	2027/09/02	2027/07/02	1,000	2	BBB-	バイオテクノロジー	US	87.3	5.04	140.9	86.8	5.13	155.4
25	デル・インターナショナル/EMC	5.250	2028/02/01	2028/01/01	1,000	2	BBB	ハードウェア	US	100.9	5.04	140.5	101.2	4.97	139.4
26	フォックス	4.709	2029/01/25	2028/10/25	1,998	2	BBB	娯楽コンテンツ	US	98.4	5.03	139.9	99.2	4.88	130.1
27	ウェスティング・ハウス・エア・レーキ・テクノロジーズ	4.950	2028/09/15	2028/06/15	1,250	2	BBB-	鉄道	US	98.6	5.02	139.2	98.7	5.00	142.1
28	サビン・パースリファクション	4.200	2028/03/15	2027/09/15	1,350	2	BBB+	パイプライン	US	96.5	5.00	137.7	96.3	5.07	148.9
29	バクスター・インターナショナル	2.272	2028/12/01	2028/10/01	1,249	2	BBB	医療機器・装置製造	US	86.8	5.00	137.6	87.2	4.89	131.2
30	アルトリア・グループ	4.800	2029/02/14	2028/11/14	1,906	2	BBB	たばこ	US	99.1	4.98	135.3	99.5	4.90	132.4
31	ホーニング	3.200	2029/03/01	2028/12/01	1,000	2	BBB-	航空宇宙・防衛	US	91.1	4.96	133.4	91.5	4.88	130.4
32	コナグ・ラブラーズ	4.850	2028/11/01	2028/08/01	1,300	2	BBB-	食品・飲料	US	99.6	4.94	131.7	100.0	4.86	128.3
33	トランスカダ・パイプラインズ	4.250	2028/05/15	2028/02/15	1,400	1	BBB+	パイプライン	CA	97.1	4.90	127.6	97.2	4.88	130.0
34	タイソン・フーズ	4.350	2029/03/01	2028/12/01	1,000	2	BBB+	食品・飲料	US	97.4	4.87	124.5	97.6	4.81	123.7
35	MPLX	4.000	2028/03/15	2027/12/15	1,250	2	BBB	パイプライン	US	96.3	4.87	124.3	95.9	4.94	136.0
36	アリババグループ・ホールディング	3.400	2027/12/06	2027/09/06	2,550	200	A+	小売(一般消費財)	CN	94.0	4.87	124.1	94.5	4.74	116.0
37	マリOTT・インターナショナル(マリランド)	5.000	2027/10/15	2027/09/15	1,000	2	BBB	旅行&宿泊施設	US	100.6	4.86	122.8	100.3	4.92	133.9
総計										96.1	5.43	179.6	96.2	5.39	180.8

(注) 各発行体に残存期間グリッド内で最終利回りの債券を適用して示している点に注意。

出所: Bloomberg データより、5 バリュースセットで作成。

図表 10 サブ・ポートフォリオ[10-U] (10 年、信用力上位、投資適格)の構成

[格付 AA+ ~ BBB、平均利回り 4.57%、スプレッド変化-0.99bps、利回り変化+0.05%]

[事業会社発行社債]

位	債券/発行体名称	クーポン (%)	法定満期日	初回コール 日	残高 (百万 米ドル)	最小 券種 (千 米ド ル)	S&P (債券 格付)	業種	国	評価日:2023/04/20 時点			基準日:2023/03/31 時点		
										単価	利回り (%)	スプレッド (bps)	単価	利回り (%)	スプレッド (bps)
1	インテル	5.200	2033/02/10	2032/11/10	2,250	2	A	半導体	US	101.7	4.98	144.4	102.0	4.95	147.3
2	デューカ・インジ	4.500	2032/08/15	2032/05/15	1,150	2	BBB	公益事業	US	96.5	4.97	143.8	96.6	4.95	148.4
3	アムジェン	5.250	2033/03/02	2032/12/02	4,250	2	BBB+	バイオテクノロジー	US	102.2	4.96	142.6	102.9	4.87	139.9
4	エンタープライズ・プロダクツ・ レーシング	5.350	2033/01/31	2032/10/31	1,000	1	A-	バイオテクノロジー	US	103.6	4.89	134.5	104.3	4.79	131.0
5	セネラル・ミルズ	4.950	2033/03/29	2032/12/29	1,000	2	BBB	食品・飲料	US	101.2	4.80	126.6	101.4	4.77	129.9
6	エレバンスヘルス	4.750	2033/02/15	2032/11/15	1,000	1	A	管理医療	US	100.0	4.74	121.2	100.6	4.67	120.1
7	コムキャスト	4.200	2034/08/15	2034/02/15	1,000	2	A-	ケーブルテレビ・衛星放送	US	95.5	4.72	118.4	96.2	4.63	116.6
8	メタ・プラットフォームズ	3.850	2032/08/15	2032/05/15	2,979	2	AA-	インターネットメディア	US	93.6	4.70	117.0	93.9	4.67	119.9
9	レイセオン・テクノロジーズ	5.150	2033/02/27	2032/11/27	1,250	2	A-	航空宇宙・防衛	US	103.5	4.70	115.6	104.0	4.64	116.1
10	イトソン	4.150	2033/03/15	2032/12/15	1,300	2	A-	機械製造	US	95.8	4.68	115.0	96.6	4.58	110.9
11	ノースロップ・グラマン	4.700	2033/03/15	2032/12/15	1,000	2	BBB+	航空宇宙・防衛	US	100.2	4.67	113.8	101.0	4.58	110.5
12	BPキャピタル・マーケッツ・アメリカ	4.812	2033/02/13	2032/11/13	2,250	1	A-	石油・総合	US	101.3	4.65	111.2	101.7	4.59	111.8
13	ユニテッドヘルスグループ	5.350	2033/02/15	2032/11/15	2,000	2	A+	管理医療	US	106.0	4.58	103.7	106.4	4.53	105.0
14	メドトロニック・グローバル・ヘルス ディングス	4.500	2033/03/30	2032/12/30	1,000	2	A	医療機器・装置製造	US	99.8	4.53	99.5	100.2	4.48	101.3
15	ロッキード・マーチン	5.250	2033/01/15	2032/10/15	1,000	2	A-	航空宇宙・防衛	US	106.2	4.46	91.4	106.8	4.38	90.0
16	ターゲット	4.500	2032/09/15	2032/06/15	1,000	2	A	大規模小売店	US	100.4	4.44	90.9	100.5	4.44	96.9
17	アマゾン・ドットコム	4.700	2032/12/01	2032/09/01	2,250	2	AA	小売(一般消費財)	US	102.2	4.41	87.4	102.7	4.35	87.7
18	ハネウェル・インターナショナル	5.000	2033/02/15	2032/11/15	1,100	2	A	工業・その他	US	104.8	4.40	85.3	105.6	4.30	81.9
19	ホーム・デポ	4.500	2032/09/15	2032/06/15	1,250	2	A	小売(一般消費財)	US	100.8	4.39	85.8	100.8	4.39	92.4
20	イーライリリー	4.700	2033/02/27	2032/11/27	1,000	2	A+	医薬品	US	102.7	4.36	82.2	102.7	4.36	88.4
21	ユニリーバ・キャピタル	5.900	2032/11/15		1,000	1	A+	消費財	GB	112.5	4.29	75.9	112.3	4.33	85.8
22	ペプシコ	3.900	2032/07/18	2032/04/18	1,250	2	A+	食品・飲料	US	97.6	4.22	69.0	98.1	4.15	68.0
23	ウォルマート	4.150	2032/09/09	2032/06/09	1,250	2	AA	大規模小売店	US	100.1	4.13	60.2	100.8	4.05	57.5
24	アップル	3.350	2032/08/08	2032/05/08	1,500	2	AA+	通信機器	US	94.2	4.11	57.6	94.5	4.06	59.1
総計										100.9	4.57	103.9	101.4	4.52	104.9

(注) 各発行体に残存期間グリッド内で最終利回りの債券を適用して示している点に注意。

出所: Bloomberg データより、5 バリュースセットで作成。

図表 11 サブ・ポートフォリオ [10-L] (10 年、信用力下位、投資適格)の構成

[格付 A- ~ BBB-, 平均利回り 5.46%、スプレッド変化+4.71bps、利回り変化+0.11%]

[事業会社発行社債]

位	債券/発行体名称	クーポン (%)	法定満期日	初回コール日	残高 (百万米ドル)	最小券種 (千米ドル)	S&P (債券格付)	業種	国	評価日:2023/04/20 時点			基準日:2023/03/31 時点		
										単価	利回り (%)	スプレッド (bps)	単価	利回り (%)	スプレッド (bps)
1	Time Warner Cable Enterprise	8.375	2033/07/15		1,000	1	BBB-	娯楽コンテンツ	US	113.3	6.57	303.4	114.2	6.46	299.7
2	ビルゲリムズ・フライド	6.250	2033/07/01	2033/04/01	1,000	2	BBB-	食品・飲料	US	98.3	6.48	294.6			
3	アルセロ・ミタル	6.800	2032/11/29	2032/08/29	1,000	2	BBB-	金属・鉱業	LU	104.6	6.15	261.1	105.1	6.09	260.6
4	ゼネラル・モーターズ (GM)	5.600	2032/10/15	2032/07/15	1,250	2	BBB	自動車	US	97.0	6.02	249.3	98.3	5.83	236.1
5	チャーターコミュニケーションズ Op/CCOキャピタル	4.400	2033/04/01	2033/01/01	1,000	2	BBB-	ケーブルテレビ・衛星放送	US	88.3	5.98	244.6	88.9	5.88	241.7
6	デル・インターナショナル/EMC	5.750	2033/02/01	2032/11/01	1,000	2	BBB	ハードウェア	US	100.4	5.69	216.1	100.2	5.72	225.5
7	HP	5.500	2033/01/15	2032/10/15	1,100	2	BBB	ハードウェア	US	98.8	5.66	213.2	99.2	5.61	213.7
8	エッジ・トランスファー	5.750	2033/02/15	2032/11/15	1,500	2	BBB-	ハイブリッド	US	102.2	5.46	192.3	102.3	5.44	197.1
9	ダイヤモンドバック・エッジ	6.250	2033/03/15	2032/12/15	1,100	2	BBB-	探査・生産	US	106.3	5.42	187.2	105.9	5.47	198.5
10	キング・ドット・コム	5.200	2033/06/01	2033/03/01	1,500	2	BBB	ハイブリッド	US	98.9	5.35	181.7	99.5	5.26	179.5
11	トランスカダ・ハイブリッド	4.625	2034/03/01	2033/12/01	1,250	1	BBB+	ハイブリッド	CA	94.3	5.32	179.2	94.2	5.33	186.6
12	オクセル	4.300	2034/07/08	2034/01/08	1,750	2	BBB	ソフトウェア&サービス	US	91.6	5.30	177.1	91.8	5.27	180.2
13	MPLX	5.000	2033/03/01	2032/12/01	1,100	2	BBB	ハイブリッド	US	97.7	5.30	176.9	98.1	5.24	177.4
14	NXP BV / NXPファンディング LLC / N	5.000	2033/01/15	2032/10/15	1,000	2	BBB	半導体	CN	97.8	5.29	175.4	98.2	5.23	176.4
15	インプリック	5.700	2033/03/08	2032/12/08	2,300	2	BBB+	ハイブリッド	CA	103.3	5.26	172.0	104.1	5.17	169.3
16	ウィリアムズ・カンパニー	4.650	2032/08/15	2032/05/15	1,000	2	BBB	ハイブリッド	US	95.8	5.22	168.7	97.0	5.06	159.0
17	マリOTT インターナショナル(メリーランド)	3.500	2032/10/15	2032/07/15	1,000	2	BBB	旅行&宿泊施設	US	87.3	5.22	168.5	87.9	5.12	165.7
18	フィリップ・モリス・インターナショナル	5.750	2032/11/17	2032/08/17	1,500	2	A-	たばこ	US	104.9	5.10	155.6	105.1	5.07	159.3
19	CVSヘルス	5.250	2033/02/21	2032/11/21	1,750	2	BBB	ヘルスケア施設・サービス	US	101.4	5.06	152.8	102.2	4.97	149.8
20	TEKSA USA	5.050	2033/07/15	2033/04/15	1,250	2	BBB-	無線通信サービス	US	99.9	5.06	152.9	100.6	4.97	150.1
21	ベライゾン・コミュニケーションズ	4.500	2033/08/10		2,137	2	BBB+	無線通信サービス	US	95.7	5.04	150.7	97.0	4.87	140.6
22	AT&T	2.550	2033/12/01	2033/09/01	3,744	2	BBB	無線通信サービス	US	79.9	5.02	148.8	80.8	4.88	140.9
23	ネクストエナジー・キャピタルホールディングス	5.050	2033/02/28	2032/11/28	1,000	2	BBB+	公益事業	US	100.4	5.00	146.3	100.6	4.98	150.7
24	ロウズ	5.150	2033/07/01	2033/04/01	1,000	2	BBB+	小売(一般消費財)	US	101.3	4.98	144.7	101.1	5.01	154.0
総計										98.3	5.46	192.2	98.8	5.35	187.5

(注) 各発行体に残存期間グリッド内で最終利回りの債券を適用して示している点に注意。

2023/3 末時点の価格がない銘柄は 2023/4 に入ってから起債された銘柄。

出所: Bloomberg データより、5 バリュアセットで作成。

5. 各米ドル建て投機級社債サブ・ポートフォリオの個別構成

図表 12 サブ・ポートフォリオ [2-HU] (2 年、投機級格) の構成

[格付 BB+ ~ CCC、平均利回り 8.21%、スプレッド変化+61.39bps、利回り変化+2.04%]

[事業会社発行社債]

位	債券/発行体名称	クーポン (%)	法定満期日	初回コール 日	残高 (百万 米ドル)	最小 券種 (千 米ド ル)	S&P (債券) 格付	業種	国	評価日:2023/04/20 時点			基準日:2023/03/31 時点		
										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	0.000	2025/12/15		2,000	1	CCC	ケーブルテレビ・衛星放送	US	49.8	28.18				
2	ディッシュDBS	5.875	2024/11/15		2,000	2	B	ケーブルテレビ・衛星放送	US	81.0	20.74	1,662.4	89.2	13.52	945.4
3	エクソン	5.375	2026/06/26	2026/03/26	1,500	1	BB+	石油:総合	CO	96.1	6.76	290.8	96.9	6.47	267.9
4	フォード・モーター・クレジット	6.950	2026/03/06	2026/02/06	1,300	200	BB+	自動車	US	100.5	6.74	288.4	101.4	6.42	261.9
5	PG&E	5.250	2030/07/01	2025/07/01	1,000	2	BB-	公益事業	US	91.7	6.73	319.5	92.4	6.59	312.0
6	サウスイースタン・エナジー	5.375	2030/03/15	2025/03/15	1,200	2	BB+	探査・生産	US	92.7	6.72	318.4	94.1	6.44	297.5
7	金沙中国 [サズ・チャイ]	5.625	2025/08/08	2025/06/08	1,786	200	BB+	カジノ・ゲーミング	MO	98.2	6.48	233.3	97.9	6.60	252.1
8	ウエストゲート・デジタル	4.750	2026/02/15	2025/11/15	2,300	2	BB	ハードウェア	US	95.7	6.43	257.8	96.6	6.06	227.2
9	ニューウェル・ブランド	4.700	2026/04/01	2026/01/01	2,000	2	BB+	家庭・事務用品製造	US	96.0	6.21	237.2	96.2	6.09	230.5
10	テネット・ヘルスケア	4.375	2030/01/15	2024/12/01	1,450	2	BB-	ヘルスケア施設・サービス	US	90.1	6.21	267.3	90.5	6.10	263.2
11	ユニテッド・レンタルズ 北米	3.875	2031/02/15	2025/08/15	1,100	2	BB+	工業・その他	US	87.2	5.94	240.9	88.4	5.72	225.2
12	ヒルトン・ドメスティック・オペレーションズ	4.875	2030/01/15	2025/01/15	1,000	2	BB+	旅行&宿泊施設	US	94.4	5.89	235.5	95.5	5.69	221.9
13	スプリント	7.625	2025/02/15	2024/11/15	1,500	2	BB+	無線通信サービス	US	103.0	5.86	146.7	103.8	5.42	103.7
14	エンブラザー・エアラインズ・ファイナンス	5.050	2025/06/15		1,000	2	BB+	航空宇宙・防衛	BR	98.4	5.78	170.2	97.3	6.40	232.0
15	ボール	5.250	2025/07/01		1,000	2	BB+	容器・梱包	US	99.3	5.59	145.0	100.1	5.21	113.6
16	フォード・モーター	0.000	2026/03/15		2,300	1	BB+	自動車	US	96.7	1.18		100.2	(0.05)	
総計										91.9	8.21	343.8	96.0	6.18	282.4

(注) 各発行体に残存期間グリッド内で最終利回りの債券を適用して示している点に注意。

2023/3 末時点の価格がない銘柄は 2023/4 に入ってから起債された銘柄。

出所: Bloomberg データより、5 バリュースセットで作成。

図表 13 サブ・ポートフォリオ[5-HU] (5 年、投機級格)の構成

[格付 BB+ ~ BB-、平均利回り 6.65%、スプレッド変化-9.93bps、利回り変化-0.05%]

[事業会社発行社債]

位	債券/発行体名称	クーポン (%)	法定満期日	初回コール日	残高 (百万米ドル)	最小券種 (千米ドル)	S&P (債券) 格付	業種	国	評価日:2023/04/20 時点			基準日:2023/03/31 時点		
										単価	利回り (%)	スプレッド (bps)	単価	利回り (%)	スプレッド (bps)
1	ソフトバンクグループ	5.125	2027/09/19	2027/06/21	1,668	200	BB+	無線通信サービス	JP	88.3	8.34	471.2	87.7	8.50	492.6
2	テルファーマス・ティカルFinネグーラン	6.750	2028/03/01	2027/12/01	1,250	200	BB-	医薬品	IL	98.9	7.02	339.8	100.1	6.72	314.8
3	フォード・モーター・クレジット	6.800	2028/05/12	2028/04/12	1,500	200	BB+	自動車	US	99.6	6.89	325.8			
4	金沙中国 [サズ・チャイ]	5.900	2028/08/08	2028/05/08	1,893	200	BB+	カジノ・ゲーミング	MO	97.4	6.49	285.6	95.6	6.90	332.1
5	ペトロbras・グローバル・ファイナ	5.999	2028/01/27		1,134	2	BB-	石油・総合	BR	100.1	5.97	234.0	99.5	6.12	254.7
6	スプリント・キャピタル	6.875	2028/11/15		2,475	1	BB+	無線通信サービス	US	107.8	5.23	160.3	107.7	5.27	169.6
総計										98.7	6.65	302.8	98.1	6.70	312.7

(注) 各発行体に残存期間グリッド内で最終利回りの債券を適用して示している点に注意。

2023/3 末時点の価格がない銘柄は 2023/4 に入ってから起債された銘柄。

出所: Bloomberg データより、5 バリュースセットで作成。

図表 14 サブ・ポートフォリオ[10-HU] (10 年、投機級格)の構成

[格付 BB+ ~ BB+, 平均利回り 7.91%、スプレッド変化+24.07bps、利回り変化+0.31%]

[事業会社発行社債]

位	債券/発行体名称	クーポン (%)	法定満期日	初回コール日	残高 (百万米ドル)	最小券種 (千米ドル)	S&P (債券) 格付	業種	国	評価日:2023/04/20 時点			基準日:2023/03/31 時点		
										単価	利回り (%)	スプレッド (bps)	単価	利回り (%)	スプレッド (bps)
1	エクストル	8.875	2033/01/13	2032/10/13	2,000	1	BB+	石油・総合	CO	99.3	8.99	545.0	101.6	8.62	515.0
2	フォード・モーター	6.100	2032/08/19	2032/05/19	1,750	2	BB+	自動車	US	95.0	6.84	330.5	96.6	6.59	312.3
総計										97.1	7.91	437.7	99.1	7.61	413.7

(注) 各発行体に残存期間グリッド内で最終利回りの債券を適用して示している点に注意。

出所: Bloomberg データより、5 バリュースセットで作成。

以上

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。

○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 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.moodyys.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あらず、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 バリューストック株式会社（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 バリュースセット株式会社 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