

米国ドル建て債券市場動向 2023 年 5 月時点

チーフ・インベストメント・
ストラテジスト

上田 祐介

ジュニア・マーケット・
ストラテジスト

ロペス ペニエル

[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、4 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

- 2023 年 4 月の米ドル建国債等の起債額は、債務上限問題の影響などにより 548 (10 億ドル)と、前年比で-64.5%の大幅減。
- 米ドル建て社債についても、米国籍発行体の起債額は前年比-40.7%、米国籍以外の海外発行体は前年比-19.2%と、特に米国籍の発行体による起債が大幅減となった。

3. 債券指数レベルで見た相場動向

p.6

- 2023 年 4 月～5 月 10 日の間には、短中期 (2～5 年) の国債及び投資適格社債の利回り水準はわずかに低下。10 年超の債券と投機級社債の利回りは変わらず。
- 投資適格社債の信用スプレッドはほぼ変わらず。投機級社債のワイド化もわずかに留まり、社債発行企業には当面信用不安は広がりにくいとの市場評価か。
- 全般的に先月に比べて、動きが乏しい。

4. 個別債券レベルで見た相場動向

p.10

- 個別社債の価格は、3 月～5 月にはおおむね横ばい。ただし、金融機関の投機級債は、突出して下落。価格が堅調に上昇したのは米国債。
- 個別事業社債では、投機級では金沙中国やソフトバンクグループの社債が、3 月の下落から反転上昇。下落銘柄は、国内発行体ではディッシュ・ネットワークと子会社が、外国発行体ではペメックスが目立った。

5. 米国社債の流通市場における取引動向(TRACE)

p.18

- 投資適格では 3 月に起債が行われた発行体に関する既発社債の入れ替えとみられる取引や、ハイテク企業の社債の取引などが増加。
- 投機級債では、新規起債のあったネームを除くと、資金調達難が懸念されるディッシュ・ネットワークやその子会社や、自動車生産が回復する中フォードや日産自動車などの相対的に低格付けの自動車社債等が価格下落を伴いつつ取引対象に。
- 金融機関の社債で、取引量が多かったのは主に米国 G-SIBs の TLAC 債など

6. 米国発行体の S&P 信用格付け動向

p.22

- 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

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と今後の見通し

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. 米国ドル建て債券の起債市場の動向

[ポイント]

- 米国ドル建て国債・財投機関債について、2023 年 4 月の米国ドル建国債等の起債額は 548 (10 億ドル)と、前年比で-64.5%の大幅減。債務上限問題の影響などが原因と考えられる。財投債については米金融機関支援のために 3 月に大規模起債を行った FHLB の 4 月の起債額は大幅減。
- 米国ドル建て社債についても、前年同月比で-28.0%と低位にとどまった。米国籍発行体の起債額は前年比-40.7%、米国籍以外の海外発行体は前年比-19.2%と、特に米国籍の発行体による起債が大幅減となった。

① 米国ドル建て国債/準国債の起債動向

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

2023 年 4 月の米国ドル建国債等の起債額は 548 (10 億ドル)と、前年比で-64.5%の大幅減額。債務上限問題の影響などが原因か

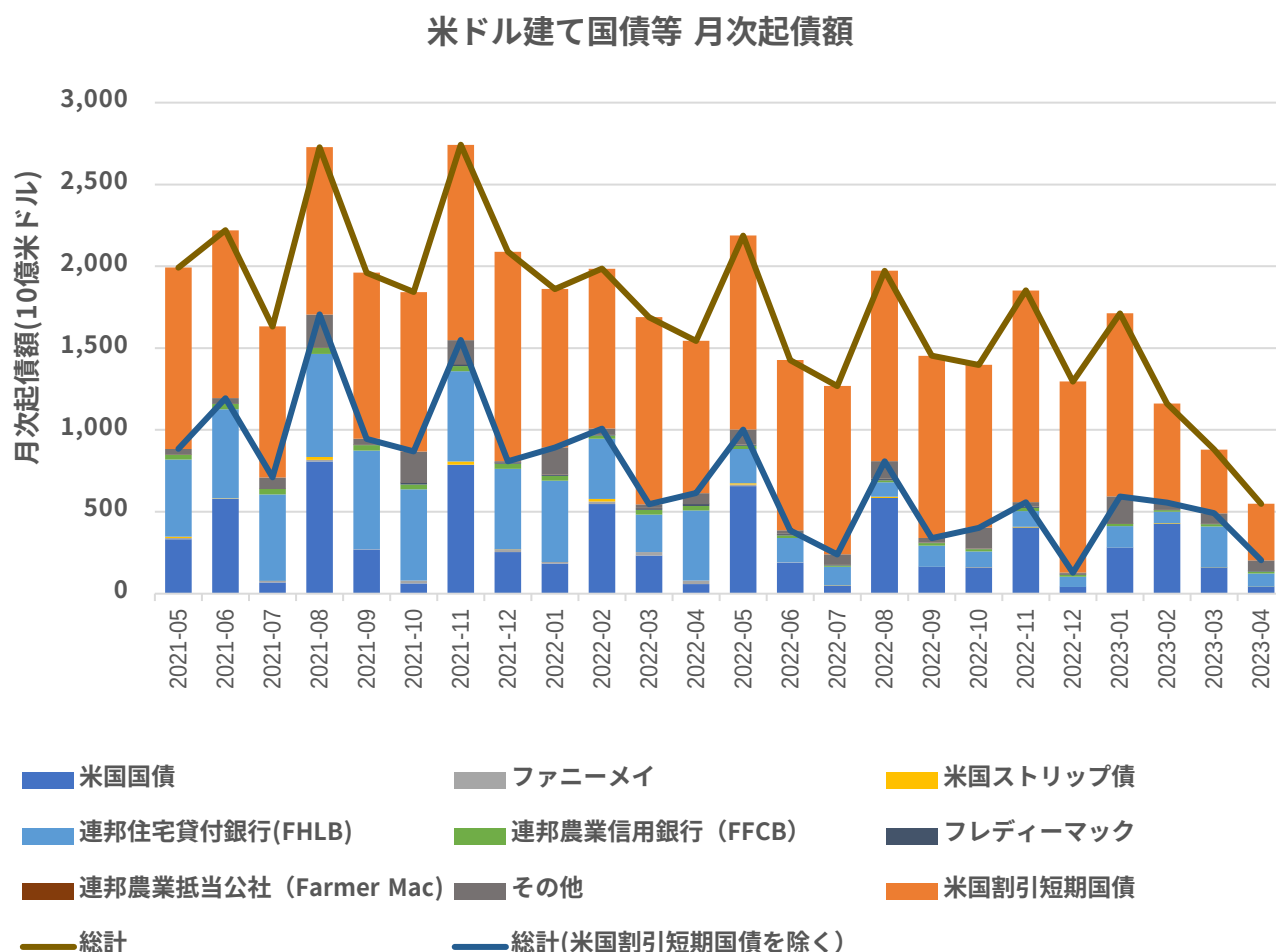
一方、ファーストリパブリック・バンクの破綻にもかかわらず、米国内銀の預金流出は全体として見ればペースダウンしており、FHLB の起債は大幅減。

米国内外の政府部門発行体による全米国ドル建て国債等の起債総額は、548 (10 億ドル)と、前年比で-64.5%の大幅減額となった。このうち、米長期国債は 43 (10 億ドル)と前年比で-25.3%の減額に留まったが、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) の起債は前年同期比-81%の 80 (10 億ドル)と大幅減であった。この結果、米国ドル建て起債総額 (割引短期国債を除く) は全体では 203 (10 億ドル)と、前年比で-66.9%の大幅減となった。

上記のように、米国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)米国内の銀行危機緩和の兆候より FHLB の起債減と、異なる要因に起因した起債減が見られた。米国の債務上限問題については、イエレン米財務長官が早ければ 6 月 1 日にも財務省が特例措置分を使い切ると指摘していることもあり、予断を許さない状況にある。

財投債については、ファーストリパブリック・バンクの破綻にもかかわらず、米国内銀の預金流出は全体として見ればペースダウンしており、米金融機関支援のために 3 月に大規模起債を行った FHLB (連邦住宅貸付銀行) の 4 月の起債額は大幅減となった。

図表 1 米ドル建て国債等の新規起債額推移 (2023/4 末分まで)



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

出所: Bloomberg データより、5バリューアセットで作成

② 米ドル建て社債等の起債動向

2023 年 4 月の米ドル社債の起債額は、前年同月比で -28.0% と低位にとどまった

米国籍発行体の起債額は前年比 -40.7%、米国籍以外の海外発行体は前年比 -19.2% と大幅な起債減

不安定要因を受け、起債を FOMC 後に見送る案件などが生じたことが影響か

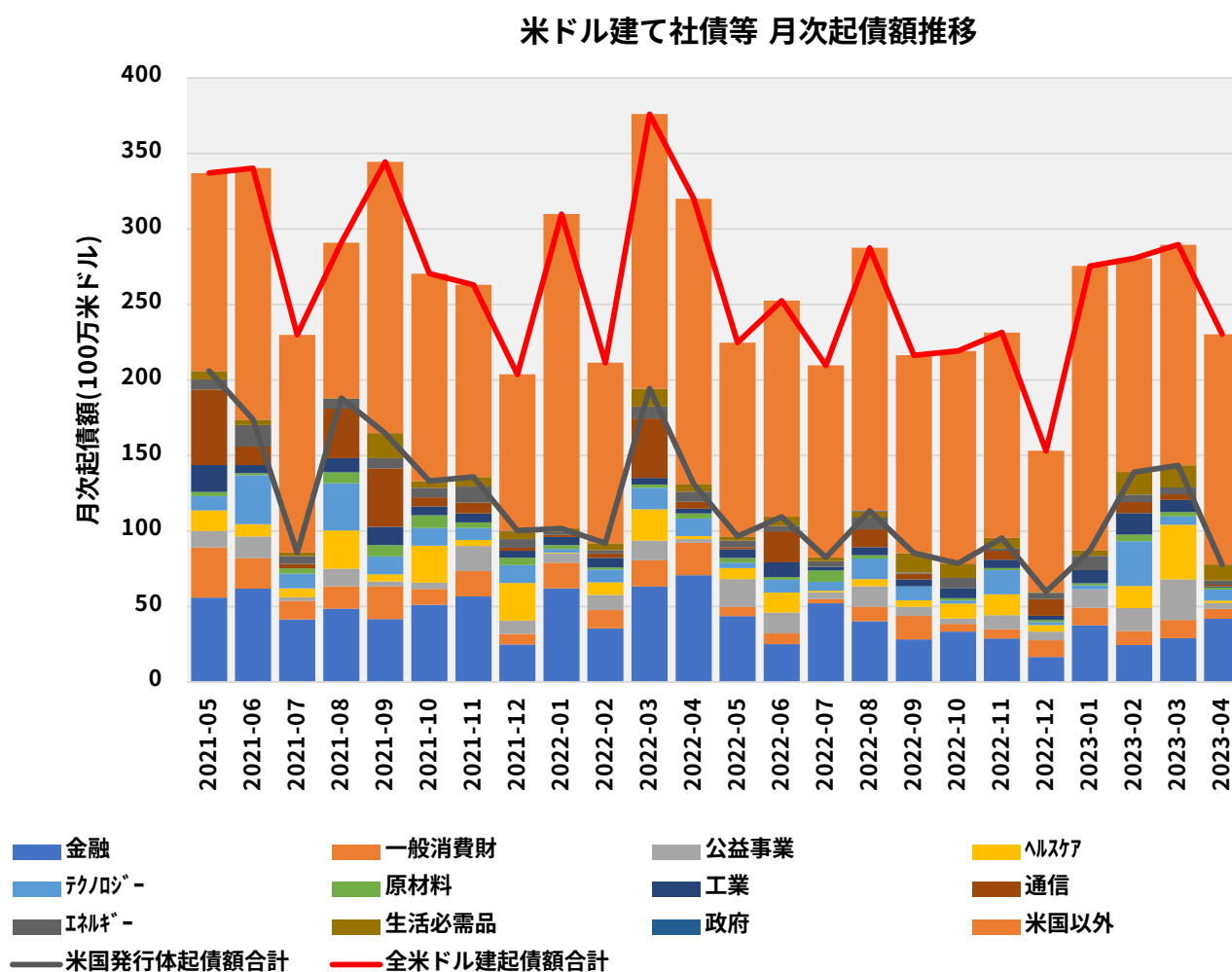
次に、米ドル建て社債等の新規起債動向を確認する。以下の図表 2 には月次の米ドル建て社債の新規起債動向を示した。

2023 年 4 月の社債等の起債額は、前年同月比で -28.0% の 230(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 -40.7% の 78(10 億ドル)、米国籍以外の海外発行体は前年比 -19.2% の 153(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、米国内銀行セクターにおける信用不安の継続による負債性資金の調達懸念 (特に、新規成長企業や中小企業など)、米国債務上限問題による潜在的な米国債の信用リスク上昇懸念、鎮静化しないインフレへの対策、引いては景気失速懸念などがあり、5 月初頭の FOMC に示される金融政策の方向感を確認したい、といった市場の意向もあったと思われる。

結果として、3～4 月の間に、米国籍企業の起債額は前年比で大きく減少した一方、米国以外の発行体による起債額は幾分減ったものの米国籍企業よりも安定して起債が継続されており、総発行額における外国籍発行による起債比率が大きく増加した。(図表 2)。

図表 2 米ドル建て社債の新規起債額推移 (2023/4 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バリュアセットで作成

金融機関債の起債額は前年同月比-40.7%だが、前期比でみると+44.9%

格付別では B 格のみ前年同期比+134.2%の大幅増

年限別では1年未満の債券以外は軒並み大幅減

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は、前年同月比では-40.7%減だが、前月比では 44.9%と大幅に上昇した。
- 格付でみると、B 格の社債が前年同期比+134.2%と大幅増であったが、それ以外はすべて減少した。
- 2023 年4月は劣後債の起債はほとんど行われなかった。
- 年限別でみると、1年未満の債券のみ前年同期比+66.8%であったが、その他の年限は軒並み大幅な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(4月) の前年比	直近月(4月) の前月比
発行額 (百万米ドル)		5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月		
業 種	金融	43,598	25,065	52,127	40,349	28,301	33,279	28,803	16,665	37,476	24,422	28,945	41,928	-40.7%	44.9%
	ヘルスケア	7,146	13,256	931	4,813	4,291	9,857	13,850	4,240	0	14,652	36,128	1,601	-20.6%	-95.6%
	通信	1,206	20,538	0	11,977	3,752	0	6,006	10,946	0	7,366	3,797	1,000	-78.4%	-73.7%
	テクノロジー	3,558	8,419	5,999	13,516	9,352	2,010	16,108	2,067	2,592	29,550	5,553	7,187	-38.9%	29.4%
	一般消費財	6,258	7,216	2,845	9,511	15,642	5,287	6,225	10,974	11,643	9,261	12,091	6,454	-70.1%	-46.6%
	公益事業	18,372	13,723	4,545	13,575	5,840	3,425	9,121	5,826	12,377	15,330	26,916	4,001	72.6%	-85.1%
	工業	5,850	9,617	2,273	5,350	4,550	6,730	5,550	2,843	8,775	14,200	7,908	714	-77.0%	-91.0%
	生活必需品	2,950	6,000	2,500	4,035	12,814	9,571	7,000	615	3,750	14,931	14,600	10,600	105.8%	-27.4%
	エネルギー	4,345	3,650	3,745	7,654	800	6,564	1,405	4,270	9,375	4,900	4,483	2,790	-57.8%	-37.8%
	原材料	3,210	1,923	7,525	2,131	13	1,721	1,295	1,281	1,275	4,447	3,007	1,475	-55.2%	-50.9%
	政府	0	0	0	415	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
総計		96,493	109,407	82,490	113,326	85,355	78,444	95,364	59,725	87,262	139,059	143,427	77,751	-40.7%	-45.8%
格 付	AAA	3,600	425	3,900	0	0	0	983	460	0	0	0	775	-2.0%	-
	AA	1,341	3,581	1,173	20,438	10,046	457	2,119	20,085	5,850	529	6,062	7,398	-53.8%	22.1%
	A	42,311	35,508	38,125	25,546	16,653	46,291	34,443	11,876	40,419	53,547	50,522	28,151	-0.7%	-44.3%
	BBB	36,846	44,740	30,126	46,037	34,508	19,374	36,661	10,555	22,516	47,352	66,978	16,023	-76.8%	-76.1%
	投資適格債合計	84,098	84,254	73,325	92,021	61,207	66,122	74,206	42,976	68,785	101,428	123,562	52,348	-54.1%	-57.6%
	BB	137	7,636	2,345	6,087	2,181	1,355	4,058	67	10,825	5,201	3,753	4,475	-35.4%	19.2%
	B	2,200	4,350	500	2,951	5,774	3,030	6,110	2,875	2,475	13,300	2,497	5,738	134.2%	129.8%
	CCC以下	3,275	1,050	0	0	652	0	360	836	1,679	1,343	1,500	0	-	-100.0%
	投機級債合計	5,612	13,036	2,845	9,038	8,607	4,385	10,527	3,778	14,979	19,845	7,750	10,213	-11.8%	31.8%
	無格付	6,783	12,116	6,321	12,267	15,541	7,937	10,631	12,971	3,499	17,786	12,115	15,190	180.5%	25.4%
総計		96,493	109,407	82,490	113,326	85,355	78,444	95,364	59,725	87,262	139,059	143,427	77,751	-40.7%	-45.8%
コ ー ラ ブ ル	callable	75,955	85,897	65,466	88,503	57,448	63,823	76,901	42,288	67,210	123,142	114,703	54,925	-52.7%	-52.1%
	Bullet	15,487	18,126	12,151	17,389	24,628	13,588	13,376	11,953	18,048	11,099	23,292	19,159	39.4%	-17.7%
	その他	5,051	5,384	4,873	7,435	3,279	1,033	5,087	5,485	2,004	4,818	5,432	3,666	180.5%	-32.5%
	総計	96,493	109,407	82,490	113,326	85,355	78,444	95,364	59,725	87,262	139,059	143,427	77,751	-40.7%	-45.8%
優 先 劣 後	非劣後	92,612	107,977	79,721	107,794	81,391	78,371	93,429	58,994	85,229	135,687	140,904	77,750	-38.1%	-44.8%
	劣後	3,881	1,430	2,769	5,532	3,964	73	1,935	731	2,034	3,372	2,523	1	-100.0%	-100.0%
	総計	96,493	109,407	82,490	113,326	85,355	78,444	95,364	59,725	87,262	139,059	143,427	77,751	-40.7%	-45.8%
年 限	～1年	9,442	11,951	6,937	7,641	8,779	7,801	9,558	8,073	3,440	2,909	11,229	12,215	66.8%	8.8%
	1～3年	14,965	11,106	14,233	19,940	11,660	15,747	11,778	11,479	21,512	23,955	17,299	10,760	-56.3%	-37.8%
	3～5年	15,486	22,445	21,118	22,719	22,514	17,290	27,975	16,847	22,300	33,025	34,122	21,159	-3.1%	-38.0%
	5～7年	10,694	14,682	6,170	11,945	3,957	6,928	9,802	5,707	8,573	16,774	7,603	6,127	-66.5%	-19.4%
	7～10年	24,284	16,305	26,300	27,992	20,191	17,001	24,404	8,206	23,610	35,188	36,793	22,302	-39.9%	-39.4%
	10～20年	3,205	8,295	1,188	1,103	578	1,325	568	1,068	1,145	2,108	3,624	655	-46.3%	-81.9%
	20～30年	18,281	22,282	5,770	19,945	12,376	9,717	8,225	7,076	6,648	21,818	28,736	3,099	-80.9%	-89.2%
	その他	137	2,342	774	2,040	5,302	2,635	3,055	1,269	35	3,281	4,021	1,435	-67.9%	-64.3%
総計		96,493	109,407	82,490	113,326	85,355	78,444	95,364	59,725	87,262	139,059	143,427	77,751	-40.7%	-45.8%

(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(4月) の前年比	直近月(4月) の前月比
発行額 (百万米ドル)		5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月		
米国以外の発行体		128,231	143,020	127,141	174,094	130,950	140,739	136,018	93,353	188,140	141,409	146,046	152,530	-19.2%	4.4%

発行年		2022								2023				直近月(4月) の前年比	直近月(4月) の前月比
発行額 (百万米ドル)		5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月		
米国内外の発行体合計		224,724	252,426	209,631	287,420	216,304	219,183	231,382	153,079	275,402	280,468	289,473	230,281	-28.0%	-20.4%

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 5 月から 2023 年 4 月末までの発行案件

金融機関債では、バンク・オブ・アメリカやウェルズ・ファースト・モルガンスタンレーなど大手米銀が大型起債を実施したが、すべてシニア債 (TLAC 債) であった

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。金融機関債ではバンク・オブ・アメリカが複数年限にわたって大型の起債を行ったほか、ウェルズ・ファースト・モルガンスタンレーなど、大手米銀の起債が多かったほか、ロイヤル・バンク・オブ・カナダなどのカナダ系銀行の起債や、みずほ銀行、MUFG などの邦銀も起債を行ったが、全てシニア債 (TLAC 債) であった (図表 4 上段)。

図表 4 米ドル建て新規起債の案件のうち1債券当たりの発行額が大きい銘柄

[金融機関発行社債]

順位	発行体名	クーポン (%)	発行日	法定満期日	劣後債	発行額 (百万\$)	S&P 格付	業種	国
1	バンク・オブ・アメリカ	5.288	2023/04/25	2034/04/25		5,000	A-	総合銀行	アメリカ合衆国
2	ウェルズ・ファースト	5.389	2023/04/24	2034/04/24		3,750	BBB+	銀行	アメリカ合衆国
3	バンク・オブ・アメリカ	5.202	2023/04/25	2029/04/25		3,500	A-	総合銀行	アメリカ合衆国
4	モルガン・スタンレー	5.25	2023/04/21	2034/04/21		3,250	A-	金融サービス	アメリカ合衆国
5	モルガン・スタンレー	5.164	2023/04/21	2029/04/20		2,750	A-	金融サービス	アメリカ合衆国
6	ロイヤル・バンク・オブ・カナダ	4.95	2023/04/27	2025/04/25		1,600	A	総合銀行	カナダ
7	みずほ銀行 (ニューヨーク州ニューヨーク)	5.21	2023/04/17	2023/08/17		1,600		銀行	日本
8	モルガン・スタンレー・バンク NA	4.754	2023/04/21	2026/04/21		1,500	A+	銀行	アメリカ合衆国
9	バンク・オブ・ニューヨーク・メロン	4.947	2023/04/26	2027/04/26		1,500	A	金融サービス	アメリカ合衆国
10	カナディアン・インペリアル・バンク・オブ・コマー	5.144	2023/04/28	2025/04/28		1,250	A-	総合銀行	カナダ
11	ウェルズ・ファースト・バンク	5.31	2023/04/20	2024/01/22		1,250		銀行	アメリカ合衆国
12	三菱UFJフィナンシャル・グループ	5.406	2023/04/19	2034/04/19		1,000	A-	総合銀行	日本
13	バンク・オブ・ニューヨーク・メロン	4.967	2023/04/26	2034/04/26		1,000	A	金融サービス	アメリカ合衆国
14	カナディアン・インペリアル・バンク・オブ・コマー	5.001	2023/04/28	2028/04/28		1,000	A-	総合銀行	カナダ
15	AL Rajhi Sukuk Ltd	4.75	2023/04/05	2028/04/05		1,000		銀行	サウジアラビア
16	クレディアグリコルCorp & Inv. Bank (NY)	5.11	2023/04/05	2023/07/05		1,000		銀行	フランス
17	ロイヤル・バンク・オブ・カナダ	5	2023/04/27	2033/05/02		900	A	総合銀行	カナダ
18	みずほ銀行 (ニューヨーク州ニューヨーク)	5.14	2023/04/26	2023/08/09		900		銀行	日本

[事業会社発行社債]

順位	発行体名	クーポン (%)	発行日	法定満期日	劣後債	発行額 (百万\$)	S&P 格付	業種	国
1	SKハイニックス	1.75	2023/04/11	2030/04/11		1,700		半導体	大韓民国
2	ウォルマート	4.1	2023/04/18	2033/04/15		1,500	AA	大規模小売店	アメリカ合衆国
3	ウォルマート	4.5	2023/04/18	2053/04/15		1,500	AA	大規模小売店	アメリカ合衆国
4	フォード・モーター・クレジット	6.8	2023/04/06	2028/05/12		1,500	BB+	自動車	アメリカ合衆国
5	ゼネラル・モーターズファイナンシャル	5.4	2023/04/06	2026/04/06		1,250	BBB	自動車	アメリカ合衆国
6	ゼネラル・モーターズファイナンシャル	5.85	2023/04/06	2030/04/06		1,000	BBB	自動車	アメリカ合衆国
7	ビルグリムズ・ブライド	6.25	2023/04/19	2033/07/01		1,000	BBB-	食品・飲料	アメリカ合衆国
8	マイクロン・テクノロジー	5.875	2023/04/11	2033/09/15		900	BBB-	半導体	アメリカ合衆国
9	アメリカンホンダファイナンス	4.6	2023/04/17	2025/04/17		800	A-	自動車	アメリカ合衆国
10	ウォルマート	4	2023/04/18	2026/04/15		750	AA	大規模小売店	アメリカ合衆国
11	ウォルマート	3.9	2023/04/18	2028/04/15		750	AA	大規模小売店	アメリカ合衆国
12	ウェスタン・ミッドストリーム・オペレーティング	6.15	2023/04/04	2033/04/01		750	BBB-	パイプライン	アメリカ合衆国
13	アメリカンホンダファイナンス	4.6	2023/04/17	2030/04/17		700	A-	自動車	アメリカ合衆国
14	マイクロン・テクノロジー	5.375	2023/04/11	2028/04/15		600	BBB-	半導体	アメリカ合衆国
15	CNHインダストリアル・キャピタル	4.55	2023/04/10	2028/04/10		600	BBB	機械製造	アメリカ合衆国
16	カナダ太平洋鉄道	3.5	2023/04/19	2050/05/01		543	BBB+	鉄道	カナダ
17	ウォルマート	4	2023/04/18	2030/04/15		500	AA	大規模小売店	アメリカ合衆国
18	L & F	2.5	2023/04/26	2030/04/26		500		再生可能エネルギー	大韓民国

(注) Bloomberg の定義の関係で、発行体名称、業種などが途中で切れることがある点に注意。

出所: Bloomberg データより、5 バリュースセットで作成 (注) 対象期間は 2023 年 3 月中の発行案件

一方、事業会社では、小売り大手のウォルマートが複数の年限にわたる超大型起債を実施したほか、フォードや GM などの自動車セクターからも起債があった。海外の発行体では韓国から、半導体大手 SK ハイニックスや電池材料メーカーの L&F が起債した。(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 4 月～5 月 10 日の間には、短中期 (2～5 年) の国債及び投資適格社債の利回り水準はわずかに低下。10 年超の債券と投機級社債の利回りはほぼ同水準を維持。
- 投資適格社債の信用スプレッドはほぼ変わらず。投機級社債のワイド化もわずかに留まり、社債発行企業には当面信用不安は広がりにくいとの市場評価か。
- 社債スプレッドの期間構造は、全般的に順イールド。全般的に先月に比べて、動きが乏しい。

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

①.利回り・スプレッドの時系列推移

(i) 米国債と米ドル建て社債の利回り推移について

2023 年 3 月にシリコンバレー銀行の破綻が米国内の他の国内銀行の流動性危機に波及した段階で国債・社債共に利回りが低下していたが、4 月～5 月 10 日の間には、FOMC が事前想定通りの 0.25% の政策金利の引き上げに留まったことなどもあり、市場のセンチメントは変わらず、短中期 (2～5 年) の国債及び投資適格社債の利回り水準はわずかに低下した。10 年超の債券と投機級社債の利回りはほぼ同水準を維持した。(図表 5 上段、図表 6)。

(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、ベース金利とは異なり、短中期 (2～5 年) の社債のスプレッド水準はほとんど変化しなかった。10 年超の社債のスプレッドは、若干ワイド化した。(図表 5 中段、図表 6)。

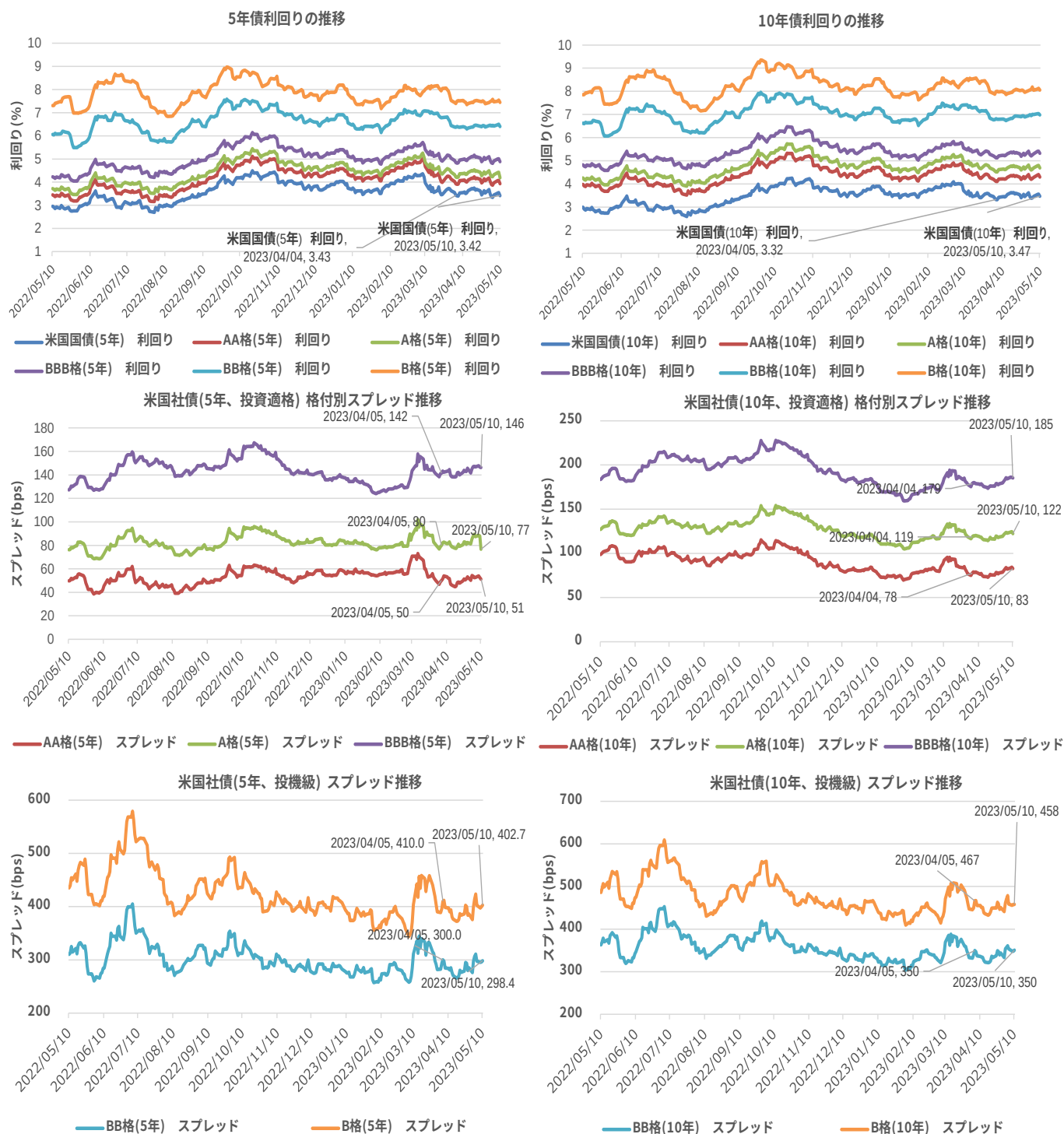
(iii) 投機級社債のスプレッド水準について

投機級社債 (主に BB 格～B 格) でも、全年限で若干ワイド化した。ただし、その水準は +20bps 未満に留まっており、社債発行企業のような大企業については投機級企業であっても当面信用不安は広がりにくいと、市場が評価していることを意味している (図表 5 下段、図表 6)。

2023 年 4 月～5 月 10 日の間には、短中期 (2～5 年) の国債及び投資適格社債の利回り水準はわずかに低下。10 年超の債券と投機級社債の利回りはほぼ同水準を維持。

投資適格社債の信用スプレッドはほぼ変わらず。投機級社債のワイド化もわずかに留まり、社債発行企業には当面信用不安は広がりにくいとの市場評価か

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バリュアセットで作成

(注) スプレッドは同一年限の米国債に対する利回り格差 (T-spread) を表す。

②.利回り・スプレッドのカーブ形状 (期間構造) について

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

社債スプレッドの期間構造は、全般的に順イールド。全般的に先月に比べて、動きは乏しい。

10 年以下の米ドル建て債券についてイールドカーブ(5 月 10 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(5 月 10 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(先月に比べて、動きは乏しい)が観測できる(図表 7)。

- 投資適格の短期ではあまり動かず、長期(10 年)は一定程度のワイド化。
- 投機級では短期～中期は一定程度のワイド化。

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	5 週変化	5 年値	5 週変化	10 年値	5 週変化
	2023/05/10	2023/03/31	2023/05/10	2023/03/31	2023/05/10	2023/03/31
米国国債	3.92	▼ 0.14	3.42	▼ 0.21	3.47	▼ 0.03
AA 格	4.25	▼ 0.13	3.93	▼ 0.20	4.30	+ 0.03
A 格	4.48	▼ 0.16	4.19	▼ 0.24	4.69	+ 0.00
BBB 格	5.03	▼ 0.14	4.88	▼ 0.15	5.33	+ 0.04
BB 格	6.22	▼ 0.03	6.40	▼ 0.04	6.98	+ 0.14
B 格	6.76	▼ 0.07	7.45	▼ 0.08	8.05	+ 0.07

出所: Bloomberg データより、5 バリュースセットで作成

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 (bps)	2 年値	5 週変化	5 年値	5 週変化	10 年値	5 週変化
	2023/05/10	2023/03/31	2023/05/10	2023/03/31	2023/05/10	2023/03/31
AA 格	33.0	+ 1.0	51.2	+ 1.2	82.8	+ 5.9
A 格	56.4	▼ 1.9	76.7	▼ 3.6	122.3	+ 3.5
BBB 格	111.5	+ 0.7	146.3	+ 5.5	185.4	+ 7.4
BB 格	230.1	+ 11.0	298.4	+ 16.5	350.5	+ 17.3
B 格	284.4	+ 7.3	402.7	+ 12.4	458.1	+ 10.8

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。

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(2023/03/31~2023/04/28)において、最もパフォーマンスが良かったセグメントは B 格(5Y)の+1.35% (年率 17.64%) 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 BB 格(10Y)の+0.13% (年率 1.73%) であった。また、リターンの傾向から、投資適格社債は全体の連動性を維持しつつ価格が動いていたが、投機級社債については一定の銘柄選別が行われていた、と考えられる。

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(2023/03/28~2023/04/28)

[絶対リターン]

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	
米国債	0.23%	0.00%	-0.02%	0.25%	0.73%	0.48%	-0.01%	0.26%	0.84%	0.51%	0.01%	0.32%
AA格	0.36%	0.04%	-0.01%	0.32%	0.63%	0.32%	-0.01%	0.32%	0.79%	0.40%	0.00%	0.39%
A格	0.40%	0.06%	-0.01%	0.34%	0.71%	0.37%	-0.01%	0.35%	0.95%	0.52%	0.00%	0.43%
BBB格	0.39%	0.00%	-0.01%	0.39%	0.63%	0.24%	-0.01%	0.41%	0.90%	0.43%	0.00%	0.47%
BB格	0.63%	0.10%	-0.01%	0.54%	0.87%	0.32%	0.00%	0.55%	0.13%	-0.50%	0.02%	0.62%
B格	0.98%	0.34%	-0.03%	0.67%	1.35%	0.67%	0.00%	0.68%	0.90%	0.18%	0.02%	0.70%

[年率リターン]

パフォーマンス 米国社債	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		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	3.03%	0.01%	-0.27%	3.29%	9.51%	6.19%	-0.12%	3.43%	10.89%	6.61%	0.10%	4.18%
AA格	4.64%	0.50%	-0.07%	4.21%	8.19%	4.13%	-0.11%	4.16%	10.24%	5.16%	0.03%	5.05%
A格	5.18%	0.82%	-0.12%	4.49%	9.25%	4.80%	-0.13%	4.57%	12.38%	6.74%	0.00%	5.64%
BBB格	5.10%	0.03%	-0.07%	5.13%	8.28%	3.09%	-0.10%	5.28%	11.73%	5.57%	-0.01%	6.17%
BB格	8.23%	1.30%	-0.08%	7.02%	11.37%	4.18%	-0.01%	7.20%	1.73%	-6.58%	0.28%	8.03%
B格	12.83%	4.46%	-0.33%	8.71%	17.64%	8.70%	0.03%	8.91%	11.78%	2.36%	0.27%	9.16%

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。

4. 個別債券レベルで見た相場動向

[ポイント]

- 個別社債の価格は、3 月～5 月にはおおむね横ばい。ただし、金融機関の投機級債は、突出して下落。価格が堅調に上昇したのは米国債。
- 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、投機級では金沙中国やソフトバンクグループの社債が、3 月の下落から反転上昇。下落銘柄は、国内発行体ではディッシュ・ネットワークと子会社が、外国発行体ではペメックスが目立った。

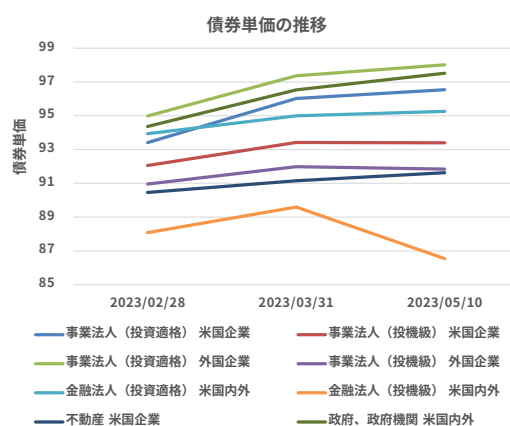
ここでは、残存 4-6 年の米ドル建て無担保シニア社債の市場スプレッドを元に、米ドル建て社債市場におけるセグメント別の価格推移の傾向を確認する。

① 社債相場のセグメント別動向

以下の図表 9 では、2023 年 2 月末から 2023 年 5 月 10 日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 (2023/2 月末～2023 年 5 月 10 日まで)

	計測対象 債券数	平均単価			平均価格変化率 (%)	
		直近月	前月	前々月	直近月	前月
		2023/05/10	2023/03/31	2023/02/28	2023/03/31～ 2023/05/10	2023/02/28～ 2023/03/31
事業法人 (投資適格) 米国企業	568	96.55	96.02	93.41	0.54%	2.80%
事業法人 (投機級) 米国企業	107	93.40	93.42	92.06	-0.01%	1.48%
事業法人 (投資適格) 外国企業	78	98.02	97.37	94.99	0.68%	2.51%
事業法人 (投機級) 外国企業	17	91.84	91.99	90.96	-0.16%	1.13%
金融法人 (投資適格) 米国内外	296	95.26	94.99	93.94	0.28%	1.12%
金融法人 (投機級) 米国内外	8	86.54	89.59	88.08	-3.40%	1.72%
不動産 米国企業	98	91.63	91.16	90.46	0.52%	0.76%
不動産 外国企業	21	76.22	76.82	76.95	-0.78%	-0.16%
政府、政府機関 米国内外	48	97.52	96.54	94.36	1.02%	2.30%



出所: Bloomberg データより、5バリュースセットで作成

**個別社債の価格は、
3 月～5 月にはおお
むね横ばい**

**ただし、金融機関の
投機級債は、突出し
て下落**

**価格が堅調に上昇し
たのは米国債**

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 3 月末から 5 月 10 日にかけておおむね同水準でフラット(-0.8%～+0.7%)に推移した。こうした市場環境にも関わらず、格下げ対象金融機関債価格の下落影響により、金融機関の投機級シニア債だけが大きく値を下げ(-3.4%)ていた。一方で、米国債の価格は社債以上に上昇していた。

スプレッドの変動は 3 グループに分かれた

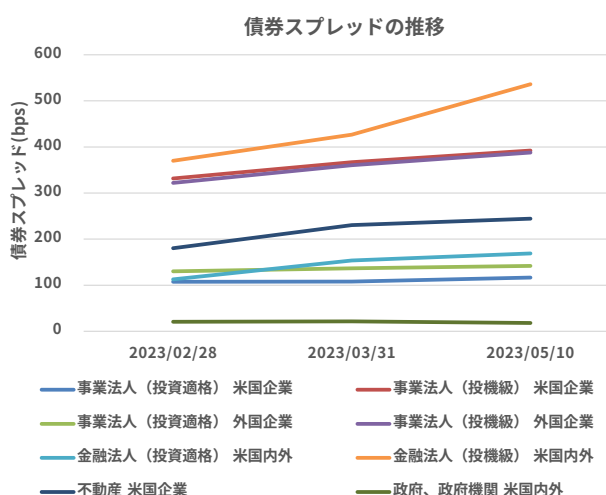
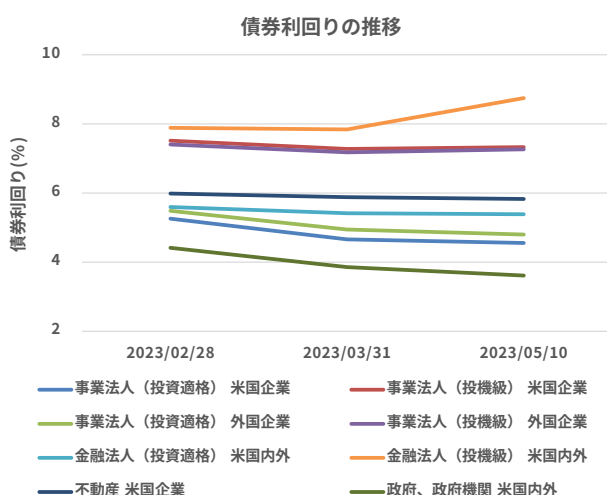
- i) 投資適格の事業会社社債等は、テクニカルにわずかなワイド化
 ii). 投機級の事業会社、米国内の不動産企業は中程度のワイド化
 iii). 投機級の金融法人債;AT1 債を含む、と海外不動産企業は大きくワイド化

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。4 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、前月と比較しても全体として変動幅 (ボラティリティ) は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 (2023/2 月末～2023 年 5 月 10 日まで)

		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
		2023/05/10	2023/03/31	2023/02/28	2023/03/31~ 2023/05/10	2023/02/28~ 2023/03/31	2023/05/10	2023/03/31	2023/02/28	2023/03/31~ 2023/05/10	2023/02/28~ 2023/03/31
事業法人 (投資適格)	米国企業	4.55	4.66	5.26	-0.11	-0.60	116.5	108.0	107.6	8.5	0.4
事業法人 (投機級)	米国企業	7.33	7.28	7.51	0.05	-0.23	392.4	366.9	331.8	25.5	35.1
事業法人 (投資適格)	外国企業	4.80	4.94	5.48	-0.14	-0.54	141.9	136.5	130.1	5.4	6.3
事業法人 (投機級)	外国企業	7.26	7.18	7.40	0.08	-0.22	387.7	360.3	322.1	27.4	38.3
金融法人 (投資適格)	米国内外	5.39	5.41	5.59	-0.03	-0.18	168.9	153.7	112.6	15.2	41.1
金融法人 (投機級)	米国内外	8.75	7.84	7.88	0.90	-0.04	536.2	426.7	370.2	109.6	56.5
不動産	米国企業	5.83	5.88	5.99	-0.05	-0.10	244.4	230.6	180.4	13.8	50.2
不動産	外国企業	18.21	15.64	14.41	2.57	1.23	1,008.1	867.4	731.9	140.8	135.5
政府、政府機関	米国内外	3.61	3.86	4.42	-0.24	-0.56	18.3	21.6	20.9	-3.3	0.7



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。

②.セグメント別に比較した個別社債相場の動向

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

(i) 米国籍の事業社債について

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、投資適格社債の相対的な価格上昇銘柄に、業種別の偏りは見られない

投機級では、価格上昇銘柄に消費者関連企業が多く含まれた

- 投資適格においては、全体的に穏やかな価格上昇 (金利低下) 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、3 月末にかけて大きく値を下げていた QVC (小売)、AMC ネットワークス (娯楽コンテンツ) 等の社債価格が反転上昇したほか、他の消費者関連企業社債においても、ロイヤル・カリビアン・クルーズやデルタ航空などの社債価格が上昇していた。
- 全体的には目立った価格変動は見られなかった。また、相対的な価格上昇銘柄には、強い労働・賃金指標などを受け、小売・娯楽・旅行&宿泊、旅客航空などの消費者関連企業が多く含まれた。

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 3 月末から 5 月 10 日まで)

[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:2023/05/10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)
アメリカン航空 2016-2 クラス AA パススルー	3.200	2028/06/15	408	A-	旅客航空輸送業	91.01	5.23	226.7	88.86	5.71	263.8
アドベンチスト・ヘルス・システム	2.952	2029/03/01	300	A-	ヘルスケア施設・サービス	90.03	4.95	156.5	88.25	5.29	171.8
エアプロダクツ・アンド・ケミカルズ	1.850	2027/05/15	650	A	化学工業	92.30	3.95	56.2	90.62	4.37	78.9
アボットラボラトリーズ	1.150	2028/01/30	650	AA-	医療機器・装置製造	89.33	3.63	24.7	87.72	3.97	39.8
WEC エナジー・グループ	2.200	2028/12/15	500	BBB+	公益事業	88.69	4.51	112.6	87.17	4.80	122.4
DR ホートン	1.400	2027/10/15	500	BBB	住宅建設	87.67	4.50	111.9	86.23	4.82	124.3
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	97.46	4.63	124.1	95.90	4.93	135.2
カービー	4.200	2028/03/01	500	BBB-	輸送・流通	95.01	5.39	200.6	93.52	5.73	215.6
マスコ	1.500	2028/02/15	600	BBB	住宅関連用品	86.99	4.57	118.8	85.63	4.85	127.6
パブリック・サービス・エレクトリック&ガス	3.000	2027/05/15	425	A	公益事業	96.23	4.03	64.5	94.73	4.41	83.7

[投機級 (HY)]

債券/発行体名称	クーポン (%)	法定満期日	残高 (百万米ドル)	S&P (債券) 格付	業種	評価日:2023/05/10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)
QVC	4.375	2028/09/01	500	B-	小売 (一般消費財)	52.12	19.14	1,576.8	40.45	25.07	2,150.0
AMC ネットワークス	4.250	2029/02/15	1,000	BB-	娯楽コンテンツ	66.88	12.48	910.8	61.32	14.18	1,060.9
パーカー・オハイオ・インダストリーズ	6.625	2027/04/15	349	CCC+	工業製品	83.49	12.02	864.7	77.86	14.00	1,042.5
ロイヤル・カリビアン・クルーズ	7.500	2027/10/15	300	B	旅行&宿泊施設	99.66	7.60	420.5	94.34	9.05	547.4
ロイヤル・カリビアン・クルーズ	3.700	2028/03/15	500	B	旅行&宿泊施設	84.82	7.50	410.9	81.70	8.28	470.8
トレド・ホスピタル	5.325	2028/11/15	320	BB	ヘルスケア施設・サービス	86.88	8.32	496.1	83.90	9.04	546.7
H.B. フレー	4.250	2028/10/15	300	BB-	化学工業	92.02	6.00	261.0	89.65	6.51	293.2
エランコ・アニマル・ヘルス	6.650	2028/08/28	732	B+	医薬品	96.94	7.35	397.1	94.56	7.91	433.0
デルタ航空	4.375	2028/04/19	410	BB	旅客航空輸送業	95.34	5.46	207.9	93.19	5.96	238.1
ビーザ・ホームズ USA	5.875	2027/10/15	357	B	住宅建設	93.50	7.64	424.8	91.39	8.19	461.0

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は、低格付け銘柄に集中

米国内銀行規制の強化など今後の資金調達難を先読みする形で、ディッシュなど低格付企業のスプレッド拡大が目立つ

- 相対的な価格下落銘柄は、投資適格では BBB 一格の社債が占めており、IT 商品・サービス提供の CDW の資金調達子会社やヘルスケアの CVS の調達ビークルなどでより顕著な価格下落が見られたものの業種的な偏りは小さく、銀行の経営不安や規制強化により資金調達が厳しくなりやすいとの思惑から、相対的に低格付けの企業にリスク・プレミアムが課されたものと考えられる。
- 一方で、投機級の事業会社では、衛星放送ディッシュのケーブルテレビ子会社であるディッシュ DBS やメディア企業のアイハート・コミュニケーションズ等の社債価格が、より深刻なリスクを織り込む水準まで低下している。特に、ディッシュについては、同社社長の Charlie Ergen 氏が、同社の社債市場へのアクセスは閉ざされつつあり、通信帯域を担保とする借入金調達に頼るほかない、との見解¹を示している。これら 2 社以外の投機級社債は、主に市場に連動した下落となっているが、相対的にはエネルギーや資源価格の低下に連動しやすい企業の社債も下落銘柄の約半数程度は含まれていた。

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 3 月末から 5 月 10 日まで)

[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:2023/05/10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)
CDW / CDWファイナンス	3.276	2028/12/01	500	BBB-	ハードウェア	86.62	6.15	277.2	88.84	5.60	202.7
CDW / CDWファイナンス	3.250	2029/02/15	700	BBB-	ハードウェア	86.58	6.04	265.8	88.26	5.63	205.2
CVS パス・スルー・トラスト	6.036	2028/12/10	490	BBB	ヘルスケア施設・サービス	101.39	5.75	197.5	103.26	5.37	109.3
パラマウント・グローバル	3.700	2028/06/01	494	BBB-	娯楽コンテンツ	90.31	5.95	256.4	91.38	5.65	207.3
ゼネラル・モーターズファイナンス	5.650	2029/01/17	500	BBB	自動車	100.69	5.50	211.7	101.81	5.28	169.3
センティーン	4.250	2027/12/15	2,403	BBB-	管理医療	95.16	5.45	207.0	96.19	5.17	159.8
ターガ・リソーシズ・パートナーズ / TRPファイナ	6.500	2027/07/15	705	BBB-	バイオライン	101.52	6.09	183.3	102.42	5.85	128.1
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	90.15	5.77	238.7	90.70	5.59	200.9
マイクロン・テクノロジー	5.327	2029/02/06	700	BBB-	半導体	99.93	5.34	195.5	100.54	5.22	163.9
ベリサイン	4.750	2027/07/15	550	BBB	インターネットメディア	99.39	4.91	152.7	99.95	4.76	118.6

[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:2023/05/10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)
ディッシュDBS	7.375	2028/07/01	999	B-	ケーブルテレビ・衛星放送	44.69	28.47	2,514.6	57.02	21.39	1,781.8
アイハート・コミュニケーションズ	8.375	2027/05/01	1,100	B-	出版・放送	61.65	23.84	2,047.9	72.92	18.03	1,446.2
スピリット・エアロシステムズ	4.600	2028/06/15	700	CCC+	航空宇宙・防衛	80.94	9.40	600.9	85.24	8.14	456.1
PBFホールディング (PBFファイナンス)	6.000	2028/02/15	802	BB	精製・販売	92.09	8.03	464.5	96.38	6.89	331.0
ユナイテッド・ステイツ・スチール	6.875	2029/03/01	475	BB-	金属・鉱業	97.23	7.46	408.5	100.10	6.85	325.8
トウリコ	3.625	2029/03/15	500	BB	ソフトウェア・サービス	85.18	6.73	334.9	87.31	6.21	263.3
NRGエナジー	5.750	2028/01/15	821	BB	発電所	96.36	6.66	328.3	98.13	6.21	263.0
EQMミッドストリーム・パートナーズ	5.500	2028/07/15	850	BB-	バイオライン	91.74	7.45	406.7	93.39	7.02	344.1
ウエスタンデジタル	2.850	2029/02/01	500	BB	ハードウェア	80.03	7.17	378.1	81.46	6.75	317.5
セントラル・ガーデン・アンド・ベット	5.125	2028/02/01	300	BB	消費財	95.43	6.26	287.1	97.04	5.84	226.0

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。

¹ “Dish Sees ‘Narrow Window’ to Address Its Growing Financing Needs”, 5/9/2023, Bloomberg News

(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。

ベンチマーク対比で社債単価が上昇していた銘柄の傾向は下記となる。

外国企業でも、社債の相対単価は全般に上昇

投機級では、金沙中国やソフトバンクグループの社債が、3 月の下落から反転上昇

- 投資適格においては、ABJA インターナショナル（金属・鉱業）、エネル・チリ/イスラエル電力公社/ナショナルサーマルパワー/ユナイテッドユーティリティーズなどの発電会社、などで社債価格の前月からの反転・上昇がみられた。
- 投機級では、3 月頃に社債価格が下落していた金沙中国（カジノ、ゲーミング）やソフトバンクグループ社債の単価の反転上昇が目立った。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一旦後退したことなどがソフトバンクグループ社債の反転上昇などに寄与していたと考えられる。この他、アングロゴールド（金鉱）、ペトロプラス（ブラジル石油公社）等の社債価格も上昇していたが、主要な価格上昇債券は S&P 格付で BB+ など、投機級の中では相対的に高い信用力の社債が中心となっていた。

図表 13 対ベンチマークで単価が上昇した外国籍企業の米ドル建て社債（残存 4-6 年、無担保シニア）
（2023 年 3 月末から 5 月 10 日まで）

[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:2023/05/10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)
ABJA Investment Co Pte Ltd	5.450	2028/01/24	1,000	BBB-	金属・鉱業	100.05	5.44	205.1	97.46	6.06	248.8
JT インターナショナル・ファイナンス・サービス	3.875	2028/09/28	500	A+	たばこ	95.56	4.82	143.6	93.49	5.26	166.8
エネル・チリ	4.875	2028/06/12	1,000	BBB	公益事業	98.60	5.19	180.6	96.95	5.56	198.1
イスラエル電力公社	4.250	2028/08/14	1,000	BBB+	発電所	95.84	5.16	178.0	94.26	5.50	192.4
ナショナル・サーマルパワー	4.500	2028/03/19	400	BBB-	発電所	99.19	4.69	130.3	97.56	5.06	148.6
ユナイテッド・ユーティリティーズ	6.875	2028/08/15	400	BBB-	公益事業	111.68	4.36	97.8	109.98	4.74	116.7
SF Holding Investment 2021 L	3.000	2028/11/17	300	A-	輸送・流通	92.01	4.66	127.2	90.63	4.93	136.4
ディアジオ・キャピタル	3.875	2028/05/18	500	A-	食品・飲料	99.07	4.08	69.7	97.64	4.39	81.8
ユニリーバ・キャピタル	3.500	2028/03/22	1,300	A+	消費財	98.19	3.91	52.7	96.84	4.21	63.6
RH インターナショナル・シンガポール	4.500	2028/03/27	300	BBB-	発電所	97.26	5.14	175.6	96.03	5.42	184.3

[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:2023/05/10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)
UPL	4.500	2028/03/08	300	BB+	化学工業	90.70	6.79	340.6	89.12	7.16	358.1
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	96.82	6.63	324.2	95.60	6.90	332.1
アングロゴールド・アシュンティホールディングス	3.375	2028/11/01	750	BB+	金属・鉱業	90.33	5.44	205.9	89.21	5.66	208.2
ペトロプラス・グローバル・ファイナンス	5.750	2029/02/01	475	BB-	石油・総合	98.72	6.00	263.1	97.75	6.21	263.8
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	93.35	7.90	452.0	92.62	8.06	448.7

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、ペメックスの社債価格下落が継続

一方、ベンチマーク対比で社債単価が下落していた銘柄の傾向は下記となる。

- 投資適格においては、ペメックス（石油総合、メキシコ）やスザノ・オーストラリア（木材・紙パ）が、相対的に低価格まで値段を下げていた。ペメックスの下落は2月末頃から継続している。
- 投機級では、3月に単価が上昇していた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）などの社債価格が反転、下落した。単価の下落銘柄は、S&P 格付で BB- 以下と投機級の中でも相対的に低い信用力の社債が下落銘柄の中心となっていた。

図表 14 対ベンチマークで単価が下落した外国籍企業の米ドル建て社債（残存 4-6 年、無担保シニア）
（2023 年 3 月末から 5 月 10 日まで）

[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:2023/05/10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)
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	82.05	10.20	682.3	84.72	9.33	575.6
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	83.68	10.35	697.6	86.23	9.65	607.5
スザノ・オーストラリア	6.000	2029/01/15	1,748	BBB-	林産物・紙製品製造	100.00	6.00	261.4	101.11	5.77	218.7
スザノ・オーストラリア	2.500	2028/09/15	500	BBB-	林産物・紙製品製造	85.05	5.79	240.9	85.84	5.55	197.1
ボーダフォン・グループ	4.375	2028/05/30	901	BBB	無線通信サービス	100.19	4.34	94.8	100.66	4.23	65.4
CNHインダストリアル	3.850	2027/11/15	500	BBB	機械製造	95.99	4.85	146.7	96.24	4.77	119.0
エクイノール	7.250	2027/09/23	481	AA-	石油:総合	112.07	4.20	80.8	112.21	4.22	64.7
カナダ太平洋鉄道	4.000	2028/06/01	500	BBB+	鉄道	98.63	4.31	92.0	98.37	4.36	78.0
エニUSA	7.300	2027/11/15	400	A-	石油:総合	110.45	4.70	131.7	110.15	4.82	124.4
ブリティッシュ・テレコミュニケーションズ	5.125	2028/12/04	700	BBB	有線通信サービス	101.29	4.86	146.2	100.99	4.92	133.9

[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:2023/05/10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)
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	80.92	9.54	614.1	85.47	8.32	474.4
サソール・ファイナンスUSA	6.500	2028/09/27	750	BB+	化学工業	91.92	8.40	501.1	94.02	7.86	428.8
テバファーマスーティカルFinネザールIII	6.750	2028/03/01	1,250	BB-	医薬品	98.77	7.06	366.8	100.10	6.72	314.8
テバファーマスーティカルFinネザールIII	4.750	2027/05/09	1,000	BB-	医薬品	92.78	6.85	346.4	93.99	6.44	286.3
Leviathan Bond Ltd	6.500	2027/06/30	600	BB-	探査・生産	95.78	7.71	432.5	96.28	7.54	396.1

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。

(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。相対的に単価が上昇していた金融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、ドイツ銀行、ING グループ、ロイズ・バンキング・グループ等の欧州 G-SIBs の TLAC 債や、フィフス・サード・バンコプやキャピタル・ワン・フィナンシャル等米国の中規模国内銀行系の社債などが、より多く含まれていた。
- また、投機級では、ワンメイン・ファイナンス/MGIC インベストメント/ナビエント等の消費者金融ネーム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 3 月末から 5 月 10 日まで）

[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:2023/05/10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)
フィフス・サード・バンコプ	1.707	2027/11/01	500	BBB+	銀行	87.34	5.79	219.6	84.80	6.39	275.5
ドイツ銀行(ニューヨーク)	5.969	2027/11/16	300	BBB-	銀行	90.75	8.75	33.0	88.20	9.17	79.4
INGグループ	4.550	2028/10/02	1,250	A-	銀行	98.74	4.83	143.4	96.57	5.28	170.1
キャピタル・ワン・フィナンシャル	3.650	2027/05/11	1,000	BBB	消費者金融	93.06	5.61	222.9	91.25	6.09	251.5
ロイズ・バンキング・グループ	4.375	2028/03/22	1,500	BBB+	銀行	97.11	5.05	166.7	95.32	5.46	188.7
ドイツ銀行(ニューヨーク)	2.311	2027/11/16	1,800	BBB-	銀行	86.22	6.68	319.6	84.66	7.02	341.5
ブルックフィールド・ファイナンス	3.900	2028/01/25	1,050	A-	金融サービス	94.73	5.18	179.2	93.03	5.57	199.4
ロイズ・バンキング・グループ	4.550	2028/08/16	1,250	BBB+	銀行	97.42	5.11	173.0	95.72	5.48	190.3
アテネ・ホールディング	4.125	2028/01/12	1,000	A-	生命保険業	92.52	5.99	259.9	90.92	6.36	278.4
ブルックフィールド・ファイナンス	4.850	2029/03/29	1,000	A-	金融サービス	98.21	5.21	182.2	96.58	5.53	195.3

[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:2023/05/10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)
ワンメイン・ファイナンス	3.875	2028/09/15	600	BB	消費者金融	78.91	8.91	553.7	79.37	8.71	513.4
MGICインベストメント	5.250	2028/08/15	650	BB+	消費者金融	95.07	6.37	298.2	95.65	6.21	263.8
ワンメイン・ファイナンス	6.625	2028/01/15	800	BB	消費者金融	91.32	8.93	554.7	91.97	8.71	513.5
ナビエント	4.875	2028/03/15	500	B+	消費者金融	83.85	9.07	568.2	85.01	8.66	508.8
ナビエント	5.500	2029/03/15	750	B+	消費者金融	82.27	9.53	614.0	85.11	8.77	518.9

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。

相対的に単価が下落していた金融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。

金融債では、米国国内銀行、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キーコープ、キーバンク、リージョナル・フィナンシャル、US バンコープなどの国内銀行系の社債が多く含まれていた。JP モルガンやサンタンデル HD-US 等の G-SIBs 社債でも単価の下落が観測された。
- 投機級では、ナビエンド(消費者金融)、アイカーン・エンタープライゼス (総合企業グループ)などの社債単価が下落していた。

単価の上昇/下落共に、米国国内銀行が含まれており、引き続き企業間での選別が継続しているものと考えられる。

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 3 月末から 5 月 10 日まで)

[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:2023/05/10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)
キーコープ	4.100	2028/04/30	750	BBB+	銀行	86.00	7.52	414.5	90.70	6.27	269.2
キーバンク・ナショナル・アソシエーション	4.390	2027/12/14	300	A-	銀行	87.73	7.61	422.3	91.84	6.43	285.5
JPモルガン・チェース・アット・カンパニー	5.937	2027/04/22	500	A-	総合銀行	97.92	6.54	-212.1	100.91	5.46	-322.4
ラザード・グループ	4.375	2029/03/11	500	BBB+	金融サービス	92.90	5.83	244.4	95.18	5.33	175.7
中国長城資産国際控股III	3.875	2027/08/31	500	BBB	金融サービス	85.58	7.88	450.0	87.30	7.29	371.5
リージョンズ・ファイナンシャル	1.800	2028/08/12	650	BBB+	銀行	80.95	6.09	270.8	82.31	5.68	210.1
USバンコープ	3.900	2028/04/26	850	A+	銀行	94.96	5.06	167.8	96.28	4.74	116.0
エア・リース	3.625	2027/12/01	500	BBB	商業金融	92.49	5.51	212.9	93.56	5.20	162.1
チャールズ・シュワブ	4.000	2029/02/01	600	A-	金融サービス	94.78	5.06	167.7	95.81	4.83	125.8
サンタンデル・ホールディングスUSA	4.400	2027/07/13	1,049	BBB+	銀行	93.43	6.20	282.5	94.40	5.90	232.4

[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:2023/05/10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)
アイカーン・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	77.30	9.63	624.1	86.86	7.17	359.6
アイカーン・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	84.15	10.16	677.7	93.99	6.95	337.7
ナビアント	5.500	2029/03/15	750	B+	消費者金融	82.27	9.53	614.0	85.11	8.77	518.9
ナビアント	4.875	2028/03/15	500	B+	消費者金融	83.85	9.07	568.2	85.01	8.66	508.8
ワンメイ・ファイナンス	6.625	2028/01/15	800	BB	消費者金融	91.32	8.93	554.7	91.97	8.71	513.5

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]

- 投資適格では3月に起債が行われた発行体に関する既発社債の入れ替えとみられる取引が引き続き多く見られた。この他、ハイテク企業の社債の取引も増加していた
- 投機級債では、
 - (i)新規起債のあった CSC-HD、クリーブランド・クリフスなど、
 - (ii)資金調達難が懸念されるディッシュ・ネットワークやその子会社など、
 - (iii)フォードや日産自動車などの相対的に低格付けの自動車社債等
- 金融機関の社債で、取引量が多かったのは主に米国 G-SIBs の TLAC 債など

ここでは、米国社債のうち、2023 年 4 月～5 月 4 日にかけて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、金融機関債 (図表 19) に分け、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
 (i)新規起債のあった CSC-HD、クリーブランド・クリフスなど、
 (ii)資金調達難が懸念されるディッシュ・ネットワークやその子会社など、
 (iii)フォードや日産自動車などの相対的に低格付けの自動車社債等

金融機関の社債で、取引量が多かったのは主に米国 G-SIBs の TLAC 債など

- 投資適格債では、2023 年 4 月に起債されたアムジェン/アッヴィ (バイオ製薬) や CVS ヘルス (ヘルスケア) 等の取引量が引き続き多く、既発の保有社債を入れ替え等動きが、多く見られた。この他、メタやインテル等のハイテク企業や、AT&T/ベライゾン等の通信企業の社債の取引も多く見られた (図表 17)。
- 投機級債で、取引量が最も多かったのは、やはり3月に新規起債のあった CSC ホールディングス(ケーブルテレビ)やクリーブランド・クリフス (鉄鋼) などであったが、社債市場での資金調達難が懸念されたディッシュ (衛星通信、ケーブルテレビ子会社) などでも取引量が増えていた。この他、グローバルに半導体需給が改善し、生産数量も回復する中、相対的に体力の劣るフォードや日産自動車の関連社債等で価格の下落を伴った多くの取引が見られた (図表 18)。
- 金融機関の社債で、取引量が多かったのは主に米国 G-SIBs の TLAC 債などであった (図表 19)。

図表 17 2023 年 5 月現在で直近 20 営業日の取引金額が多かった米ドル社債 (事業会社、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	償還日	残高 (百万米ドル)	S&P 格付	評価日			基準日		
									2023年5月4日			2023年4月11日		
									単価	利回り (%)	スプレッド (bps)	単価	利回り (%)	スプレッド (bps)
1	アムジェン	バイオテクノロジー	816	5.65	2023/03/02	2053/03/02	4,250	A-	102.06	5.51	180.2	105.26	5.30	169.4
2	メタ・プラットフォームズ	インターネットメディア	646	3.85	2022/12/28	2032/08/15	2,979	A-	93.93	4.66	131.5	94.03	4.64	118.9
3	メタ・プラットフォームズ	インターネットメディア	644	5.60	2023/05/03	2053/05/15	2,500	BBB+	100.00	5.60	189.0	-	-	-
4	インテル	半導体	638	5.70	2023/02/10	2053/02/10	2,000	BBB+	100.40	5.67	196.9	-	-	185.1
5	CVSヘルス	ヘルスケア施設・サービス	631	5.63	2023/02/21	2053/02/21	1,250	A-	98.23	5.75	201.6	-	-	186.4
6	アッヴィ	医薬品	565	4.25	2020/11/17	2049/11/21	5,745	A-	-	-	151.4	88.79	5.02	134.5
7	ユナイテッドヘルス・グループ	管理医療	547	5.05	2023/03/28	2053/04/15	2,000	BBB+	99.59	5.08	135.8	101.93	4.93	127.0
8	CVSヘルス	ヘルスケア施設・サービス	542	5.05	2018/03/09	2048/03/25	8,000	BBB-	91.36	5.70	195.4	94.04	5.49	180.3
9	メタ・プラットフォームズ	インターネットメディア	540	4.45	2022/12/28	2052/08/15	2,749	A-	-	-	173.7	88.84	5.20	158.5
10	アムジェン	バイオテクノロジー	539	5.25	2023/03/02	2033/03/02	4,250	BBB+	-	-	149.9	103.00	4.86	137.4
11	AT&T	無線通信サービス	472	3.50	2021/09/03	2053/09/15	7,496	BBB+	70.17	5.54	185.6	72.75	5.32	168.2
12	メタ・プラットフォームズ	インターネットメディア	463	5.75	2023/05/03	2063/05/15	1,750	A	100.25	5.73	202.2	-	-	-
13	Kenvue Inc	消費財	456	4.90	2023/03/22	2033/03/22	1,250	A	103.49	4.45	107.4	103.64	4.43	100.7
14	インテル	半導体	447	5.20	2023/02/10	2033/02/10	2,250	BBB+	-	-	153.1	102.52	4.87	138.9
15	ブロードコム	半導体	442	3.47	2021/03/31	2034/04/15	3,250	BBB+	82.23	5.67	227.2	82.31	5.65	219.1
16	ベライゾン・コミュニケーションズ	無線通信サービス	442	2.36	2022/04/28	2032/03/15	4,626	BBB-	81.76	4.92	156.0	82.18	4.84	142.0
17	ボーイング	航空宇宙・防衛	442	5.81	2020/05/04	2050/05/01	5,500	BBB+	98.03	5.95	224.3	101.91	5.67	201.9
18	ウォルマート	大規模小売店	432	4.10	2023/04/18	2033/04/15	1,500	BBB	-	-	76.0	-	-	-
19	AT&T	無線通信サービス	413	5.54	2023/02/22	2026/02/20	1,750	A+	-	-	14.6	100.41	5.04	-12.5
20	エンブリッジ	ハイブライ	411	5.70	2023/03/08	2033/03/08	2,300	A+	103.22	5.27	186.6	104.34	5.12	170.3
21	ゼネラル・モーターズファイナンス	自動車	403	5.85	2023/04/06	2030/04/06	1,000	A	-	-	247.6	100.07	5.84	230.3
22	マイクロン・テクノロジー	半導体	397	5.88	2023/04/11	2033/09/15	900	BBB+	99.45	5.95	252.2	99.90	5.89	239.9
23	オラクル	ソフトウェア&サービス	388	5.55	2023/02/06	2053/02/06	2,250	A-	94.39	5.95	228.0	95.96	5.84	219.5
24	コムキャスト	ケーブルテレビ・衛星放送	374	3.70	2018/10/05	2024/04/15	2,500	BBB-	98.84	4.98	30.2	-	-	8.2
25	ベライゾン・コミュニケーションズ	無線通信サービス	366	2.55	2021/03/22	2031/03/21	4,250	BBB-	85.23	4.83	152.5	85.23	4.81	133.5

出所: Bloomberg データより、5バリュアアセットで作成

(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5月現在で直近20営業日の取引金額が多かった米ドル社債(事業会社、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 2023年5月4日			基準日 2023年4月11日		
									単価	利回り (%)	スプレッド (bps)	単価	利回り (%)	スプレッド (bps)
1	CSCホールディングス	ケーブルテレビ・衛星放送	1,566	11.25	2023/04/25	2028/05/15	1,000	BBB	99.65	11.34	770.6	-	-	-
2	クリーブランド・クリフス	金属・鉱業	984	6.75	2023/04/14	2030/04/15	750	BBB	96.38	7.43	383.2	100.00	6.75	-
3	シックス・フラッグス・エンターテインメント・リソース	エンターテインメント・リソース	973	7.25	2023/05/03	2031/05/15	800	BBB	95.76	7.98	435.5	-	-	-
4	クラウド・ソフトウェア・グループ	ソフトウェア・サービス	944	9.00	2023/04/10	2029/09/30	3,838	BBB	84.77	12.53	913.7	83.88	12.74	916.6
5	フォード・モーター・クレジット	自動車	872	6.80	2023/04/06	2028/05/12	1,500	BBB	99.38	6.95	362.0	100.47	6.69	309.3
6	デネット・ヘルスケア	ヘルスケア施設・サービス	710	6.13	2020/09/16	2028/10/01	2,500	BBB	95.50	7.14	352.3	95.25	7.19	329.3
7	バイテックス・エナジー	探査・生産	685	8.50	2023/04/27	2030/04/30	800	BBB	99.03	8.69	500.8	-	-	-
8	ディッシュ・ネットワーク	ケーブルテレビ・衛星放送	602	11.75	2022/11/15	2027/11/15	3,500	BBB	93.85	13.61	1018.5	94.23	13.47	978.7
9	ディッシュDBS	ケーブルテレビ・衛星放送	580	5.88	2015/01/29	2024/11/15	2,000	BBB	81.25	20.90	1662.7	86.00	16.21	1216.4
10	デネット・ヘルスケア	ヘルスケア施設・サービス	567	6.75	2023/05/16	2031/05/15	1,350	BBB-	100.00	6.75	287.0	-	-	-
11	日産自動車	自動車	560	4.81	2020/09/17	2030/09/17	2,500	BBB	87.29	7.05	364.4	90.08	6.51	303.0
12	エコベトル	石油・総合	539	8.88	2023/01/13	2033/01/13	2,000	BBB	96.50	9.43	593.3	99.90	8.89	539.4
13	カーニバル	旅行&宿泊施設	488	5.75	2021/02/16	2027/03/01	3,500	BBB	83.38	11.22	792.4	83.06	11.25	794.9
14	日産自動車	自動車	477	4.35	2020/09/17	2027/09/17	2,500	BBB-	91.72	6.56	307.6	93.13	6.14	251.4
15	チャーチル・ダウンス	カジノ・ゲーミング	449	6.75	2023/04/25	2031/05/01	600	BBB	100.39	6.66	276.1	100.00	6.75	-
16	Rand Parent LLC	輸送・流通	444	8.50	2023/02/17	2030/02/15	850	BBB-	88.73	10.89	748.0	91.75	10.20	658.6
17	ザヨ・グループ・ホールディングス	有線通信サービス	400	4.00	2020/03/09	2027/03/01	1,477	BBB-	77.00	11.63	845.0	76.25	11.80	821.0
18	カーニバル	旅行&宿泊施設	392	6.00	2021/11/02	2029/05/01	2,000	BBB-	79.75	10.67	741.3	79.69	10.64	706.2
19	クラウド・ソフトウェア・グループ	ソフトウェア・サービス	385	6.50	2022/09/30	2029/03/31	4,000	BBB-	87.72	9.25	590.1	90.38	8.60	510.1
20	ロイヤル・カリビアン・クルーズ	旅行&宿泊施設	375	5.50	2021/03/29	2028/04/01	1,500	BBB	89.00	8.28	473.1	87.25	8.72	514.5
21	CSCホールディングス	ケーブルテレビ・衛星放送	372	5.75	2019/07/10	2030/01/15	2,250	BBB-	49.50	19.62	1603.1	52.25	18.36	1486.1
22	スピリット・エアロシステムズ	航空宇宙・防衛	365	9.38	2022/11/23	2029/11/30	900	BBB	106.25	7.72	388.4	-	-	283.9
23	シリウスXMラジオ	ケーブルテレビ・衛星放送	360	3.88	2021/08/16	2031/09/01	1,500	BBB-	74.35	8.19	486.0	78.38	7.38	395.2
24	Medline Borrower LP	医療機器・装置製造	356	5.25	2021/10/15	2029/10/01	2,500	BBB-	84.38	8.46	513.2	86.10	8.05	455.6
25	デネット・ヘルスケア	ヘルスケア施設・サービス	333	4.88	2019/08/26	2026/01/01	2,100	BBB-	97.69	5.83	186.8	98.16	5.61	133.5

出所: Bloomberg データより、5バリュアースセットで作成

(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。

図表 19 2023 年 5 月現在で直近 20 営業日の取引金額が多かった米ドル社債 (金融機関)

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5月4日			2023年4月11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	5,966	5.29	2023/04/25	2034/04/25	5,000	A-	99.97	5.29	189.0	-	-	-
2	ウェルズ・ファーゴ	銀行	5,138	5.39	2023/04/24	2034/04/24	3,750	A-	100.62	5.31	186.1	-	-	-
3	モルガン・スタンレー	金融サービス	3,630	5.25	2023/04/21	2034/04/21	3,250	BBB+	99.94	5.26	180.6	-	-	-
4	バンク・オブ・アメリカ	総合銀行	2,883	5.20	2023/04/25	2029/04/25	3,500	BBB+	100.57	5.07	161.3	-	-	-
5	モルガン・スタンレー	金融サービス	2,760	5.16	2023/04/21	2029/04/20	2,750	A-	100.75	4.99	152.5	-	-	-
6	バンク・オブ・アメリカ	総合銀行	1,969	5.02	2022/07/22	2033/07/22	5,000	A-	97.54	5.36	193.0	98.78	5.18	172.4
7	JPMorgan Chase & Co.	総合銀行	1,686	4.91	2022/07/25	2033/07/25	4,500	BBB+	99.02	5.05	164.3	99.33	5.00	153.9
8	ウェルズ・ファーゴ	銀行	1,193	4.90	2022/07/25	2033/07/25	4,250	BBB-	97.06	5.30	189.4	97.58	5.23	179.2
9	三菱UFJフィナンシャル・グループ	総合銀行	1,150	5.41	2023/04/19	2034/04/19	1,000	A-	100.69	5.32	190.6	100.29	5.37	-
10	ゴールドマン・サックス・グループ	金融サービス	720	3.10	2022/01/24	2033/02/24	4,000	BBB+	85.59	5.16	173.0	85.89	5.10	158.9
11	シティグループ	総合銀行	633	6.27	2022/11/17	2033/11/17	2,750	BBB+	107.64	5.24	186.3	108.23	5.17	171.9
12	モルガン・スタンレー	金融サービス	623	6.34	2022/10/18	2033/10/18	3,000	A	108.54	5.19	182.3	109.15	5.12	165.4
13	バンク・オブ・ニューヨーク・ Mellon	金融サービス	576	4.97	2023/04/26	2034/04/26	1,000	A	100.41	4.91	153.1	-	-	-
14	バンク・オブ・アメリカ	総合銀行	560	2.30	2021/07/21	2032/07/21	3,750	BBB+	80.13	5.32	183.9	80.10	5.30	175.5
15	三菱UFJフィナンシャル・グループ	総合銀行	540	5.24	2023/04/19	2029/04/19	700	BBB+	-	-	154.2	100.22	5.19	-
16	HSBCホールディングス	総合銀行	506	6.25	2023/03/09	2034/03/09	2,250	BBB-	103.43	5.79	237.1	104.26	5.69	230.5
17	モルガン・スタンレー	金融サービス	499	3.88	2014/04/28	2024/04/29	3,000	BBB+	98.68	5.28	76.5	98.39	5.48	99.1
18	ロイヤル・バンク・オブ・カナダ	総合銀行	485	5.00	2023/04/27	2033/05/02	900	BBB	99.79	5.03	163.5	-	-	-
19	パークレイズ	総合銀行	484	6.22	2023/05/09	2034/05/09	2,000	A+	100.38	6.17	273.3	-	-	-
20	バンク・オブ・ニューヨーク・ Mellon	金融サービス	483	4.95	2023/04/26	2027/04/26	1,500	A+	100.70	4.69	94.0	-	-	-
21	ロイヤル・バンク・オブ・カナダ	総合銀行	442	4.95	2023/04/27	2025/04/25	1,600	A	100.52	4.67	84.2	-	-	-
22	クレディ・スイス・グループ	金融サービス	435	2.19	2020/06/05	2026/06/05	1,500	BBB+	89.95	7.51	290.9	88.75	8.00	312.3
23	JPMorgan Chase & Co.	総合銀行	421	1.58	2021/04/22	2027/04/22	3,500	A-	90.92	4.92	110.7	89.96	5.21	109.2
24	バンク・オブ・アメリカ	総合銀行	414	1.84	2022/02/04	2025/02/04	1,750	BBB-	97.13	5.87	55.8	-	-	60.6
25	JPMorgan Chase & Co.	総合銀行	410	5.55	2022/12/15	2025/12/15	3,000	BBB-	100.63	5.13	83.7	100.70	5.10	53.5

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。

6. 米国発行体の S&P 信用格付け動向

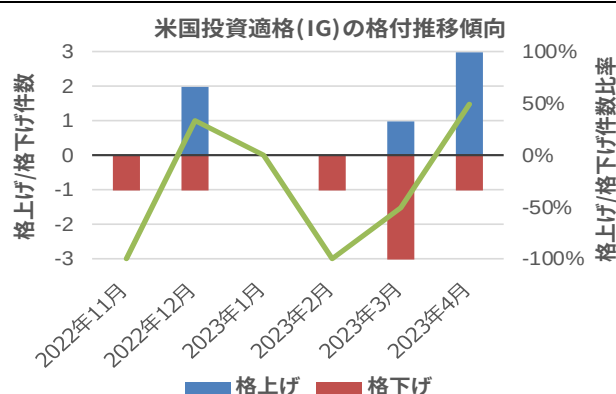
[ポイント]

- 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、格下げ件数が格上数を上回る状況が、FY2022 後半より継続
- 金融機関の格付け変更は、4 月のチャールズ・シュワブ及びその子会社の格下げによるもの。

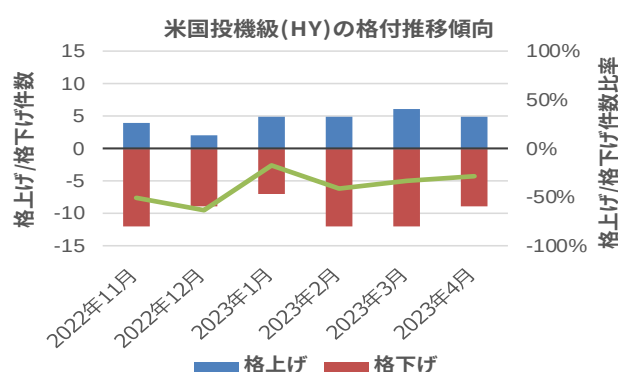
ここでは、米国発行体に S&P が付与した信用格付け（発行体格付）の変更動向を事業会社および金融事業に分けて確認する。以下の図表 20 には月次の米国発行体に関する格上げ/格下げに関する動向を示した。

① 米国事業会社の格付動向

図表 20 米国発行体（事業会社）の S&P 信用格付けの推移（2023/4/30 まで）



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



投機級 (HY)	2022 年11月	2022 年12月	2023 年1月	2023 年2月	2023 年3月	2023 年4月
格上げ	4	2	5	5	6	5
格下げ	12	9	7	12	12	9
合計	16	11	12	17	18	14

出所: Bloomberg データより、5バリュアセットで作成

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、2022 年 12 月以降、ほとんど実施されていなかったが、3 月に入ってから二ヶ月連続で4回実施されている。また、(ii)3月には格下げ件数が大きく上回ったものの、4 月には逆転し、格上げ件数が大きく上回る結果となった。

一方で、米国投機級発行体の格付けは、(i)2022 年 10 月以降のいずれの月においても頻繁に格付け変更が実施されており、(ii)同年 11 月以降、格下げ数が格上数を大きく上回る状況が継続しており、4 月に入っても変化は見られない。また米国内における銀行危機は局所的ではあるものの継続しており、依然として投機級のさらなる信用力の悪化を警戒していく必要がある。

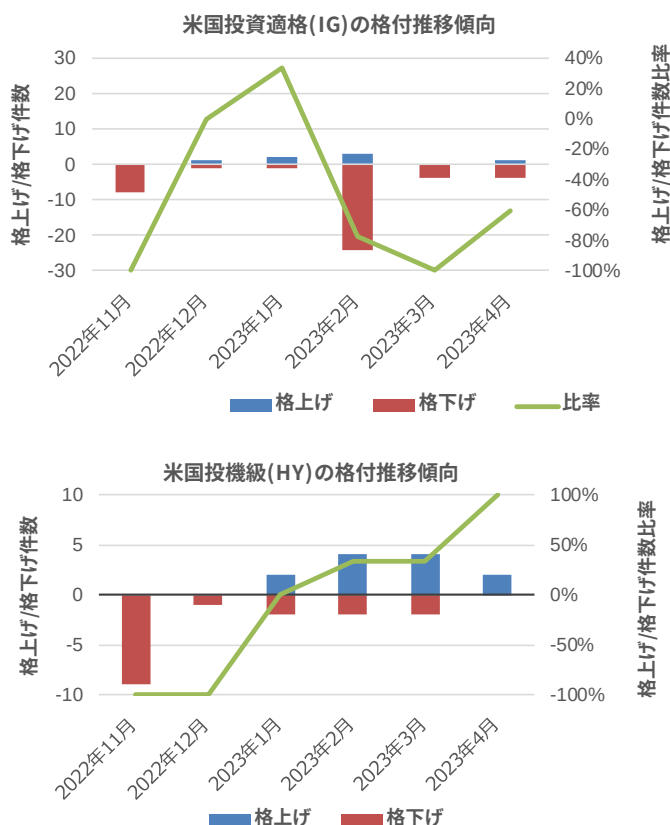
② 米金融機関の格付動向

米国の金融機関の投資適格発行体の格付けにおいて、(i)格付け変更数は2月に比べると落ち着いたもの3月同様に複数回実施された、(ii)内訳は2月以降変わらず格下げが格上げを大きく上回っていた。

4 月の格下げはチャールズ・シュワブ及びその子会社の格下げによるものであり、2 月の保険持株会社及びその子会社の格下げや、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・グループの預金流出や救済合併などとは異なる背景によるものであった。

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 21)。

図表 21 米国発行体(金融機関)の S&P 信用格付けの推移 (2023/4/30 まで)



投資適格 (IG)	2022 年11月	2022 年12月	2023 年1月	2023 年2月	2023 年3月	2023 年4月
格上げ	0	1	2	3	0	1
格下げ	8	1	1	24	4	4
合計	8	2	3	27	4	5

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

出所: Bloomberg データより、5バリュースセットで作成

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 22) 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 22) を、それぞれ比較した (対象期間は 2022 年 12 月 1 日～2023 年 4 月 30 日)。

図表 22 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 12 月 1 日から 2023 年 4 月 30 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+	26	0.0	0.0	0.0	0.0	96	3.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
	A	70	0.0	0.0	0.0	0.0	1.4	97	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-	118	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	99.2	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
	BBB+	157	0.0	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	
	BBB	181	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.2	97.2	0.0	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	
BBB-	89	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.1	96.6	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+	86	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3.5	91.9	4.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
	BB	90	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3.3	90.0	6.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
	BB-	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	97.3	2.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
	B+	86	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	4.7	87.2	4.7	2.3	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	0.0	7.1	83.5	9.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
	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	6.8	83.8	8.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.4	0.0	
	CCC+	33	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3.0	75.8	6.1	0.0	6.1	0.0	6.1	0.0	3.0	0.0	0.0	
	CCC	8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	12.5	75.0	13	0.0	0.0	0.0	12.5	0.0	0.0	0.0	
	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	50.0	0.0	0.0	50.0	0.0	0.0	
	CC	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	0.0	-	0.0	###	-	0.0	0.0	
C	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		

[2022 年 12 月 1 日から 2023 年 4 月 30 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)	4	6	10

出所: Bloomberg データより、5バリューアセットで作成 (注) 対象期間は 2022 年 12 月 1 日から 2023 年 4 月 30 日まで

図表 22 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、全体的に安定していた。
- 事業会社の投機級においては、BB 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。

なお、5/1 のファースト・リパブリック・バンクの破綻は、これらの図表には反映していない点に注意されたい。

以上

追加図表 1 2023 年 4 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		2020		2021		2022							変化率	2023		変化率
発行額（百万米ドル）		年間累計	構成比	年間累計	構成比	四半期				年間累計	構成比	2021	四半期	構成比	2022Q1	
						3月	6月	9月	12月			->2022			3月	->2023Q1
業 種	金融	539,911	23.4%	621,071	32.4%	160,629	139,344	120,777	78,747	499,497	40.3%	▲19.6%	90,843	24.6%	▲43.4%	
	ヘルスケア	304,724	13.2%	159,446	8.3%	29,276	22,419	10,035	27,947	89,677	7.2%	▲43.8%	50,780	13.7%	73.5%	
	通信	265,516	11.5%	223,248	11.7%	43,447	26,374	15,730	16,952	102,502	8.3%	▲54.1%	11,163	3.0%	▲74.3%	
	テクノロジー	222,075	9.6%	212,024	11.1%	25,073	23,739	28,867	20,184	97,864	7.9%	▲53.8%	37,694	10.2%	50.3%	
	一般消費財	299,049	13.0%	231,551	12.1%	46,767	35,025	27,998	22,486	132,276	10.7%	▲42.9%	32,995	8.9%	▲29.4%	
	公益事業	137,837	6.0%	119,841	6.3%	29,389	34,413	23,961	18,372	106,134	8.6%	▲11.4%	54,624	14.8%	85.9%	
	工業	196,944	8.5%	92,192	4.8%	15,970	18,567	12,173	15,123	61,833	5.0%	▲32.9%	30,883	8.4%	93.4%	
	生活必需品	106,861	4.6%	89,294	4.7%	18,483	14,100	19,348	17,186	69,117	5.6%	▲22.6%	33,281	9.0%	80.1%	
	エネルギー	150,037	6.5%	111,264	5.8%	12,550	14,606	12,199	12,239	51,594	4.2%	▲53.6%	18,758	5.1%	49.5%	
	原材料	81,780	3.5%	55,097	2.9%	6,332	8,423	9,668	4,297	28,721	2.3%	▲47.9%	8,729	2.4%	37.8%	
	政府	0	0.0%	425	0.0%	0	0	415	0	415	0.0%	▲2.3%	0	0.0%	0.0%	
総計		2,304,734	100.0%	1,915,453	100.0%	387,915	337,009	281,171	233,534	1,239,629	100.0%	▲35.3%	369,748	100.0%	▲4.7%	
格 付	AAA	24,261	1.1%	11,100	0.6%	1,269	4,816	3,900	1,443	11,428	0.9%	3.0%	0	0.0%	▲100.0%	
	AA	162,927	7.1%	121,299	6.3%	21,802	20,931	31,656	22,662	97,051	7.8%	▲20.0%	12,441	3.4%	▲42.9%	
	A	652,095	28.3%	408,154	21.3%	101,856	106,169	80,325	92,610	380,960	30.7%	▲6.7%	144,488	39.1%	41.9%	
	BBB	844,513	36.6%	678,629	35.4%	178,129	150,557	110,671	66,590	505,947	40.8%	▲25.4%	136,846	37.0%	▲23.2%	
	投資適格債合計	1,683,796	73.1%	1,219,181		303,057	282,472	226,553	183,305	995,386	80.3%	▲18.4%	293,775	79.5%	▲3.1%	
	BB	167,604	7.3%	210,327	11.0%	14,487	14,703	10,613	5,480	45,283	3.7%	▲78.5%	19,779	5.3%	36.5%	
	B	119,094	5.2%	157,744	8.2%	14,510	9,000	9,225	12,015	44,750	3.6%	▲71.6%	18,272	4.9%	25.9%	
	CCC以下	29,566	1.3%	50,876	2.7%	12,146	6,520	652	1,196	20,513	1.7%	▲59.7%	4,523	1.2%	▲62.8%	
	投機級債合計	316,265	13.7%	418,947		41,143	30,223	20,489	18,691	110,546	8.9%	▲73.6%	42,574	11.5%	3.5%	
	無格付	304,672	13.2%	277,325	14.5%	43,716	24,314	34,129	31,539	133,697	10.8%	▲51.8%	33,400	9.0%	▲23.6%	
	総計		2,304,734	100.0%	1,915,453	100.0%	387,915	337,009	281,171	233,534	1,239,629	100.0%	▲35.3%	369,748	100.0%	▲4.7%
コ ー ラ ブ	callable	1,965,571	85.3%	1,605,085	83.8%	320,852	277,906	211,417	183,012	993,187	80.1%	▲38.1%	305,055	82.5%	▲4.9%	
	Bullet	234,092	10.2%	212,584	11.1%	57,503	47,361	54,168	38,917	197,948	16.0%	▲6.9%	52,440	14.2%	▲8.8%	
	その他	105,071	4.6%	97,785	5.1%	9,561	11,742	15,587	11,605	48,495	3.9%	▲50.4%	12,254	3.3%	28.2%	
	総計		2,304,734	100.0%	1,915,453	100.0%	387,915	337,009	281,171	233,534	1,239,629	100.0%	▲35.3%	369,748	100.0%	▲4.7%
優 後 先 劣	非劣後	2,247,147	97.5%	1,847,357	96.4%	376,155	326,235	268,906	230,795	1,202,090	97.0%	▲34.9%	361,820	97.9%	▲3.8%	
	劣後	57,587	2.5%	68,096	3.6%	11,761	10,774	12,265	2,739	37,539	3.0%	▲44.9%	7,929	2.1%	▲32.6%	
	総計		2,304,734	100.0%	1,915,453	100.0%	387,915	337,009	281,171	233,534	1,239,629	100.0%	▲35.3%	369,748	100.0%	▲4.7%
年 限	～1年	95,707	4.2%	105,160	5.5%	31,317	28,716	23,357	25,432	108,823	8.8%	3.5%	17,578	4.8%	▲43.9%	
	1～3年	208,888	9.1%	227,786	11.9%	56,932	50,673	45,833	39,004	192,441	15.5%	▲15.5%	62,765	17.0%	10.2%	
	3～5年	506,286	22.0%	367,741	19.2%	80,385	59,767	66,351	62,112	268,616	21.7%	▲27.0%	89,447	24.2%	11.3%	
	5～7年	352,175	15.3%	408,027	21.3%	39,783	43,652	22,071	22,436	127,943	10.3%	▲68.6%	32,950	8.9%	▲17.2%	
	7～10年	605,388	26.3%	423,008	22.1%	97,936	77,717	74,483	49,610	299,746	24.2%	▲29.1%	95,592	25.9%	▲2.4%	
	10～20年	121,402	5.3%	80,520	4.2%	11,284	12,719	2,868	2,961	29,833	2.4%	▲62.9%	6,877	1.9%	▲39.1%	
	20～30年	371,605	16.1%	258,712	13.5%	64,169	56,820	38,091	25,018	184,098	14.9%	▲28.8%	57,203	15.5%	▲10.9%	
	その他	43,284	1.9%	44,499	2.3%	6,109	6,945	8,116	6,960	28,130	2.3%	▲36.8%	7,337	2.0%	20.1%	
	総計		2,304,734	100.0%	1,915,453	100.0%	387,915	337,009	281,171	233,534	1,239,629	100.0%	▲35.3%	369,748	100.0%	▲4.7%

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 / 5 / 05	2023 / 4 / 28		2023 / 4 / 21		2023 / 4 / 14		2023 / 4 / 06		2023 / 3 / 31	
	直近 ①	1 週前 ②	△ 1 週変化 ①-②	2 週前 ③	△ 2 週変化 ①-③	3 週前 ④	△ 3 週変化 ①-④	4 週前 ⑤	△ 4 週変化 ①-⑤	5 週前 ⑥	△ 5 週変化 ①-⑥
米国国債	3.93	4.06	▼0.13	4.19	▼0.26	4.10	▼0.16	3.84	+ 0.09	4.06	▼0.13
社債 (全業種)	4.27	4.36	▼0.08	4.44	▼0.16	4.37	▼0.10	4.20	+ 0.07	4.38	▼0.10
AA 格											
金融	4.61	4.67	▼0.06	4.75	▼0.13	4.67	▼0.06	4.48	+ 0.14	4.68	▼0.07
工業	4.36	4.44	▼0.08	4.55	▼0.19	4.47	▼0.10	4.28	+ 0.08	4.48	▼0.11
A 格											
社債 (全業種)	4.53	4.61	▼0.07	4.69	▼0.15	4.62	▼0.09	4.46	+ 0.07	4.64	▼0.11
金融	4.98	5.02	▼0.03	5.11	▼0.13	5.07	▼0.09	4.92	+ 0.07	5.09	▼0.11
工業	4.38	4.46	▼0.08	4.57	▼0.19	4.49	▼0.10	4.30	+ 0.08	4.50	▼0.11
一般消費財	4.54	4.66	▼0.12	4.76	▼0.21	4.70	▼0.15	4.48	+ 0.06	4.70	▼0.15
ヘルスケア	4.38	4.48	▼0.10	4.57	▼0.19	4.49	▼0.11	4.31	+ 0.07	4.51	▼0.13
エネルギー	4.70	4.71	▼0.01	4.80	▼0.11	4.72	▼0.03	4.54	+ 0.16	4.74	▼0.04
テクノロジー	4.37	4.48	▼0.10	4.54	▼0.16	4.43	▼0.06	4.28	+ 0.09	4.47	▼0.09
公益事業	4.67	4.71	▼0.04	4.80	▼0.13	4.77	▼0.10	4.60	+ 0.07	4.79	▼0.12
BBB 格											
社債 (全業種)	5.07	5.17	▼0.10	5.21	▼0.15	5.13	▼0.07	4.99	+ 0.07	5.17	▼0.10
金融	5.69	5.76	▼0.07	5.81	▼0.12	5.73	▼0.04	5.51	+ 0.18	5.68	+ 0.01
工業	4.87	4.98	▼0.11	5.06	▼0.19	4.98	▼0.11	4.80	+ 0.08	4.98	▼0.11
一般消費財	5.05	5.14	▼0.09	5.22	▼0.17	5.16	▼0.11	5.00	+ 0.05	5.18	▼0.13
ヘルスケア	4.91	4.99	▼0.08	5.03	▼0.12	4.98	▼0.06	4.84	+ 0.07	5.01	▼0.10
エネルギー	5.07	5.10	▼0.03	5.19	▼0.12	5.12	▼0.05	4.98	+ 0.09	5.18	▼0.11
テクノロジー	5.01	5.10	▼0.09	5.13	▼0.12	5.04	▼0.03	4.92	+ 0.09	5.10	▼0.09
公益事業	4.94	5.00	▼0.06	5.08	▼0.14	5.01	▼0.07	4.82	+ 0.12	5.06	▼0.12
BB 格											
社債 (全業種)	6.20	6.20	+ 0.00	6.28	▼0.08	6.19	+ 0.01	6.20	▼0.00	6.25	▼0.05
金融	7.46	7.06	+ 0.40	7.16	+ 0.30	7.10	+ 0.36	7.23	+ 0.23	7.49	▼0.04
工業	5.54	5.60	▼0.06	5.66	▼0.12	5.61	▼0.08	5.66	▼0.12	5.55	▼0.01
B 格											
社債 (全業種)	6.78	6.65	+ 0.14	6.74	+ 0.05	6.65	+ 0.13	6.80	▼0.01	6.83	▼0.05
金融	8.16	8.19	▼0.03	8.21	▼0.04	8.09	+ 0.07	8.37	▼0.21	8.61	▼0.45
工業	6.36	6.28	+ 0.08	6.28	+ 0.08	6.42	▼0.07	6.51	▼0.15	6.36	▼0.00

出所: Bloomberg データより、5 バリュースセットで作成

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 / 5 / 05	2023 / 4 / 28		2023 / 4 / 21		2023 / 4 / 14		2023 / 4 / 06		2023 / 3 / 31	
			△1週変化		△2週変化		△3週変化		△4週変化		△5週変化	
		直近 ①	1週前 ②	①-②	2週前 ③	①-③	3週前 ④	①-④	4週前 ⑤	①-⑤		
AA格	社債 (全業種)	34.17	29.99	+ 4.18	24.86	+ 9.31	27.61	+ 6.56	36.20	▼2.03	31.96	+ 2.21
	金融	68.16	61.59	+ 6.57	55.99	+ 12.17	57.38	+ 10.78	63.93	+ 4.23	62.52	+ 5.64
	工業	43.26	38.69	+ 4.57	36.13	+ 7.13	37.03	+ 6.23	44.34	▼1.08	41.93	+ 1.33
A格	社債 (全業種)	60.13	55.05	+ 5.08	49.78	+ 10.35	52.63	+ 7.50	62.68	▼2.55	58.30	+ 1.83
	金融	105.02	95.77	+ 9.25	92.33	+ 12.69	97.66	+ 7.36	107.91	▼2.89	103.06	+ 1.96
	工業	45.26	40.69	+ 4.57	38.13	+ 7.13	39.03	+ 6.23	46.34	▼1.08	43.93	+ 1.33
	一般消費財	61.22	60.54	+ 0.68	56.69	+ 4.53	60.10	+ 1.12	64.32	▼3.10	63.79	▼2.57
	ヘルスケア	44.83	42.19	+ 2.64	37.83	+ 7.00	39.64	+ 5.19	47.18	▼2.35	45.02	▼0.19
	エネルギー	76.60	65.42	+ 11.18	61.51	+ 15.09	62.81	+ 13.79	69.74	+ 6.86	67.90	+ 8.70
	テクノロジー	44.23	41.87	+ 2.36	34.76	+ 9.47	33.95	+ 10.28	44.70	▼0.47	41.01	+ 3.22
	公益事業	73.66	65.19	+ 8.47	61.25	+ 12.41	66.98	+ 6.68	75.79	▼2.13	73.00	+ 0.66
BBB格	社債 (全業種)	113.27	110.73	+ 2.54	102.53	+ 10.74	103.66	+ 9.61	115.37	▼2.10	110.83	+ 2.44
	金融	175.62	170.36	+ 5.26	161.86	+ 13.76	163.13	+ 12.49	167.48	+ 8.14	162.22	+ 13.40
	工業	93.91	92.01	+ 1.90	87.25	+ 6.66	88.69	+ 5.22	95.84	▼1.93	91.98	+ 1.93
	一般消費財	111.50	107.82	+ 3.68	103.03	+ 8.47	106.58	+ 4.92	115.72	▼4.22	111.78	▼0.28
	ヘルスケア	97.95	93.56	+ 4.39	84.58	+ 13.37	88.07	+ 9.88	100.54	▼2.59	95.59	+ 2.36
	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	107.73	104.15	+ 3.58	94.47	+ 13.26	94.79	+ 12.94	107.86	▼0.13	104.49	+ 3.24
	公益事業	100.58	94.19	+ 6.39	89.36	+ 11.22	91.01	+ 9.57	98.38	+ 2.20	99.93	+ 0.65
BB格	社債 (全業種)	226.69	213.87	+ 12.82	209.16	+ 17.53	209.28	+ 17.41	236.22	▼9.53	219.12	+ 7.57
	金融	352.65	299.90	+ 52.75	297.20	+ 55.45	300.78	+ 51.87	338.80	+ 13.85	343.58	+ 9.07
	工業	160.59	153.76	+ 6.83	146.99	+ 13.60	151.83	+ 8.76	182.24	▼21.65	148.76	+ 11.83
B格	社債 (全業種)	285.08	258.91	+ 26.17	254.87	+ 30.21	255.77	+ 29.31	295.90	▼10.82	277.11	+ 7.97
	金融	422.97	413.43	+ 9.54	401.79	+ 21.18	399.60	+ 23.37	453.45	▼30.48	455.42	▼32.45
	工業	242.39	221.95	+ 20.44	209.19	+ 33.20	232.64	+ 9.75	267.34	▼24.95	230.19	+ 12.20

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		2023 / 5 / 05	2023 / 4 / 28		2023 / 4 / 21		2023 / 4 / 14		2023 / 4 / 06		2023 / 3 / 31	
				△1週変化		△2週変化		△3週変化		△4週変化		△5週変化
(単位:%)		直近 ①	1週前 ②	①-②	2週前 ③	①-③	3週前 ③	①-③	4週前 ④	①-④	5週前 ⑤	①-⑤
米国国債		3.44	3.53	▼0.09	3.69	▼0.25	3.63	▼0.19	3.40	+ 0.04	3.63	▼0.18
AA格	社債（全業種）	3.97	4.06	▼0.09	4.17	▼0.20	4.09	▼0.12	3.92	+ 0.05	4.13	▼0.16
	金融	4.25	4.27	▼0.02	4.39	▼0.14	4.30	▼0.06	4.14	+ 0.11	4.32	▼0.08
	工業	4.11	4.19	▼0.08	4.32	▼0.21	4.25	▼0.13	4.05	+ 0.06	4.26	▼0.15
A格	社債（全業種）	4.32	4.35	▼0.04	4.48	▼0.17	4.42	▼0.10	4.22	+ 0.09	4.43	▼0.11
	金融	4.68	4.73	▼0.05	4.87	▼0.19	4.81	▼0.13	4.65	+ 0.03	4.84	▼0.16
	工業	4.13	4.21	▼0.08	4.34	▼0.21	4.27	▼0.13	4.07	+ 0.06	4.28	▼0.15
	一般消費財	4.27	4.39	▼0.12	4.52	▼0.24	4.46	▼0.19	4.27	+ 0.01	4.49	▼0.22
	ヘルスケア	4.09	4.18	▼0.09	4.32	▼0.23	4.23	▼0.14	4.06	+ 0.03	4.27	▼0.18
	エネルギー	4.46	4.53	▼0.06	4.64	▼0.18	4.55	▼0.09	4.38	+ 0.08	4.62	▼0.15
	テクノロジー	4.14	4.22	▼0.07	4.33	▼0.19	4.22	▼0.08	4.06	+ 0.08	4.28	▼0.14
	公益事業	4.42	4.49	▼0.07	4.62	▼0.20	4.57	▼0.15	4.39	+ 0.03	4.61	▼0.19
BBB格	社債（全業種）	4.91	4.99	▼0.08	5.09	▼0.18	5.01	▼0.10	4.84	+ 0.07	5.04	▼0.13
	金融	5.48	5.54	▼0.06	5.64	▼0.16	5.56	▼0.08	5.35	+ 0.13	5.54	▼0.06
	工業	4.70	4.79	▼0.08	4.91	▼0.20	4.83	▼0.13	4.64	+ 0.07	4.84	▼0.13
	一般消費財	4.91	4.95	▼0.04	5.09	▼0.18	5.03	▼0.12	4.87	+ 0.04	5.06	▼0.15
	ヘルスケア	4.66	4.71	▼0.05	4.81	▼0.14	4.73	▼0.07	4.59	+ 0.07	4.79	▼0.12
	エネルギー	4.90	4.85	+ 0.04	4.98	▼0.08	4.91	▼0.02	4.78	+ 0.12	5.02	▼0.13
	テクノロジー	4.91	4.92	▼0.01	5.01	▼0.10	4.92	▼0.01	4.78	+ 0.13	4.99	▼0.08
	公益事業	4.72	4.77	▼0.06	4.90	▼0.18	4.81	▼0.09	4.62	+ 0.10	4.87	▼0.15
BB格	社債（全業種）	6.42	6.38	+ 0.04	6.45	▼0.04	6.34	+ 0.08	6.38	+ 0.04	6.45	▼0.03
	金融	7.42	7.13	+ 0.28	7.29	+ 0.13	7.23	+ 0.19	7.22	+ 0.19	7.36	+ 0.06
	工業	5.92	5.88	+ 0.04	5.98	▼0.06	5.90	+ 0.02	5.94	▼0.02	5.96	▼0.04
B格	社債（全業種）	7.47	7.39	+ 0.08	7.53	▼0.06	7.40	+ 0.07	7.52	▼0.05	7.53	▼0.06
	金融	8.74	8.60	+ 0.14	8.81	▼0.08	8.72	+ 0.02	9.04	▼0.31	9.22	▼0.49
	工業	6.73	6.60	+ 0.13	6.76	▼0.03	6.87	▼0.15	6.93	▼0.20	6.87	▼0.14

出所: Bloomberg データより、5バリュースセットで作成

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 / 5/05	2023 / 4/28		2023 / 4/21		2023 / 4/14		2023 / 4/06		2023 / 3/31	
		直近 ①	1 週前 ②	△1週変化 ①-②	2週前 ③	①-③	3週前 ③	①-③	4 週前 ④	①-④	5週前 ⑤	①-⑤
AA格	社債 (全業種)	52.71	53.23	▼0.52	47.89	+ 4.82	46.18	+ 6.53	51.40	+ 1.31	50.00	+ 2.71
	金融	80.36	74.18	+ 6.18	69.84	+ 10.52	67.71	+ 12.65	73.33	+ 7.03	69.67	+ 10.69
	工業	66.87	65.82	+ 1.05	62.89	+ 3.98	61.81	+ 5.06	64.35	+ 2.52	63.26	+ 3.61
A格	社債 (全業種)	87.52	82.49	+ 5.03	79.24	+ 8.28	78.91	+ 8.61	82.07	+ 5.45	80.34	+ 7.18
	金融	123.92	120.36	+ 3.56	118.15	+ 5.77	118.47	+ 5.45	124.52	▼0.60	121.34	+ 2.58
	工業	68.87	67.82	+ 1.05	64.89	+ 3.98	63.81	+ 5.06	66.35	+ 2.52	65.26	+ 3.61
	一般消費財	83.13	86.03	▼2.90	82.49	+ 0.64	83.19	▼0.06	86.34	▼3.21	86.33	▼3.20
	ヘルスケア	64.83	64.96	▼0.13	62.55	+ 2.28	60.19	+ 4.64	65.89	▼1.06	64.69	+ 0.14
	エネルギー	102.15	99.93	+ 2.22	95.24	+ 6.91	92.71	+ 9.44	97.67	+ 4.48	99.03	+ 3.12
	テクノロジー	70.20	68.90	+ 1.30	63.95	+ 6.25	59.69	+ 10.51	65.76	+ 4.44	65.76	+ 4.44
	公益事業	97.72	95.98	+ 1.74	92.78	+ 4.94	94.34	+ 3.38	99.05	▼1.33	98.03	▼0.31
BBB格	社債 (全業種)	146.78	145.74	+ 1.04	139.97	+ 6.81	138.35	+ 8.43	143.24	+ 3.54	140.89	+ 5.89
	金融	203.52	201.04	+ 2.48	194.79	+ 8.73	192.78	+ 10.74	194.83	+ 8.69	190.83	+ 12.69
	工業	126.05	125.77	+ 0.28	121.57	+ 4.48	120.54	+ 5.51	123.27	+ 2.78	120.91	+ 5.14
	一般消費財	146.82	142.50	+ 4.32	139.63	+ 7.19	140.35	+ 6.47	146.94	▼0.12	143.32	+ 3.50
	ヘルスケア	122.21	118.11	+ 4.10	111.72	+ 10.49	110.48	+ 11.73	118.80	+ 3.41	115.83	+ 6.38
	エネルギー	63.89	66.68	▼2.79	62.11	+ 1.78	54.73	+ 9.16	56.38	+ 7.51	63.50	+ 0.39
	テクノロジー	146.89	139.30	+ 7.59	132.38	+ 14.51	129.59	+ 17.30	137.99	+ 8.90	136.27	+ 10.62
	公益事業	127.57	124.47	+ 3.10	120.50	+ 7.07	118.09	+ 9.48	121.81	+ 5.76	124.06	+ 3.51
BB格	社債 (全業種)	297.43	284.88	+ 12.55	276.31	+ 21.12	270.81	+ 26.62	297.67	▼0.24	281.88	+ 15.55
	金融	397.52	360.56	+ 36.96	360.14	+ 37.38	359.82	+ 37.70	382.04	+ 15.48	372.89	+ 24.63
	工業	248.05	235.38	+ 12.67	228.82	+ 19.23	227.13	+ 20.92	253.99	▼5.94	233.34	+ 14.71
B格	社債 (全業種)	402.53	385.86	+ 16.67	384.00	+ 18.53	376.83	+ 25.70	411.82	▼9.29	390.34	+ 12.19
	金融	529.27	507.15	+ 22.12	511.93	+ 17.34	509.06	+ 20.21	563.92	▼34.65	559.59	▼30.32
	工業	328.64	307.12	+ 21.52	307.07	+ 21.57	324.62	+ 4.02	352.90	▼24.26	323.98	+ 4.66

出所: Bloomberg データより、5バリュアセットで作成

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 / 5 / 05	2023 / 4 / 28		2023 / 4 / 21		2023 / 4 / 14		2023 / 4 / 06		2023 / 3 / 31	
	直近 ①	1週間前 ②	△1週変化 ①-②	2週間前 ③	△2週変化 ①-③	3週間前 ④	△3週変化 ①-④	4週間前 ⑤	△4週変化 ①-⑤	5週間前 ⑥	△5週変化 ①-⑥
米国国債	3.46	3.45	+ 0.01	3.60	▼0.13	3.54	▼0.08	3.33	+ 0.14	3.51	▼0.05
社債 (全業種)	4.28	4.23	+ 0.05	4.35	▼0.07	4.28	+ 0.01	4.11	+ 0.18	4.27	+ 0.01
AA格											
金融	4.37	4.34	+ 0.02	4.46	▼0.09	4.38	▼0.01	4.22	+ 0.15	4.37	▼0.01
工業	4.37	4.36	+ 0.00	4.49	▼0.12	4.42	▼0.05	4.24	+ 0.13	4.42	▼0.05
A格											
社債 (全業種)	4.69	4.64	+ 0.05	4.76	▼0.07	4.70	▼0.01	4.52	+ 0.17	4.69	▼0.01
金融	4.98	4.93	+ 0.05	5.06	▼0.09	5.02	▼0.04	4.84	+ 0.14	5.02	▼0.04
工業	4.39	4.38	+ 0.00	4.51	▼0.12	4.44	▼0.05	4.26	+ 0.13	4.44	▼0.05
一般消費財	4.45	4.40	+ 0.05	4.54	▼0.09	4.49	▼0.04	4.34	+ 0.11	4.51	▼0.07
ヘルスケア	4.44	4.42	+ 0.02	4.55	▼0.11	4.47	▼0.03	4.32	+ 0.12	4.49	▼0.05
エネルギー	4.76	4.69	+ 0.07	4.81	▼0.06	4.75	+ 0.01	4.59	+ 0.17	4.77	▼0.02
テクノロジー	4.60	4.52	+ 0.09	4.63	▼0.03	4.54	+ 0.07	4.39	+ 0.21	4.53	+ 0.07
公益事業	4.74	4.70	+ 0.05	4.83	▼0.08	4.77	▼0.02	4.60	+ 0.14	4.78	▼0.04
BBB格											
社債 (全業種)	5.30	5.24	+ 0.06	5.36	▼0.05	5.30	+ 0.01	5.12	+ 0.18	5.29	+ 0.02
金融	5.59	5.50	+ 0.09	5.66	▼0.06	5.60	▼0.01	5.43	+ 0.16	5.58	+ 0.01
工業	4.93	4.86	+ 0.07	5.00	▼0.07	4.93	▼0.00	4.75	+ 0.17	4.92	+ 0.00
一般消費財	5.32	5.23	+ 0.09	5.37	▼0.05	5.35	▼0.04	5.16	+ 0.15	5.27	+ 0.05
ヘルスケア	5.03	4.96	+ 0.07	5.09	▼0.06	5.01	+ 0.01	4.84	+ 0.19	5.00	+ 0.03
エネルギー	5.51	5.46	+ 0.05	5.56	▼0.05	5.48	+ 0.03	5.32	+ 0.19	5.49	+ 0.02
テクノロジー	5.49	5.38	+ 0.10	5.51	▼0.02	5.44	+ 0.05	5.27	+ 0.22	5.40	+ 0.09
公益事業	5.08	5.00	+ 0.08	5.13	▼0.05	5.08	+ 0.00	4.91	+ 0.17	5.07	+ 0.01
BB格											
社債 (全業種)	7.00	6.89	+ 0.11	6.93	+ 0.07	6.76	+ 0.23	6.80	+ 0.20	6.84	+ 0.16
金融	7.64	7.42	+ 0.21	7.61	+ 0.03	7.48	+ 0.16	7.36	+ 0.28	7.37	+ 0.27
工業	6.62	6.45	+ 0.17	6.52	+ 0.11	6.41	+ 0.21	6.37	+ 0.26	6.45	+ 0.17
B格											
社債 (全業種)	8.05	7.96	+ 0.09	8.09	▼0.04	7.90	+ 0.15	8.00	+ 0.05	7.98	+ 0.07
金融	9.64	9.28	+ 0.36	9.57	+ 0.08	9.47	+ 0.17	9.85	▼0.21	9.97	▼0.33
工業	7.19	7.07	+ 0.12	7.31	▼0.12	7.40	▼0.21	7.41	▼0.22	7.30	▼0.11

出所: Bloomberg データより、5バリュースセットで作成

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		2023 / 5/05	2023 / 4/28		2023 / 4/21		2023 / 4/14		2023 / 4/06		2023 / 3/31	
				△1週変化		△2週変化		△3週変化		△4週変化		△5週変化
		直近 ①	1週前 ②	①-②	2週前 ③	①-③	3週前 ③	①-③	4週前 ④	①-④	5週前 ⑤	①-⑤
(単位:bps)												
AA格	社債 (全業種)	82.19	77.96	+ 4.23	75.56	+ 6.63	73.76	+ 8.43	78.25	+ 3.94	76.85	+ 5.34
	金融	90.65	88.99	+ 1.66	86.65	+ 4.00	84.11	+ 6.54	89.19	+ 1.46	86.81	+ 3.84
	工業	90.73	90.96	▼0.23	89.07	+ 1.66	87.95	+ 2.78	91.25	▼0.52	90.96	▼0.23
A格	社債 (全業種)	122.69	118.54	+ 4.15	116.34	+ 6.35	115.50	+ 7.19	119.70	+ 2.99	118.71	+ 3.98
	金融	151.55	147.64	+ 3.91	146.72	+ 4.83	147.91	+ 3.64	151.51	+ 0.04	150.97	+ 0.58
	工業	92.73	92.96	▼0.23	91.07	+ 1.66	89.95	+ 2.78	93.25	▼0.52	92.96	▼0.23
	一般消費財	98.55	94.69	+ 3.86	94.20	+ 4.35	94.82	+ 3.73	101.11	▼2.56	100.74	▼2.19
	ヘルスケア	98.21	96.95	+ 1.26	95.59	+ 2.62	92.82	+ 5.39	99.76	▼1.55	98.26	▼0.05
	エネルギー	129.45	123.23	+ 6.22	121.49	+ 7.96	120.78	+ 8.67	126.40	+ 3.05	126.78	+ 2.67
	テクノロジー	114.15	106.34	+ 7.81	103.85	+ 10.30	99.70	+ 14.45	106.27	+ 7.88	102.27	+ 11.88
	公益事業	128.16	124.17	+ 3.99	123.03	+ 5.13	122.55	+ 5.61	127.42	+ 0.74	127.57	+ 0.59
BBB格	社債 (全業種)	184.19	178.73	+ 5.46	176.12	+ 8.07	175.68	+ 8.51	179.96	+ 4.23	177.99	+ 6.20
	金融	212.98	204.32	+ 8.66	205.97	+ 7.01	206.09	+ 6.89	210.71	+ 2.27	206.95	+ 6.03
	工業	146.46	140.50	+ 5.96	140.33	+ 6.13	138.84	+ 7.62	142.95	+ 3.51	141.46	+ 5.00
	一般消費財	185.45	177.39	+ 8.06	177.00	+ 8.45	181.07	+ 4.38	183.55	+ 1.90	176.16	+ 9.29
	ヘルスケア	156.56	150.22	+ 6.34	149.18	+ 7.38	147.49	+ 9.07	151.63	+ 4.93	148.90	+ 7.66
	エネルギー	145.48	132.63	+ 12.85	128.86	+ 16.62	128.66	+ 16.82	137.14	+ 8.34	139.54	+ 5.94
	テクノロジー	202.74	193.07	+ 9.67	191.32	+ 11.42	190.29	+ 12.45	194.02	+ 8.72	189.65	+ 13.09
	公益事業	161.72	154.16	+ 7.56	153.66	+ 8.06	153.79	+ 7.93	158.33	+ 3.39	156.60	+ 5.12
BB格	社債 (全業種)	353.82	343.81	+ 10.01	333.29	+ 20.53	322.47	+ 31.35	347.08	+ 6.74	333.17	+ 20.65
	金融	417.84	397.11	+ 20.73	401.31	+ 16.53	393.90	+ 23.94	403.25	+ 14.59	386.58	+ 31.26
	工業	316.29	300.02	+ 16.27	292.18	+ 24.11	287.19	+ 29.10	304.28	+ 12.01	294.75	+ 21.54
B格	社債 (全業種)	458.92	450.54	+ 8.38	449.44	+ 9.48	436.31	+ 22.61	467.12	▼8.20	447.26	+ 11.66
	金融	618.29	582.55	+ 35.74	597.18	+ 21.11	593.23	+ 25.06	652.66	▼34.37	646.83	▼28.54
	工業	372.92	361.24	+ 11.68	370.99	+ 1.93	386.06	▼13.14	408.20	▼35.28	379.30	▼6.38

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、①誠実義務、②利益相反防止・格付プロセスの公正性確保等の業務管理体制の整備義務、③格付対象の証券を保有している場合の格付付与の禁止、④格付方針等の作成及び公表・説明書類の公衆縦覧等の情報開示義務等の規制を受けるとともに、報告徴求・立入検査、業務改善命令等の金融庁の監督を受けることとなりますが、無登録格付業者は、これらの規制・監督を受けておりません。

■ムーディーズ・インベスターズ・サービスについて 格付会社グループの呼称等について 格付会社グループの呼称：ムーディーズ・インベスターズ・サービス(以下「ムーディーズ」と称します。) グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：ムーディーズ・ジャパン株式会社(金融庁長官(格付)第2号) 信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について ムーディーズ・ジャパン株式会社のホームページ(ムーディーズ日本語ホームページ(https://www.moodys.com/pages/default_ja.aspx))の「信用格付事業」をクリックした後に表示されるページにある「無登録業者の格付の利用」欄の「無登録格付説明関連」に掲載されております。 信用格付の前提、意義及び限界について ムーディーズの信用格付は、事業体、与信契約、債務又は債務類似証券の将来の相対的信用リスクについての、現時点の意見です。ムーディーズは、信用リスクを、事業体が契約上・財務上の義務を期日に履行できないリスク及びデフォルト事由が発生した場合に見込まれるあらゆる種類の財産的損失と定義しています。信用格付は、流動性リスク、市場リスク、価格変動性及びその他のリスクについて言及するものではありません。また、信用格付は、投資又は財務に関する助言を構成するものではなく、特定の証券の購入、売却、又は保有を推奨するものではありません。ムーディーズは、いかなる形式又は方法によっても、これらの格付若しくはその他の意見又は情報の正確性、適時性、完全性、商品性及び特定の目的への適合性について、明示的、黙示的を問わず、いかなる保証も行いません。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おらず、また、格付付与に利用した情報や、かかる情報の利用により得られた結果の正確性、完全性、適時性を保証するものではありません。さらに、信用格付によっては、利用可能なヒストリカルデータが限定的であることに起因する潜在的なリスクが存在する場合もあることに留意する必要があります。	■フィッチ・レーティングスについて 格付会社の呼称について 格付会社グループの呼称：フィッチ・レーティングス(以下「フィッチ」と称します。) グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社(金融庁長官(格付)第7号) 信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社のホームページ(https://www.fitchratings.com/ja)の「フィッチの格付業務」欄の「規制関連」(https://www.fitchratings.com/ja/regulatory)の「信用格付の前提、意義及び限界」に掲載されております。 信用格付の前提、意義及び限界について フィッチの格付は、所定の格付基準・手法に基づく意見です。格付はそれ自体が事実を表すものではなく、正確又は不正確であると表現し得ません。信用格付は、信用リスク以外のリスクを直接の対象とはせず、格付対象証券の市場価格の妥当性又は市場流動性について意見を述べるものではありません。格付はリスクの相対的評価であるため、同一カテゴリーの格付が付与されたとしても、リスクの微妙な差異は必ずしも十分に反映されない場合もあります。信用格付はデフォルトする蓋然性の相対的序列に関する意見であり、特定のデフォルト確率を予測する指標ではありません。 フィッチは、格付の付与・維持において、発行体等信頼に足ると判断する情報源から入手する事実情報に依拠しており、所定の格付方法に則り、かかる情報に関する調査及び当該証券について又は当該法域において利用できる場合は独立した情報源による検証を、合理的な範囲で行いますが、格付に関して依拠する全情報又はその使用結果に対する正確性、完全性、適時性が保証されるものではありません。ある情報が偽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。