

米国ドル建て債券市場動向 2023年5月最終週時点

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

1. 本レポートの目的	p.1
本レポートでは、6月2日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5月の米ドル建国債等の起債額は652(10億ドル)と、前年比で-54.1%の大幅減。債務上限問題等が影響。(ただし、6月は反動で大幅な起債増が想定される)	
- 米ドル社債の起債額は前年同月比+32.0%の297(10億ドル)と大幅増。米国籍発行体の起債額は前年比+84.8%と大幅増、海外発行体は前年比-7.6%と起債減。	
3. 債券指数レベルで見た相場動向	p.7
- 2023年4月末~6月2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5月中旬以降に反転上昇。	
- 利回りの変化はほとんどベース(国債)金利に起因、投資適格社債の信用スプレッドはほぼ変わらず。投機級社債はむしろタイト化。	
4. 個別債券レベルで見た相場動向	p.11
- 個別社債の価格はおおむね下落。特に、投資適格の事業債、投機級の金融債が相対的に大きく下落。投機級事業債、政府・政府機関債は相対的に安定。	
- 大幅な価格上昇銘柄はソフトバンクグループ。価格下落銘柄は、ペメックスや複数の米国国内銀行など。引き続き米国金融機関の安定性にはモニタリングが必要	
5. 米国社債の流通市場における取引動向(TRACE)	p.19
- 投資適格債では、前月までに比べ5月に大幅に新発債の起債額が伸びた影響か、流通市場で新発債(メタ、コムキャスト、メルク等)の積極的な取引を観測。	
- 投機級債では、Venture Global LNG(パイプライン)、オキシデンタル・ペトロリアム(石油探査)などのエネルギー関連企業、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、宿泊・旅行/旅客航空関連企業の取引が多く行われた。	
6. 米国発行体のS&P信用格付け動向	p.23
- 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	
- 全体としてこれまでの格下げ増から、格上げ増に転じた。	
7. 弊社の米国債券市場相場想定(2023/5/31時点)	p.26
- 5バリュアセットにおける米国金利・為替に関する市場予想を示した。	
追加参考図表	p.28-34

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 - 2023年5月最終週時点 -

5 バリュースセット チーフ・インベストメント・ストラテジスト 上田 祐介

1. 本レポートの目的

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

2. 米ドル建て債券の起債市場の動向

[ポイント]

- 2023年5月の米ドル建国債等の起債額は652(10億ドル)と、前年比で-54.1%の大幅減。債務上限問題等が影響。一方、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。2023年6月からは、財政責任法案の成立もあり、国債の新規発行額も増額に転じやすい。
- 2023年5月の米ドル社債の起債額は前年同月比+32.0%の297(10億ドル)と大幅増。米国籍発行体の起債額は前年比+84.8%と大幅増、米国籍以外の海外発行体は前年比-7.6%と起債減。金融政策などの様子見からの反動もあり、米国企業の起債シェアは約60%まで伸長。

米ドル建て国債/準国債の起債動向

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

2023年5月の米国内外の政府部門発行体による全米ドル建て国債等の起債総額は、1,108(10億ドル)と、前年比で-57.5%の大幅減額となった。このうち、米長期国債は414(10億ドル)と前年比で-36.9%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-77.8%の135(10億ドル)と大幅減であった。この結果、米ドル建て起債総額(割引短期国債を除く)は全体では652(10億ドル)と、前年比で-54.1%の大幅減となった。

上記の米ドル建ての政府部門発行体による新規起債の大幅減については、(1)米議会が5月中に債務上限問題の解決に至らなかった影響による米国債の起債減、(2)米国内の銀行危機が緩和に向かったことによるFHLBの起債減、等が原因だと考えられる。ただし、米国の債務上限問題については、6月3日に米バイデン大統領が上院・下院を通過した「財政責任法案(Fiscal Responsibility Act)」に署名し、同法案が成立したことで当面解消した。政府債務の上限は2025年1月まで停止され、歳出額は抑制されるものの米国債の起債は再開されデフォルトは回避される。よって、2023年6月以降は、国債の新規発行額も増額に転じやすい。

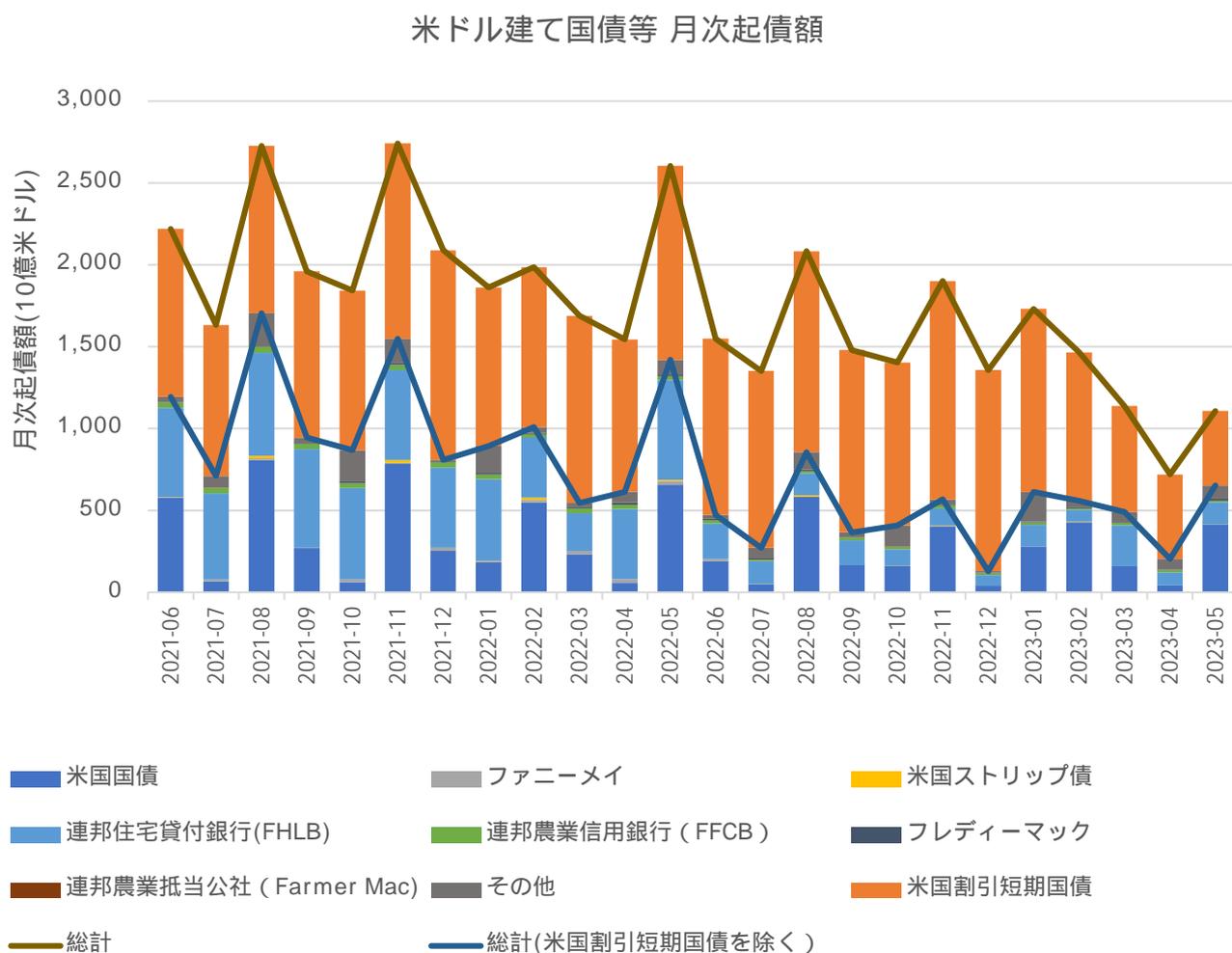
2023年5月の米ドル建国債等の起債額は652(10億ドル)と、前年比で-54.1%の大幅減。債務上限問題等が影響

一方、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。

2023年6月からは、財政責任法案の成立もあり、国債の新規発行額も増額に転じやすい

財投資については、5月1日の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ペースは必ずしも伸びておらず、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)でも4、5月を通じて起債額が大幅減となった。

図表1 米ドル建て国債等の新規起債額推移 (2023/5 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バリュアセットで作成

米ドル建て社債等の起債動向

2023年5月の米ドル社債の起債額は前年同月比+32.0%の297(10億ドル)と大幅増

米国籍発行体の起債額は前年比+84.8%と大幅増、米国籍以外の海外発行体は前年比-7.6%と起債減

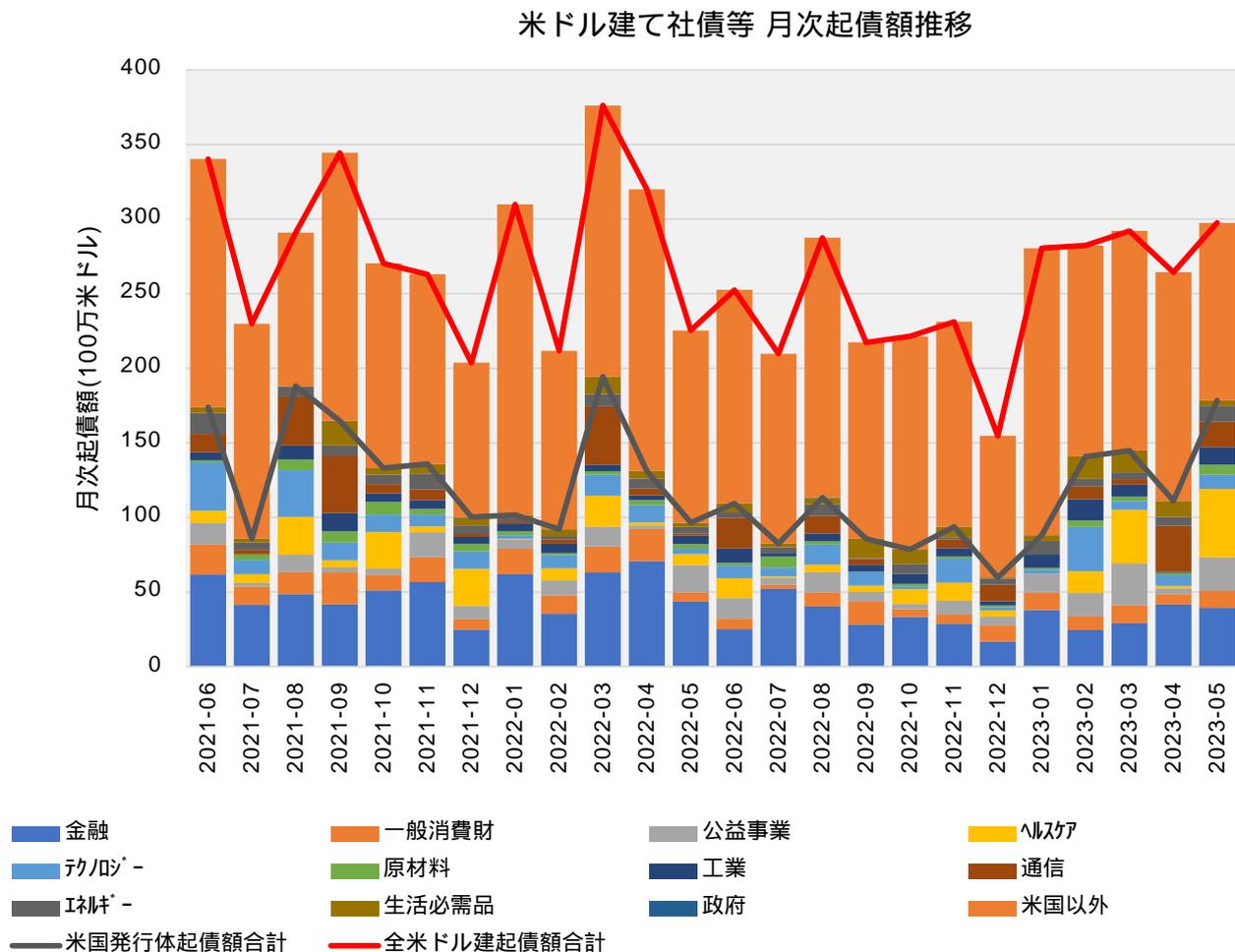
金融政策などの様子見からの反動もあり、米国企業の起債シェアは約60%まで伸長

次に、2023年5月における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5月の社債等の起債額は、前年同月比+32.0%の297(10億ドル)、前月比でも+12.5%と増加傾向にあった。うち、米国籍発行体は前年比+84.8%の178(10億ドル)と大幅な起債増であったが、米国籍以外の海外発行体は前年比-7.6%の119(10億ドル)と若干の起債減となった。

前月の4月には、5月初頭のFOMCに示される金融政策の方向感を待ったのか米国籍発行体の起債が大きく落ち込んでいた。5月における大幅な起債増には、こうした4月までの動きの反動もあったものと考えられる。この結果、米ドル建社債の起債に占める米国企業の起債の割合は、2022年4月以降50%を下回っていたが、2023年5月の米国企業の起債シェアは約60%と大きく伸長したであった。(図表2)。

図表2 米ドル建て社債の新規起債額推移 (2023/5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)をユニバーズとしており、業種を付与した集計値は、主として米国で事業を営む発行体(Bloombergのリスク国登録が米国)を指している。それ以外は「米国以外」として集計。

出所: Bloomberg データより、5バリューアセットで作成

金融機関債の起債額は前年同月比(-9.3%)・前月比(-5.2%)と若干減少

格付別では投機級の中で上位に位置するBB格の社債が前年同期比の約100倍、前月比も約3倍と大幅増。この他、AA格も大きく増加した

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(-9.3%)・前月比(-5.2%)と若干減少した。
- 5月分の事業業種別の起債額が最も多かったヘルスケア・セクターでは、5月だけで2022年の起債額の約半分にあたる45.9(10億ドル)を起債した。2/3は、ファイザーの起債(計310億ドル)によるもの。
- 格付別にみると、投機級の中で上位に位置するBB格の社債が前年同期比の約100倍、前月比も約3倍と大幅増だったほか、AA格も前年同期比(+1,100%以上)・前月比(+128%)のいずれから見ても大きく増加した。
- 2023年4月にほとんど行われなかった劣後債の起債額も前年と同程度まで戻している。
- 年限別でみると、全年限で増加したが、特に中長期以上の長い年限での起債が多かった。

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(5月) の前年比	直近月(5月) の前月比	
発行額(百万米ドル)		6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月		
業種	金融	25,065	52,130	40,351	28,302	33,279	28,803	16,695	37,859	24,503	29,212	41,685	39,535	-9.3%	-5.2%
	ヘルスケア	13,256	931	4,813	4,291	9,857	12,100	4,240	0	14,652	36,128	1,643	45,886	542.1%	2693.7%
	通信	20,538	0	11,977	3,752	0	6,006	10,946	0	8,716	3,797	30,937	16,783	1291.2%	-45.8%
	テクノロジー	8,419	5,999	13,516	9,352	2,010	16,308	2,067	2,592	29,550	5,753	7,143	9,524	167.7%	33.3%
	一般消費財	7,216	2,845	9,511	15,642	5,287	6,225	10,974	11,643	9,261	12,091	6,854	11,315	80.8%	65.1%
	公益事業	13,723	4,545	13,575	6,140	3,425	9,121	5,826	12,877	15,630	27,766	4,001	22,451	22.2%	461.1%
	工業	9,623	2,273	5,350	4,550	6,730	5,550	2,843	8,775	14,200	7,908	720	11,884	103.2%	1551.6%
	生活必需品	6,000	2,500	4,035	12,814	9,571	7,000	615	3,750	14,931	14,600	10,600	3,500	18.6%	-67.0%
	エネルギー	3,650	3,745	7,654	800	6,564	1,405	4,270	9,375	4,900	4,483	5,991	10,904	150.9%	82.0%
	原材料	1,923	7,525	2,131	13	1,721	1,295	1,281	1,275	4,447	3,007	1,475	6,568	104.6%	345.3%
政府	0	0	415	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
総計		109,413	82,493	113,328	85,656	78,444	93,814	59,755	88,145	140,789	144,745	111,048	178,351	84.8%	60.6%
格付	AAA	425	3,900	0	0	0	983	460	0	0	0	775	0	-	-100.0%
	AA	3,581	1,173	20,438	10,046	457	2,119	20,085	5,850	529	6,062	7,398	16,852	1156.6%	127.8%
	A	35,508	38,125	25,546	16,653	46,291	34,643	11,876	40,419	53,571	50,726	28,656	81,524	92.7%	184.5%
	BBB	44,740	30,126	46,039	34,808	19,374	34,911	10,555	23,020	49,002	67,828	49,561	46,224	25.5%	-6.7%
	投資適格債合計	84,254	73,325	92,023	61,507	66,122	72,656	42,976	69,289	103,102	124,616	86,391	144,599	71.9%	67.4%
	BB	7,636	2,345	6,087	2,181	1,355	4,058	67	10,825	5,201	3,753	4,475	13,338	9616.9%	198.0%
	B	3,850	500	2,951	5,774	3,030	6,110	2,875	2,475	13,300	2,497	5,738	5,240	138.2%	-8.7%
	CCC以下	1,050	0	0	652	0	360	836	1,679	1,343	1,500	0	2,460	-24.9%	-
	投機級債合計	12,536	2,845	9,038	8,607	4,385	10,527	3,778	14,979	19,845	7,750	10,213	21,037	274.8%	106.0%
	無格付	12,622	6,324	12,267	15,542	7,937	10,631	13,001	3,877	17,843	12,379	14,445	12,714	87.5%	-12.0%
総計		109,413	82,493	113,328	85,656	78,444	93,814	59,755	88,145	140,789	144,745	111,048	178,351	84.8%	60.6%
コーラブル	callable	85,903	65,466	88,504	57,748	63,824	75,352	42,318	68,085	123,798	115,753	84,266	154,881	103.9%	83.8%
	Bullet	18,126	12,154	17,389	24,629	13,587	13,376	11,953	18,052	11,180	23,560	23,181	15,948	3.0%	-31.2%
	その他	5,384	4,873	7,435	3,279	1,033	5,087	5,485	2,009	5,811	5,432	3,601	7,522	48.9%	108.9%
	総計	109,413	82,493	113,328	85,656	78,444	93,814	59,755	88,145	140,789	144,745	111,048	178,351	84.8%	60.6%
優先劣後	非劣後	107,983	79,724	108,796	81,692	78,371	91,879	59,014	86,112	137,417	142,222	111,048	173,849	87.7%	56.6%
	劣後	1,430	2,769	4,532	3,964	73	1,935	741	2,034	3,372	2,523	1	4,502	16.0%	562650.0%
	総計	109,413	82,493	113,328	85,656	78,444	93,814	59,755	88,145	140,789	144,745	111,048	178,351	84.8%	60.6%
年限	~1年	11,951	6,937	7,641	8,779	7,801	9,558	8,073	3,442	2,906	11,224	17,949	10,225	8.3%	-43.0%
	1~3年	11,106	14,233	19,940	11,660	15,747	11,778	11,479	21,512	23,955	17,299	15,572	18,960	26.7%	21.8%
	3~5年	22,445	21,118	22,719	22,514	17,290	27,975	16,847	22,301	33,326	35,244	23,129	44,235	185.7%	91.3%
	5~7年	14,682	6,170	11,945	3,957	6,928	9,802	5,707	8,573	16,774	7,603	11,683	20,100	88.0%	72.0%
	7~10年	16,305	26,300	27,992	20,191	17,001	24,404	8,236	23,985	36,592	36,993	26,797	42,843	76.4%	59.9%
	10~20年	8,295	1,188	1,103	578	1,325	568	1,068	1,145	2,108	3,624	8,699	6,201	93.5%	-28.7%
	20~30年	22,282	5,770	19,945	12,376	9,717	8,225	7,076	7,153	21,848	28,736	6,134	35,073	91.9%	471.8%
	その他	2,348	777	2,042	5,603	2,635	1,505	1,269	35	3,281	4,021	1,085	714	423.3%	-34.2%
総計		109,413	82,493	113,328	85,656	78,444	93,814	59,755	88,145	140,789	144,745	111,048	178,351	84.8%	60.6%

(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(5月) の前年比	直近月(5月) の前月比	
発行額(百万米ドル)		6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月		
米国以外の発行体		143,027	127,152	174,094	131,650	142,888	137,297	94,891	192,323	141,416	147,277	153,301	119,031	-7.6%	-22.4%
発行年		2022						2023					直近月(5月) の前年比	直近月(5月) の前月比	
発行額(百万米ドル)		6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月		
米国内外の発行体合計		252,440	209,646	287,422	217,305	221,332	231,111	154,646	280,468	282,205	292,022	264,350	297,381	32.0%	12.5%

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6月から2023年5月末までの発行案件

金融機関シニア債では、パークレイズやチャールズ・シュワブ、アメリカン・エクスプレスなどが大型起債

劣後債ではシティグループ、コアブリッジが起債

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。金融機関によるシニア債ではパークレイズやチャールズ・シュワブ、アメリカン・エクスプレスなどが2本以上の同時起債を行った。劣後債では、シティグループが 32 億ドルの起債を行ったほか、2022 年に AIG から分社化した Corebridge(コアブリッジ)が劣後債を含む複数年限の大型起債を行った(図表 4 上段)。一方、事業会社では、医薬品大手の Pfizer(ファイザー)が8本、合計 310 億ドルの超大型起債を実施したほか、メタも 5 本、85 億ドルの大型起債を実施した(表中の記載は 4 本)。(図表 4 下段)。

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	シティグループ	6.174	2023/05/25	2034/05/25	劣後	3,200	BBB	総合銀行	アメリカ合衆国
2	パークレイズ	6.224	2023/05/09	2034/05/09		2,000	BBB+	総合銀行	イギリス
3	パークレイズ	5.829	2023/05/09	2027/05/09		2,000	BBB+	総合銀行	イギリス
4	Corebridge Financial Inc	3.9	2023/05/24	2032/04/05		1,500	BBB+	生命保険業	アメリカ合衆国
5	みずほ銀行(ニューヨーク州ニューヨーク)	5.38	2023/05/04	2023/08/17		1,425		銀行	日本
6	チャールズ・シュワブ	5.853	2023/05/19	2034/05/19		1,300	A-	金融サービス	アメリカ合衆国
7	ブラックロック	4.75	2023/05/25	2033/05/25		1,250	AA-	金融サービス	アメリカ合衆国
8	アメリカン・エクスプレス	5.043	2023/05/01	2034/05/01		1,250	BBB+	消費者金融	アメリカ合衆国
9	アメリカン・エクスプレス	4.99	2023/05/01	2026/05/01		1,250	BBB+	消費者金融	アメリカ合衆国
10	Corebridge Financial Inc	4.4	2023/05/24	2052/04/05		1,250	BBB+	生命保険業	アメリカ合衆国
11	Corebridge Financial Inc	3.65	2023/05/24	2027/04/05		1,240	BBB+	生命保険業	アメリカ合衆国
12	チャールズ・シュワブ	5.643	2023/05/19	2029/05/19		1,200	A-	金融サービス	アメリカ合衆国
13	ステート・ストリート	5.159	2023/05/18	2034/05/18		1,000	A	金融サービス	アメリカ合衆国
14	ステート・ストリート	5.104	2023/05/18	2026/05/18		1,000	A	金融サービス	アメリカ合衆国
15	Corebridge Financial Inc	6.875	2023/05/24	2052/12/15	劣後	1,000	BBB-	生命保険業	アメリカ合衆国
16	Corebridge Financial Inc	3.85	2023/05/24	2029/04/05		1,000	BBB+	生命保険業	アメリカ合衆国
17	Corebridge Financial Inc	3.5	2023/05/24	2025/04/04		997	BBB+	生命保険業	アメリカ合衆国
18	バンク・サウジ・フランシ	4.75	2023/05/31	2028/05/31		900	A-	銀行	サウジアラビア

[事業会社発行社債]

順位	発行体名	クーポン (%)	発行日	法定満期日	劣後債	発行額 (百万\$)	S&P格付	業種	国
1	Pfizer Investment Enterprise	5.3	2023/05/19	2053/05/19		6,000	A+	医薬品	アメリカ合衆国
2	Pfizer Investment Enterprise	4.75	2023/05/19	2033/05/19		5,000	A+	医薬品	アメリカ合衆国
3	Pfizer Investment Enterprise	4.45	2023/05/19	2028/05/19		4,000	A+	医薬品	アメリカ合衆国
4	Pfizer Investment Enterprise	5.34	2023/05/19	2063/05/19		4,000	A+	医薬品	アメリカ合衆国
5	Pfizer Investment Enterprise	5.11	2023/05/19	2043/05/19		3,000	A+	医薬品	アメリカ合衆国
6	Pfizer Investment Enterprise	4.65	2023/05/19	2025/05/19		3,000	A+	医薬品	アメリカ合衆国
7	Pfizer Investment Enterprise	4.45	2023/05/19	2026/05/19		3,000	A+	医薬品	アメリカ合衆国
8	Pfizer Investment Enterprise	4.65	2023/05/19	2030/05/19		3,000	A+	医薬品	アメリカ合衆国
9	メタ・プラットフォームズ	5.6	2023/05/03	2053/05/15		2,500	AA-	インターネットサービス	アメリカ合衆国
10	メタ・プラットフォームズ	4.95	2023/05/03	2033/05/15		1,750	AA-	インターネットサービス	アメリカ合衆国
11	メタ・プラットフォームズ	5.75	2023/05/03	2063/05/15		1,750	AA-	インターネットサービス	アメリカ合衆国
12	コムキャスト	5.35	2023/05/09	2053/05/15		1,600	A-	ケーブルテレビ・衛星	アメリカ合衆国
13	アップル	4	2023/05/10	2028/05/10		1,500	AA+	通信機器	アメリカ合衆国
14	メルク	5	2023/05/17	2053/05/17		1,500	A+	医薬品	アメリカ合衆国
15	メルク	4.5	2023/05/17	2033/05/17		1,500	A+	医薬品	アメリカ合衆国
16	B Pキャピタル・マーケッツ・アメリカ	4.893	2023/05/11	2033/09/11		1,500	A-	石油・総合	アメリカ合衆国
17	メタ・プラットフォームズ	4.6	2023/05/03	2028/05/15		1,500	AA-	インターネットサービス	アメリカ合衆国
18	コムキャスト	5.5	2023/05/09	2064/05/15		1,400	A-	ケーブルテレビ・衛星	アメリカ合衆国

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

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

3. 債券指数レベルで見た相場動向

[ポイント]

- 2023年4月末～6月2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5月中旬以降に反転上昇。
- 利回りの変化はほとんどベース(国債)金利に起因しており、投資適格社債の信用スプレッドはほぼ変わらず。投機級社債はむしろタイト化したものも多く、リセッション懸念が増しても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が進行。特に短期ではタイト化傾向が目立ち、信用リスクへの懸念はむしろ後退している。

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、米回国債及び米ドル建て社債についての格付け別・年限別の利回りとスプレッドの推移を示した。

利回り・スプレッドの時系列推移

(i) 米回国債と米ドル建て社債の利回り推移について

2023年4月末～5月半ばの間には、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、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。しかし、5月の後半では債務上限問題の解決が遅れたことから米回国債デフォルト等の潜在リスクに対する警戒感もあり利回りは反転上昇した。(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+7bps程度のわずかなワイド化に留まった。(図表5中段、図表6)。

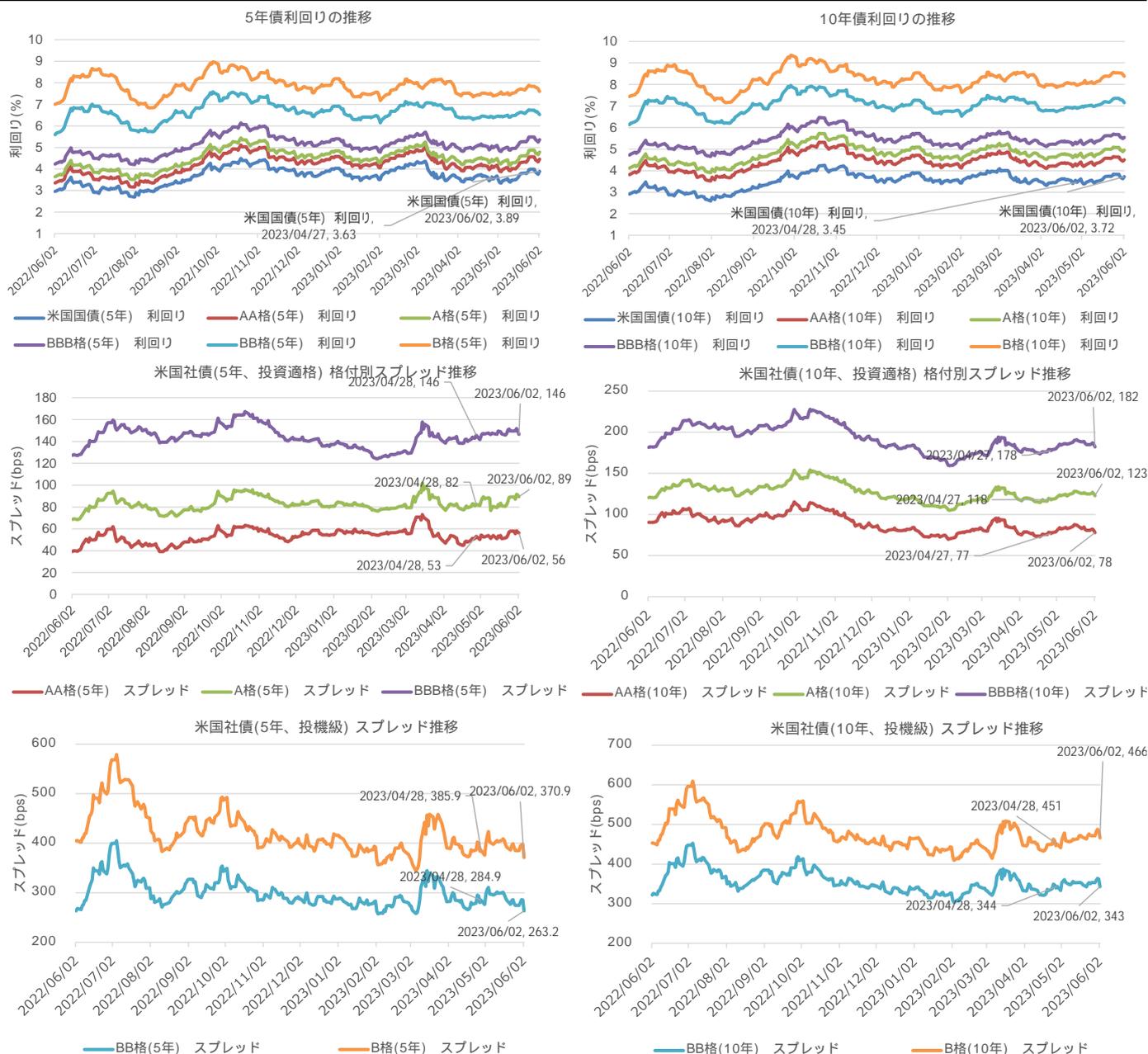
(iii) 投機級社債のスプレッド水準について

投機級社債(主にBB格～B格)では、5年社債のスプレッドはBB格/B格共に-10～-20bps程度タイト化した。一方、10年社債ではBB格はおおむねフラットに、B格は+15bps程度ワイド化した。全体としてみれば、リセッション懸念が増しても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、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月末～6月2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5月中旬以降に反転上昇

ただし、利回りの変化はほとんどベース(国債)金利に起因しており、投資適格社債の信用スプレッドはほぼ変わらず。投機級社債はむしろタイト化したものも多い。リセッション懸念が増しても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バリュースセットで作成 (注) スプレッドは同一年限の米国債に対する利回り格差 (T-spread) を表す。

利回り・スプレッドのカーブ形状(期間構造)について

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

社債スプレッドの期間構造は、全般的に順イールドが進行。特に短期ではタイト化傾向が目立ち、信用リスクへの懸念はむしろ後退している

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26日時点)の形状を比較すると、投資適格の社債利回りは全般的な逆イールド傾向(短期・中期が一定程度のワイド化を示したが長期は相対的にマイルドな動き)を示していた。詳細にみ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ややフラット(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の1ヶ月間の変化を比べると(4/28~5/26)、下記の傾向を示していた。(図表7)。ただし、その変動幅は金利に比べ小さい。

- 投資適格の短期ではほぼタイト化、中期~長期は一定程度のワイド化と、投資適格の社債スプレッドでは全般的な(先月はフラット化)。
- 投機級(BB格)では、短期(2年)が-21bpsと大きくタイト化した一方で長期(10年)が+9bps以上ワイド化するなど、投資適格以上に順イールド傾向が進行した。

以上に示されるように、米国の債券相場では、米国の債務上限問題や今後のFOMCなどマクロ的な要因に対する懸念が織り込まれる一方、社債発行事業会社の信用リスクに対する当面の懸念が織り込まれていないことが分かる。

図表6 米国国債・社債のイールドカーブ形状の推移(単位:%)

社債 イールド	2年値	4週変化	5年値	4週変化	10年値	4週変化
	2023/05/26	2023/04/28	2023/05/26	2023/04/28	2023/05/26	2023/04/28
米国国債	4.60	+ 0.55	3.99	+ 0.46	3.83	+ 0.37
AA格	4.85	+ 0.49	4.57	+ 0.51	4.63	+ 0.40
A格	5.11	+ 0.50	4.88	+ 0.53	5.07	+ 0.44
BBB格	5.64	+ 0.47	5.49	+ 0.50	5.68	+ 0.43
BB格	6.53	+ 0.34	6.73	+ 0.35	7.36	+ 0.46
B格	7.19	+ 0.54	7.84	+ 0.45	8.54	+ 0.58

出所: Bloomberg データより、5バリュアセットで作成

図表7 米国社債の信用スプレッドの期間構造の推移(単位:bps)

社債 スプレッド (bps)	2年値	4週変化	5年値	4週変化	10年値	4週変化
	2023/05/26	2023/04/28	2023/05/26	2023/04/28	2023/05/26	2023/04/28
AA格	24.9	5.1	57.8	+ 4.5	80.6	+ 2.7
A格	50.3	4.8	89.2	+ 6.7	124.9	+ 6.3
BBB格	103.4	7.4	149.6	+ 3.9	184.9	+ 6.2
BB格	193.0	20.9	274.2	10.7	353.1	+ 9.2
B格	258.4	0.5	384.8	1.1	471.6	+ 21.0

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。

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(4月28日～5月31日)において、最もパフォーマンスが良かったセグメントはBB格(2年)の0.04%(年率0.42%)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B格(10年)の-4.42%(年率-48.88%)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進んでいた、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(2023/04/28～2023/05/31)

[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	利回り変化	カーブ効果	残存変化
米国債	-0.42%	-0.67%	0.02%	0.23%	-1.05%	-1.32%	0.01%	0.25%	-1.62%	-1.94%	-0.01%	0.33%
AA格	-0.28%	-0.62%	0.03%	0.32%	-1.21%	-1.54%	0.02%	0.31%	-1.92%	-2.31%	0.00%	0.39%
A格	-0.32%	-0.69%	0.03%	0.33%	-1.37%	-1.73%	0.02%	0.34%	-2.26%	-2.70%	0.01%	0.43%
BBB格	-0.22%	-0.64%	0.03%	0.39%	-1.17%	-1.58%	0.02%	0.40%	-2.21%	-2.68%	0.00%	0.47%
BB格	0.04%	-0.50%	0.01%	0.53%	-0.77%	-1.33%	0.02%	0.55%	-3.03%	-3.69%	0.02%	0.64%
B格	-0.10%	-0.76%	0.02%	0.64%	-1.08%	-1.78%	0.02%	0.68%	-4.42%	-5.18%	0.04%	0.72%

[年率リターン]

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	利回り変化	カーブ効果	残存変化
米国債	-4.63%	-7.44%	0.25%	2.56%	-11.64%	-14.57%	0.13%	2.80%	-17.91%	-21.44%	-0.09%	3.62%
AA格	-3.07%	-6.91%	0.33%	3.51%	-13.43%	-17.05%	0.19%	3.43%	-21.23%	-25.53%	0.01%	4.29%
A格	-3.54%	-7.59%	0.35%	3.70%	-15.19%	-19.18%	0.23%	3.76%	-25.02%	-29.84%	0.07%	4.76%
BBB格	-2.45%	-7.09%	0.34%	4.30%	-12.90%	-17.48%	0.19%	4.39%	-24.42%	-29.66%	0.04%	5.20%
BB格	0.42%	-5.53%	0.08%	5.88%	-8.47%	-14.73%	0.18%	6.08%	-33.49%	-40.80%	0.22%	7.09%
B格	-1.09%	-8.40%	0.23%	7.08%	-11.97%	-19.71%	0.21%	7.53%	-48.88%	-57.33%	0.47%	7.98%

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、4月末～6月2日にはおおむね下落。ただし、投資適格の事業債、投機級の金融債が相対的に大きく下落。価格下落が限定されていたのは、投機級事業債、政府・政府機関債。
- スプレッドの変動は3グループに分かれた
 - i) スプレッドの変動がわずかな全業種の投資適格社債、
 - ii). 信用リスク懸念が後退しスプレッドがむしろ低下した投機級社債、
 - iii).スプレッドのワイド化が観測された投機級金融債や海外不動産社債個別社債
- 大幅な価格上昇銘柄はソフトバンクグループ。価格下落銘柄は、ペメックスや複数の米国国内銀行など。引き続き米国金融機関の安定性にはモニタリングが必要

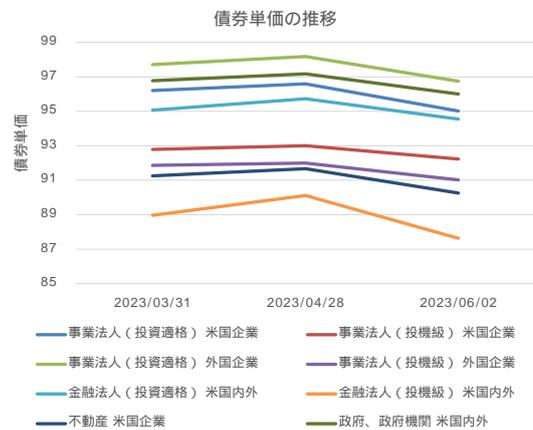
ここでは、残存4-6年の米ドル建て無担保シニア社債の市場スプレッドを元に、米ドル建て社債市場におけるセグメント別の価格推移の傾向を確認する。

社債相場のセグメント別動向

以下の図表9では、2023年3月末から2023年6月2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年3月末～2023年6月2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
		2023/06/02	2023/04/28	2023/03/31	2023/06/02	2023/04/28
事業法人(投資適格)米国企業	560	95.01	96.59	96.21	-1.64%	0.40%
事業法人(投機級)米国企業	99	92.23	93.01	92.79	-0.83%	0.23%
事業法人(投資適格)外国企業	77	96.75	98.18	97.72	-1.45%	0.47%
事業法人(投機級)外国企業	17	91.02	92.00	91.86	-1.06%	0.15%
金融法人(投資適格)米国内外	303	94.55	95.73	95.07	-1.24%	0.69%
金融法人(投機級)米国内外	7	87.63	90.11	88.96	-2.75%	1.29%
不動産 米国企業	98	90.25	91.67	91.25	-1.54%	0.45%
不動産 外国企業	20	80.96	82.70	83.08	-2.10%	-0.46%
政府、政府機関 米国内外	52	96.01	97.18	96.78	-1.20%	0.41%



出所: Bloomberg データより、5バリュアセットで作成

個別社債の価格は、4月末～6月2日には全体的に下落傾向より顕著に下落したのは、投資適格事業債、投機級金融債価格下落が限定されていたのは、投機級事業債、政府・政府機関債

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、金利上昇の影響もあり、全体的に下落傾向(-0.8%～-2.75%)を示した。その中でもより顕著な下落傾向を示したのは、事業法人の投資適格債、金融法人の投機級債、不動産関連債などであった。一方、こうした市場環境にも関わらず、相対的に価格の下落が限定されていたのは、米国内外の投機級事業債、政府・政府機関債などであった。

スプレッドの変動は3グループに分かれた

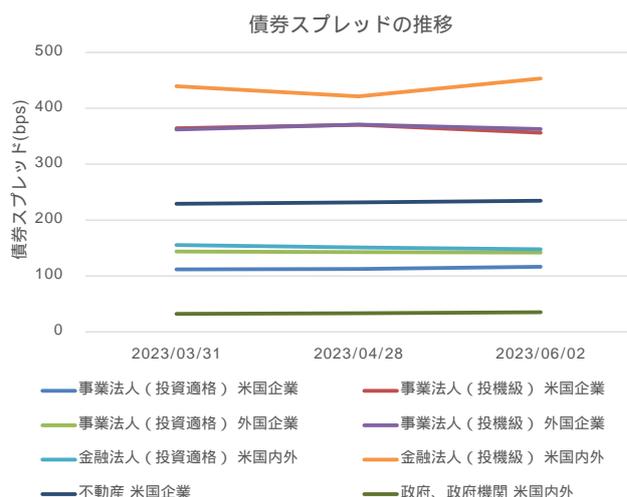
- i) スプレッドの変動がわずかな全業種の投資適格社債、
- ii). 信用リスク懸念が後退しスプレッドがむしろ低下した投機級社債、
- iii). 銀行危機や中国の影響によりスプレッドのワイド化が観測された投機級金融債や海外不動産社債

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。5月の利回りは前月と比較しても全体として上昇し、かつその変動幅(ボラティリティ)もいずれのセグメントでも大幅に増加した。

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) 投資適格債の利回りが米国債利回りの影響で上昇した一方、スプレッドの変動がわずかな水準に留まった投資適格社債など、(2)米国債の債務上限問題が企業の信用リスクには影響しにくいとのコンセンサスからスプレッドがむしろタイト化した投機級社債、(3)銀行危機を受けた投機級金融債や、中国の影響による海外不動産社債など信用懸念からスプレッドのワイド化が観測されたセグメント、の3つに分けられる。

図表 10 ミドル建て社債のセグメント別利回り・スプレッド推移(2023年3月末~2023年6月2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
		2023/06/02	2023/04/28	2023/03/31	2023/06/02	2023/04/28	2023/06/02	2023/04/28	2023/03/31	2023/06/02	2023/04/28
事業法人(投資適格)	米国企業	5.01	4.62	4.70	0.39	-0.08	116.3	112.3	111.6	4.0	0.8
事業法人(投機級)	米国企業	7.43	7.23	7.26	0.20	-0.03	356.2	370.5	364.4	-14.3	6.2
事業法人(投資適格)	外国企業	5.26	4.92	5.01	0.34	-0.09	141.9	142.7	143.8	-0.9	-1.0
事業法人(投機級)	外国企業	7.47	7.20	7.20	0.27	0.00	362.9	370.9	362.3	-7.9	8.6
金融法人(投資適格)	米国内外	5.61	5.30	5.42	0.31	-0.12	147.7	151.0	155.4	-3.3	-4.5
金融法人(投機級)	米国内外	8.38	7.71	7.97	0.67	-0.26	453.5	421.4	439.4	32.1	-18.0
不動産	米国企業	6.19	5.81	5.87	0.38	-0.06	234.6	231.8	229.3	2.8	2.5
不動産	外国企業	15.10	12.36	11.25	2.74	1.10	769.9	641.7	586.9	128.3	54.8
政府、政府機関	米国内外	4.20	3.86	3.95	0.33	-0.09	34.9	33.1	32.0	1.9	1.0



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。

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。社債時価下落は BBB/BBB-格が中心

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下落(金利上昇)の傾向にあったため、ベンチマーク対比で勝っていても時価が下落していた銘柄が多い。相対的に上位の銘柄の業種に目立った偏りはないが、格付では BBB/BBB-格などの社債がアウトパフォームしやすかった。
- 投機級においては、深刻に信用リスクを織り込んだ価格(単価 40~50 円台)で評価されている QVC(小売)やディッシュ DBS などの時価が上昇したが、抜本的な改善を織り込んだとは言えない水準。ただし、金融機関からの借入れに対する懸念は後退。
- 全体的には絶対水準での社債価格が下落する中、相対的な価格上昇銘柄には、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 4 月末から 6 月 2 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:2023/06/02時点			基準日:2023/04/28時点		
						単価	利回り (%)	スプレッド (bps)	単価	利回り (%)	スプレッド (bps)
ベリサイン	4.750	2027/07/15	550	BBB	インターネットメディア	98.71	5.10	125.8	98.46	5.16	166.9
デル	7.100	2028/04/15	300	BBB	ハードウェア	108.08	5.19	135.0	108.17	5.21	171.4
Delta Air Lines 2020 - 1 Class	2.000	2028/06/10	677	A+	旅客航空輸送業	88.11	4.69	177.3	88.36	4.58	195.6
CDW / CDWファイナンス	3.276	2028/12/01	500	BBB-	ハードウェア	86.87	6.13	228.6	87.16	6.02	252.7
ナショナル・フュエル・ガス	4.750	2028/09/01	300	BBB-	公益事業	96.41	5.55	170.5	96.85	5.44	194.5
ゼネラル・モーターズ(GM)	5.000	2028/10/01	750	BBB	自動車	98.38	5.35	150.8	98.85	5.25	175.4
アメリカン航空 2016 - 1クラスAAバス・スルー	3.575	2028/01/15	404	A-	旅客航空輸送業	91.88	5.60	216.4	92.40	5.43	230.1
CVSバス・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	101.11	5.80	153.3	101.69	5.68	174.3
ゼネラル・モーターズ(GM)	4.200	2027/10/01	750	BBB	自動車	95.41	5.41	156.2	95.96	5.24	174.3
ユナイテッド・レンタルズ北米	3.875	2027/11/15	750	BBB-	工業・その他	93.31	5.60	175.4	93.88	5.41	192.1

[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:2023/06/02時点			基準日:2023/04/28時点		
						単価	利回り (%)	スプレッド (bps)	単価	利回り (%)	スプレッド (bps)
QVC	4.375	2028/09/01	500	B-	小売(一般消費財)	59.74	16.01	1,217.6	49.65	20.23	1,674.9
ディッシュDBS	7.375	2028/07/01	999	B-	ケーブルテレビ・衛星放送	55.04	22.76	1,892.4	49.22	25.64	2,215.2
ディッシュDBS	5.125	2029/06/01	1,500	B-	ケーブルテレビ・衛星放送	49.53	19.93	1,609.6	45.91	21.45	1,796.8
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	86.27	7.14	330.0	81.76	8.33	484.0
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	99.23	7.71	386.5	95.38	8.77	528.2
EQMミッドストリーム・パートナーズ	5.500	2028/07/15	850	BB-	ハイプライム	94.88	6.70	285.5	91.24	7.57	407.4
ウエストゲティカル	2.850	2029/02/01	500	BB	ハードウェア	81.73	6.80	295.2	79.85	7.19	369.9
トワイオ	3.625	2029/03/15	500	BB	ソフトウェア&サービス	87.20	6.30	245.9	85.63	6.62	312.7
タイタン・インターナショナル	7.000	2028/04/30	399	B	機械製造	91.09	9.30	545.8	89.95	9.58	608.6
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	93.12	7.78	393.1	92.33	7.96	446.4

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、投資適格では相対的な低格付け銘柄(BBB-格)が多い

投機級の事業会社社債では、エネルギーや金属資源の相場下落、銀行与信の引き締めに伴う住宅価格や事業への懸念を受けた社債が下落

- 投資適格社債の中での相対的な価格下落銘柄は、格下げ方向でのウォッチ指定がS&Pにより行われた3M(A格)などを除くと、投資適格ではBBB-格の社債がより多くを占めていた。業種的には、消費者関連業態の中での選別によりロウズ(百貨店)、ペプシコ(飲料)、パラマウントG(娯楽コンテンツ)等の時価が下落していた。
- 一方、投機級の事業会社社債では、エネルギー価格や金属資源などの相場下落、銀行与信の引き締めに伴う住宅価格や事業への懸念を受け、エネルギー配送、パイプライン、鉱業、住宅、等の企業において社債価格の下落が観測された。

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4月末から6月2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:2023/06/02時点			基準日:2023/04/28時点		
						単価	利回り (%)	スプレッド (bps)	単価	利回り (%)	スプレッド (bps)
3M	3.375	2029/03/01	800	A*	工業・その他	91.24	5.16	131.3	95.63	4.23	73.6
ロウズ	6.500	2029/03/15	311	BBB+	小売(一般消費財)	107.24	5.04	119.4	111.84	4.20	71.0
3M	3.625	2028/09/14	600	A*	工業・その他	93.48	5.05	120.4	96.77	4.31	81.4
ハンツマン・インターナショナル	4.500	2029/05/01	750	BBB-	化学工業	90.99	6.35	251.0	94.13	5.67	217.7
ペプシコ	7.000	2029/03/01	510	A+	食品・飲料	113.79	4.26	41.9	117.68	3.61	11.6
バシフィック・ガス&エレクトリック	4.200	2029/03/01	400	BBB-	公益事業	91.27	6.02	217.7	94.28	5.35	186.3
パブリック・サービス・エレクトリック&ガス	3.200	2029/05/15	375	A	公益事業	91.68	4.83	98.4	94.69	4.21	71.4
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	88.64	6.20	235.9	91.54	5.40	191.1
パラマウント・グローバル	4.200	2029/06/01	500	BBB-	娯楽コンテンツ	89.94	6.24	239.7	92.81	5.61	212.0
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	88.94	6.32	247.7	91.77	5.58	209.0

[投機級(HY)]

債券/発行体名称	クーポン (%)	法定満期日	残高 (百万米ドル)	S&P (債券) 格付	業種	評価日:2023/06/02時点			基準日:2023/04/28時点		
						単価	利回り (%)	スプレッド (bps)	単価	利回り (%)	スプレッド (bps)
AMCネットワークス	4.250	2029/02/15	1,000	BB-	娯楽コンテンツ	56.17	16.37	1,253.5	69.31	11.69	820.4
ナイン・エナジー・サービス	13.000	2028/02/01	300	CCC+	石油・ガスサービス・設備	89.74	16.21	1,236.4	94.91	14.50	1,101.2
トド・ホスピタル	5.325	2028/11/15	320	BB	ヘルスケア施設・サービス	83.62	9.22	537.5	87.44	8.19	470.0
シェー・ホームズ/ファンディング	4.750	2028/02/15	450	BB-	住宅建設	88.29	7.77	393.0	91.65	6.82	333.0
ニューウェル・フランス	6.375	2027/09/15	500	BB+	家庭・事務用品製造	96.02	7.48	363.3	99.18	6.59	310.0
ハイトール・エナジー	10.125	2028/01/15	300	B	探査・生産	97.53	10.81	696.8	100.71	9.93	609.3
スチールケース	5.125	2029/01/18	450	BB	家庭・事務用品製造	86.34	8.21	436.4	88.99	7.53	403.7
メリテック・ホームズ	5.125	2027/06/06	300	BB+	住宅建設	95.63	6.38	253.6	98.47	5.55	205.4
カーバンター・テカ/ロジ	6.375	2028/07/15	400	BB	金属・鉱業	96.57	7.19	334.3	99.37	6.52	302.5
ジェネシス・エナジー/GEファイナンス	7.750	2028/02/01	679	B	パイプライン	96.43	8.69	485.0	98.90	8.03	453.7

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。

(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下落

投機級では、ソフトバンクグループの社債が3月末までの下落から継続して反転上昇

- 投資適格においては、ABJA インターナショナル(金属・鉱業)、スザリ・オーストリア(林産物・紙製品)などで社債価格の前月からの反転・上昇がみられた。ただし、ベンチマーク対比で上昇していても社債の絶対価格が上昇していた銘柄は、上記など一部に限られる。
- 投機級では、決算において大規模な資金化により潤沢な手元資金を抱え、社債の返済余力への信頼が増したソフトバンクグループ社債の反転上昇が、先月(4月)から今月(5月)にさらに進んだ。この他、Leviathan Gold(金鉱)や Energean Israel(独立系エネルギー事業者)等の資金調達子会社の社債価格も上昇していた。

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 4 月末から 6 月 2 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:2023/06/02時点			基準日:2023/04/28時点		
						単価	利回り (%)	スプレッド (bps)	単価	利回り (%)	スプレッド (bps)
ABJA Investment Co Pte Ltd	5.450	2028/01/24	1,000	BBB-	金属・鉱業	99.35	5.61	176.6	98.55	5.80	231.1
スザリ・オーストリア	2.500	2028/09/15	500	BBB-	林産物・紙製品製造	84.56	5.95	210.8	84.47	5.92	242.6
ノキア	4.375	2027/06/12	500	BBB-	通信機器	95.30	5.70	185.7	95.30	5.67	218.1
中国農化香港峰橋	5.125	2028/03/14	1,750	A-	化学工業	98.32	5.53	168.4	98.64	5.45	195.3
Transurban Queensland Financ	4.500	2028/04/19	500	BBB	工業・その他	95.46	5.58	173.1	95.85	5.47	197.2
中国農化香港峰橋	4.125	2027/07/19	1,000	A-	化学工業	94.97	5.51	166.2	95.35	5.37	187.8
イクイノール	7.250	2027/09/23	481	AA-	石油・総合	111.10	4.38	54.1	111.59	4.32	83.2
BHPピリトン・ファイナンスUSA	4.750	2028/02/28	1,000	A-	金属・鉱業	100.92	4.53	68.3	101.37	4.43	93.2
SGSPオーストラリア・アセット	3.500	2027/07/07	500	A-	公益事業	93.90	5.17	133.0	94.32	5.02	152.7
テルストラ・コーポレーション	3.250	2027/11/15	500	A-	無線通信サービス	94.88	4.54	69.0	95.35	4.39	89.7

[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:2023/06/02時点			基準日:2023/04/28時点		
						単価	利回り (%)	スプレッド (bps)	単価	利回り (%)	スプレッド (bps)
ソフトバンクグループ	5.125	2027/09/19	1,668	BB	無線通信サービス	90.16	7.87	402.6	87.99	8.46	496.8
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	94.37	7.66	381.4	92.75	8.05	456.1
ソフトバンクグループ	4.625	2028/07/06	806	BB	無線通信サービス	86.12	8.00	415.6	84.73	8.31	481.8
Energean Israel Finance Ltd	5.375	2028/03/30	625	BB-	探査・生産	89.88	7.94	409.8	89.34	8.05	455.3
Leviathan Bond Ltd	6.500	2027/06/30	600	BB-	探査・生産	95.57	7.79	394.7	95.07	7.91	441.9

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。

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。

外国企業では、ペメックスの社債価格下落が継続

- 投資適格においては、ペメックス（石油総合、メキシコ）や BP キャピタルマーケッツ（総合石油）などが、相対的に社債価格を下げている。ペメックス債の下落は2月末頃から3か月以上、継続している。
- 投機級では、テバファーマスーティカル（医薬品）、マーサー・インターナショナル（林産物・紙製品製造）などの社債価格が、4月に引き続き5月を通じてさらに下落した。この他、石油・石油価格下落に伴いサソール（石油化学）の金融子会社社債等でも社債価格の下落が観測された。

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 4 月末から 6 月 2 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:2023/06/02時点			基準日:2023/04/28時点		
						単価	利回り (%)	スプレッド (bps)	単価	利回り (%)	スプレッド (bps)
メキシコ石油公社(ペメックス)	6.500	2029/01/23	1,205	BBB	石油:総合	82.00	10.85	700.9	84.72	10.07	658.1
メキシコ石油公社(ペメックス)	8.750	2029/06/02	1,909	BBB	石油:総合	89.13	11.30	763.4	91.90	10.59	722.4
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	80.92	10.62	677.9	83.21	9.84	634.3
BPキャピタル・マーケッツ	3.723	2028/11/28	800	A-	石油:総合	95.48	4.67	82.4	98.07	4.11	62.2
アメリカ・モバイル	3.625	2029/04/22	1,000	A-	無線通信サービス	92.22	5.18	133.3	94.66	4.66	116.8
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	98.13	4.80	95.7	100.64	4.23	74.1
RELXキャピタル	4.000	2029/03/18	950	BBB+	ソフトウェア&サービス	95.85	4.83	98.5	98.08	4.37	88.1
ニュートリオン	4.200	2029/04/01	750	BBB	化学工業	95.22	5.16	131.6	97.40	4.71	121.7
ディアジ・オ・キャピタル	3.875	2028/05/18	500	A-	食品・飲料	96.85	4.59	75.1	99.00	4.10	60.5
Astrazeneca Finance LLC	4.875	2028/03/03	1,100	A	医薬品	101.07	4.62	77.2	103.32	4.11	60.7

[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:2023/06/02時点			基準日:2023/04/28時点		
						単価	利回り (%)	スプレッド (bps)	単価	利回り (%)	スプレッド (bps)
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	78.72	10.16	631.8	83.70	8.80	530.5
サソール・ファイナンスUSA	6.500	2028/09/27	750	BB+	化学工業	88.85	9.20	535.4	92.77	8.18	468.8
イスコム・ホールディングス	4.314	2027/07/23	500	BB-	公益事業	86.22	8.32	447.8	88.82	7.44	395.1
テバファーマスーティカルFinネザールIII	5.125	2029/05/09	1,000	BB-	医薬品	90.35	7.15	330.6	92.86	6.58	308.9
アングロゴールド・アシャンティホールディングス	3.375	2028/11/01	750	BB+	金属・鉱業	88.17	5.97	212.4	90.33	5.43	194.1

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、G-SIBsのTLAC債など

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、ゴールドマンサックス、JPモルガン、シティグループ、サンタンデールUSA等のG-SIBsのTLAC債が多く含まれた。この他、リンカーンナショナルやアテネ・ホールディングなどの中規模生命保険会社の社債なども上昇していた。
- 投機級シニア金融社債は銘柄数が少ないが、ワンメイン・ファイナンス/MGIC インベスメント/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4月末から6月2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:2023/06/02時点			基準日:2023/04/28時点		
						単価	利回り (%)	スプレッド (bps)	単価	利回り (%)	スプレッド (bps)
ドイツ銀行(ニューヨーク)	6.327	2027/11/16	300	BBB-	銀行	91.71	8.53	-37.6	90.18	8.64	35.3
リンカーン・ナショナル	3.800	2028/03/01	500	BBB+	生命保険業	91.29	5.94	209.3	89.89	6.26	276.6
アテネ・ホールディング	4.125	2028/01/12	1,000	A-	生命保険業	92.59	5.99	214.8	91.34	6.28	278.9
中国長城資産国際控股III	3.875	2027/08/31	500	BBB	金融サービス	87.25	7.43	358.8	86.09	7.71	421.6
ゴールドマン・サックス・グループ	5.714	2027/09/10	300	BBB+	金融サービス	98.34	6.34	-258.4	97.14	6.38	-192.7
ゴールドマン・サックス・グループ	6.773	2028/03/15	300	BBB+	金融サービス	101.50	6.57	-273.2	100.50	6.54	-200.9
JPモルガン・チェース・アンド・カンパニー	5.729	2027/09/22	500	A-	総合銀行	98.83	6.15	-276.9	97.92	6.11	-218.7
ゴールドマン・サックス・グループ	5.979	2027/10/21	300	BBB+	金融サービス	98.37	6.43	-250.0	97.50	6.37	-193.4
サンタンデール・ホールディングUSA	6.499	2029/03/09	1,000	BBB+	銀行	101.43	6.34	230.1	100.62	6.51	285.3
シティグループ	6.391	2028/02/24	500	BBB+	総合銀行	100.50	6.22	-270.0	99.78	6.14	-216.5

[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:2023/06/02時点			基準日:2023/04/28時点		
						単価	利回り (%)	スプレッド (bps)	単価	利回り (%)	スプレッド (bps)
ホブラール	7.250	2028/03/13	400	BB+	銀行	99.70	7.32	347.7	99.93	7.26	377.1
MGICインベストメント	5.250	2028/08/15	650	BB+	消費者金融	95.12	6.37	252.3	95.72	6.21	271.8
ワンメイン・ファイナンス	3.875	2028/09/15	600	BB	消費者金融	80.38	8.57	473.1	80.99	8.34	484.5
ワンメイン・ファイナンス	6.625	2028/01/15	800	BB	消費者金融	92.29	8.69	484.4	93.20	8.40	490.8
ナビエント	4.875	2028/03/15	500	B+	消費者金融	84.40	8.96	511.4	86.22	8.38	488.4

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大幅下落

引き続き米国国内金融機関の安定性についてのモニタリングが必要

- 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バンク、ウェブスター・ファイナンシャル、コムリカ、リージョンズ・ファイナンシャル、キーコープ、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。この他、シンクロニー・ファイナンシャル、ラザードグループ等のノンバンク系社債の下落も観測された。
- 投機級金融社債の銘柄数は少なく、アイカーン・エンタープライゼス（総合企業グループ）のみが主な価格下落銘柄であった。ナビエンド(消費者金融)は社債単価が上昇銘柄と下落銘柄に別れ全体としては均衡していた。

単価の下落銘柄に米国国内銀行や消費者系ノンバンクが集中して含まれており、引き続き米国国内金融機関についてのモニタリングが必要であると考えらえる。

図表 16 対ベンチマークで単価が下落した金融機関の米ドル建て社債(残存4-6年、無担保シニア)
(2023年4月末から6月2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:2023/06/02時点			基準日:2023/04/28時点		
						単価	利回り (%)	スプレッド (bps)	単価	利回り (%)	スプレッド (bps)
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	86.91	7.89	404.5	93.55	6.01	251.8
キーバンク・ナショナル・アソシエーション	5.850	2027/11/15	1,000	A-	銀行	93.39	7.63	378.9	99.88	5.88	238.8
ウェブスター・ファイナンシャル	4.100	2029/03/25	300	BBB	銀行	86.67	6.93	308.4	91.93	5.73	223.9
シンクロニー・ファイナンシャル	5.150	2029/03/19	650	BBB-	消費者金融	89.98	7.30	345.7	94.20	6.35	285.3
コムリカ	4.000	2029/02/01	550	BBB+	銀行	81.93	8.04	419.6	85.35	7.15	365.9
シノバスバンクオブコロンビアGA	5.625	2028/02/15	500	BBB	銀行	90.32	8.15	430.1	94.01	7.12	362.8
リージョンズ・ファイナンシャル	1.800	2028/08/12	650	BBB+	銀行	80.53	6.26	241.2	83.22	5.51	201.5
ラザードグループ	4.375	2029/03/11	500	BBB+	金融サービス	92.60	5.91	206.3	95.61	5.26	176.3
キーコープ	4.100	2028/04/30	750	BBB+	銀行	89.60	6.62	277.5	92.48	5.86	236.6
ディスカバー・バンク	4.650	2028/09/13	900	BBB	銀行	92.76	6.28	244.1	95.72	5.58	209.0

[投機級 (HY)]

債券/発行体名称	クーポン (%)	法定満期日	残高 (百万米ドル)	S&P (債券) 格付	業種	評価日:2023/06/02時点			基準日:2023/04/28時点		
						単価	利回り (%)	スプレッド (bps)	単価	利回り (%)	スプレッド (bps)
アイカーン・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	77.61	9.60	575.3	88.39	6.85	335.8
ナビント	5.500	2029/03/15	750	B+	消費者金融	83.91	9.15	530.2	86.32	8.51	501.5
ナビント	4.875	2028/03/15	500	B+	消費者金融	84.40	8.96	511.4	86.22	8.38	488.4
ワズメイ・ファイナンス	6.625	2028/01/15	800	BB	消費者金融	92.29	8.69	484.4	93.20	8.40	490.8
ワズメイ・ファイナンス	3.875	2028/09/15	600	BB	消費者金融	80.38	8.57	473.1	80.99	8.34	484.5

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]

- 投資適格債では、前月までに比べ5月に大幅に新発債の起債額が伸びた影響か、流通市場で新発債の積極的な取引が観測された。多く取引された社債は、メタ、コムキャスト、メルク等の新発債。
- 投機級債では、
 - (i) Venture Global LNG (パイプライン)、オキシデンタル・ペトロリアム(石油探査)などのエネルギー関連企業、
 - (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) 宿泊・旅行/旅客航空(カーニバル、アメリカン航空)など
- 金融機関の社債で、取引量が多かったのは主に米国 G-SIBs(特にシティグループ、バンク・オブ・アメリカ)の TLAC 債など

ここでは、米国社債のうち、2023年5月上旬～6月2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、多く取引された社債は、メタ、コムキャスト、メルク等の新発債

- 投資適格債では、前月までに比べ5月に大幅に新発債の起債額が伸びた影響か、流通市場でも新発債の積極的な取引が観測された。2023年5月3日に起債されたメタ(インターネット)や、同5月9日に起債が行われたコムキャスト(ケーブルテレビ)、同5月17日に起債が行われたメルク(医薬品)等、取引上位の多くを新発債が占めていた。既発債では、アップル、AT&T、CVS ヘルス等の社債の取引が多く見られた(図表 17)。

投機級債で、取引量が多かったのは

- (i) Venture Global LNG (パイプライン)、沖氏デンタル・ペトロリアム(石油探査)などのエネルギー関連企業、
- (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) 宿泊・旅行/旅客航空(カーニバル、アメリカン航空)など

- 投機級債で、取引量が最も多かったのは、Venture Global LNG (パイプライン)、オキシデンタル・ペトロリアム(石油探査)などのエネルギー関連企業であった。その他、ファースト・クワンタム・ミネラルズ(金属・鉱業)、ケーブルテレビ(ディッシュネットワーク、CSCホールディングス、ディッシュ DBS 等)や、宿泊・旅行/旅客航空(カーニバル、アメリカン航空)などの取引量が多かった。(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籍の G-SIBs(特にシティグループ、バンク・オブ・アメリカ)の TLAC 債など

- 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(特にシティグループ、バンク・オブ・アメリカ)などで、これに5/9に米ドル建てシニア債を起債していたバークレイズの TLAC 債が加わる形となっていた(図表 19)。

図表 17 2023年6月2日時点で直近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 2023/06/01			基準日 2023年5月12日		
									単価	利回り (%)	スプレッド (bps)	単価	利回り (%)	スプレッド (bps)
1	メタ・プラットフォームズ	インターネットメディア	1,531	5.60	2023/05/03	2053/05/15	2,500	AA-	100.28	5.58	173.9	99.94	5.60	183.7
2	メタ・プラットフォームズ	インターネットメディア	1,181	5.75	2023/05/03	2063/05/15	1,750	AA-	100.27	5.73	190.3	100.26	5.73	200.2
3	メルク	医薬品	1,006	5.00	2023/05/17	2053/05/17	1,500	A+	100.91	4.94	111.0	101.00	4.94	114.0
4	コムキャスト	ケーブルテレビ・衛星放送	853	5.35	2023/05/09	2053/05/15	1,600	A-	99.89	5.36	154.1	100.59	5.31	157.1
5	メタ・プラットフォームズ	インターネットメディア	821	4.95	2023/05/03	2033/05/15	1,750	AA-	100.27	4.92	127.2	100.24	4.92	144.1
6	アマゾン	ハイテク/ロジック	804	5.65	2023/03/02	2053/03/02	4,250	BBB+	100.18	5.64	179.8	101.66	5.53	176.2
7	コムキャスト	ケーブルテレビ・衛星放送	682	5.50	2023/05/09	2064/05/15	1,400	A-	99.69	5.52	169.4	101.04	5.44	170.3
8	フランス電力	発電所	631	6.25	2023/05/23	2033/05/23	1,000	BBB	101.76	6.01	236.4	-	-	-
9	メルク	医薬品	613	5.15	2023/05/17	2063/05/17	1,000	A+	101.47	5.06	124.1	101.57	5.06	129.9
10	テキサス・インスツルメンツ	半導体	604	5.05	2023/05/18	2063/05/18	1,200	A+	98.08	5.16	132.2	98.86	5.12	133.3
11	メタ・プラットフォームズ	インターネットメディア	593	4.60	2023/05/03	2028/05/15	1,500	AA-	100.25	4.54	80.1	101.02	4.37	90.5
12	メルク	医薬品	592	4.50	2023/05/17	2033/05/17	1,500	A+	100.09	4.49	85.4	100.73	4.41	94.7
13	トヨタ モーター クレジット	自動車	564	5.46	2023/02/22	2024/02/22	1,500	A+	-	-	4.9	-	-	10.0
14	アップル	通信機器	551	4.85	2023/05/10	2053/05/10	1,250	AA+	-	-	95.8	100.74	4.80	102.8
15	CVSヘルス	ヘルスケア施設・サービス	489	5.63	2023/02/21	2053/02/21	1,250	BBB	98.29	5.75	189.1	98.04	5.76	200.3
16	アップル	通信機器	487	2.85	2017/05/11	2024/05/11	1,750	AA+	-	-	26.7	-	-	16.4
17	ベライゾン・コミュニケーション	無線通信サービス	485	5.05	2023/05/09	2033/05/09	1,000	BBB+	99.30	5.14	151.1	100.43	4.99	151.5
18	ココフィリップス	探査・生産	463	5.30	2023/05/23	2053/05/15	1,100	A-	100.05	5.30	143.9	101.17	5.22	146.2
19	フランス電力	発電所	451	5.70	2023/05/23	2028/05/23	1,000	BBB	101.15	5.43	166.5	-	-	-
20	アマゾン	ハイテク/ロジック	450	5.25	2023/03/02	2033/03/02	4,250	BBB+	100.60	5.17	151.1	102.80	4.88	146.9
21	CVSヘルス	ヘルスケア施設・サービス	443	5.05	2018/03/09	2048/03/25	8,000	BBB	91.21	5.72	182.4	91.00	5.73	192.6
22	アマゾン	ハイテク/ロジック	441	5.75	2023/03/02	2063/03/02	2,750	BBB+	-	-	191.5	101.13	5.68	191.1
23	アップル	通信機器	430	4.00	2023/05/10	2028/05/10	1,500	AA+	99.73	4.06	31.0	100.87	3.80	40.7
24	AT&T	無線通信サービス	427	3.50	2021/09/03	2053/09/15	7,496	BBB	-	-	176.2	-	-	177.2
25	B M	ソフトウェア&サービス	419	3.00	2019/05/15	2024/05/15	3,000	A-	-	-	53.2	-	-	38.4

出所: Bloomberg データより、5バリュアセットで作成

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

図表 18 2023年6月2日時点で直近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6月1日			基準日 2023年5月12日		
									単価	利回り (%)	スプレッド (bps)	単価	利回り (%)	スプレッド (bps)
1	Venture Global LNG Inc	パイプライン	1,315	8.38	2023/05/26	2031/06/01	2,250	BB	100.75	8.19	399.0	-	-	-
2	Venture Global LNG Inc	パイプライン	1,118	8.13	2023/05/26	2028/06/01	2,250	BB	100.50	7.97	378.3	-	-	-
3	オキシデンタル・ペトロリアム	探査・生産	996	6.45	2019/09/18	2036/09/15	1,712	BB+	102.73	6.15	244.8	104.25	5.98	238.0
4	オキシデンタル・ペトロリアム	探査・生産	940	6.63	2020/08/26	2030/09/01	1,449	BB+	104.55	5.80	205.4	105.38	5.66	223.3
5	カーニバル	旅行&宿泊施設	826	5.75	2021/02/16	2027/03/01	3,500	B	85.88	10.40	652.3	85.63	10.43	700.4
6	ファースト・クワンタム・ミネラル	金属・鉱業	775	8.63	2023/05/30	2031/06/01	1,300	B+	99.25	8.76	466.2	-	-	-
7	オキシデンタル・ペトロリアム	探査・生産	681	6.13	2020/12/22	2031/01/01	1,143	BB+	101.97	5.78	206.1	-	-	203.8
8	ディッシュ・ネットワーク	ケーブルテレビ・衛星放送	672	11.75	2022/11/15	2027/11/15	3,500	B	96.88	12.69	877.2	94.90	13.29	963.3
9	テネット・ヘルスケア	ヘルスケア施設・サービス	626	6.75	2023/05/16	2031/05/15	1,350	BB-	100.50	6.63	240.7	100.75	6.57	256.7
10	シネオス・ヘルス	ヘルスケア施設・サービス	617	3.63	2020/11/24	2029/01/15	600	BB-	97.13	4.21	-8.7	97.50	4.12	-0.9
11	CSCホールディングス	ケーブルテレビ・衛星放送	541	11.25	2023/04/25	2028/05/15	1,000	B	94.25	12.84	890.7	99.00	11.51	781.5
12	オキシデンタル・ペトロリアム	探査・生産	516	6.60	2019/09/18	2046/03/15	1,116	BB+	102.28	6.41	247.3	-	-	240.3
13	ボール	容器・梱包	510	6.00	2023/05/11	2029/06/15	1,000	BB+	100.50	5.88	172.5	101.25	5.71	191.8
14	アメリカン航空	旅客航空輸送業	500	11.75	2020/06/30	2025/07/15	2,500	B+	109.88	6.65	228.5	-	-	258.3
15	フォード・モーター・クレジット	自動車	483	6.80	2023/04/06	2028/05/12	1,500	BB+	99.63	6.89	305.8	99.25	6.98	352.0
16	ザヨ・グループ・ホールディング	有線通信サービス	475	4.00	2020/03/09	2027/03/01	1,477	B-	70.25	14.60	1071.1	74.44	12.70	916.4
17	日産自動車	自動車	457	4.81	2020/09/17	2030/09/17	2,500	BB+	85.88	7.35	365.4	87.10	7.09	364.4
18	パシフィック・ガス&エレクトリ	公益事業	455	6.10	2023/06/05	2029/01/15	850	BBB-	100.47	6.00	-	-	-	-
19	PDCエナジー	探査・生産	455	5.75	2018/07/25	2026/05/15	750	B	100.00	5.75	47.3	-	-	304.3
20	パシフィック・ガス&エレクトリ	公益事業	454	4.95	2020/07/01	2050/07/01	3,100	BBB-	77.81	6.74	292.3	78.96	6.63	285.9
21	オキシデンタル・ペトロリアム	探査・生産	450	8.88	2020/07/13	2030/07/15	1,000	BB+	115.56	5.99	226.0	116.67	5.82	233.7
22	カーニバル	旅行&宿泊施設	449	10.50	2022/05/25	2030/06/01	1,000	B	100.50	10.34	607.0	99.00	10.70	677.4
23	ディッシュDBS	ケーブルテレビ・衛星放送	446	5.25	2021/11/26	2026/12/01	2,750	B	79.88	12.55	856.8	76.00	14.09	1056.3
24	ディッシュDBS	ケーブルテレビ・衛星放送	435	5.88	2015/01/29	2024/11/15	2,000	B-	86.34	16.92	1219.9	82.13	20.31	1615.9
25	パシフィック・ガス&エレクトリ	公益事業	429	6.40	2023/06/05	2033/06/15	1,150	BBB-	100.31	6.36	-	-	-	-

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。

(注2). PG&E 債は第一抵当債であるため、同社の発行体格付けは BB - 格だが、ここで示した社債格付けは BBB- 格である点に注意。

図表 19 2023年6月2日時点で直近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 2023年6月1日			基準日 2023年5月12日		
									単価	利回り (%)	スプレッド (bps)	単価	利回り (%)	スプレッド (bps)
1	シティグループ	総合銀行	3,341	6.17	2023/05/25	2034/05/25	3,200	BBB	101.91	5.92	224.8	-	-	-
2	バンク・オブ・アメリカ	総合銀行	2,458	5.29	2023/04/25	2034/04/25	5,000	A-	99.80	5.31	167.0	99.39	5.37	189.0
3	モルガン・スタンレー	金融サービス	1,690	5.25	2023/04/21	2034/04/21	3,250	A-	99.70	5.29	162.4	99.84	5.27	178.8
4	J.P.モルガン・チェース・アンド	総合銀行	1,480	4.91	2022/07/25	2033/07/25	4,500	A-	98.84	5.07	144.9	98.92	5.06	165.2
5	J.P.モルガン・チェース・アンド	総合銀行	1,227	5.35	2023/06/01	2034/06/01	2,500	A-	101.93	5.10	145.2	-	-	-
6	ウェルズ・ファーゴ	銀行	1,071	5.39	2023/04/24	2034/04/24	3,750	BBB+	100.57	5.31	167.7	100.19	5.36	189.9
7	モルガン・スタンレー	金融サービス	1,000	5.16	2023/04/21	2029/04/20	2,750	A-	-	-	134.3	100.62	5.02	146.7
8	バンク・オブ・アメリカ	総合銀行	933	5.20	2023/04/25	2029/04/25	3,500	A-	99.98	5.21	138.5	100.12	5.18	159.4
9	パークレイズ	総合銀行	910	6.22	2023/05/09	2034/05/09	2,000	BBB+	101.43	6.03	236.9	100.69	6.13	269.1
10	シティグループ	総合銀行	869	6.27	2022/11/17	2033/11/17	2,750	BBB+	107.39	5.27	163.3	107.30	5.28	182.9
11	ステート・ストリート	金融サービス	654	5.16	2023/05/18	2034/05/18	1,000	A	100.07	5.15	151.9	-	-	-
12	パークレイズ	総合銀行	579	5.83	2023/05/09	2027/05/09	2,000	BBB+	100.01	5.83	168.7	100.19	5.76	191.1
13	H.S.B.C.ホールディングス	総合銀行	546	6.25	2023/03/09	2034/03/09	2,250	A-	103.59	5.77	213.2	-	-	234.1
14	ゴールドマン・サックス・グルー	金融サービス	532	4.22	2018/04/23	2029/05/01	3,500	BBB+	95.33	5.32	151.6	95.83	5.19	157.1
15	クレディ・スイス・グループ	金融サービス	521	6.54	2022/08/12	2033/08/12	3,000	BBB-	102.25	6.21	254.9	102.93	6.12	274.2
16	ロイヤル・バンク・オブ・カナダ	総合銀行	508	5.00	2023/04/27	2033/05/02	900	A	98.91	5.14	153.0	99.61	5.05	159.0
17	ゴールドマン・サックス・グルー	金融サービス	459	3.10	2022/01/24	2033/02/24	4,000	BBB+	85.35	5.21	155.5	85.70	5.15	170.7
18	モルガン・スタンレー	金融サービス	445	0.79	2021/06/01	2025/05/30	3,000	A-	94.92	6.18	65.4	94.83	6.00	71.5
19	バンク・オブ・アメリカ	総合銀行	442	5.02	2022/07/22	2033/07/22	5,000	A-	98.36	5.24	162.3	97.97	5.30	185.4
20	モルガン・スタンレー	金融サービス	420	6.34	2022/10/18	2033/10/18	3,000	A-	107.85	5.27	162.8	107.90	5.27	181.8
21	J.P.モルガン・チェース・アンド	総合銀行	414	1.95	2021/02/04	2032/02/04	3,000	A-	80.14	5.12	139.1	80.14	5.10	158.2
22	H.S.B.C.ホールディングス	総合銀行	412	6.33	2023/03/09	2044/03/09	2,750	A-	104.25	5.96	234.4	104.51	5.94	247.5
23	バンク・オブ・アメリカ	総合銀行	396	4.57	2022/04/27	2033/04/27	4,000	A-	94.47	5.36	170.7	94.20	5.40	192.9
24	パークレイズ	総合銀行	370	3.93	2019/05/07	2025/05/07	2,000	BBB+	97.94	6.26	92.4	-	-	133.9
25	モルガン・スタンレー	金融サービス	363	1.59	2021/04/22	2027/05/04	3,500	A-	-	-	104.9	90.14	5.23	126.2

出所: Bloomberg データより、5バリュアセットで作成

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

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、半年ぶりに格上数が格下数を上回った。
- 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や、4月から5月にかけてのファーストリパブリック銀行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。

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 (2023/6/2 まで)



出所: Bloomberg データより、5バリューアセットで作成

米国の事業会社の投資適格発行体の格付けにおいては、4月以降、格上げ数が大きく上回っており、5月は格下げがなく一方的に格上げが続く結果となった。

米国投機級発行体の格付けも、2022年12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きたが、2023年5月には半年ぶりに格上げ数が格下げ数を上回る結果となった。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、投機級の事業会社についての資金調達懸念からの信用力悪化の信用格付けへの反映は一巡した可能性がある。

米金融機関の格付動向

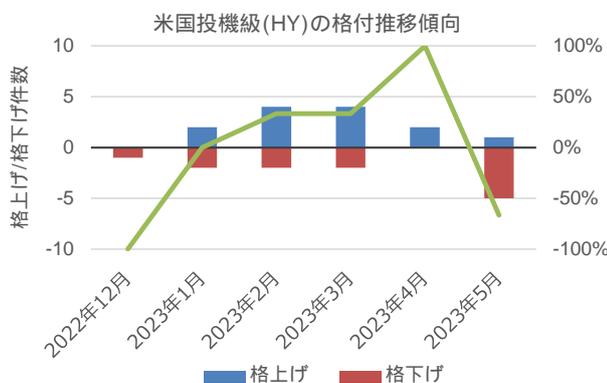
米国の金融機関の投資適格発行体の格付けでは、引き続きわずかな数に留まっているが格下げが格上げを上回る状況が継続している。4月にはチャールズ・シュワブ及びその子会社が格下げになり、5月にはファーストリパブリック銀行がCC格に格下げの後デフォルトしていた(S&Pの取り扱い上はデフォルトではなくNR[格付け取り下げ]である点に注意)等の格付け変更が実施された。

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(こゝまで図表21)。

図表21 米国発行体(金融機関)のS&P信用格付けの推移(2023/6/2まで)



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



投機級 (HY)	2022年12月	2023年1月	2023年2月	2023年3月	2023年4月	2023年5月
格上げ	0	2	4	4	2	1
格下げ	1	2	2	2	0	5
合計	1	4	6	6	2	6

出所: Bloomberg データより、5バリュアセットで作成

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 2023 年 1 月 1 日 ~ 2023 年 6 月 2 日)。

図表 22 米国事業会社発行体の 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 (2023/6/2 まで)

[2023 年 1 月 1 日から 2023 年 6 月 2 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	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	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	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	0.0
	A+	27	0.0	0.0	0.0	0.0	96	3.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	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	0.0
	A-	116	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	99.1	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	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)	BBB+	159	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	100	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
	BBB	180	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.2	97.2	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	
	BBB-	90	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	4.4	93.3	2.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
	BB+	84	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3.6	90.5	4.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.2	0.0	
	BB	91	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	4.4	87.9	7.7	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-	75	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.3	94.7	2.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.3	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	8.1	82.6	4.7	2.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.3	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	0.0	9.3	80.2	10.5	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	8.1	81.1	9.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.4	0.0	0.0		
CCC+	30	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3.3	3.3	66.7	6.7	0.0	6.7	0.0	10.0	0.0	3.3	0.0	0.0		
CCC	9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	11.1	66.7	11	11.1	0.0	0.0	22.2	0.0	0.0	0.0		
CCC-	1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-	-	0.0	0.0	-	0.0	0.0	0.0	0.0	
CC	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	75.0	75.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
C	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	

[2023 年 1 月 1 日から 2023 年 6 月 2 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)	6	7	13

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 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。

7. 弊社の米国債券市場相場想定(2023/5/31 時点)

以下の図表 23 には、2023/5/31 時点までの市場データに基づき、5 バリュアセットにおける米国金利・為替に関する市場予想を示し、また Bloomberg 社が集計した市場コンセンサス予想との差異を比較した。

図表 23 米国金利指標、為替に関する弊社想定、および Bloomberg コンセンサス予想(2022/5/31 時点)

		2023/05/31						
		前四半期末	直近	2023/9	2024/3	2024/9	2025/3	2025/9
米国金利		2023/3	2023/05/31	2023/9	2024/3	2024/9	2025/3	2025/9
Bloomberg コンセンサス	米中央銀行レート(%)	5.00	5.25	5.25	4.70	3.85	3.25	2.95
	米3か月レート(%)	5.19	5.50	5.07	4.50	3.70	3.29	3.05
	米2年国債(%)	4.03	4.40	3.91	3.48	3.15	3.12	3.02
	米10年国債(%)	3.47	3.65	3.46	3.33	3.23	3.25	3.25
5VA 想定	米中央銀行レート(%)	5.00	5.25	5.25	5.15	4.88	4.53	4.28
	米3か月レート(%)	5.19	5.50	5.21	5.05	4.64	4.12	3.75
	米2年国債(%)	4.03	4.40	4.77	4.90	4.66	4.38	4.16
	米5年国債(%)	3.58	3.76	4.05	4.53	4.34	4.16	3.98
	米10年国債(%)	3.47	3.65	3.97	3.91	3.85	3.79	3.74

		直近					
		2023/5/31	2023/9	2024/3	2024/9	2025/3	2025/9
為替想定		2023/5/31	2023/9	2024/3	2024/9	2025/3	2025/9
Bloomberg コンセンサス	円/米ドル	140.6	130.0	125.0	121.7	120.0	120.0
	円/ユーロ	150.8	143.0	140.0	138.7	137.3	135.8
	ユーロ/米ドル	1.072	1.100	1.120	1.140	1.155	1.165
5VA 想定	円/米ドル	140.6	134.8	135.8	133.0	129.6	126.9
	レンジ (円高)		125.0	125.0	120.0	115.0	110.0
	レンジ (円安)		145.0	145.0	140.0	135.0	130.0
	円/ユーロ	150.8	159.6	158.7	157.8	156.8	156.0
	ユーロ/米ドル	1.072	1.124	1.153	1.183	1.217	1.253

(注). Bloomberg コンセンサスは、同社が集計した市場予想値の集計値を、5VA 想定は 5 バリュアセットの想定値を、それぞれ示している
出所: Bloomberg のデータをもとに、5 バリュアセットで作成

また、以下の図表 24 には、2023/5/31 時点までの市場データに基づき、5 バリュースセットにおける米国社債に関する予想を示した。

図表 23 米国社債指標に関する弊社想定 (2022/5/31 時点)

米ドル建て社債利回り (%)		直近			
	クレジット市場想定	2023/5/31	2024年5月	2025年5月	2026年5月
投資適格 (IG)	AA格 5年	4.38	5.22	4.79	4.38
	A格 5年	4.72	5.62	5.18	4.78
	BBB格 5年	5.32	6.34	5.90	5.55
投機級 (HY)	BB格 5年	6.66	8.28	8.35	8.97
	B格 5年	7.77	9.74	9.98	10.71
<hr/>					
投資適格 (IG)	AA格 10年	4.48	4.79	4.64	4.52
	A格 10年	4.93	5.27	5.14	5.07
	BBB格 10年	5.53	5.92	5.83	5.88
投機級 (HY)	BB格 10年	7.29	8.20	8.85	10.35
	B格 10年	8.54	9.66	10.58	12.30
<hr/>					
米ドル建て社債 信用スプレッド (bps)		直近			
	クレジット市場想定	2023/5/31	2024年5月	2025年5月	2026年5月
投資適格 (IG)	AA格 5年	58.1	69.3	63.5	58.0
	A格 5年	91.6	109.1	102.6	98.4
	BBB格 5年	151.8	180.8	174.2	175.0
投機級 (HY)	BB格 5年	286.0	374.8	419.5	517.2
	B格 5年	397.1	520.5	582.5	691.6
<hr/>					
投資適格 (IG)	AA格 10年	82.1	87.8	85.0	82.9
	A格 10年	126.9	135.9	134.8	138.0
	BBB格 10年	187.1	200.3	203.6	218.4
投機級 (HY)	BB格 10年	363.8	428.4	506.0	666.0
	B格 10年	487.9	574.5	678.6	860.0

(注). 5VA 想定は5 バリュースセットの想定値を示している

出所: Bloomberg のデータをもとに、5 バリュースセットで作成

以上

追加図表1 2023年3月末までの米国起債市場におけるセグメント別起債額

発行年 発行額(百万米ドル)	2020		2021		2022						2023		変化率		
	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 -> 2022	2023 四半期 3月	構成比	2022Q1 -> 2023Q1	
					3月	6月	9月	12月							
業種	金融	539,911	23.4%	621,089	32.4%	160,786	139,358	120,783	78,777	499,703	40.3%	19.5%	91,574	24.5%	43.0%
	ヘルスケア	304,724	13.2%	159,468	8.3%	29,276	22,419	10,035	26,197	87,927	7.1%	44.9%	50,780	13.6%	73.5%
	通信	265,914	11.5%	223,248	11.7%	43,447	26,374	15,730	16,952	102,502	8.3%	54.1%	12,513	3.3%	71.2%
	テクノロジー	222,075	9.6%	212,024	11.1%	25,192	23,739	28,867	20,384	98,183	7.9%	53.7%	37,894	10.1%	50.4%
	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	8.8%	29.4%
	公益事業	137,837	6.0%	119,841	6.3%	29,389	34,413	24,261	18,372	106,434	8.6%	11.2%	56,274	15.1%	91.5%
	工業	196,955	8.5%	92,220	4.8%	15,989	18,573	12,173	15,123	61,858	5.0%	32.9%	30,883	8.3%	93.1%
	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	8.9%	80.1%
	エネルギー	150,249	6.5%	111,236	5.8%	12,550	14,606	12,199	12,239	51,594	4.2%	53.6%	18,758	5.0%	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	2.3%	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	2,305,355	100.0%	1,915,493	100.0%	388,210	337,029	281,477	232,014	1,238,730	100.0%	35.3%	373,679	100.0%	3.7%	
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	3.3%	42.9%
	A	652,095	28.3%	408,170	21.3%	101,856	106,169	80,325	92,810	381,160	30.8%	6.6%	144,715	38.7%	42.1%
	BBB	845,363	36.7%	678,629	35.4%	178,129	150,557	110,973	64,840	504,499	40.7%	25.7%	139,850	37.4%	21.5%
	投資適格債合計	1,684,646	73.1%	1,219,198		303,057	282,472	226,855	181,755	994,138	80.3%	18.5%	297,007	79.5%	2.0%
	BB	167,204	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	117,756	5.1%	156,340	8.2%	14,510	8,500	9,225	12,015	44,250	3.6%	71.7%	18,272	4.9%	25.9%
	CCC以下	29,566	1.3%	50,006	2.6%	12,284	6,520	652	1,196	20,652	1.7%	58.7%	4,523	1.2%	63.2%
	投機級債合計	314,526	13.6%	416,673		41,281	29,723	20,489	18,691	110,184	8.9%	73.6%	42,574	11.4%	3.1%
	無格付	306,183	13.3%	279,623	14.6%	43,873	24,833	34,133	31,569	134,408	10.9%	51.9%	34,099	9.1%	22.3%
総計	2,305,355	100.0%	1,915,493	100.0%	388,210	337,029	281,477	232,014	1,238,730	100.0%	35.3%	373,679	100.0%	3.7%	
コーラップ	callable	1,967,232	85.3%	1,605,143	83.8%	320,965	277,926	211,718	181,493	992,102	80.1%	38.2%	307,636	82.3%	4.2%
	Bullet	234,490	10.2%	212,565	11.1%	57,684	47,361	54,172	38,916	198,133	16.0%	6.8%	52,791	14.1%	8.5%
	その他	103,633	4.5%	97,785	5.1%	9,561	11,742	15,587	11,605	48,495	3.9%	50.4%	13,252	3.5%	38.6%
	総計	2,305,355	100.0%	1,915,493	100.0%	388,210	337,029	281,477	232,014	1,238,730	100.0%	35.3%	373,679	100.0%	3.7%
優先劣後	非劣後	2,247,768	97.5%	1,847,397	96.4%	376,450	326,255	270,212	229,265	1,202,181	97.0%	34.9%	365,751	97.9%	2.8%
	劣後	57,587	2.5%	68,096	3.6%	11,761	10,774	11,265	2,749	36,549	3.0%	46.3%	7,929	2.1%	32.6%
	総計	2,305,355	100.0%	1,915,493	100.0%	388,210	337,029	281,477	232,014	1,238,730	100.0%	35.3%	373,679	100.0%	3.7%
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%	17,572	4.7%	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	16.8%	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%	90,871	24.3%	13.0%
	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	8.8%	17.2%
	7~10年	605,388	26.3%	423,008	22.1%	97,936	77,717	74,483	49,640	299,776	24.2%	29.1%	97,571	26.1%	0.4%
	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	1.8%	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%	57,737	15.5%	10.0%
	その他	43,905	1.9%	44,539	2.3%	6,404	6,965	8,422	5,410	27,201	2.2%	38.9%	7,337	2.0%	14.6%
	総計	2,305,355	100.0%	1,915,493	100.0%	388,210	337,029	281,477	232,014	1,238,730	100.0%	35.3%	373,679	100.0%	3.7%

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 / 26	2023 / 5 / 19		2023 / 5 / 12		2023 / 5 / 05		2023 / 4 / 28		2023 / 4 / 21	
	直近	1週前	1週変化	2週前	2週変化	3週前	3週変化	4週前	4週変化	5週前	5週変化
米国国債	4.60	4.28	+ 0.32	3.99	+ 0.61	3.93	+ 0.67	4.06	+ 0.55	4.19	+ 0.41
社債 (全業種)	4.85	4.57	+ 0.28	4.32	+ 0.54	4.27	+ 0.58	4.36	+ 0.49	4.44	+ 0.41
AA格											
金融	5.12	4.88	+ 0.25	4.68	+ 0.44	4.61	+ 0.51	4.67	+ 0.45	4.75	+ 0.37
工業	4.95	4.67	+ 0.28	4.41	+ 0.54	4.36	+ 0.59	4.44	+ 0.51	4.55	+ 0.40
A格											
社債 (全業種)	5.11	4.83	+ 0.28	4.55	+ 0.56	4.53	+ 0.57	4.61	+ 0.50	4.69	+ 0.42
金融	5.47	5.27	+ 0.21	5.00	+ 0.47	4.98	+ 0.49	5.02	+ 0.46	5.11	+ 0.36
工業	4.97	4.69	+ 0.28	4.43	+ 0.54	4.38	+ 0.59	4.46	+ 0.51	4.57	+ 0.40
一般消費財	5.14	4.89	+ 0.25	4.57	+ 0.57	4.54	+ 0.60	4.66	+ 0.48	4.76	+ 0.39
ヘルスケア	4.96	4.66	+ 0.30	4.38	+ 0.58	4.38	+ 0.58	4.48	+ 0.48	4.57	+ 0.39
エネルギー	5.22	5.06	+ 0.16	4.76	+ 0.45	4.70	+ 0.52	4.71	+ 0.51	4.80	+ 0.42
テクノロジー	4.96	4.69	+ 0.26	4.43	+ 0.53	4.37	+ 0.58	4.48	+ 0.48	4.54	+ 0.42
公益事業	5.22	4.99	+ 0.22	4.73	+ 0.49	4.67	+ 0.55	4.71	+ 0.51	4.80	+ 0.42
BBB格											
社債 (全業種)	5.64	5.37	+ 0.26	5.11	+ 0.53	5.07	+ 0.57	5.17	+ 0.47	5.21	+ 0.42
金融	6.35	6.06	+ 0.29	5.79	+ 0.56	5.69	+ 0.66	5.76	+ 0.59	5.81	+ 0.54
工業	5.47	5.23	+ 0.24	4.94	+ 0.53	4.87	+ 0.60	4.98	+ 0.49	5.06	+ 0.41
一般消費財	5.60	5.34	+ 0.26	5.08	+ 0.52	5.05	+ 0.55	5.14	+ 0.46	5.22	+ 0.38
ヘルスケア	5.47	5.18	+ 0.29	4.93	+ 0.54	4.91	+ 0.56	4.99	+ 0.47	5.03	+ 0.43
エネルギー	5.63	5.38	+ 0.24	5.10	+ 0.53	5.07	+ 0.56	5.10	+ 0.53	5.19	+ 0.44
テクノロジー	5.54	5.31	+ 0.23	5.05	+ 0.49	5.01	+ 0.53	5.10	+ 0.44	5.13	+ 0.40
公益事業	5.55	5.32	+ 0.24	5.01	+ 0.55	4.94	+ 0.62	5.00	+ 0.56	5.08	+ 0.47
BB格											
社債 (全業種)	6.53	6.48	+ 0.05	6.31	+ 0.23	6.20	+ 0.33	6.20	+ 0.34	6.28	+ 0.25
金融	7.93	7.81	+ 0.13	7.49	+ 0.44	7.46	+ 0.47	7.06	+ 0.88	7.16	+ 0.77
工業	5.77	5.78	0.01	5.75	+ 0.02	5.54	+ 0.23	5.60	+ 0.17	5.66	+ 0.11
B格											
社債 (全業種)	7.19	6.97	+ 0.22	6.84	+ 0.34	6.78	+ 0.40	6.65	+ 0.54	6.74	+ 0.45
金融	8.93	8.78	+ 0.16	8.39	+ 0.54	8.16	+ 0.77	8.19	+ 0.74	8.21	+ 0.73
工業	6.81	6.60	+ 0.21	6.31	+ 0.50	6.36	+ 0.46	6.28	+ 0.54	6.28	+ 0.53

出所: Bloomberg データより、5バリュアセットで作成

追加図表3 米国2年社債の格付け別/セクター別のスプレッド推移

[スプレッドの推移]

クレジット・スプレッド推移 (単位:bps)	2023 / 5 / 26	2023 / 5 / 19		2023 / 5 / 12		2023 / 5 / 05		2023 / 4 / 28		2023 / 4 / 21	
	直近	1週前	1週変化	2週前	2週変化	3週前	3週変化	4週前	4週変化	5週前	5週変化
社債(全業種)	24.85	28.65	3.80	32.66	7.81	34.17	9.32	29.99	5.14	24.86	0.01
AA格											
金融	51.96	59.32	7.36	69.08	17.12	68.16	16.20	61.59	9.63	55.99	4.03
工業	34.89	38.84	3.95	42.03	7.14	43.26	8.37	38.69	3.80	36.13	1.24
A格											
社債(全業種)	50.27	54.68	4.41	55.80	5.53	60.13	9.86	55.05	4.78	49.78	+ 0.49
金融	87.14	98.37	11.23	101.24	14.10	105.02	17.88	95.77	8.63	92.33	5.19
工業	36.89	40.84	3.95	44.03	7.14	45.26	8.37	40.69	3.80	38.13	1.24
一般消費財	54.12	60.74	6.62	58.50	4.38	61.22	7.10	60.54	6.42	56.69	2.57
ヘルスケア	35.43	37.67	2.24	38.96	3.53	44.83	9.40	42.19	6.76	37.83	2.40
エネルギー	61.57	77.30	15.73	77.48	15.91	76.60	15.03	65.42	3.85	61.51	+ 0.06
テクノロジー	35.28	40.97	5.69	43.84	8.56	44.23	8.95	41.87	6.59	34.76	+ 0.52
公益事業	61.31	71.20	9.89	73.93	12.62	73.66	12.35	65.19	3.88	61.25	+ 0.06
BBB格											
社債(全業種)	103.36	108.94	5.58	112.15	8.79	113.27	9.91	110.73	7.37	102.53	+ 0.83
金融	174.51	177.29	2.78	179.96	5.45	175.62	1.11	170.36	+ 4.15	161.86	+ 12.65
工業	86.78	94.52	7.74	95.41	8.63	93.91	7.13	92.01	5.23	87.25	0.47
一般消費財	99.38	105.79	6.41	109.09	9.71	111.50	12.12	107.82	8.44	103.03	3.65
ヘルスケア	86.49	89.93	3.44	94.31	7.82	97.95	11.46	93.56	7.07	84.58	+ 1.91
エネルギー	102.50	110.22	7.72	110.81	8.31	113.81	11.31	104.18	1.68	100.02	+ 2.48
テクノロジー	93.24	102.28	9.04	106.10	12.86	107.73	14.49	104.15	10.91	94.47	1.23
公益事業	95.14	103.26	8.12	101.85	6.71	100.58	5.44	94.19	+ 0.95	89.36	+ 5.78
BB格											
社債(全業種)	193.01	220.18	27.17	231.55	38.54	226.69	33.68	213.87	20.86	209.16	16.15
金融	333.02	352.24	19.22	349.89	16.87	352.65	19.63	299.90	+ 33.12	297.20	+ 35.82
工業	116.45	149.63	33.18	175.74	59.29	160.59	44.14	153.76	37.31	146.99	30.54
B格											
社債(全業種)	258.41	268.46	10.05	285.31	26.90	285.08	26.67	258.91	0.50	254.87	+ 3.54
金融	433.12	449.48	16.36	440.00	6.88	422.97	+ 10.15	413.43	+ 19.69	401.79	+ 31.33
工業	220.96	231.96	11.00	232.32	11.36	242.39	21.43	221.95	0.99	209.19	+ 11.77

出所: Bloomberg データより、5バリュアセットで作成

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

[利回りの推移]

利回り推移 (単位:%)	2023 / 5 / 26	2023 / 5 / 19		2023 / 5 / 12		2023 / 5 / 05		2023 / 4 / 28		2023 / 4 / 21	
	直近	1週前	1週変化	2週前	2週変化	3週前	3週変化	4週前	4週変化	5週前	5週変化
			-		-		-		-		
米国国債	3.99	3.80	+ 0.19	3.48	+ 0.51	3.44	+ 0.55	3.53	+ 0.46	3.69	+ 0.30
社債 (全業種)	4.57	4.31	+ 0.26	4.02	+ 0.55	3.97	+ 0.60	4.06	+ 0.51	4.17	+ 0.40
AA格											
金融	4.73	4.52	+ 0.21	4.29	+ 0.43	4.25	+ 0.48	4.27	+ 0.46	4.39	+ 0.34
工業	4.69	4.42	+ 0.27	4.12	+ 0.57	4.11	+ 0.58	4.19	+ 0.51	4.32	+ 0.37
社債 (全業種)	4.88	4.61	+ 0.27	4.28	+ 0.60	4.32	+ 0.56	4.35	+ 0.53	4.48	+ 0.40
A格											
金融	5.21	4.99	+ 0.22	4.72	+ 0.49	4.68	+ 0.53	4.73	+ 0.48	4.87	+ 0.34
工業	4.71	4.44	+ 0.27	4.14	+ 0.57	4.13	+ 0.58	4.21	+ 0.51	4.34	+ 0.37
一般消費財	4.88	4.66	+ 0.22	4.31	+ 0.56	4.27	+ 0.61	4.39	+ 0.49	4.52	+ 0.36
ヘルスケア	4.66	4.45	+ 0.21	4.13	+ 0.52	4.09	+ 0.57	4.18	+ 0.48	4.32	+ 0.34
エネルギー	5.04	4.77	+ 0.27	4.54	+ 0.50	4.46	+ 0.58	4.53	+ 0.51	4.64	+ 0.40
テクノロジー	4.72	4.50	+ 0.22	4.22	+ 0.50	4.14	+ 0.58	4.22	+ 0.50	4.33	+ 0.39
公益事業	4.99	4.71	+ 0.29	4.48	+ 0.51	4.42	+ 0.57	4.49	+ 0.50	4.62	+ 0.37
社債 (全業種)	5.49	5.26	+ 0.22	4.95	+ 0.53	4.91	+ 0.57	4.99	+ 0.50	5.09	+ 0.39
BBB格											
金融	6.13	5.86	+ 0.27	5.57	+ 0.57	5.48	+ 0.66	5.54	+ 0.59	5.64	+ 0.49
工業	5.30	5.08	+ 0.23	4.76	+ 0.54	4.70	+ 0.60	4.79	+ 0.52	4.91	+ 0.40
一般消費財	5.45	5.21	+ 0.25	4.89	+ 0.56	4.91	+ 0.54	4.95	+ 0.50	5.09	+ 0.37
ヘルスケア	5.22	4.97	+ 0.24	4.67	+ 0.54	4.66	+ 0.55	4.71	+ 0.51	4.81	+ 0.41
エネルギー	5.41	5.14	+ 0.27	4.82	+ 0.59	4.90	+ 0.52	4.85	+ 0.56	4.98	+ 0.43
テクノロジー	5.39	5.20	+ 0.18	4.91	+ 0.48	4.91	+ 0.48	4.92	+ 0.47	5.01	+ 0.37
公益事業	5.34	5.10	+ 0.24	4.75	+ 0.59	4.72	+ 0.62	4.77	+ 0.57	4.90	+ 0.45
社債 (全業種)	6.73	6.64	+ 0.09	6.47	+ 0.26	6.42	+ 0.31	6.38	+ 0.35	6.45	+ 0.28
BB格											
金融	7.87	7.76	+ 0.11	7.42	+ 0.45	7.42	+ 0.45	7.13	+ 0.73	7.29	+ 0.57
工業	6.21	6.12	+ 0.09	5.94	+ 0.27	5.92	+ 0.29	5.88	+ 0.33	5.98	+ 0.23
社債 (全業種)	7.84	7.71	+ 0.12	7.51	+ 0.33	7.47	+ 0.37	7.39	+ 0.45	7.53	+ 0.31
B格											
金融	9.27	9.24	+ 0.03	8.91	+ 0.36	8.74	+ 0.53	8.60	+ 0.67	8.81	+ 0.46
工業	6.99	6.88	+ 0.11	6.71	+ 0.28	6.73	+ 0.26	6.60	+ 0.39	6.76	+ 0.23

出所: Bloomberg データより、5バリュアセットで作成

追加図表5 米国5年社債の格付け別/セクター別のスプレッド推移

[スプレッドの推移]

クレジット・スプレッド推移 (単位:bps)	2023 / 5 / 26	2023 / 5 / 19		2023 / 5 / 12		2023 / 5 / 05		2023 / 4 / 28		2023 / 4 / 21	
	直近	1週前	1週変化	2週前	2週変化	3週前	3週変化	4週前	4週変化	5週前	5週変化
社債(全業種)	57.78	51.05	+ 6.73	54.01	+ 3.77	52.71	+ 5.07	53.23	+ 4.55	47.89	+ 9.89
AA格											
金融	73.87	71.95	+ 1.92	81.48	7.61	80.36	6.49	74.18	0.31	69.84	+ 4.03
工業	70.39	62.24	+ 8.15	63.96	+ 6.43	66.87	+ 3.52	65.82	+ 4.57	62.89	+ 7.50
A格											
社債(全業種)	89.18	81.00	+ 8.18	80.44	+ 8.74	87.52	+ 1.66	82.49	+ 6.69	79.24	+ 9.94
金融	121.98	119.75	+ 2.23	123.90	1.92	123.92	1.94	120.36	+ 1.62	118.15	+ 3.83
工業	72.39	64.24	+ 8.15	65.96	+ 6.43	68.87	+ 3.52	67.82	+ 4.57	64.89	+ 7.50
一般消費財	89.03	86.33	+ 2.70	83.44	+ 5.59	83.13	+ 5.90	86.03	+ 3.00	82.49	+ 6.54
ヘルスケア	66.90	65.01	+ 1.89	65.47	+ 1.43	64.83	+ 2.07	64.96	+ 1.94	62.55	+ 4.35
エネルギー	105.37	97.31	+ 8.06	106.11	0.74	102.15	+ 3.22	99.93	+ 5.44	95.24	+ 10.13
テクノロジー	73.31	70.49	+ 2.82	73.82	0.51	70.20	+ 3.11	68.90	+ 4.41	63.95	+ 9.36
公益事業	100.39	91.16	+ 9.23	100.19	+ 0.20	97.72	+ 2.67	95.98	+ 4.41	92.78	+ 7.61
BBB格											
社債(全業種)	149.63	146.75	+ 2.88	147.28	+ 2.35	146.78	+ 2.85	145.74	+ 3.89	139.97	+ 9.66
金融	214.48	206.29	+ 8.19	208.84	+ 5.64	203.52	+ 10.96	201.04	+ 13.44	194.79	+ 19.69
工業	131.36	127.96	+ 3.40	127.91	+ 3.45	126.05	+ 5.31	125.77	+ 5.59	121.57	+ 9.79
一般消費財	146.46	141.16	+ 5.30	141.23	+ 5.23	146.82	0.36	142.50	+ 3.96	139.63	+ 6.83
ヘルスケア	122.64	117.53	+ 5.11	119.23	+ 3.41	122.21	+ 0.43	118.11	+ 4.53	111.72	+ 10.92
エネルギー	142.51	134.49	+ 8.02	134.30	+ 8.21	145.48	2.97	132.63	+ 9.88	128.86	+ 13.65
テクノロジー	139.79	140.78	0.99	143.10	3.31	146.89	7.10	139.30	+ 0.49	132.38	+ 7.41
公益事業	135.39	130.58	+ 4.81	127.06	+ 8.33	127.57	+ 7.82	124.47	+ 10.92	120.50	+ 14.89
BB格											
社債(全業種)	274.20	284.66	10.46	298.98	24.78	297.43	23.23	284.88	10.68	276.31	2.11
金融	387.71	395.94	8.23	394.04	6.33	397.52	9.81	360.56	+ 27.15	360.14	+ 27.57
工業	222.42	232.56	10.14	246.42	24.00	248.05	25.63	235.38	12.96	228.82	6.40
B格											
社債(全業種)	384.79	391.85	7.06	402.83	18.04	402.53	17.74	385.86	1.07	384.00	+ 0.79
金融	528.10	544.55	16.45	543.16	15.06	529.27	1.17	507.15	+ 20.95	511.93	+ 16.17
工業	300.12	308.16	8.04	322.90	22.78	328.64	28.52	307.12	7.00	307.07	6.95

出所: Bloomberg データより、5バリュースセットで作成

追加図表6 米国10年国債利回り、及び5年社債の格付け別/セクター別の利回り推移

[利回りの推移]

利回り推移 (単位: %)	2023 / 5/26	2023 / 5/19		2023 / 5/12		2023 / 5/05		2023 / 4/28		2023 / 4/21	
	直近	1週前	1週変化	2週前	2週変化	3週前	3週変化	4週前	4週変化	5週前	5週変化
米国国債	3.83	3.72	+ 0.11	3.49	+ 0.33	3.46	+ 0.37	3.45	+ 0.37	3.60	+ 0.23
AA格											
社債(全業種)	4.63	4.58	+ 0.05	4.33	+ 0.31	4.28	+ 0.35	4.23	+ 0.40	4.35	+ 0.28
金融	4.84	4.68	+ 0.16	4.42	+ 0.42	4.37	+ 0.47	4.34	+ 0.50	4.46	+ 0.38
工業	4.83	4.69	+ 0.14	4.42	+ 0.41	4.37	+ 0.46	4.36	+ 0.47	4.49	+ 0.34
A格											
社債(全業種)	5.07	4.99	+ 0.08	4.74	+ 0.34	4.69	+ 0.39	4.64	+ 0.44	4.76	+ 0.32
金融	5.36	5.32	+ 0.04	5.05	+ 0.31	4.98	+ 0.38	4.93	+ 0.43	5.06	+ 0.30
工業	4.85	4.71	+ 0.14	4.44	+ 0.41	4.39	+ 0.46	4.38	+ 0.47	4.51	+ 0.34
一般消費財	4.85	4.77	+ 0.08	4.50	+ 0.34	4.45	+ 0.40	4.40	+ 0.45	4.54	+ 0.31
ヘルスケア	4.87	4.77	+ 0.10	4.50	+ 0.37	4.44	+ 0.43	4.42	+ 0.45	4.55	+ 0.32
エネルギー	5.14	5.11	+ 0.03	4.82	+ 0.33	4.76	+ 0.39	4.69	+ 0.46	4.81	+ 0.33
テクノロジー	4.91	4.87	+ 0.04	4.65	+ 0.25	4.60	+ 0.30	4.52	+ 0.39	4.63	+ 0.27
公益事業	5.16	5.08	+ 0.07	4.80	+ 0.35	4.74	+ 0.41	4.70	+ 0.46	4.83	+ 0.33
BBB格											
社債(全業種)	5.68	5.62	+ 0.06	5.35	+ 0.32	5.30	+ 0.37	5.24	+ 0.43	5.36	+ 0.32
金融	5.87	5.88	0.01	5.64	+ 0.23	5.59	+ 0.28	5.50	+ 0.38	5.66	+ 0.22
工業	5.27	5.22	+ 0.05	4.96	+ 0.31	4.93	+ 0.35	4.86	+ 0.41	5.00	+ 0.27
一般消費財	5.62	5.69	0.06	5.43	+ 0.20	5.32	+ 0.31	5.23	+ 0.40	5.37	+ 0.26
ヘルスケア	5.39	5.33	+ 0.06	5.07	+ 0.32	5.03	+ 0.36	4.96	+ 0.43	5.09	+ 0.30
エネルギー	6.00	5.95	+ 0.05	5.62	+ 0.38	5.51	+ 0.49	5.46	+ 0.54	5.56	+ 0.44
テクノロジー	5.76	5.78	0.02	5.55	+ 0.21	5.49	+ 0.27	5.38	+ 0.37	5.51	+ 0.25
公益事業	5.41	5.41	+ 0.00	5.15	+ 0.26	5.08	+ 0.34	5.00	+ 0.42	5.13	+ 0.28
BB格											
社債(全業種)	7.36	7.20	+ 0.16	7.02	+ 0.34	7.00	+ 0.36	6.89	+ 0.46	6.93	+ 0.43
金融	8.00	7.94	+ 0.06	7.62	+ 0.38	7.64	+ 0.36	7.42	+ 0.57	7.61	+ 0.39
工業	7.10	6.88	+ 0.21	6.55	+ 0.55	6.62	+ 0.48	6.45	+ 0.65	6.52	+ 0.58
B格											
社債(全業種)	8.54	8.39	+ 0.15	8.11	+ 0.43	8.05	+ 0.49	7.96	+ 0.58	8.09	+ 0.45
金融	10.10	10.18	0.08	9.89	+ 0.21	9.64	+ 0.46	9.28	+ 0.82	9.57	+ 0.53
工業	7.44	7.37	+ 0.08	7.29	+ 0.16	7.19	+ 0.25	7.07	+ 0.38	7.31	+ 0.14

出所: Bloomberg データより、5バリュアセットで作成

追加図表7 米国10年社債の格付け別/セクター別のスプレッド推移

[スプレッドの推移]

クレジット・スプレッド推移 (単位:bps)	2023 / 5 / 26	2023 / 5 / 19		2023 / 5 / 12		2023 / 5 / 05		2023 / 4 / 28		2023 / 4 / 21	
	直近	1週前	1週変化	2週前	2週変化	3週前	3週変化	4週前	4週変化	5週前	5週変化
社債(全業種)	80.63	85.96	5.33	83.47	2.84	82.19	1.56	77.96	+ 2.67	75.56	+ 5.07
AA格											
金融	101.37	96.09	+ 5.28	93.07	+ 8.30	90.65	+ 10.72	88.99	+ 12.38	86.65	+ 14.72
工業	100.48	97.06	+ 3.42	92.50	+ 7.98	90.73	+ 9.75	90.96	+ 9.52	89.07	+ 11.41
A格											
社債(全業種)	124.86	127.16	2.30	124.62	+ 0.24	122.69	+ 2.17	118.54	+ 6.32	116.34	+ 8.52
金融	153.21	159.81	6.60	155.70	2.49	151.55	+ 1.66	147.64	+ 5.57	146.72	+ 6.49
工業	102.48	99.06	+ 3.42	94.50	+ 7.98	92.73	+ 9.75	92.96	+ 9.52	91.07	+ 11.41
一般消費財	102.17	104.69	2.52	101.16	+ 1.01	98.55	+ 3.62	94.69	+ 7.48	94.20	+ 7.97
ヘルスケア	104.43	105.34	0.91	100.82	+ 3.61	98.21	+ 6.22	96.95	+ 7.48	95.59	+ 8.84
エネルギー	131.78	138.89	7.11	132.42	0.64	129.45	+ 2.33	123.23	+ 8.55	121.49	+ 10.29
テクノロジー	108.04	114.89	6.85	116.14	8.10	114.15	6.11	106.34	+ 1.70	103.85	+ 4.19
公益事業	133.03	136.31	3.28	131.00	+ 2.03	128.16	+ 4.87	124.17	+ 8.86	123.03	+ 10.00
BBB格											
社債(全業種)	184.93	189.62	4.69	186.23	1.30	184.19	+ 0.74	178.73	+ 6.20	176.12	+ 8.81
金融	204.73	216.00	11.27	214.97	10.24	212.98	8.25	204.32	+ 0.41	205.97	1.24
工業	144.56	149.98	5.42	147.20	2.64	146.46	1.90	140.50	+ 4.06	140.33	+ 4.23
一般消費財	179.71	196.62	16.91	193.49	13.78	185.45	5.74	177.39	+ 2.32	177.00	+ 2.71
ヘルスケア	156.34	161.29	4.95	158.18	1.84	156.56	0.22	150.22	+ 6.12	149.18	+ 7.16
エネルギー	217.42	223.37	5.95	212.95	+ 4.47	204.45	+ 12.97	200.29	+ 17.13	196.12	+ 21.30
テクノロジー	193.34	205.64	12.30	206.16	12.82	202.74	9.40	193.07	+ 0.27	191.32	+ 2.02
公益事業	158.79	169.14	10.35	165.81	7.02	161.72	2.93	154.16	+ 4.63	153.66	+ 5.13
BB格											
社債(全業種)	353.05	347.84	+ 5.21	352.90	+ 0.15	353.82	0.77	343.81	+ 9.24	333.29	+ 19.76
金融	416.99	421.52	4.53	412.39	+ 4.60	417.84	0.85	397.11	+ 19.88	401.31	+ 15.68
工業	327.33	316.38	+ 10.95	305.96	+ 21.37	316.29	+ 11.04	300.02	+ 27.31	292.18	+ 35.15
B格											
社債(全業種)	471.56	467.21	+ 4.35	461.54	+ 10.02	458.92	+ 12.64	450.54	+ 21.02	449.44	+ 22.12
金融	627.65	645.79	18.14	639.72	12.07	618.29	+ 9.36	582.55	+ 45.10	597.18	+ 30.47
工業	361.62	364.51	2.89	379.34	17.72	372.92	11.30	361.24	+ 0.38	370.99	9.37

出所: Bloomberg データより、5バリュースセットで作成

無登録格付に関する説明書

格付会社に対しては、市場の公正性・透明性の確保の観点から、金融商品取引法に基づく信用格付業者の登録制が導入されております。これに伴い、金融商品取引業者等は、無登録格付業者が付与した格付を利用して勧誘を行う場合には、金融商品取引法により、無登録格付である旨及び登録の意義をお客様に告げなければならないこととされております。

○登録の意義について

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

<p>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)</p> <p>信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について ムーディーズ・ジャパン株式会社のホームページ(ムーディーズ日本語ホームページ(https://www.moodys.com/pages/default_ja.aspx))の「信用格付事業」をクリックした後に表示されるページにある「無登録業者の格付の利用」欄の「無登録格付説明関連」に掲載されております。</p> <p>信用格付の前提、意義及び限界について ムーディーズの信用格付は、事業体、与信契約、債務又は債務類似証券の将来の相対的信用リスクについての、現時点の意見です。ムーディーズは、信用リスクを、事業体が契約上・財務上の義務を期日に履行できないリスク及びデフォルト事由が発生した場合に見込まれるあらゆる種類の財産的損失と定義しています。信用格付は、流動性リスク、市場リスク、価格変動性及びその他のリスクについて言及するものではありません。また、信用格付は、投資又は財務に関する助言を構成するものではなく、特定の証券の購入、売却、又は保有を推奨するものではありません。ムーディーズは、いかなる形式又は方法によっても、これらの格付若しくはその他の意見又は情報の正確性、適時性、完全性、商品性及び特定の目的への適合性について、明示的、黙示的を問わず、いかなる保証も行っておりません。ムーディーズは、信用格付に関する信用評価を、発行体から取得した情報、公表情報を基礎として行っております。ムーディーズは、これらの情報が十分な品質を有し、またその情報源がムーディーズにとって信頼できると考えられるものであることを確保するため、全ての必要な措置を講じています。しかし、ムーディーズは監査を行う者ではなく、格付の過程で受領した情報の正確性及び有効性について常に独自の検証を行うことはできません。</p>	<p>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)</p> <p>信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について S&P グローバル・レーティング・ジャパン株式会社のホームページ(https://www.spglobal.com/ratings/jp/index)の「ライブラリ・規制関連」の「無登録格付情報」(https://www.spglobal.com/ratings/jp/regulatory/content/unregistered)に掲載されております。</p> <p>信用格付の前提、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はありません。また、信用格付は、証券の購入、売却または保有を推奨するものでなく、債務の市場流動性や流通市場での価格を示すものでもありません。信用格付は、業績や外部環境の変化、裏付け資産のパフォーマンスやカウンターパーティの信用力変化など、さまざまな要因により変動する可能性があります。S&P グローバル・レーティングは、信頼しうると判断した情報源から提供された情報を利用して格付分析を行っており、格付意見に達することができるだけの十分な品質および量の情報が備わっていると考えられる場合のみ信用格付を付与します。しかしながら、S&P グローバル・レーティングは、発行体やその他の第三者から提供された情報について、監査、デューデリジェンスまたは独自の検証を行っておらず、また、格付付与に利用した情報や、かかる情報の利用により得られた結果の正確性、完全性、適時性を保証するものではありません。さらに、信用格付によっては、利用可能なヒストリカルデータが限定的であることに起因する潜在的なリスクが存在する場合もあることに留意する必要があります。</p>	<p>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)</p> <p>信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社のホームページ(https://www.fitchratings.com/ja)の「フィッチの格付業務」欄の「規制関連」(https://www.fitchratings.com/ja/regulatory)の「信用格付の前提、意義及び限界」に掲載されております。</p> <p>信用格付の前提、意義及び限界について フィッチの格付は、所定の格付基準・手法に基づく意見です。格付はそれ自体が事実を表すものではなく、正確又は不正確であると表現し得ません。信用格付は、信用リスク以外のリスクを直接の対象とはせず、格付対象証券の市場価格の妥当性又は市場流動性について意見を述べるものではありません。格付はリスクの相対的評価であるため、同一カテゴリーの格付が付与されたとしても、リスクの微妙な差異は必ずしも十分に反映されない場合もあります。信用格付はデフォルトする蓋然性の相対的序列に関する意見であり、特定のデフォルト確率を予測する指標ではありません。フィッチは、格付の付与・維持において、発行体等信頼に足ると判断する情報源から入手する事実情報に依拠しており、所定の格付方法に則り、かかる情報に関する調査及び当該証券について又は当該法域において利用できる場合は独立した情報源による検証を、合理的な範囲で行いますが、格付に関して依拠する全情報又はその使用結果に対する正確性、完全性、適時性が保証されるものではありません。ある情報が虚偽又は不当表示を含むことが判明した場合、当該情報に関連した格付は適切でない場合があります。また、格付は、現時点の事実の検証にもかかわらず、格付付与又は据置時に予想されない将来の事象や状況に影響されることがあります。信用格付の前提、意義及び限界の詳細にわたる説明についてはフィッチの日本語ウェブサイト上の「格付及びその他の形態の意見に関する定義」をご参照ください。</p>
--	---	--

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

Disclaimer

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

開示事項

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

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

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

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

アナリストによる証明

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

免責事項

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

本資料に含まれる情報は、弊社が正確かつ信頼できると考える情報に基づき、正確性と信頼性を担保することを目標として作成していますが、その正確性、信頼性を客観的に検証しておりません。本資料内で5VA 以外の外部サイトのインターネット・アドレスを参照していることがございますが、リンク先の内容・正確性について5VA は一切責任を負いません。本資料はお客様が必要とする全ての情報を網羅することを意図したものではありません。

5VA は本資料に掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる保証も表明しておりません。また、5VA は、本資料の論旨と一致しない他の資料を発行している場合があり、又は今後発行する場合があります。

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

本資料で直接的又は間接的に言及・例示・評価・推奨している有価証券や金融商品は、市場価格の変動や発行体の財務状況の変化、経済環境の変化や経営判断、同証券や発行体に関わる外部評価の変化、金利や為替などの市況変動などの影響など、様々な要因により投資元本を割り込むリスクがあります。資料内に出所を明記した時価が掲載されている場合であっても、その価格で取引可能であったこと/あることを保証するものではありません。

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

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

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

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

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

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

Copyright 5VA Co., Ltd. All rights reserved.

本資料は5VAの著作物であり、著作権法により保護されております。

5VAの書面による事前の承諾なく、本資料の全部もしくは一部を変更、複製・再配布し、もしくは直接的又は間接的に第三者に交付することはできません。

〒100-0005 東京都千代田区丸の内1丁目4-1

丸の内永楽ビルディング 20階

5バリューアセット株式会社 調査部

(金融商品仲介業者 近畿財務局第437号)

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

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

金融商品仲介業者の商号 **5 バリュースセット株式会社**

登録番号：近畿財務局長（金仲）第 437 号

楽天証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 195 号

加入する協会：日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、日本商品先物取引協会、
一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

東海東京証券株式会社 金融商品取引業者 東海財務局長（金商）第 140 号

加入する協会：日本証券業協会一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融
商品取引業協会、一般社団法人日本 STO 協会

マネックス証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 165 号

加入する協会：日本証券業協会一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人金融
先物取引業協会、一般社団法人日本暗号資産取引業協会、一般社団法人
投資顧問業協会

【手数料等について】

商品等へのご投資には、各商品等に所定の手数料等（例えば、国内の金融商品取引所に上場する株式（売買単位未満株式を除く。）の場合は約定代金に対して所属金融商品取引業者等ごとに異なる割合の売買委託手数料、投資信託の場合は所属金融商品取引業者等および銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費等）をご負担いただく場合があります（手数料等の具体的上限額および計算方法の概要は所属金融商品取引業者等ごとに異なるため本書面では表示することができません。）。債券を募集、売出し等又は相対取引により購入する場合は、購入対価のみお支払いいただきます（購入対価に別途、経過利息をお支払いいただく場合があります。）。また、外貨建ての商品の場合、円貨と外貨を交換、または異なる外貨間での交換をする際には外国為替市場の動向に応じて所属金融商品取引業者等ごとに決定した為替レートによるものとします。

【リスクについて】

各商品等には株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の価格の変動等および有価証券の発行者等の信用状況（財務・経営状況含む。）の悪化等それらに関する外部評価の変化等を直接の原因として損失が生ずるおそれ（元本欠損リスク）、または元本を超過する損失を生ずるおそれ（元本超過損リスク）があります。

なお、信用取引またはデリバティブ取引等（以下「デリバティブ取引等」といいます。）を行う場合は、デリバティブ取引等の額が当該デリバティブ取引等についてお客様の差入れた委託保証金または証拠金の額（以下「委託保証金等の額」といいます。）を上回る場合があると共に、対象となる有価証券の価格または指標等の変動により損失の額がお客様の差入れた委託保証金等の額を上回るおそれ（元本超過損リスク）があります。

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