

米国ドル建て債券市場動向と着目点

- 2023 年 6 月末から 8 月 1 日まで -

チーフ・インベストメント・
ストラテジスト

上田 祐介

ジュニア・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、2023 年 6 月末から 8 月 1 日までの米国債券市場の動向を確認した。
この期間に米国債券市場の動きで注目すべき点として、下記が挙げられる。

1). 米国内での利下げ可能性への期待感の後退が長期金利にも影響

→ ビジネスモデルが安定した業態の超長期債に関する投資の魅力が向上

2). 米国経済の減速懸念の後退により、社債のスプレッドが低下

→ 米国社債では BBB 格以下の社債への利回り需要が高まっている

3). これまで根強く存在した投機級（ハイイールド）社債の借り換えリスクに対する懸念も後退傾向

→ BB 格以下の投機級債の発行増により資金の借り換えが進み、2025 年以降に懸念された大量償還に伴うデフォルト増懸念も後退。

→ ハイイールドファンドなどのうち、CCC 格以下の保有比率が低い投信などでは景気が若干の減速傾向に転じてもリターンを維持しやすくなりつつある。

2. 債券指数レベルで見た相場動向と着目点

p.2

- 2023 年 7 月には、米国債券相場の特に長期金利とその期間構造に大きな変化が生じ、短期よりもむしろ長期・超長期の金利の方が大きく上昇。インフレ対策の長期化について、これまで懐疑的であった債券市場も、金融引き締め of 長期化を織り込まざるを得なくなった形

3. 個別債券レベルで見た相場動向

p.7

投資適格の事業債では、BBB/BBB- 格を中心に社債時価が上昇。投機級では、ソフトバンクグループの社債が 4 月頃から継続して反転上昇。

4. 米国社債の流通市場における取引動向(TRACE)

p.14

- 投資適格の事業法人債で、価格上昇を伴って頻繁な商いの対象になったのは、メキシコ石油開発公社 (PEMEX)、ボーイングなど。
- 一方、時価の下落を伴って頻繁な商いの対象になった投資適格債は、AT&T、ベライゾン、CVS ヘルス、オラクル、アムジェンなど

5. 米ドル建て債券の起債市場の動向

p.18

6. 弊社の米国債券市場相場想定

p.22

- 5 バリュース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。

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着目点 - 2023 年 6 月末から 8 月 1 日まで -

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。

この期間に米国債券市場に動きで注目すべき点として、下記が挙げられる。

- 1). 米国内での利下げ可能性への期待感の後退が長期金利にも影響
→ ビジネスモデルが安定した業態の超長期債に関する投資の魅力が向上
- 2). 米国経済の減速懸念の後退により、社債のスプレッドが低下
→ 米国社債では BBB 格以下の社債への利回り需要が高まっている
- 3). これまで根強く存在した投機級 (ハイイールド) 社債の借り換えリスクに対する懸念も後退傾向
→ BB 格以下の投機級債の発行増により資金の借り換えが進み、2025 年以降に懸念された大量償還に伴うデフォルト増懸念も後退。
→ ハイイールドファンドなどのうち、CCC 格以下の保有比率が低い投信などでは景気が若干の減速傾向に転じてもリターンを維持しやすくなりつつある。

以下では、上記の裏付けとなる市場環境の変更についてデータに基づき確認する。

2. 債券指数レベルで見た相場動向と着目点

[ポイント]

- 2023 年 7 月には、米国債券相場の特に長期金利とその期間構造に大きな変化が生じ、短期よりもむしろ長期・超長期の金利の方が大きく上昇
- インフレ対策の長期化について、これまで懐疑的であった債券市場も、金融引き締め長期化を織り込まざるを得なくなった形
- 市場が織り込む信用リスクを反映した社債の信用スプレッドは全般的に低下。特に、B 格などの低格付け債の信用リスク懸念は大幅な後退。
- 7月の米ドル建て債の投資パフォーマンスは、長期の米国債(10 年)のリターンが相対的に最も低く、B 格社債(10 年)のリターンが相対的に最も高い。

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2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) 米国債利回り推移とイールド・カーブの構造変化

2023 年 7 月末には、7 月の FOMC が+0.25%の政策金利の再度の引き上げとなったこと、さらには米国景気の減速懸念を払しょくするコメントや、強い労働指標など、改めて政策金利の高止まりやさらなる引き上げ可能性が意識される結果となった。ここでの米国債券相場への影響の中でも、注目すべきは特に長期金利とその期間構造に大きな変化が見られた点だ。

以下の図表 1 には、2～6 月末の米国債のイールド・カーブが、8 月初頭にかけての約 1 か月でどう変化したのかを比較した。2～6 月には短期金利の引き上げが継続しても将来の利下げへの反転を想定して長期・超長期の金利はわずかにしか動かなかった。しかし、7 月の強い経済指標や FOMC の結果を受け景気減速懸念は後退し、政策金利の高止まり感を市場が意識せざるを得なくなった。こうした市場のセンチメントの変化を織り込んだ形で、長期・超長期の金利は大きく上昇、10 年米国債金利も 4.26%まで上昇、長期・超長期 (10～30 年) の金利はさらに全体的に上昇した。(図表 1、図表 3 上段)。

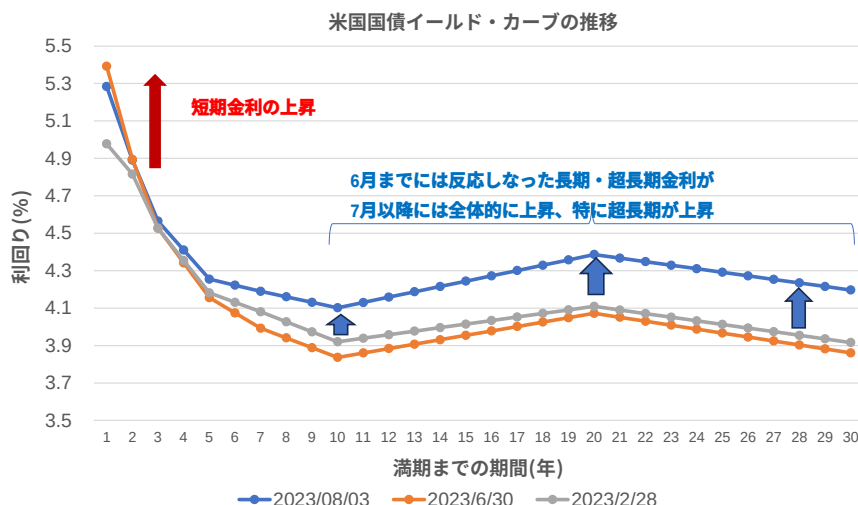
このように、FRB がこれまでも重ねて指摘してきたインフレ対策の長期化について、これまで懐疑的であった債券市場も、金融引き締め長期化を織り込まざるを得なくなった、という点が最も顕著な転換点であったと言える。

2023 年 7 月には、米国債券相場への影響の中でも、特に長期金利とその期間構造に大きな変化が見られた

2～6 月には短期金利の引き上げが継続しても長期・超長期の金利はわずかにしか動かなかったが、7 月にはむしろ長期・超長期の金利の方が大きく上昇した

インフレ対策の長期化について、これまで懐疑的であった債券市場も、金融引き締め長期化を織り込まざるを得なくなった形

図表 1 米国債イールド・カーブの推移



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。

(ii) 米ドル建て社債利回り・スプレッドの状況

市場が織り込む信用
リスクを反映した社債
の信用スプレッドは全
般的に低下

特に、B 格などの低
格付け債の信用リス
ク懸念は大幅な後退

次に、米国債利回りの大きな構造変化を受けた、米ドル建て社債市場の動きについて確認する。米国債利回りが短期から長期まで全般的に上昇したのに対し、社債の利回りが投資適格 (BBB 格以上) でもよりわずかな変化に留まり、投機級債 (BB 格以下) では利回り水準はむしろわずかに低下した。この結果、市場が織り込む信用リスクを反映した社債の信用スプレッドは全般的に低下した。特に、B 格の 10 年債などの低格付け債について、大幅な信用リスク懸念の後退が見られた(図表 2、図表 3 中段、下段)。

図表 2 米国国債・社債の利回り・スプレッドの変化 (単位: %, bps)

[社債利回りの格付・年限別比較] (単位: %)

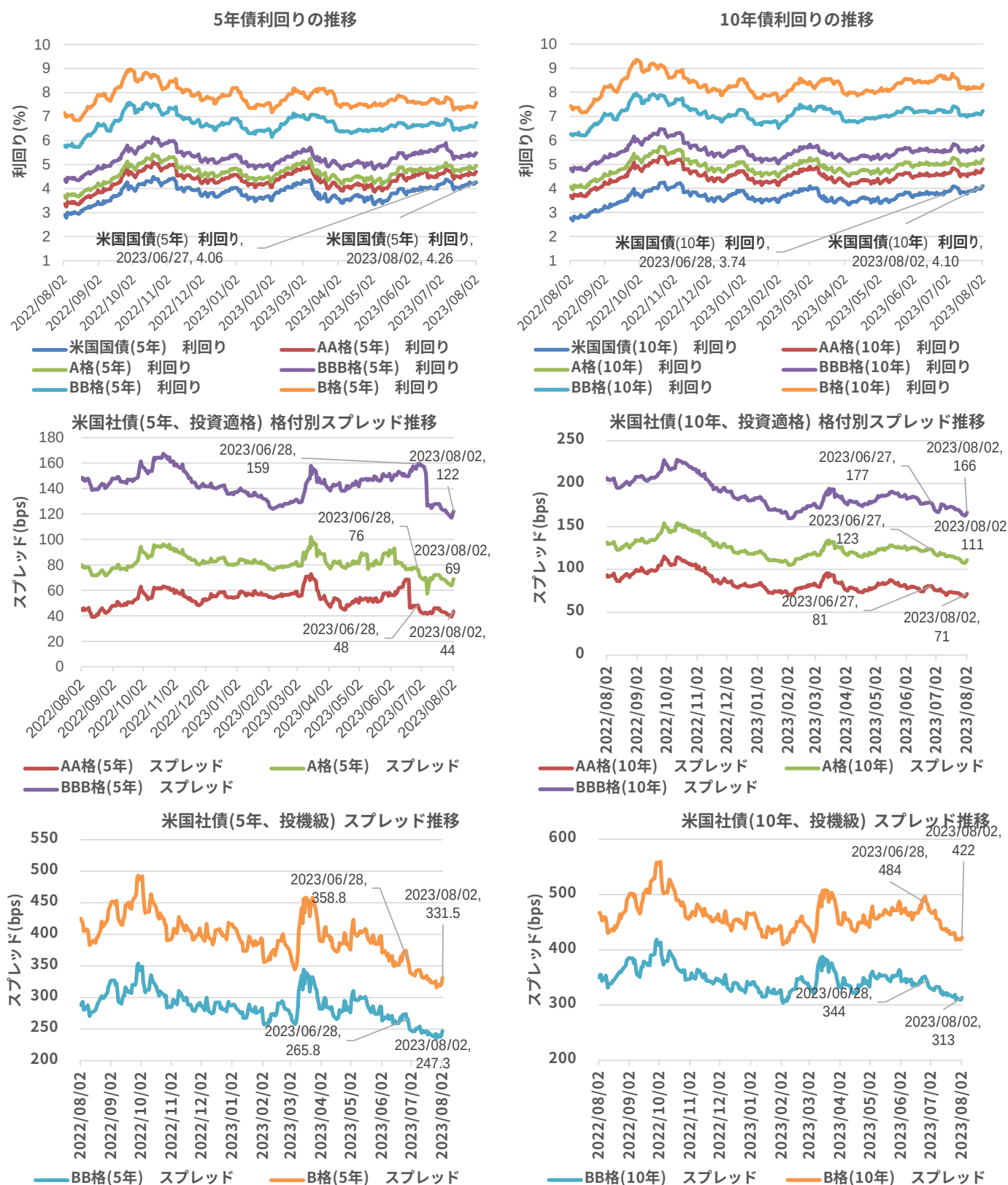
社債 イールド	2 年値	4 週変化	5 年値	4 週変化	10 年値	4 週変化
	2023/07/28	2023/06/30	2023/07/28	2023/06/30	2023/07/28	2023/06/30
米国国債	4.92	+ 0.01	4.21	+ 0.06	3.99	+ 0.15
AA 格	5.05	+ 0.01	4.62	+ 0.03	4.68	+ 0.08
A 格	5.20	▼ 0.02	4.86	+ 0.01	5.07	+ 0.05
BBB 格	5.69	▼ 0.24	5.40	▼ 0.34	5.63	+ 0.10
BB 格	6.53	+ 0.01	6.62	▼ 0.02	7.12	▼ 0.05
B 格	6.90	▼ 0.02	7.42	▼ 0.13	8.19	▼ 0.37

[社債スプレッドの格付・年限別比較] (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
	2023/07/28	2023/06/30	2023/07/28	2023/06/30	2023/07/28	2023/06/30
AA 格	13.0	+ 0.2	40.9	▼ 2.7	69.1	▼ 6.8
A 格	28.4	▼ 2.7	65.3	▼ 5.6	108.2	▼ 10.1
BBB 格	77.1	▼ 25.3	119.6	▼ 39.7	164.2	▼ 5.2
BB 格	160.8	▼ 0.1	241.0	▼ 7.8	312.8	▼ 20.1
B 格	198.1	▼ 2.8	320.8	▼ 19.0	420.0	▼ 51.9

出所: Bloomberg データより、5バリュアセットで作成

図表3 米国国債・社債金利、および社債スプレッドの推移



出所: Bloomberg データより、5バリューアセットで作成

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

また、年限別の利回りの構造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 2)。

- 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先月に比べてややフラット化。
- 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)

一方、前述の通り社債スプレッドがタイト化する中で、1ヶ月間の期間別の構造変化を比べると(6/30～7/28)、スプレッドは格付け別に異なる傾向を示していた(図表 2)。ただし、その変動幅は金利に比べ小さい点も合わせて指摘しておく。

- 投資適格が全体的にタイト化する中、BBB 格社債では AA 格、A 格に比べてスプレッドが大きくタイト化、中でも短期～中期のスプレッドが大きくタイト化した。
- 投機級社債スプレッドでも全般的により顕著なタイト化を観測したが、特に相対的に低格付けの B 格では、短期(2 年、-2.8bps)よりも長期(10 年、-51.9bps)がはるかに大きくタイト化した。

時価ベースで見た 7 月の米ドル建て債の投資パフォーマンス;

- **長期の米国債(10 年)のリターンが相対的に最も低く**
- **B 格社債(10 年)のリターンが相対的に最も高い**

以上に示されるように、米国の社債相場では、景気の悪化懸念の後退が、社債発行会社の信用リスクの後退として顕著に織り込まれ、低格付け企業に対する長期の投資リスクについても懸念が大きく後退した。

こうした市場の動きの結果、時価ベースで見た米ドル建て債の投資パフォーマンスも、長期の米国債(10 年)のリターンが相対的に最も低く、B 格社債(10 年)のリターンが相対的に最も高い、という傾向を示す結果となった(図表 4)。

図表 4 米国内の国債・社債のセグメント別投資パフォーマンス(2023/06/30~2023/07/31)

[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	
米国債	0.35%	0.02%	0.00%	0.32%	0.07%	-0.22%	0.01%	0.27%	-0.99%	-1.34%	0.01%	0.34%
AA格	0.40%	0.05%	-0.01%	0.37%	0.32%	-0.01%	0.01%	0.33%	-0.18%	-0.60%	0.01%	0.40%
A格	0.49%	0.12%	-0.01%	0.38%	0.48%	0.12%	0.00%	0.36%	0.18%	-0.28%	0.00%	0.45%
BBB格	0.99%	0.57%	-0.08%	0.50%	2.23%	1.81%	-0.01%	0.43%	-0.17%	-0.67%	0.05%	0.45%
BB格	0.64%	0.12%	-0.01%	0.53%	0.86%	0.30%	0.00%	0.56%	1.51%	0.86%	-0.01%	0.66%
B格	0.71%	0.10%	-0.03%	0.64%	1.43%	0.76%	-0.02%	0.69%	4.49%	3.68%	-0.05%	0.85%

[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	
米国債	4.08%	0.24%	0.03%	3.81%	0.77%	-2.57%	0.12%	3.23%	-11.69%	-15.78%	0.12%	3.97%
AA格	4.76%	0.54%	-0.08%	4.30%	3.82%	-0.15%	0.06%	3.91%	-2.17%	-7.01%	0.12%	4.72%
A格	5.77%	1.40%	-0.11%	4.48%	5.64%	1.39%	0.03%	4.22%	2.11%	-3.27%	0.05%	5.33%
BBB格	11.66%	6.66%	-0.93%	5.94%	26.24%	21.28%	-0.16%	5.11%	-2.01%	-7.88%	0.57%	5.30%
BB格	7.59%	1.44%	-0.09%	6.25%	10.08%	3.53%	-0.04%	6.59%	17.79%	10.11%	-0.10%	7.78%
B格	8.37%	1.19%	-0.38%	7.57%	16.78%	8.90%	-0.26%	8.14%	52.83%	43.37%	-0.58%	10.04%

出所: Bloomberg データより、5バリュアセットで作成

3. 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、6 月末～7 月末にはおおむね上昇。投資適格の事業債では、BBB/BBB- 格を中心に社債時価が上昇。投機級では、ソフトバンクグループの社債が 4 月頃から継続して反転上昇。その他、衛星放送や住宅建設など前月までに景気悪化のリスクを織り込んだ社債のリバウンドによる価格上昇が目立った。
- 金融債の時価上昇銘柄は、主に米国の国内銀行社債（3 月以降の懸念後退）、逆に時価が下落した銘柄は G-SIBs の TLAC 債など（新規起債に伴う入れ替えによる売り需要なども反映）

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 5 では、2023 年 5 月末から 2023 年 7 月末にかけての米ドル建て公社債の平均単価のセグメント別推移を比較した。

図表 5 米ドル建て社債のセグメント別価格推移 (2023 年 5 月末～2023 年 7 月末まで)

	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
		2023/07/31	2023/06/30	2023/05/31	2023/06/30～ 2023/07/31	2023/05/31～ 2023/06/30
事業法人 (投資適格) 米国企業	594	94.82	94.42	95.41	0.43%	-1.04%
事業法人 (投機級) 米国企業	98	92.91	92.23	91.84	0.73%	0.43%
事業法人 (投資適格) 外国企業	80	96.07	95.71	96.78	0.38%	-1.11%
事業法人 (投機級) 外国企業	14	93.36	91.80	91.87	1.70%	-0.08%
金融法人 (投資適格) 米国内外	309	94.61	94.02	94.76	0.63%	-0.79%
金融法人 (投機級) 米国内外	7	89.86	88.74	86.83	1.27%	2.19%
不動産 米国企業	103	91.20	90.40	90.78	0.88%	-0.42%
不動産 外国企業	20	80.44	80.67	81.11	-0.28%	-0.55%
政府、政府機関 米国内外	52	95.26	95.35	96.66	-0.09%	-1.35%



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、
全体的に上昇傾向

より顕著に下落した
のは、米国外の不動
産企業社債のみ

同図表が示す通り、米国の社債市場における 6 月末から 7 月末にかけての米ドル建て個別社債(事業法人債など)の市場価格は、4-6 年の年限では金利が落ち着いた一方でスプレッドがタイト化した影響もあり、全体的に上昇傾向(-0.28%～+1.70%)を示した。相対的に上昇率が高かったのは、投機級企業の社債であったが、米国発行体の社債は全般的に時価が上昇していた。一方、より顕著な下落傾向を示したのは、特に米国外の不動産企業社債であった。

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 6 に示した。7 月末の利回りは前月末と比較しても全体として低下したが、海外の不動産企業社債では、利回りが上昇した。

図表 6 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 年 5 月末～2023 年 7 月 31 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
		2023/07/31	2023/06/30	2023/05/31	2023/06/30～ 2023/07/31	2023/05/31～ 2023/06/30	2023/07/31	2023/06/30	2023/05/31	2023/06/30～ 2023/07/31	2023/05/31～ 2023/06/30
事業法人 (投資適格)	米国企業	5.13	5.22	4.96	-0.08	0.26	95.6	106.6	120.0	-11.0	-13.4
事業法人 (投機級)	米国企業	7.45	7.61	7.69	-0.17	-0.08	324.4	343.6	391.3	-19.2	-47.7
事業法人 (投資適格)	外国企業	5.44	5.51	5.25	-0.08	0.27	126.5	137.0	150.0	-10.5	-13.0
事業法人 (投機級)	外国企業	7.07	7.46	7.42	-0.39	0.05	289.5	331.1	366.1	-41.6	-35.0
金融法人 (投資適格)	米国内外	5.68	5.80	5.59	-0.12	0.21	119.5	135.6	153.2	-16.2	-17.6
金融法人 (投機級)	米国内外	7.85	8.12	8.59	-0.27	-0.48	367.1	396.3	483.8	-29.2	-87.5
不動産	米国企業	6.05	6.24	6.12	-0.19	0.12	187.0	208.3	236.2	-21.4	-27.8
不動産	外国企業	16.12	15.74	14.86	0.39	0.87	761.0	765.6	753.7	-4.6	11.8
政府、政府機関	米国内外	4.40	4.36	4.00	0.04	0.37	11.4	22.6	23.6	-11.1	-1.0



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。

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 7 に、下落した社債を図表 8 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。

投資適格の事業債では、BBB/BBB-格を中心社債時価が上昇

投機級社債では衛星放送や住宅建設など前月までに景気悪化のリスクを織り込んだ社債のリバウンドによる価格上昇が目立つ

- 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）の傾向にある中、スプレッドのタイト化が進んだ銘柄の時価が上昇しやすかった。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（図表 7）。時価の下落が目立ったのは、AT&T や公益事業など公共インフラ系の社債であった（図表 8）。
- 投機級においては、衛星放送や住宅建設など前月までに景気悪化のリスクを織り込んだ社債のリバウンドによる価格上昇が目立った（図表 7）。逆に時価が下がっていたのは、個人消費の落ち込みを受け、ヘルスケア、小売、カジノ、エンターテインメントなどに属する銘柄が目立った（図表 8）。

図表 7 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 6 月末から 7 月 31 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:2023/07/31時点			基準日:2023/06/30時点		
						単価	利回り (%)	スプレッド (bps)	単価	利回り (%)	スプレッド (bps)
オッシュコシュ	4.600	2028/05/15	300	BBB	機械製造	98.08	5.06	87.8	96.22	5.50	134.4
DXCテクノロジー	2.375	2028/09/15	650	BBB-	ソフトウェア・サービス	85.01	5.80	162.3	83.43	6.15	199.7
ONEOK	4.000	2027/07/13	500	BBB	パイプライン	95.19	5.37	118.9	93.66	5.79	163.7
アドバンス・オート・パーツ	1.750	2027/10/01	350	BBB-	小売(一般消費財)	84.51	6.01	183.3	83.22	6.32	217.2
オビンティブ	5.650	2028/05/15	700	BBB-	探査・生産	99.52	5.77	158.8	98.01	6.13	197.8
サウスウエスト航空	3.450	2027/11/16	300	BBB	旅客航空輸送業	93.50	5.16	97.9	92.12	5.51	135.5
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	92.71	6.02	184.0	91.35	6.30	214.5
TDシネックス	2.375	2028/08/09	600	BBB-	設計・製造・販売	83.34	6.30	212.1	82.16	6.55	239.8
エジソン・インターナショナル	5.250	2028/11/15	600	BBB-	公益事業	98.58	5.56	138.5	97.18	5.87	171.7
ゼネラル・モーターズファイナンシャル	4.300	2029/04/06	1,100	BBB	自動車	93.04	5.75	157.5	91.74	6.02	186.7

[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:2023/07/31時点			基準日:2023/06/30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	5.125	2029/06/01	1,500	B-	ケーブルテレビ・衛星放送	50.60	19.76	1,558.4	46.77	21.42	1,727.8
ディッシュDBS	7.375	2028/07/01	999	B-	ケーブルテレビ・衛星放送	56.69	22.32	1,814.6	53.78	23.63	1,948.6
パターソンUTIエナジー	3.950	2028/02/01	489	BB+ *	石油・ガスサービス・設備	92.03	6.00	182.1	89.14	6.75	260.0
タイタン・インターナショナル	7.000	2028/04/30	399	B	機械製造	96.32	7.94	376.4	93.65	8.64	448.3
ビー・エー・ホームズUSA	5.875	2027/10/15	357	B	住宅建設	96.74	6.78	259.8	94.15	7.50	334.4
ニューウェル・ブランド	6.375	2027/09/15	500	BB+	家庭・事務用品製造	98.66	6.75	257.4	96.13	7.46	331.2
シェー・ホームズ/ファンディング	4.750	2029/04/01	300	BB-	住宅建設	89.05	7.13	295.5	87.03	7.58	342.6
アメリカン・アックス&マニュファクチャリング	6.875	2028/07/01	400	B+	自動車部品	95.11	8.10	392.2	93.05	8.62	446.7
バイタル・エナジー	10.125	2028/01/15	300	B	探査・生産	100.04	10.11	592.5	97.90	10.72	656.9
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	91.21	7.05	287.1	89.33	7.53	338.0

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。

図表 8 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 6 月末から 7 月 31 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:2023/07/31時点			基準日:2023/06/30時点		
						単価	利回り (%)	スプレッド (bps)	単価	利回り (%)	スプレッド (bps)
AT&T	4.350	2029/03/01	3,000	BBB	無線通信サービス	95.13	5.37	119.2	96.01	5.17	101.9
Delta Air Lines 2020-1 Class	2.000	2028/06/10	653	A+	旅客航空輸送業	88.04	4.79	146.7	88.84	4.55	116.4
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	92.83	5.79	160.9	93.42	5.60	144.5
メルク・シャープ・アンド・ドーム	5.950	2028/12/01	308	A+	医薬品	105.84	4.70	52.0	106.46	4.59	43.5
アメリカン・ウォーター・キャピタル	3.450	2029/06/01	550	A	公益事業	92.30	4.99	80.9	92.84	4.86	70.7
セントリーポイント・エナジー・リソーシズ	4.000	2028/04/01	300	BBB+	公益事業	95.06	5.21	102.9	95.60	5.06	90.3
コロラド電力	3.700	2028/06/15	350	A	公益事業	94.35	5.02	84.4	94.87	4.88	72.7
AT&T	4.100	2028/02/15	1,719	BBB	無線通信サービス	95.11	5.33	114.9	95.64	5.17	102.2
パッカー・フィナンシャル	4.600	2028/01/10	300	A+	輸送・流通	99.85	4.64	46.1	100.36	4.51	36.0
AT&T	1.650	2028/02/01	2,250	BBB	無線通信サービス	85.47	5.33	114.9	85.87	5.16	100.6

[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:2023/07/31時点			基準日:2023/06/30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)	56.80	17.57	1,340.4	57.73	17.01	1,286.0
シダー・F/カナダス・Wnd/マグナム Mgt/ミレニ	6.500	2028/10/01	300	B	エンターテインメント・リソース	96.47	7.33	315.4	97.48	7.08	293.0
テネット・ヘルスケア	4.625	2028/06/15	600	BB-	ヘルスケア施設・サービス	92.71	6.39	221.2	93.40	6.19	204.3
テネット・ヘルスケア	6.125	2028/10/01	2,500	B-	ヘルスケア施設・サービス	95.56	7.17	299.0	96.25	6.99	283.8
テネット・ヘルスケア	4.250	2029/06/01	1,400	BB-	ヘルスケア施設・サービス	89.74	6.38	220.7	90.27	6.24	209.3
B&Gフーズ	5.250	2027/09/15	550	CCC+	食品・飲料	86.47	9.27	509.7	86.89	9.07	492.2
ボイド・ゲーミング	4.750	2027/12/01	1,000	BB	カジノ・ゲーミング	94.46	6.23	205.1	94.91	6.08	193.2
シルガン・ホールディングス	4.125	2028/02/01	570	BB-	容器・梱包	91.38	6.36	218.2	91.79	6.21	206.3
ファーストエナジー	4.150	2027/07/15	1,500	BB+	公益事業	94.49	5.73	155.1	94.91	5.58	142.7
アズベリー・オートモーティブ・グループ	4.500	2028/03/01	405	BB	小売(一般消費財)	91.76	6.61	243.5	92.15	6.48	232.8

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

(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 9 に、下落した社債を図表 10 に示した。同図表に示された社債のうち残高が多いものを参照すると、以下の傾向が観測された。

外国企業でも、社債の相対単価は全般に上昇

投機級では、ソフトバンクグループの社債が 4 月頃から継続して反転上昇

- 投資適格においては、サンズ・チャイナ(香港)を除けば、欧州・カナダ・日本などの先進国の BBB 格ゾーン社債が業種の偏りなく時価を上げていた。(図表 9)。一方、値を下げていた銘柄には石油や鉱物など資源価格の下落に連動しやすいネームが一定程度含まれていた(図表 10)。
- 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の社債価格の上昇が、4 月頃から継続して進んでいる(図表 9)。一方、社債価格が下落していたのは、UPU、ペトロプラスやリバイアサンなど資源価格に連動しやすい化学・石油・資源系の企業が多かった(図表 10)。

図表 9 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 6 月末から 7 月 31 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:2023/07/31時点			基準日:2023/06/30時点		
						単価	利回り (%)	スプレッド (bps)	単価	利回り (%)	スプレッド (bps)
金沙中国 [サンズ・チャイナ]	3.350	2029/03/08	650	BBB-	カジノ・ゲーミング	86.14	6.06	215.0	83.17	6.72	284.0
金沙中国 [サンズ・チャイナ]	5.900	2028/08/08	1,893	BBB-	カジノ・ゲーミング	97.75	6.18	200.2	95.37	6.74	284.3
イヌベント・ファイナンス	4.550	2028/04/15	500	BBB-	機械製造	95.22	5.72	154.4	93.74	6.08	192.6
BATインターナショナル・ファイナンス	4.448	2028/03/16	1,000	BBB+	たばこ	95.68	5.52	134.2	94.40	5.83	167.4
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	91.33	10.79	676.0	90.34	11.01	702.8
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	98.65	4.69	51.1	97.67	4.92	76.3
トランスカナダ・ハイブライズ	4.250	2028/05/15	1,400	BBB+	ハイブライズ	96.19	5.16	97.9	95.24	5.38	122.3
BATキャピタル	3.557	2027/08/15	3,500	BBB+	たばこ	92.80	5.57	139.6	91.89	5.80	165.0
BATキャピタル	2.259	2028/03/25	1,750	BBB+	たばこ	86.37	5.63	145.7	85.60	5.79	163.5
武田薬品工業	5.000	2028/11/26	1,728	BBB+	医薬品	99.74	5.05	87.7	98.92	5.23	108.0

[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:2023/07/31時点			基準日:2023/06/30時点		
						単価	利回り (%)	スプレッド (bps)	単価	利回り (%)	スプレッド (bps)
ソフトバンクグループ	4.625	2028/07/06	806	BB	無線通信サービス	91.30	6.73	255.0	86.85	7.85	370.2
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	81.99	9.39	521.6	78.04	10.42	626.5
サザール・ファイナンスUSA	6.500	2028/09/27	750	BB+	化学工業	92.32	8.36	418.3	89.70	9.01	485.9
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	97.61	6.85	267.2	94.89	7.54	339.0
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	93.69	6.90	272.7	91.27	7.59	343.4

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 10 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 6 月末から 7 月 31 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:2023/07/31時点			基準日:2023/06/30時点		
						単価	利回り (%)	スプレッド (bps)	単価	利回り (%)	スプレッド (bps)
エクイノール	7.250	2027/09/23	481	AA-	石油:総合	108.91	4.85	67.0	109.55	4.72	57.2
リオ・ティント・ファイナンス(USA)	7.125	2028/07/15	750	A	金属・鉱業	109.72	4.89	66.8	110.23	4.81	65.7
ユナイテッド・ユーティティーズ	6.875	2028/08/15	400	BBB-	公益事業	107.46	5.17	99.6	107.90	5.10	94.8
パシフィック・ナショナル・ファイナンス	4.750	2028/03/22	400	BBB-	鉄道	90.69	7.14	296.4	90.97	7.03	288.6
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	82.17	10.39	620.7	82.32	10.26	611.0
カナディアン・ナショナル・レールウェイ	6.900	2028/07/15	475	A-	鉄道	108.72	4.90	71.8	108.91	4.88	72.7
アホールド・ファイナンスUSA	6.875	2029/05/01	500	BBB+	スーパーマーケット&薬局	106.47	5.54	136.5	106.66	5.52	136.8
テルストラ・ユーボレーション	3.250	2027/11/15	500	A-	無線通信サービス	93.39	4.98	80.2	93.52	4.92	76.6
アンハイザー・ブッシュ・インベプ・ワールドワイド	4.000	2028/04/13	2,500	A-	食品・飲料	96.51	4.84	66.2	96.63	4.80	64.6
TSMC Arizona Corp	4.125	2029/04/22	500	AA-	半導体	95.76	4.98	80.7	95.88	4.95	79.9

[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:2023/07/31時点			基準日:2023/06/30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	90.01	7.08	290.5	90.17	7.00	284.8
ペトロブラス・グローバル・ファイナンス	5.750	2029/02/01	475	BB-	石油:総合	98.09	6.17	198.8	98.21	6.13	198.2
ペトロブラス・グローバル・ファイナンス	5.999	2028/01/27	1,134	BB-	石油:総合	99.75	6.06	188.5	99.82	6.04	189.1
Leviathan Bond Ltd	6.500	2027/06/30	600	BB-	探査・生産	97.03	7.39	321.0	96.46	7.55	339.3
デバ・ファーマス・ティカル Finネザール III	6.750	2028/03/01	1,250	BB-	医薬品	99.12	6.98	279.8	98.27	7.19	304.0

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。

(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、主に米国の国内銀行社債

時価下落銘柄は G-SIBs の TLAC 債など (新規起債に伴う入れ替えによる売り需要なども反映)

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 11 に、下落した社債を図表 12 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、キーコープ、キーバンク、シチズンズ・バンク NA 等、3 月以降に懸念がもたれていた米国国内銀行の社債が多かった。投機級のネームでは金融引締めにより業績の悪化が想定される消費者金融社債のうち、低クーポンで単価が低い社債への買い需要が目立った(図表 11)。
- 一方、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、JP モルガン、ステートストリート、ウェルズ・ファーゴなど米国の G-SIBs に属する大手銀行の社債等も含まれていた。これは新規起債に伴う入れ替えによる売り需要なども反映していた。投機級のネームでは金融引締めにより業績の悪化が想定される消費者金融社債のうち、高クーポンで単価が高い社債への売り需要が目立った(図表 12)。

図表 11 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 6 月末から 7 月 31 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:2023/07/31時点			基準日:2023/06/30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	91.49	6.20	201.8	86.80	7.41	325.3
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	92.17	6.48	229.9	88.11	7.59	344.2
コメリカ	4.000	2029/02/01	550	BBB+	銀行	88.32	6.57	238.7	84.57	7.43	327.9
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	98.01	6.39	220.8	94.11	7.45	330.2
プロスベクト・キャピタル	3.437	2028/10/15	300	BBB-	金融サービス	79.79	8.30	412.0	76.82	9.06	490.4
シノバスバンクオブコロラドGA	5.625	2028/02/15	500	BBB	銀行	93.31	7.39	321.1	90.09	8.25	409.7
シチズンズ・バンクNA(RIP ロビデンス)	4.575	2028/08/09	800	A-	銀行	93.66	6.57	221.1	90.97	7.20	300.5
シンクローニー・ファイナンス	5.150	2029/03/19	650	BBB-	消費者金融	93.69	6.50	232.7	91.19	7.05	289.9
シンクローニー・ファイナンス	3.950	2027/12/01	1,000	BBB-	消費者金融	89.79	6.70	252.7	87.47	7.33	317.5
マニファクチャラーズ・アンド・トレーダーズ・スト	4.700	2028/01/27	1,200	A-	銀行	95.86	5.76	158.4	93.49	6.37	221.6

[投機級 (HY)]

債券/発行体名称	クーポン (%)	法定満期日	残高 (百万)	S&P (債券)	業種	評価日:2023/07/31時点			基準日:2023/06/30時点		
						単価	利回り (%)	スプレッド	単価	利回り (%)	スプレッド
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	81.27	8.74	456.1	79.20	9.23	508.0
ナビエント	4.875	2028/03/15	500	B+	消費者金融	87.41	8.20	402.5	85.62	8.67	451.5
ナビエント	5.500	2029/03/15	750	B+	消費者金融	86.52	8.57	439.4	85.36	8.82	467.2
MGICインベストメント	5.250	2028/08/15	650	BB+	消費者金融	95.36	6.34	216.2	94.40	6.56	240.4
ワンメイソ・ファイナンス	6.625	2028/01/15	800	BB	消費者金融	95.13	7.94	376.6	94.31	8.15	400.0

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。

図表 12 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 6 月末から 7 月 31 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:2023/07/31時点			基準日:2023/06/30時点		
						単価	利回り (%)	スプレッド (bps)	単価	利回り (%)	スプレッド (bps)
JPモルガン・チェース・アンド・カンパニー	6.007	2027/09/22	500	A-	総合銀行	98.91	6.36	-311.3	99.60	5.93	-328.3
ジェフリー・ファイナンシャル・グループ	6.450	2027/06/08	350	BBB	金融サービス	102.79	5.63	145.2	103.46	5.46	130.5
アブダビ商業銀行	4.500	2027/09/14	500	A	銀行	97.65	5.14	96.2	98.18	4.99	83.3
インターコンチネンタル・エクスチェンジ	4.000	2027/09/15	1,500	A-	金融サービス	96.91	4.83	65.7	97.42	4.68	53.2
ステート・ストリート	5.820	2028/11/04	500	A	金融サービス	102.05	5.57	109.4	102.50	5.48	101.5
アメリカン・エグジティ・インベストメント・ライフ	5.000	2027/06/15	500	BBB- *	生命保険業	96.14	6.13	195.5	96.47	6.02	186.5
バンク・サウジ・フランシ	4.750	2028/05/31	900	A-	銀行	99.05	4.97	80.3	99.37	4.90	74.8
ガテックス	4.700	2029/04/01	500	BBB	商業金融	95.62	5.61	143.4	95.93	5.54	138.5
ウェルズ・ファーゴ	3.196	2027/06/17	2,500	BBB+	銀行	93.60	5.93	111.1	93.88	5.80	94.3
ガテックス	4.550	2028/11/07	300	BBB	商業金融	95.37	5.58	139.7	95.63	5.50	135.3

[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:2023/07/31時点			基準日:2023/06/30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・ファイナンス	3.875	2028/09/15	600	BB	消費者金融	82.45	8.13	395.7	81.98	8.20	405.2
ホブ・ラール	7.250	2028/03/13	400	BB+	銀行	100.91	7.01	283.3	100.30	7.17	301.9
ワンメイ・ファイナンス	6.625	2028/01/15	800	BB	消費者金融	95.13	7.94	376.6	94.31	8.15	400.0
MGICインベストメント	5.250	2028/08/15	650	BB+	消費者金融	95.36	6.34	216.2	94.40	6.56	240.4
ナビエント	5.500	2029/03/15	750	B+	消費者金融	86.52	8.57	439.4	85.36	8.82	467.2

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。

4. 米国社債の流通市場における取引動向(TRACE)

[ポイント]

- 投資適格の事業法人債で、価格上昇を伴って頻繁な商いの対象になったのは、メキシコ石油開発公社 (PEMEX)、ボーイングなど。
- 一方、時価の下落を伴って頻繁な商いの対象になった投資適格債は、AT&T、ベライゾン、CVS ヘルス、オラクル、アムジェンなど
- 金融機関の社債で、取引量が多かったのは主に新発債が多かった G-SIBs の TLAC 債(JP モルガン・チェース、ウェルズ・ファーゴ、モルガン・スタンレー、バンク・オブ・アメリカ、トロント・ドミニオン)など

市場において、売り又は買いの関心が高まっている社債は流通市場における取引量が増加しやすい。ここでは、米国社債のうち、2023 年 7 月初頭～8 月 2 日にかけて取引額が多かった社債を、投資適格 (図表 13) と、投機級 (図表 14)、金融機関債 (図表 15) 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。

投資適格の事業法人債で、価格上昇を伴って頻繁な商いの対象になったのは、メキシコ石油開発公社 (PEMEX)、ボーイングなど。

一方、時価の下落を伴って頻繁な商いの対象になったのは、AT&T、ベライゾン、CVS ヘルス、オラクル、アムジェンなど

取引量が多かったのは主に新発債が多かった G-SIBs の TLAC 債

- 投資適格の事業法人債で、価格上昇を伴って頻繁な商いの対象になったのは、メキシコ石油開発公社 (PEMEX)、ボーイングなどであった。特に PEMEX については 4～6 月頃には社債時価のアンダーパフォームが続いていたが、IMF によるメキシコ経済成長率の上方修正や失業率の低下が暗黙の政府支援への期待を増したものと考えられる。一方、時価の下落を伴って頻繁な商いの対象になったのは、AT&T、ベライゾン、CVS ヘルス、オラクル、アムジェンなどであった (図表 13)。
- 投機級債はおおむね時価が上昇しており、取引量が多かったのは前月まで時価が下落していたペトロブラス、エコペトル等のエネルギー関連企業、無線通信の高速化を拡大の中で事業に不安がもたれる衛星通信・ケーブルテレビ (ディッシュネットワーク、フロンティアコミュニケーション、CSCホールディングス、ディッシュ DBS 等) や、宿泊・旅行 (カーニバル) などであった。(図表 14)。
- 金融機関の社債で、取引量が多かったのは主に新発債が多かった G-SIBs の TLAC 債(JP モルガン・チェース、ウェルズ・ファーゴ、モルガン・スタンレー、バンク・オブ・アメリカ、トロント・ドミニオン)などであった (図表 15)。

図表 13 2023 年 8 月 2 日までの 20 営業日における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7月31日			2023年6月30日		
									単価	利回り (%)	スプレッド (bps)	単価	利回り (%)	スプレッド (bps)
1	AT&T	無線通信サービス	2,865	5.40	2023/06/02	2034/02/15	2,750	BBB	98.38	5.61	160.6	99.56	5.46	160.4
2	AT&T	無線通信サービス	1,512	3.50	2021/09/03	2053/09/15	7,496	BBB	68.18	5.73	174.1	70.60	5.51	175.4
3	メキシコ石油公社 (ペメックス)	石油:総合	1,389	7.69	2020/10/21	2050/01/23	8,048	BBB	69.90	11.28	719.8	67.88	11.62	774.0
4	メキシコ石油公社 (ペメックス)	石油:総合	1,130	6.70	2022/03/25	2032/02/16	6,780	BBB	77.00	11.33	725.8	-	-	753.6
5	メキシコ石油公社 (ペメックス)	石油:総合	1,098	6.75	2017/01/27	2047/09/21	5,548	BBB	64.30	10.99	688.8	-	-	736.3
6	ジョン・ディア・キャピタル	機械製造	1,018	4.95	2023/07/14	2028/07/14	1,500	A	100.63	4.81	60.9	-	-	-
7	ベライゾン・コミュニケーションズ	無線通信サービス	932	2.36	2022/04/28	2032/03/15	4,626	BBB+	79.82	5.30	130.9	80.51	5.17	137.8
8	ボーイング	航空宇宙・防衛	927	5.81	2020/05/04	2050/05/01	5,500	BBB-	100.67	5.76	166.0	99.29	5.86	197.2
9	CVSヘルス	ヘルスケア施設・サービス	858	5.88	2023/06/02	2053/06/01	1,250	BBB	101.28	5.78	171.2	102.64	5.69	188.8
10	メキシコ石油公社 (ペメックス)	石油:総合	815	6.95	2020/10/21	2060/01/28	3,797	BBB	63.90	11.00	694.4	62.35	11.27	738.4
11	メタ・プラットフォームズ	インターネットメディア	791	5.60	2023/05/03	2053/05/15	2,500	AA-	102.79	5.41	134.9	102.83	5.41	161.0
12	メキシコ石油公社 (ペメックス)	石油:総合	740	6.49	2020/10/21	2027/01/23	1,538	BBB	89.10	10.30	588.4	-	-	595.0
13	インテル	半導体	731	5.70	2023/02/10	2053/02/10	2,000	A	101.87	5.57	150.1	101.75	5.58	176.6
14	オラクル	ソフトウェア・サービス	722	5.55	2023/02/06	2053/02/06	2,250	BBB	95.66	5.86	178.3	96.95	5.77	199.0
15	13ハリス・テクノロジー	航空宇宙・防衛	653	5.40	2023/07/31	2033/07/31	1,500	BBB	100.74	5.30	130.6	-	-	-
16	メキシコ石油公社 (ペメックス)	石油:総合	640	5.95	2020/10/21	2031/01/28	3,777	BBB	74.25	11.10	704.0	73.40	11.27	737.1
17	ダラー・ゼネラル	大規模小売店	581	5.45	2023/06/07	2033/07/05	1,000	BBB	99.10	5.57	153.3	99.23	5.55	177.3
18	アメリカンホンダファイナンス	自動車	562	5.25	2023/07/07	2026/07/07	950	A-	100.26	5.15	57.7	-	-	-
19	メタ・プラットフォームズ	インターネットメディア	557	5.75	2023/05/03	2063/05/15	1,750	AA-	103.51	5.53	149.3	103.52	5.53	175.5
20	アムジェン	バイオテクノロジー	557	5.65	2023/03/02	2053/03/02	4,250	BBB+	99.98	5.65	157.5	101.24	5.56	175.6
21	メキシコ石油公社 (ペメックス)	石油:総合	548	6.84	2020/10/21	2030/01/23	2,346	BBB	80.73	11.09	707.8	79.58	11.34	734.3
22	メタ・プラットフォームズ	インターネットメディア	540	4.95	2023/05/03	2033/05/15	1,750	AA-	100.55	4.88	86.6	99.86	4.97	117.3
23	エンブリッジ	ハイブライド	540	5.70	2023/03/08	2033/03/08	2,300	BBB+	101.40	5.51	150.0	101.38	5.51	170.6
24	CVSヘルス	ヘルスケア施設・サービス	513	5.05	2018/03/09	2048/03/25	8,000	BBB	91.17	5.72	158.9	92.19	5.64	175.2
25	ゼネラル・モーターズファイナンス	自動車	511	6.40	2023/01/09	2033/01/09	1,000	BBB	-	-	196.4	101.74	6.15	234.4

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 14 2023年8月2日までの20営業日における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7月31日			基準日 2023年6月30日		
									単価	利回り (%)	スプレッド (bps)	単価	利回り (%)	スプレッド (bps)
1	ベトロプラス・グローバル・ファイナ	石油・総合	979	6.50	2023/07/03	2033/07/03	1,250	BB-	98.49	6.71	270.9	97.85	6.80	294.1
2	ディッシュ・ネットワーク	ケーブルテレビ・衛星放送	946	11.75	2022/11/15	2027/11/15	3,500	B	100.75	11.46	679.1	97.63	12.46	801.6
3	エコペトル	石油・総合	741	8.63	2023/07/06	2029/01/19	1,200	BB+	103.20	7.88	373.3	100.26	8.56	449.0
4	カーニバル	旅行&宿泊施設	637	5.75	2021/02/16	2027/03/01	3,500	B	92.50	8.21	379.3	92.25	8.25	412.9
5	クラウド・ソフトウェア・グループ	ソフトウェア&サービス	566	6.50	2022/09/30	2029/03/31	4,000	B	90.00	8.78	452.7	89.00	8.99	485.1
6	アパッチ	探査・生産	549	5.10	2010/08/20	2040/09/01	1,333	BB+	84.94	6.58	244.4	81.44	6.97	304.9
7	Arsenal AIC Parent LLC	金属・鉱業	541	8.00	2023/08/10	2030/10/01	700	B+	102.13	7.49	289.8	-	-	-
8	エコペトル	石油・総合	536	8.88	2023/01/13	2033/01/13	2,300	BB+	102.60	8.46	442.3	98.85	9.06	517.4
9	クラウド・ソフトウェア・グループ	ソフトウェア&サービス	527	9.00	2023/04/10	2029/09/30	3,838	B-	89.78	11.35	715.9	87.75	11.83	805.9
10	Frontier Communications H	有線通信サービス	523	6.75	2020/11/25	2029/05/01	1,000	CCC+	77.50	12.32	819.7	-	-	818.0
11	ディッシュDBS	ケーブルテレビ・衛星放送	514	5.88	2015/01/29	2024/11/15	2,000	B-	91.25	13.49	841.0	-	-	1134.3
12	アルティス・フランス	無線通信サービス	492	8.13	2018/07/31	2027/02/01	1,750	B-	81.99	14.92	1054.7	87.75	12.47	880.4
13	ビーコン・ルーフィング・サプライ	小売(一般消費財)	475	6.50	2023/07/31	2030/08/01	600	BB	100.25	6.44	176.1	-	-	-
14	Frontier Communications H	有線通信サービス	451	8.75	2022/05/12	2030/05/15	1,200	B	-	-	492.1	97.75	9.20	457.6
15	カーニバル	旅行&宿泊施設	446	6.00	2021/11/02	2029/05/01	2,000	B	89.88	8.24	402.2	89.50	8.31	431.6
16	ブランド・インダストリアル・サービ	工業・その他	445	10.38	2023/08/01	2030/08/01	1,335	B-	102.00	9.86	532.8	-	-	-
17	フォード・モーター・クレジット	自動車	429	7.20	2023/06/08	2030/06/10	850	BB+	103.00	6.64	255.5	101.13	6.99	299.1
18	PDCエナジー	探査・生産	428	5.75	2018/07/25	2026/05/15	750	BB*+	100.75	4.76	-63.6	-	-	6.1
19	CSCホールディングス	ケーブルテレビ・衛星放送	428	5.25	2014/05/23	2024/06/01	750	CCC+	93.50	13.77	879.2	93.10	13.58	835.4
20	CSCホールディングス	ケーブルテレビ・衛星放送	423	11.25	2023/04/25	2028/05/15	1,000	B	98.92	11.53	701.9	-	-	768.8
21	シビタス・リソーシズ	探査・生産	403	8.75	2023/06/29	2031/07/01	1,350	BB-	103.41	7.90	315.6	101.68	8.33	382.0
22	ディッシュDBS	ケーブルテレビ・衛星放送	362	7.75	2016/10/03	2026/07/01	2,000	B-	65.00	25.47	2112.0	61.44	27.49	2349.7
23	フォード・モーター・クレジット	自動車	350	6.80	2023/04/06	2028/05/12	1,500	BB+	101.00	6.54	231.1	100.22	6.74	261.5
24	パンフィック・ガス&エレクトリック	公益事業	342	4.95	2020/07/01	2050/07/01	3,100	BBB-	79.84	6.55	244.0	78.67	6.66	284.7
25	シックス・フラッグズ・エンターテイ	エンターテインメント・リゾース	341	7.25	2023/05/03	2031/05/15	800	B	95.75	7.99	358.2	97.38	7.70	320.8

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

(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 15 2023 年 8 月 2 日までの 20 営業日における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7月31日			2023年6月30日		
									単価	利回り (%)	スプレッド (bps)	単価	利回り (%)	スプレッド (bps)
1	ウェルズ・ファーゴ	銀行	4,711	5.56	2023/07/25	2034/07/25	4,250	BBB+	100.31	5.52	148.8	-	-	-
2	ウェルズ・ファーゴ	銀行	4,684	5.57	2023/07/25	2029/07/25	4,250	BBB+	100.44	5.47	119.2	-	-	-
3	モルガン・スタンレー	金融サービス	3,774	5.45	2023/07/21	2029/07/20	2,250	A-	100.19	5.41	113.2	-	-	-
4	JPMorgan・チェース・アンド・カンパニー	総合銀行	3,420	5.35	2023/06/01	2034/06/01	4,500	A-	101.10	5.21	124.8	100.84	5.24	145.2
5	モルガン・スタンレー	金融サービス	3,386	5.42	2023/07/21	2034/07/21	2,500	A-	99.71	5.46	142.4	-	-	-
6	JPMorgan・チェース・アンド・カンパニー	総合銀行	2,722	5.30	2023/07/24	2029/07/24	2,500	A-	100.20	5.25	98.0	-	-	-
7	バンク・オブ・アメリカ	総合銀行	1,916	5.29	2023/04/25	2034/04/25	5,000	A-	99.06	5.41	139.0	99.28	5.38	159.4
8	モルガン・スタンレー	金融サービス	1,459	5.25	2023/04/21	2034/04/21	3,250	A-	98.66	5.43	142.3	98.05	5.51	161.5
9	ウェルズ・ファーゴ	銀行	1,356	5.39	2023/04/24	2034/04/24	3,750	BBB+	99.19	5.50	147.6	99.35	5.47	166.7
10	ウェルズ・ファーゴ	銀行	1,058	7.63	2023/07/24	永久債	1,725	BB+	102.90	6.95	274.0	-	-	-
11	みずほフィナンシャルグループ	総合銀行	1,032	5.75	2023/07/06	2034/07/06	1,100	A-	100.57	5.67	166.4	100.19	5.72	187.1
12	トロント・ドミニオン銀行	総合銀行	928	5.53	2023/07/17	2026/07/17	1,800	A	100.42	5.38	84.3	-	-	-
13	シティグループ	総合銀行	769	6.17	2023/05/25	2034/05/25	3,200	BBB	101.44	5.98	195.8	100.80	6.06	220.7
14	トロント・ドミニオン銀行	総合銀行	733	5.52	2023/07/17	2028/07/17	1,250	A	101.00	5.29	108.8	-	-	-
15	UBSグループ	金融サービス	689	6.54	2022/08/12	2033/08/12	3,000	A-	104.40	5.90	184.7	102.39	6.19	238.3
16	HSBCホールディングス	総合銀行	675	6.55	2023/06/20	2034/06/20	2,000	BBB	99.88	6.56	253.8	99.52	6.61	279.2
17	ドイツ銀行 (ニューヨーク)	銀行	649	7.15	2023/07/13	2027/07/13	1,250	BBB-	102.04	6.37	169.8	-	-	-
18	HSBCホールディングス	総合銀行	648	6.25	2023/03/09	2034/03/09	2,250	A-	103.05	5.83	181.9	102.31	5.94	212.9
19	パークレイズ	総合銀行	610	7.12	2023/06/27	2034/06/27	1,500	BBB-	101.58	6.89	291.7	100.05	7.11	329.9
20	ゴールドマン・サックス・グループ	金融サービス	596	3.10	2022/01/24	2033/02/24	4,000	BBB+	84.29	5.42	138.3	84.45	5.38	152.7
21	三井住友フィナンシャルグループ	総合銀行	574	6.18	2023/07/13	2043/07/13	1,000	BBB+	103.88	5.85	164.1	-	-	-
22	バンク・オブ・アメリカ	総合銀行	552	1.73	2021/04/22	2027/07/22	5,750	A-	89.73	5.53	87.7	-	-	102.0
23	ロイヤル・バンク・オブ・カナダ	総合銀行	545	5.20	2023/07/20	2028/08/01	1,000	A	99.93	5.21	106.3	-	-	-
24	みずほフィナンシャルグループ	総合銀行	542	5.78	2023/07/06	2029/07/06	1,400	A-	100.45	5.67	138.9	100.29	5.71	155.1
25	モルガン・スタンレー	金融サービス	533	5.16	2023/04/21	2029/04/20	2,750	A-	98.79	5.46	112.0	98.72	5.47	128.6

出所: Bloomberg データより、5バリュアセットで作成

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

5.米ドル建て債券の起債市場の動向

[ポイント]

- 2023 年 7 月の社債等の起債額は、前年同月比+3.2%の 217 (10 億ドル) とやや増加した。ただし、前月比で見ると-10.7%の減少。
- 米国籍発行体の起債額は 6 月の 106(10 億ドル)、7 月の 64 (10 億ドル)と減少。米国籍以外の海外発行体の起債額は、6 月の 137(10 億ドル)、7 月の 153(10 億ドル)と2か月連続で増加、米国籍の発行体による起債額を逆転。
- 金融機関債の起債額は7月の前年同月比で見ると減少していたが、2023 年4月から連続して順調に起債を継続。
- 格付別にみると、A 格社債は 6 月の前年同期比-20%、7 月が-49%と大きく減少
- 投機級社債は 2023 年 5 月より徐々に起債額が減少しているものの、前年同期比で見ると大幅な増加傾向を維持

ここでは、2023 年 6～7 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。新発債の起債動向は、米国ファンドなどの入れ替えに伴う社債流通市場における取引機会の確認や、投機級（ハイイールド）企業などの資金繰り（借り換え）の可能性などを判断する材料となる。

① 米ドル建て社債等の起債動向

2023 年 7 月の社債等の起債額は、前年同月比+3.2%の 217 (10 億ドル) とやや増加した。ただし、前月比で見ると-10.7%の減少

米国籍発行体の起債額は 6 月の 106(10 億ドル)、7 月の 64(10 億ドル)と減少

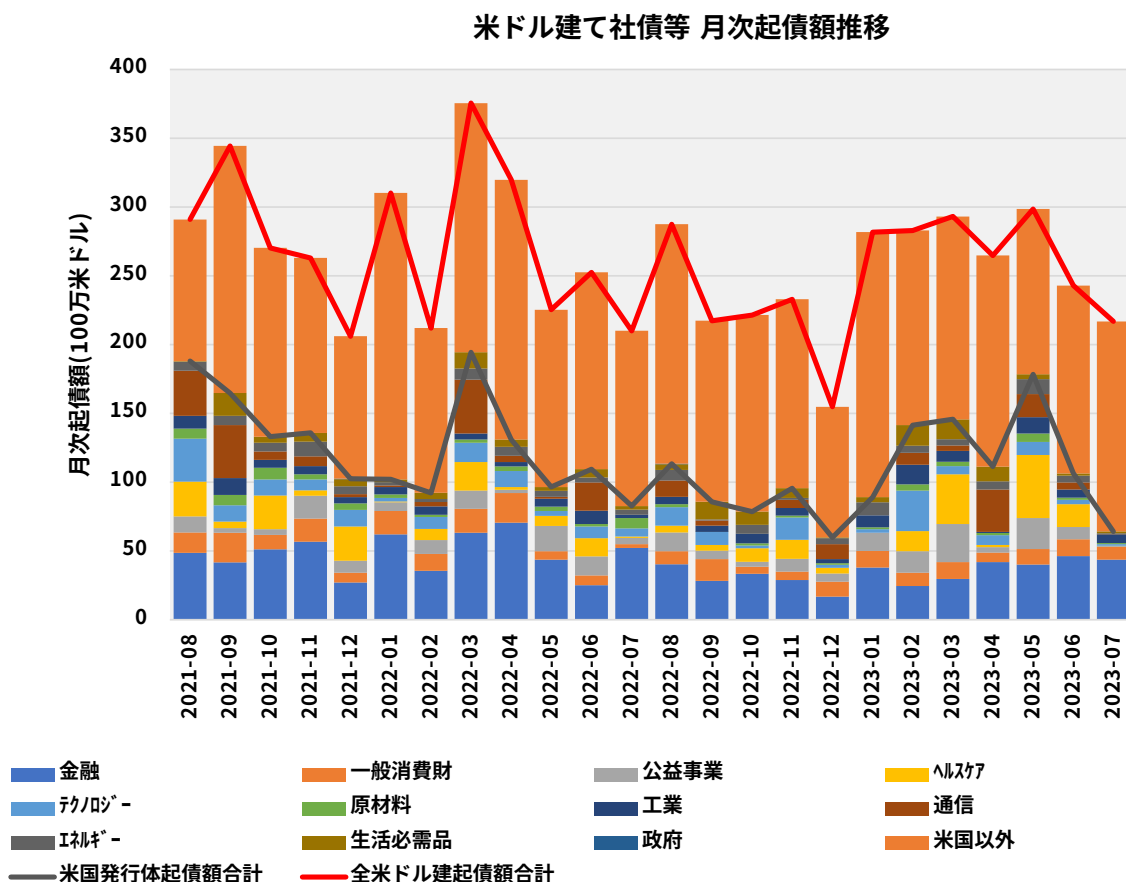
米国籍以外の海外発行体の起債額は、6 月の 137(10 億ドル)、7 月の 153(10 億ドル)と2か月連続で増加、米国籍の発行体による起債額を逆転

2023 年 6～7 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 16 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 6 月の社債等の起債額は、前年同月比-3.8%の 243 (10 億ドル)、前月比でも-18.6%と減少傾向であったが、2023 年 7 月の社債等の起債額は、前年同月比+3.2%の 217 (10 億ドル) とやや増加した。ただし、前月比で見ると-10.7%の減少であった。

うち、米国籍発行体は 2023 年 5 月の 178(10 億ドル)から、6 月の 106(10 億ドル)、7 月の 64(10 億ドル)と2か月連続で大きく減少したが、米国籍以外の海外発行体は 2023 年 5 月の 120(10 億ドル)から、6 月の 137(10 億ドル)、7 月の 153(10 億ドル)と2か月連続で増加し、米国籍の発行体による起債額を逆転し上回った。(図表 16)。

図表 16 米ドル建て社債の新規起債額推移 (2023/7 末まで)



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

出所: Bloomberg データより、5バリューアセットで作成

この他、図表 17 に示した詳細な発行額から、以下の傾向が観測できる。

金融機関債の起債額は7月の前年同月比で見ると減少していたが、2023 年4月から連続して順調に起債を継続

格付別にみると、A 格社債は6月の前年同期比 -20%、7 月が -49%と大きく減少

投機級社債は 2023 年 5 月より徐々に起債額が減少しているものの、前年同期比で見ると大幅な増加傾向を維持

- 定期発行体である金融機関債の起債額は、7月の前年同月比で見ると減少していたが、2023 年4月から連続して順調に起債を継続している。
- 6～7月分の金融機関以外では、一般消費財、エルスケア、工業の起債額が多かった。
- 格付別にみると、投資適格の AA 格の社債が6月の前年同期比+46%、7 月は+86%と大きく起債額を増やした一方で、A 格社債は6月の前年同期比-20%、7 月が-49%と大きく減らした。
- また投機級社債は 2023 年 5 月より徐々に起債額が減少しているものの、前年同期比で見ると大幅な増加傾向を維持しており、既存負債の借換えは昨年よりも順調であると考えられる。
- 2023 年 7 月には劣後債の起債もあったが、年間でみると前年の半分程度にとどまっている。
- 年限別でみると、1年未満の全年限で減少傾向にあるように見えるが、1～7月までの累計で見ると、3～5 年の債券が前年比+28%と増加傾向にある。

図表 17 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(7月)	直近月(7月)
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	6月	7月	の前年比	の前月比	
業 種	金融	25,065	52,130	40,351	28,302	33,279	28,803	16,725	37,879	24,570	29,677	41,881	40,110	46,278	43,639	-16.3%	-5.7%	
	ヘルスケア	13,256	931	4,813	4,291	9,857	13,850	4,240	0	14,652	36,128	1,643	45,886	16,625	121	-87.1%	-99.3%	
	通信	20,538	0	11,977	3,752	0	6,006	10,946	0	8,716	3,997	30,937	16,783	5,129	2	-	-100.0%	
	テクノロジー	8,419	5,999	13,520	9,352	2,010	16,308	2,067	2,592	29,550	6,003	7,143	9,524	3,114	1,144	-80.9%	-63.2%	
	一般消費財	7,216	2,845	9,511	15,642	5,287	6,225	10,974	12,167	9,511	12,123	6,854	11,315	12,135	9,233	224.5%	-23.9%	
	公益事業	13,723	4,545	13,575	6,140	3,425	9,121	5,826	13,227	15,630	27,766	4,001	22,451	8,933	705	-84.5%	-92.1%	
	工業	9,623	2,273	5,350	4,550	6,855	5,550	2,843	8,775	14,200	7,908	720	11,884	5,896	6,450	183.8%	9.4%	
	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	1,560	1,250	-50.0%	-19.9%	
	エネルギー	3,650	3,845	7,654	800	6,564	1,405	4,270	9,375	5,200	4,483	5,991	10,904	4,925	800	-79.2%	-83.8%	
	原材料	1,923	7,525	2,131	13	1,721	1,295	1,281	1,275	4,447	3,007	1,475	6,018	1,710	800	-89.4%	-53.2%	
	政府	0	0	415	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
総計		109,413	82,593	113,331	85,656	78,569	95,564	59,785	89,040	141,407	145,691	111,244	178,376	106,305	64,143	-22.3%	-39.7%	
格 付	AAA	425	3,900	0	0	0	983	460	0	0	0	775	0	341	0	-	-100.0%	
	AA	3,581	1,173	20,438	10,046	457	2,119	20,085	5,850	529	6,007	7,523	17,352	5,216	2,185	86.3%	-58.1%	
	A	35,508	38,125	25,546	16,653	46,291	34,643	11,886	40,769	53,580	51,226	28,656	81,528	28,294	19,478	-48.9%	-31.2%	
	BBB	44,740	30,126	46,535	34,808	19,374	36,661	10,555	23,520	49,002	68,078	49,585	46,224	45,768	21,595	-28.3%	-52.8%	
	投資適格債合計	84,254	73,325	92,519	61,507	66,122	74,406	42,986	70,139	103,111	125,311	86,540	145,103	79,619	43,257	-41.0%	-45.7%	
	BB	7,636	2,345	6,087	2,181	1,355	4,058	67	10,825	5,201	3,753	4,475	13,338	7,207	3,856	64.5%	-46.5%	
	B	3,850	600	2,951	5,774	3,030	6,110	2,875	2,475	14,795	2,497	5,738	5,215	7,224	3,401	466.9%	-52.9%	
	CCC以下	1,050	0	0	652	0	360	836	1,704	1,343	1,500	0	2,872	923	0	-	-100.0%	
	投機級債合計	12,536	2,945	9,038	8,607	4,385	10,527	3,778	15,004	21,340	7,750	10,213	21,425	15,353	7,257	146.4%	-52.7%	
	無格付	12,622	6,324	11,775	15,542	8,062	10,631	13,021	3,898	16,956	12,630	14,492	11,848	11,332	13,629	115.5%	20.3%	
総計		109,413	82,593	113,331	85,656	78,569	95,564	59,785	89,040	141,407	145,691	111,244	178,376	106,305	64,143	-22.3%	-39.7%	
コ ー ラ ブ ル	callable	85,903	65,566	88,509	57,750	63,949	77,102	42,338	68,979	124,373	116,399	84,326	154,870	81,746	45,104	-31.2%	-44.8%	
	Bullet	18,126	12,154	17,384	24,626	13,587	13,376	11,963	18,052	11,207	23,827	23,293	15,984	18,206	18,932	55.8%	4.0%	
	その他	5,384	4,873	7,438	3,279	1,033	5,087	5,485	2,009	5,827	5,465	3,625	7,522	6,353	106	-97.8%	-98.3%	
	総計	109,413	82,593	113,331	85,656	78,569	95,564	59,785	89,040	141,407	145,691	111,244	178,376	106,305	64,143	-22.3%	-39.7%	
優 先 劣 後	非劣後	107,983	79,826	108,799	81,693	78,496	93,629	59,044	87,007	138,035	143,168	111,244	173,874	106,302	61,844	-22.5%	-41.8%	
	劣後	1,430	2,767	4,532	3,963	73	1,935	741	2,034	3,372	2,523	1	4,502	3	2,299	-16.9%	89018.0%	
	総計	109,413	82,593	113,331	85,656	78,569	95,564	59,785	89,040	141,407	145,691	111,244	178,376	106,305	64,143	-22.3%	-39.7%	
年 限	～1年	11,951	6,937	7,641	8,779	7,801	9,558	8,073	3,442	2,924	11,491	17,951	10,225	12,620	11,355	63.7%	-10.0%	
	1～3年	11,106	14,233	19,940	11,660	15,747	11,778	11,479	21,536	23,980	17,300	15,697	19,486	11,932	12,481	-12.3%	4.6%	
	3～5年	22,445	21,118	22,719	22,514	17,290	27,975	16,847	22,306	33,891	35,476	23,129	43,703	28,307	19,754	-6.5%	-30.2%	
	5～7年	14,682	6,170	11,945	3,957	6,928	9,802	5,727	8,573	16,774	7,603	11,683	20,100	15,777	4,601	-25.4%	-70.8%	
	7～10年	16,305	26,300	27,992	20,191	17,001	24,404	8,246	24,850	36,601	36,993	26,797	42,875	28,816	11,744	-55.3%	-59.2%	
	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	1,077	24	-97.9%	-97.7%	
	20～30年	22,282	5,770	19,945	12,376	9,717	8,225	7,076	7,153	21,848	29,182	6,204	35,073	6,149	2,254	-60.9%	-63.3%	
	その他	2,348	877	2,045	5,603	2,760	3,255	1,269	35	3,281	4,021	1,085	714	1,627	1,930	120.0%	18.6%	
総計		109,413	82,593	113,331	85,656	78,569	95,564	59,785	89,040	141,407	145,691	111,244	178,376	106,305	64,143	-22.3%	-39.7%	

(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(7月)	直近月(7月)
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	6月	7月	の前年比	の前月比	
米国以外の発行体	143,033	127,382	174,097	131,650	142,899	137,303	95,012	192,631	141,486	147,423	153,442	120,136	136,549	152,630	19.8%	11.8%	

発行年	2022								2023							直近月(7月)	直近月(7月)
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	6月	7月	の前年比	の前月比	
米国内外の発行体合計	252,446	209,975	287,428	217,305	221,468	232,867	154,798	281,671	282,893	293,114	264,687	298,512	242,853	216,773	3.2%	-10.7%	

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 8 月から 2023 年 7 月末までの発行案件

以下の図表 18 には、2023 年 6～7 月の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。金融機関ではウェルズ・ファーゴが劣後債を含む 102 億ドルの超大型起債を行ったほか、JP モルガン・チェースやモルガン・スタンレーなどが2本以上のシニア債 (TLAC) 債の同時起債を行った。劣後債では、HSBC ホールディングスとバークレイズが起債したほか、ウェルズ・ファーゴは永久劣後債を起債した (図表 18 上段)。一方、事業会社では、GE からスピノフした医療機器メーカーの GE HealthCare Technologies が 6 本 82 億ドルの大型起債を実施した (表中の記載は 3 本) ほか、カナダの大手通信企業のロジャース・コミュニケーションズが 5 本 70 億ドルの大型起債を実施した (表中の記載は 3 本)。 (図表 18 下段)。

図表 18 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	JP モルガン・チェース・アンド・カンパニー	5.35	2023/06/01	2034/06/01		4,500	A-	総合銀行	アメリカ合衆国
2	ウェルズ・ファーゴ	5.574	2023/07/25	2029/07/25		4,250	BBB+	銀行	アメリカ合衆国
3	ウェルズ・ファーゴ	5.557	2023/07/25	2034/07/25		4,250	BBB+	銀行	アメリカ合衆国
4	モルガン・スタンレー	5.424	2023/07/21	2034/07/21		2,500	A-	金融サービス	アメリカ合衆国
5	PNC ファイナンシャル・サービス・グループ	5.582	2023/06/12	2029/06/12		2,500	A-	銀行	アメリカ合衆国
6	JP モルガン・チェース・アンド・カンパニー	5.299	2023/07/24	2029/07/24		2,500	A-	総合銀行	アメリカ合衆国
7	モルガン・スタンレー	5.449	2023/07/21	2029/07/20		2,250	A-	金融サービス	アメリカ合衆国
8	HSBC ホールディングス	6.547	2023/06/20	2034/06/20	劣後	2,000	BBB	総合銀行	イギリス
9	トロント・ドミニオン銀行	5.532	2023/07/17	2026/07/17		1,800	A	総合銀行	カナダ
10	トゥーリスト・ファイナンシャル	5.867	2023/06/08	2034/06/08		1,750	A-	銀行	アメリカ合衆国
11	US バンコプ	5.836	2023/06/12	2034/06/12		1,750	A	銀行	アメリカ合衆国
12	キャピタル・ワン・ファイナンシャル	6.377	2023/06/08	2034/06/08		1,750	BBB	消費者金融	アメリカ合衆国
13	US バンコプ	5.775	2023/06/12	2029/06/12		1,750	A	銀行	アメリカ合衆国
14	キャピタル・ワン・ファイナンシャル	6.312	2023/06/08	2029/06/08		1,750	BBB	消費者金融	アメリカ合衆国
15	ウェルズ・ファーゴ	7.625	2023/07/24	永久債	劣後	1,725	BB+	銀行	アメリカ合衆国
16	バンク・オブ・ノバスコシア	5.45	2023/06/12	2025/06/12		1,625	A-	総合銀行	カナダ
17	バークレイズ	7.119	2023/06/27	2034/06/27	劣後	1,500	BBB-	総合銀行	イギリス
18	アメリカン・エクスプレス	5.282	2023/07/28	2029/07/27		1,500	BBB+	消費者金融	アメリカ合衆国

[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	AT&T	5.4	2023/06/02	2034/02/15		2,750	BBB	無線通信サービス	アメリカ合衆国
2	トヨタ モーター クレジット	5.93	2023/06/12	2024/06/13		2,300	A+	自動車	アメリカ合衆国
3	ロジャース・コミュニケーションズ	4.55	2023/07/25	2052/03/15		1,997	BBB-	無線通信サービス	カナダ
4	ロジャース・コミュニケーションズ	3.8	2023/07/25	2032/03/15		1,949	BBB-	無線通信サービス	カナダ
5	GE HealthCare Technologies I	5.65	2023/06/07	2027/11/15		1,750	BBB	医療機器・装置	アメリカ合衆国
6	GE HealthCare Technologies I	5.905	2023/06/07	2032/11/22		1,745	BBB	医療機器・装置	アメリカ合衆国
7	バーリントン・ノーザン・サンタフェ	5.2	2023/06/09	2054/04/15		1,600	AA-	鉄道	アメリカ合衆国
8	バレー・オーバーシーズ	6.125	2023/06/12	2033/06/12		1,500	BBB-	金属・鉱業	ブラジル
9	L3 ハリス・テクノロジーズ	5.4	2023/07/31	2033/07/31		1,500	BBB	航空宇宙・防衛	アメリカ合衆国
10	ジョン・ディア・キャピタル	4.95	2023/07/14	2028/07/14		1,500	A	機械製造	アメリカ合衆国
11	GE HealthCare Technologies I	5.6	2023/06/07	2025/11/15		1,495	BBB	医療機器・装置	アメリカ合衆国
12	ゼネラル・モーターズファイナンシャル	5.8	2023/06/23	2028/06/23		1,350	BBB	自動車	アメリカ合衆国
13	United Airlines 2023-1 Class	5.8	2023/06/20	2036/01/15		1,320	A	旅客航空輸送業	アメリカ合衆国
14	ロジャース・コミュニケーションズ	3.2	2023/07/25	2027/03/15		1,289	BBB-	無線通信サービス	カナダ
15	ペトロbras・グローバル・ファイナンス	6.5	2023/07/03	2033/07/03		1,250	BB-	石油・総合	ブラジル
16	CVSヘルス	5.3	2023/06/02	2033/06/01		1,250	BBB	ヘルスケア施設・サービス	アメリカ合衆国
17	CVSヘルス	5.875	2023/06/02	2053/06/01		1,250	BBB	ヘルスケア施設・サービス	アメリカ合衆国
18	L3 ハリス・テクノロジーズ	5.4	2023/07/31	2027/01/15		1,250	BBB	航空宇宙・防衛	アメリカ合衆国

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

出所: Bloomberg データより、5 バリュースコアセットで作成 (注) 対象期間は 2023 年 6～7 月中の発行案件

6. 弊社の米国債券市場相場想定 (2023/7/31 時点)

以下の図表 19 には、2023/7/31 時点までの市場データに基づく、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。

弊社の考える米ドル建て債の投資戦略は別レポート¹でマクロ環境などと合わせて詳述しており、こちらのレポートと合わせてご参照いただきたい。

図表 19 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(2022/7/31 時点)

		2023/07/28						
		前四半期末	直近					
米国金利		2023/6	2023/07/28	2023/12	2024/6	2024/12	2025/6	2025/12
Bloomberg コンセンサス	米中央銀行レート(%)	5.25	5.50	5.50	4.80	3.95	3.35	3.10
	米3ヵ月レート(%)	5.55	5.63	5.32	4.69	4.00	3.54	3.38
	米2年国債(%)	4.90	4.89	4.41	3.80	3.41	3.13	3.09
	米10年国債(%)	3.84	3.98	3.64	3.48	3.42	3.33	3.41
5VA 想定	米中央銀行レート(%)	5.25	5.50	5.63	5.53	5.25	4.90	4.65
	米3ヵ月レート(%)	5.55	5.63	5.54	5.46	5.20	4.87	4.63
	米2年国債(%)	4.90	4.89	5.16	5.22	4.98	4.69	4.47
	米5年国債(%)	4.16	4.20	4.46	4.76	4.57	4.38	4.20
	米10年国債(%)	3.84	3.98	4.05	3.99	3.93	3.87	3.82

		直近					
為替想定		2023/7/31	2023/12	2024/6	2024/12	2025/6	2025/12
Bloomberg コンセンサス	円/米ドル	141.2	134.5	128.0	125.0	122.5	120.0
	円/ユーロ	155.4	150.0	145.0	140.5	139.3	138.0
	ユーロ/米ドル	1.102	1.120	1.130	1.150	1.155	1.160
5VA 想定	円/米ドル	141.2	136.7	136.5	133.5	129.7	125.5
	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	155.4	152.1	153.7	153.7	153.6	153.5
	ユーロ/米ドル	1.102	1.189	1.243	1.305	1.386	1.497

(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

¹ “「2023 年 7 月 FOMC 声明を受けた米金融政策の今後と米ドル建て債券投資戦略」”、2023/8/2、5 バリュアセット 上田 祐介

また、以下の図表 20 には、2023/7/31 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 20 米国社債指標に関する弊社想定 (2023/7/31 時点)

米ドル建て社債利回り (%)		直近			
	クレジット市場想定	2023/7/31	2024年7月	2025年7月	2026年7月
投資適格 (IG)	AA格 5年	4.59	5.19	4.74	4.22
	A格 5年	4.83	5.47	5.01	4.49
	BBB格 5年	5.36	6.07	5.60	5.10
投機級 (HY)	BB格 5年	6.57	7.71	7.63	7.82
	B格 5年	7.38	8.72	8.76	8.98
投資適格 (IG)	AA格 10年	4.66	4.65	4.47	4.35
	A格 10年	5.05	5.04	4.87	4.79
	BBB格 10年	5.60	5.59	5.46	5.47
投機級 (HY)	BB格 10年	7.08	7.37	7.81	8.95
	B格 10年	8.17	8.57	9.21	10.53

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	2023/7/31	2024年7月	2025年7月	2026年7月
投資適格 (IG)	AA格 5年	39.3	44.5	40.6	36.2
	A格 5年	63.8	72.3	67.6	63.2
	BBB格 5年	116.9	132.4	126.9	124.3
投機級 (HY)	BB格 5年	237.9	296.3	330.0	396.5
	B格 5年	319.0	397.4	442.6	512.1
投資適格 (IG)	AA格 10年	68.1	67.9	65.3	63.6
	A格 10年	107.2	107.0	105.4	107.7
	BBB格 10年	162.5	162.2	163.7	175.2
投機級 (HY)	BB格 10年	309.7	340.0	398.8	523.8
	B格 10年	418.7	459.6	539.1	681.9

(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 6 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	2022Q2	
					3月	6月	9月	12月			->2022	3月	6月		->2023Q2	
金融	540,041	23.4%	623,389	32.5%	160,786	139,133	120,783	78,807	499,509	40.3%	▲19.9%	92,126	128,268	32.4%	▲7.8%	
ヘルスケア	304,724	13.2%	159,468	8.3%	29,576	22,419	10,035	27,947	89,977	7.3%	▲43.6%	50,780	64,154	16.2%	186.2%	
通信	265,954	11.5%	223,018	11.6%	43,448	26,374	15,730	16,952	102,503	8.3%	▲54.0%	12,713	52,849	13.3%	100.4%	
テクノロジー	222,075	9.6%	212,317	11.1%	25,254	23,739	28,871	20,384	98,248	7.9%	▲53.7%	38,144	19,781	5.0%	▲16.7%	
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%	33,801	30,305	7.7%	▲13.5%	
公益事業	137,837	6.0%	119,841	6.2%	29,389	34,413	24,261	18,372	106,434	8.6%	▲11.2%	56,624	35,384	8.9%	2.8%	
工業	196,955	8.5%	92,220	4.8%	15,989	18,573	12,173	15,248	61,983	5.0%	▲32.8%	30,883	18,500	4.7%	▲0.4%	
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	15,660	4.0%	11.1%	
エネルギー	150,249	6.5%	111,236	5.8%	12,550	14,606	12,299	12,239	51,694	4.2%	▲53.5%	19,058	21,820	5.5%	49.4%	
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	9,203	2.3%	9.3%	
政府	0	0.0%	425	0.0%	0	0	415	0	415	0.0%	▲2.3%	0	0	0.0%	0.0%	
総計	2,305,525	100.0%	1,917,856	100.0%	388,574	336,804	281,580	233,919	1,240,877	100.0%	▲35.3%	376,138	395,925	100.0%	17.6%	
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	1,117	0.3%	▲76.8%
	AA	162,927	7.1%	121,299	6.3%	22,102	20,931	31,656	22,662	97,351	7.8%	▲19.7%	12,387	30,092	7.6%	43.8%
	A	652,095	28.3%	408,170	21.3%	101,856	106,169	80,325	92,820	381,170	30.7%	▲6.6%	145,574	138,478	35.0%	30.4%
	BBB	845,363	36.7%	678,629	35.4%	178,134	150,557	111,469	66,590	506,749	40.8%	▲25.3%	140,600	141,576	35.8%	▲6.0%
	投資適格債合計	1,684,646	73.1%	1,219,198		303,361	282,472	227,350	183,515	996,699	80.3%	▲18.2%	298,561	311,262	78.6%	10.2%
	BB	166,999	7.2%	210,633	11.0%	14,487	14,703	10,613	5,480	45,283	3.6%	▲78.5%	19,779	25,019	6.3%	70.2%
	B	115,379	5.0%	154,449	8.1%	14,510	8,500	9,325	12,015	44,350	3.6%	▲71.3%	19,767	18,176	4.6%	113.8%
	CCC以下	29,566	1.3%	48,617	2.5%	12,254	6,520	652	1,196	20,621	1.7%	▲57.6%	4,547	3,795	1.0%	▲41.8%
	投機級債合計	311,944	13.5%	413,699		41,251	29,723	20,589	18,691	110,254	8.9%	▲73.3%	44,093	46,991	11.9%	58.1%
	無格付	308,934	13.4%	284,960	14.9%	43,962	24,609	33,641	31,714	133,925	10.8%	▲53.0%	33,483	37,672	9.5%	53.1%
総計	2,305,525	100.0%	1,917,856	100.0%	388,574	336,804	281,580	233,919	1,240,877	100.0%	▲35.3%	376,138	395,925	100.0%	17.6%	
コーラブル	callable	1,967,402	85.3%	1,605,244	83.7%	321,276	277,702	211,826	183,388	994,191	80.1%	▲38.1%	309,751	320,941	81.1%	15.6%
	Bullet	234,490	10.2%	214,828	11.2%	57,737	47,361	54,165	38,926	198,188	16.0%	▲7.7%	53,086	57,484	14.5%	21.4%
	その他	103,633	4.5%	97,785	5.1%	9,561	11,742	15,590	11,605	48,498	3.9%	▲50.4%	13,301	17,499	4.4%	49.0%
	総計	2,305,525	100.0%	1,917,856	100.0%	388,574	336,804	281,580	233,919	1,240,877	100.0%	▲35.3%	376,138	395,925	100.0%	17.6%
優先劣後	非劣後	2,247,938	97.5%	1,849,760	96.4%	376,813	326,030	270,318	231,170	1,204,332	97.1%	▲34.9%	368,209	391,420	98.9%	20.1%
	劣後	57,587	2.5%	68,096	3.6%	11,761	10,774	11,262	2,749	36,546	2.9%	▲46.3%	7,929	4,505	1.1%	▲58.2%
	総計	2,305,525	100.0%	1,917,856	100.0%	388,574	336,804	281,580	233,919	1,240,877	100.0%	▲35.3%	376,138	395,925	100.0%	17.6%
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%	17,857	40,795	10.3%	42.1%
	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%	62,816	47,114	11.9%	▲7.0%
	3～5年	506,286	22.0%	367,741	19.2%	80,385	59,767	66,351	62,112	268,616	21.6%	▲27.0%	91,674	95,139	24.0%	59.2%
	5～7年	352,175	15.3%	408,027	21.3%	39,783	43,652	22,071	22,456	127,963	10.3%	▲68.6%	32,950	47,560	12.0%	9.0%
	7～10年	605,388	26.3%	423,008	22.1%	97,936	77,717	74,483	49,650	299,786	24.2%	▲29.1%	98,445	98,487	24.9%	26.7%
	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	15,977	4.0%	25.6%
	20～30年	371,605	16.1%	258,712	13.5%	64,169	56,820	38,091	25,018	184,098	14.8%	▲28.8%	58,183	47,425	12.0%	▲16.5%
	その他	44,075	1.9%	46,902	2.4%	6,767	6,740	8,525	7,285	29,318	2.4%	▲37.5%	7,337	3,427	0.9%	▲49.2%
	総計	2,305,525	100.0%	1,917,856	100.0%	388,574	336,804	281,580	233,919	1,240,877	100.0%	▲35.3%	376,138	395,925	100.0%	17.6%

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 / 7 / 28	2023 / 7 / 21		2023 / 7 / 14		2023 / 7 / 07		2023 / 6 / 30		2023 / 6 / 23	
				△ 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
米国国債		4.92	4.84	+ 0.08	4.77	+ 0.15	4.97	▼0.05	4.91	+ 0.01	4.74	+ 0.18
AA 格	社債 (全業種)	5.05	5.01	+ 0.04	4.98	+ 0.07	5.14	▼0.09	5.04	+ 0.01	4.93	+ 0.12
	金融	5.21	5.14	+ 0.07	5.18	+ 0.03	5.43	▼0.22	5.35	▼0.14	5.19	+ 0.02
	工業	5.13	5.08	+ 0.04	5.05	+ 0.07	5.25	▼0.12	5.13	▼0.01	5.05	+ 0.08
A 格	社債 (全業種)	5.20	5.17	+ 0.04	5.15	+ 0.06	5.25	▼0.04	5.22	▼0.02	5.15	+ 0.05
	金融	5.49	5.47	+ 0.02	5.47	+ 0.02	5.64	▼0.15	5.56	▼0.07	5.50	▼0.01
	工業	5.15	5.10	+ 0.04	5.07	+ 0.07	5.27	▼0.12	5.18	▼0.03	5.09	+ 0.06
	一般消費財	5.26	5.21	+ 0.05	5.17	+ 0.08	5.36	▼0.11	5.24	+ 0.01	5.14	+ 0.12
	ヘルスケア	5.14	5.11	+ 0.04	5.09	+ 0.06	5.23	▼0.09	5.13	+ 0.02	5.01	+ 0.14
	エネルギー	5.31	5.29	+ 0.02	5.28	+ 0.03	5.47	▼0.16	5.43	▼0.11	5.30	+ 0.01
	テクノロジー	5.12	5.10	+ 0.02	5.08	+ 0.04	5.24	▼0.11	5.14	▼0.02	5.06	+ 0.07
	公益事業	5.39	5.34	+ 0.04	5.34	+ 0.04	5.54	▼0.15	5.43	▼0.04	5.34	+ 0.05
BBB 格	社債 (全業種)	5.69	5.66	+ 0.03	5.65	+ 0.04	5.83	▼0.13	5.94	▼0.24	5.80	▼0.11
	金融	6.20	6.22	▼0.02	6.23	▼0.03	6.42	▼0.22	6.35	▼0.15	6.31	▼0.12
	工業	5.55	5.52	+ 0.03	5.51	+ 0.04	5.73	▼0.18	5.69	▼0.14	5.60	▼0.04
	一般消費財	5.66	5.64	+ 0.02	5.61	+ 0.04	5.82	▼0.16	5.77	▼0.11	5.70	▼0.04
	ヘルスケア	5.49	5.48	+ 0.00	5.50	▼0.01	5.66	▼0.17	5.64	▼0.15	5.58	▼0.09
	エネルギー	5.68	5.66	+ 0.02	5.64	+ 0.04	5.83	▼0.15	5.77	▼0.09	5.71	▼0.03
	テクノロジー	5.67	5.61	+ 0.06	5.57	+ 0.10	5.75	▼0.08	5.73	▼0.06	5.64	+ 0.03
	公益事業	5.65	5.62	+ 0.03	5.63	+ 0.02	5.83	▼0.18	5.73	▼0.09	5.66	▼0.01
BB 格	社債 (全業種)	6.53	6.42	+ 0.11	6.40	+ 0.13	6.76	▼0.23	6.52	+ 0.01	6.65	▼0.12
	金融	7.12	6.99	+ 0.13	7.11	+ 0.01	7.56	▼0.44	7.39	▼0.27	7.60	▼0.48
	工業	6.13	5.95	+ 0.18	5.87	+ 0.26	6.17	▼0.04	5.90	+ 0.23	6.07	+ 0.05
B 格	社債 (全業種)	6.90	6.74	+ 0.16	6.74	+ 0.16	7.17	▼0.27	6.92	▼0.02	7.09	▼0.19
	金融	7.97	7.88	+ 0.09	7.95	+ 0.01	8.62	▼0.65	8.27	▼0.30	8.40	▼0.44
	工業	6.53	6.23	+ 0.30	6.49	+ 0.04	6.91	▼0.38	6.55	▼0.02	6.74	▼0.21

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 / 7/28	2023 / 7/21		2023 / 7/14		2023 / 7/07		2023 / 6/30		2023 / 6/23	
				△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	5週前 ⑥	①-⑥
AA格	社債 (全業種)	12.96	16.54	▼3.58	21.73	▼8.77	17.19	▼4.23	12.73	+ 0.23	18.75	▼5.79
	金融	28.89	30.12	▼1.23	41.00	▼12.11	45.57	▼16.68	43.66	▼14.77	44.06	▼15.17
	工業	20.51	24.31	▼3.80	28.62	▼8.11	27.73	▼7.22	22.13	▼1.62	30.36	▼9.85
A格	社債 (全業種)	28.44	32.79	▼4.35	38.10	▼9.66	27.64	+ 0.80	31.11	▼2.67	40.87	▼12.43
	金融	57.02	63.19	▼6.17	70.77	▼13.75	67.19	▼10.17	64.91	▼7.89	75.62	▼18.60
	工業	22.51	26.31	▼3.80	30.62	▼8.11	29.73	▼7.22	26.89	▼4.38	34.37	▼11.86
	一般消費財	33.58	36.66	▼3.08	40.73	▼7.15	39.18	▼5.60	33.16	+ 0.42	39.64	▼6.06
	ヘルスケア	22.24	26.42	▼4.18	32.14	▼9.90	25.78	▼3.54	21.61	+ 0.63	26.33	▼4.09
	エネルギー	39.33	45.34	▼6.01	51.88	▼12.55	49.91	▼10.58	51.39	▼12.06	55.82	▼16.49
	テクノロジー	20.21	25.92	▼5.71	31.33	▼11.12	26.43	▼6.22	23.06	▼2.85	31.08	▼10.87
	公益事業	46.68	50.33	▼3.65	57.71	▼11.03	56.63	▼9.95	51.60	▼4.92	59.66	▼12.98
BBB格	社債 (全業種)	77.09	82.01	▼4.92	88.44	▼11.35	85.38	▼8.29	102.40	▼25.31	105.86	▼28.77
	金融	127.59	137.62	▼10.03	146.45	▼18.86	144.72	▼17.13	143.64	▼16.05	156.91	▼29.32
	工業	63.23	68.19	▼4.96	74.47	▼11.24	76.30	▼13.07	77.91	▼14.68	85.20	▼21.97
	一般消費財	73.86	79.76	▼5.90	84.85	▼10.99	84.64	▼10.78	86.08	▼12.22	95.22	▼21.36
	ヘルスケア	56.71	64.16	▼7.45	73.22	▼16.51	69.03	▼12.32	73.04	▼16.33	83.22	▼26.51
	エネルギー	75.95	82.09	▼6.14	87.54	▼11.59	86.16	▼10.21	85.91	▼9.96	96.94	▼20.99
	テクノロジー	74.69	76.36	▼1.67	80.34	▼5.65	77.94	▼3.25	81.77	▼7.08	89.61	▼14.92
	公益事業	72.51	77.65	▼5.14	86.03	▼13.52	85.47	▼12.96	82.08	▼9.57	91.11	▼18.60
BB格	社債 (全業種)	160.77	157.72	+ 3.05	163.61	▼2.84	178.52	▼17.75	160.86	▼0.09	190.42	▼29.65
	金融	219.90	214.37	+ 5.53	234.19	▼14.29	258.54	▼38.64	248.02	▼28.12	285.35	▼65.45
	工業	120.59	110.53	+ 10.06	110.41	+ 10.18	119.94	+ 0.65	98.64	+ 21.95	132.80	▼12.21
B格	社債 (全業種)	198.07	190.00	+ 8.07	197.87	+ 0.20	220.27	▼22.20	200.84	▼2.77	234.27	▼36.20
	金融	304.50	303.77	+ 0.73	318.86	▼14.36	364.37	▼59.87	335.59	▼31.09	365.76	▼61.26
	工業	161.12	138.81	+ 22.31	172.45	▼11.33	194.34	▼33.22	163.54	▼2.42	199.35	▼38.23

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 / 7 / 28	2023 / 7 / 21		2023 / 7 / 14		2023 / 7 / 07		2023 / 6 / 30		2023 / 6 / 23	
			△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	5週前 ⑥	①-⑥
米国国債	4.21	4.11	+ 0.10	4.06	+ 0.15	4.37	▼0.17	4.15	+ 0.06	4.03	+ 0.18
社債 (全業種)	4.62	4.54	+ 0.07	4.52	+ 0.10	4.79	▼0.17	4.58	+ 0.03	4.51	+ 0.11
AA格											
金融	4.77	4.69	+ 0.08	4.72	+ 0.04	4.61	+ 0.16	4.57	+ 0.19	4.74	+ 0.02
工業	4.75	4.69	+ 0.06	4.66	+ 0.09	4.94	▼0.19	4.73	+ 0.02	4.69	+ 0.06
社債 (全業種)	4.86	4.80	+ 0.06	4.78	+ 0.08	4.95	▼0.09	4.86	+ 0.01	4.81	+ 0.06
金融	5.17	5.12	+ 0.05	5.13	+ 0.04	5.42	▼0.25	5.20	▼0.03	5.14	+ 0.03
工業	4.77	4.71	+ 0.06	4.68	+ 0.09	5.01	▼0.24	4.83	▼0.06	4.74	+ 0.03
一般消費財	4.87	4.81	+ 0.06	4.78	+ 0.09	5.07	▼0.20	4.67	+ 0.20	4.60	+ 0.27
ヘルスケア	4.73	4.67	+ 0.06	4.63	+ 0.10	4.89	▼0.16	4.65	+ 0.08	4.60	+ 0.13
エネルギー	5.01	4.98	+ 0.03	4.99	+ 0.02	5.25	▼0.24	4.98	+ 0.03	4.98	+ 0.03
テクノロジー	4.76	4.70	+ 0.06	4.66	+ 0.10	4.94	▼0.18	4.73	+ 0.02	4.68	+ 0.08
公益事業	5.04	4.99	+ 0.05	4.98	+ 0.06	5.24	▼0.20	4.97	+ 0.07	4.93	+ 0.11
社債 (全業種)	5.40	5.35	+ 0.06	5.34	+ 0.07	5.64	▼0.23	5.74	▼0.34	5.60	▼0.20
金融	5.86	5.82	+ 0.04	5.82	+ 0.04	6.13	▼0.27	5.93	▼0.07	5.91	▼0.05
工業	5.21	5.17	+ 0.04	5.17	+ 0.04	5.58	▼0.37	5.57	▼0.37	5.43	▼0.22
一般消費財	5.42	5.37	+ 0.05	5.36	+ 0.05	5.65	▼0.24	5.64	▼0.22	5.54	▼0.13
ヘルスケア	5.18	5.13	+ 0.05	5.13	+ 0.06	5.44	▼0.25	5.35	▼0.17	5.27	▼0.09
エネルギー	5.47	5.45	+ 0.02	5.44	+ 0.04	5.72	▼0.24	5.60	▼0.12	5.54	▼0.07
テクノロジー	5.38	5.33	+ 0.06	5.29	+ 0.09	5.59	▼0.21	5.49	▼0.11	5.43	▼0.05
公益事業	5.31	5.26	+ 0.05	5.25	+ 0.06	5.60	▼0.29	5.54	▼0.23	5.43	▼0.12
社債 (全業種)	6.62	6.53	+ 0.09	6.51	+ 0.11	6.87	▼0.26	6.64	▼0.02	6.76	▼0.14
金融	7.41	7.27	+ 0.14	7.35	+ 0.06	7.71	▼0.30	7.54	▼0.13	7.70	▼0.30
工業	6.25	6.08	+ 0.17	6.07	+ 0.18	6.39	▼0.14	6.13	+ 0.12	6.27	▼0.02
社債 (全業種)	7.42	7.35	+ 0.07	7.37	+ 0.05	7.80	▼0.39	7.55	▼0.13	7.73	▼0.31
金融	8.43	8.36	+ 0.07	8.50	▼0.07	9.04	▼0.61	8.78	▼0.35	8.93	▼0.50
工業	6.87	6.71	+ 0.16	6.79	+ 0.07	7.17	▼0.30	6.84	+ 0.03	7.01	▼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 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		2023 / 7/28		2023 / 7/21		2023 / 7/14		2023 / 7/07		2023 / 6/30		2023 / 6/23	
				△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	
AA格	社債（全業種）	40.85	43.40	▼2.55	46.07	▼5.22	41.55	▼0.70	43.59	▼2.74	47.97	▼7.12	
	金融	55.69	57.76	▼2.07	66.47	▼10.78	23.52	+ 32.17	42.67	+ 13.02	71.38	▼15.69	
	工業	54.05	57.91	▼3.86	60.45	▼6.40	56.20	▼2.15	58.69	▼4.64	65.78	▼11.73	
A格	社債（全業種）	65.25	69.16	▼3.91	72.07	▼6.82	57.25	+ 8.00	70.87	▼5.62	77.67	▼12.42	
	金融	95.89	101.17	▼5.28	107.40	▼11.51	104.62	▼8.73	104.79	▼8.90	111.16	▼15.27	
	工業	56.05	59.91	▼3.86	62.45	▼6.40	63.30	▼7.25	68.37	▼12.32	71.51	▼15.46	
	一般消費財	65.99	70.39	▼4.40	72.29	▼6.30	69.24	▼3.25	52.63	+ 13.36	57.30	+ 8.69	
	ヘルスケア	52.18	55.67	▼3.49	57.29	▼5.11	51.95	+ 0.23	50.10	+ 2.08	57.03	▼4.85	
	エネルギー	79.99	87.47	▼7.48	92.88	▼12.89	87.65	▼7.66	82.84	▼2.85	95.40	▼15.41	
	テクノロジー	55.03	59.10	▼4.07	60.49	▼5.46	57.01	▼1.98	58.73	▼3.70	64.73	▼9.70	
	公益事業	83.30	88.08	▼4.78	92.36	▼9.06	86.57	▼3.27	82.38	+ 0.92	89.90	▼6.60	
BBB格	社債（全業種）	119.58	123.96	▼4.38	127.69	▼8.11	126.52	▼6.94	159.32	▼39.74	157.48	▼37.90	
	金融	165.13	171.12	▼5.99	176.37	▼11.24	175.96	▼10.83	177.83	▼12.70	187.80	▼22.67	
	工業	100.00	105.89	▼5.89	110.88	▼10.88	120.96	▼20.96	142.68	▼42.68	139.66	▼39.66	
	一般消費財	120.96	125.99	▼5.03	130.63	▼9.67	128.02	▼7.06	149.22	▼28.26	151.44	▼30.48	
	ヘルスケア	97.60	102.34	▼4.74	106.66	▼9.06	106.48	▼8.88	120.64	▼23.04	124.11	▼26.51	
	エネルギー	126.56	134.38	▼7.82	137.98	▼11.42	134.42	▼7.86	144.84	▼18.28	151.39	▼24.83	
	テクノロジー	117.56	121.90	▼4.34	123.16	▼5.60	121.77	▼4.21	134.69	▼17.13	140.20	▼22.64	
	公益事業	109.99	115.39	▼5.40	119.45	▼9.46	122.55	▼12.56	139.31	▼29.32	140.32	▼30.33	
BB格	社債（全業種）	241.01	241.68	▼0.67	245.01	▼4.00	250.03	▼9.02	248.81	▼7.80	272.80	▼31.79	
	金融	319.80	316.07	+ 3.73	328.79	▼8.99	333.31	▼13.51	339.38	▼19.58	367.54	▼47.74	
	工業	204.21	197.14	+ 7.07	201.49	+ 2.72	201.24	+ 2.97	198.35	+ 5.86	224.06	▼19.85	
B格	社債（全業種）	320.78	323.98	▼3.20	330.87	▼10.09	342.79	▼22.01	339.79	▼19.01	370.09	▼49.31	
	金融	422.06	424.87	▼2.81	443.95	▼21.89	466.62	▼44.56	462.93	▼40.87	490.06	▼68.00	
	工業	265.89	260.17	+ 5.72	273.62	▼7.73	279.25	▼13.36	269.04	▼3.15	297.99	▼32.10	

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 / 7 / 28	2023 / 7 / 21		2023 / 7 / 14		2023 / 7 / 07		2023 / 6 / 30		2023 / 6 / 23	
			△ 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
米国国債	3.99	3.87	+ 0.12	3.85	+ 0.14	4.09	▼0.10	3.84	+ 0.15	3.77	+ 0.22
社債 (全業種)	4.68	4.59	+ 0.09	4.59	+ 0.09	4.84	▼0.16	4.60	+ 0.08	4.58	+ 0.10
AA 格											
金融	4.80	4.72	+ 0.09	4.75	+ 0.06	4.92	▼0.12	4.74	+ 0.06	4.75	+ 0.05
工業	4.85	4.78	+ 0.07	4.78	+ 0.07	5.00	▼0.15	4.81	+ 0.04	4.78	+ 0.07
社債 (全業種)	5.07	5.00	+ 0.07	5.01	+ 0.06	5.27	▼0.20	5.02	+ 0.05	5.01	+ 0.07
A 格											
金融	5.33	5.27	+ 0.06	5.31	+ 0.03	5.58	▼0.25	5.33	▼0.00	5.31	+ 0.03
工業	4.87	4.80	+ 0.07	4.80	+ 0.07	5.05	▼0.18	4.83	+ 0.04	4.80	+ 0.07
一般消費財	4.96	4.90	+ 0.06	4.88	+ 0.08	5.16	▼0.20	4.90	+ 0.06	4.87	+ 0.09
ヘルスケア	4.86	4.78	+ 0.08	4.78	+ 0.08	5.04	▼0.18	4.79	+ 0.08	4.77	+ 0.10
エネルギー	5.12	5.08	+ 0.03	5.09	+ 0.02	5.36	▼0.25	5.12	+ 0.00	5.11	+ 0.00
テクノロジー	4.87	4.80	+ 0.07	4.80	+ 0.07	5.04	▼0.17	4.78	+ 0.09	4.78	+ 0.10
公益事業	5.21	5.15	+ 0.06	5.15	+ 0.05	5.42	▼0.21	5.17	+ 0.04	5.14	+ 0.07
社債 (全業種)	5.63	5.57	+ 0.06	5.58	+ 0.06	5.85	▼0.22	5.53	+ 0.10	5.55	+ 0.08
BBB 格											
金融	6.02	5.94	+ 0.08	5.96	+ 0.06	6.25	▼0.24	6.00	+ 0.02	5.99	+ 0.03
工業	5.39	5.33	+ 0.06	5.34	+ 0.05	5.43	▼0.04	4.91	+ 0.48	5.04	+ 0.35
一般消費財	5.64	5.58	+ 0.06	5.60	+ 0.04	5.90	▼0.26	5.33	+ 0.31	5.41	+ 0.23
ヘルスケア	5.38	5.29	+ 0.09	5.30	+ 0.08	5.55	▼0.17	5.26	+ 0.12	5.27	+ 0.12
エネルギー	5.78	5.75	+ 0.03	5.76	+ 0.02	6.05	▼0.27	5.79	▼0.01	5.82	▼0.03
テクノロジー	5.65	5.62	+ 0.03	5.62	+ 0.03	5.85	▼0.19	5.54	+ 0.12	5.58	+ 0.08
公益事業	5.53	5.47	+ 0.07	5.48	+ 0.06	5.69	▼0.16	5.26	+ 0.27	5.31	+ 0.22
社債 (全業種)	7.12	7.05	+ 0.07	7.04	+ 0.08	7.42	▼0.30	7.17	▼0.05	7.27	▼0.15
BB 格											
金融	7.85	7.73	+ 0.12	7.80	+ 0.05	8.39	▼0.54	8.20	▼0.35	8.26	▼0.41
工業	6.73	6.58	+ 0.15	6.59	+ 0.14	7.02	▼0.29	6.83	▼0.10	6.95	▼0.22
社債 (全業種)	8.19	8.15	+ 0.04	8.22	▼0.03	8.66	▼0.47	8.56	▼0.37	8.66	▼0.47
B 格											
金融	9.18	9.10	+ 0.08	9.36	▼0.18	10.36	▼1.18	10.18	▼1.00	10.35	▼1.17
工業	7.50	7.41	+ 0.08	7.51	▼0.01	7.99	▼0.50	7.66	▼0.16	7.82	▼0.33

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 (単位:bps)		2023 / 7 / 28	2023 / 7 / 21		2023 / 7 / 14		2023 / 7 / 07		2023 / 6 / 30		2023 / 6 / 23	
		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
AA 格	社債 (全業種)	69.05	72.62	▼3.57	73.16	▼4.11	74.79	▼5.74	75.85	▼6.80	80.55	▼11.50
	金融	81.45	84.93	▼3.48	89.17	▼7.72	83.66	▼2.21	90.39	▼8.94	98.42	▼16.97
	工業	86.06	91.46	▼5.40	92.70	▼6.64	91.54	▼5.48	97.00	▼10.94	100.78	▼14.72
A 格	社債 (全業種)	108.17	113.16	▼4.99	115.97	▼7.80	117.94	▼9.77	118.27	▼10.10	123.46	▼15.29
	金融	134.35	140.30	▼5.95	145.16	▼10.81	149.22	▼14.87	149.46	▼15.11	153.44	▼19.09
	工業	88.06	93.46	▼5.40	94.70	▼6.64	96.03	▼7.97	99.00	▼10.94	102.78	▼14.72
	一般消費財	97.28	103.31	▼6.03	102.46	▼5.18	107.37	▼10.09	106.00	▼8.72	110.02	▼12.74
	ヘルスケア	87.44	91.52	▼4.08	92.83	▼5.39	95.42	▼7.98	94.79	▼7.35	99.56	▼12.12
	エネルギー	112.79	121.47	▼8.68	123.85	▼11.06	127.61	▼14.82	127.59	▼14.80	134.38	▼21.59
	テクノロジー	88.37	93.30	▼4.93	94.41	▼6.04	95.41	▼7.04	93.93	▼5.56	100.62	▼12.25
	公益事業	121.65	128.07	▼6.42	130.00	▼8.35	132.80	▼11.15	132.83	▼11.18	136.92	▼15.27
BBB 格	社債 (全業種)	164.20	169.92	▼5.72	172.19	▼7.99	176.02	▼11.82	169.45	▼5.25	177.79	▼13.59
	金融	202.74	206.91	▼4.17	210.43	▼7.69	216.60	▼13.86	215.82	▼13.08	221.65	▼18.91
	工業	140.03	146.50	▼6.47	148.80	▼8.77	134.52	+ 5.51	106.58	+ 33.45	126.52	+ 13.51
	一般消費財	165.02	171.44	▼6.42	174.62	▼9.60	181.23	▼16.21	149.07	+ 15.95	163.72	+ 1.30
	ヘルスケア	139.11	142.56	▼3.45	144.47	▼5.36	146.50	▼7.39	142.51	▼3.40	149.43	▼10.32
	エネルギー	179.18	188.23	▼9.05	190.25	▼11.07	196.29	▼17.11	195.16	▼15.98	204.51	▼25.33
	テクノロジー	166.32	175.12	▼8.80	176.77	▼10.45	175.75	▼9.43	169.77	▼3.45	180.59	▼14.27
	公益事業	154.36	159.89	▼5.53	162.16	▼7.80	160.18	▼5.82	141.90	+ 12.46	153.88	+ 0.48
BB 格	社債 (全業種)	312.81	317.85	▼5.04	318.55	▼5.74	333.01	▼20.20	332.88	▼20.07	349.89	▼37.08
	金融	385.77	386.14	▼0.37	394.13	▼8.36	429.92	▼44.15	436.15	▼50.38	449.02	▼63.25
	工業	274.07	270.87	+ 3.20	273.59	+ 0.48	293.18	▼19.11	299.22	▼25.15	317.51	▼43.44
B 格	社債 (全業種)	419.97	428.52	▼8.55	436.39	▼16.42	457.37	▼37.40	471.90	▼51.93	489.21	▼69.24
	金融	519.26	523.53	▼4.27	550.89	▼31.63	627.67	▼108.41	634.41	▼115.15	657.62	▼138.36
	工業	350.61	354.39	▼3.78	365.53	▼14.92	390.41	▼39.80	381.93	▼31.32	405.28	▼54.67

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等をお客様に告げなければならないこととされております。

○登録の意義について

登録を受けた信用格付業者は、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。