

米ドル建て債券市場動向と着目点

- 2023 年 7 月末から 8 月 31 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 7 月末から 8 月 31 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・超長期金利にも影響
→ 短期金利と長期金利の動きが正常化に向け異なるトレンドを取り始めるなど、米国債相場に顕著な転換が生じた。
→ ビジネスモデルが安定した業態の超長期社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
→ 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。
- 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
→ 格付別にみると、A 格社債は前年同期比+20.9%と増加。BBB 格社債は-5.7%と微減
→ BB 格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。
→ 投機級社債では下位の B 格の起債額が前年比+281.4%と大幅に改善
→ 2025 年以降を勘案しても、ハイイールド・ファンドの投資の効用が上がる可能性が増しつつある
- 4). 市場変動から見た要注意セクター・銘柄
→ 米国籍の事業債では、自動車業界関連の社債が下落。EV 化の遅れや過大な要求をする労組の動きを嫌忌。
→ 米国籍以外の外国企業社債で、価格が顕著に下落したのは(i)中国系の不動産企業社債（香港籍、ケイマン籍）、(ii) メキシコ石油開発公社、(iii) ソフトバンクグループ社債等

2. 債券指数レベルで見た相場動向と着目点

p.2

3. 個別債券レベルで見た相場動向

p.6

4. 米国社債の流通市場における取引動向(TRACE)

p.13

5. 米ドル建て債券の起債市場の動向

p.17

6. 弊社の米国債券市場相場想定（予想、2023/9/1 時点）

p.21

5 バリュースセット ストラテジー・レポート

米ドル建て債券市場動向と着目点 - 2023 年 7 月末から 8 月 31 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。

この期間の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・超長期金利にも影響
 - 短期金利と長期金利の動きが正常化に向け異なるトレンドを取り始めるなど、米国債相場に顕著な転換が生じた。
 - ビジネスモデルが安定した業態の超長期社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
 - 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。
- 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
 - A 格社債の起債額は前年同期比+20.9%と増加。BBB 格社債は-5.7%と微減
 - BB 格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。
 - 投機級社債では下位の B 格の起債額が前年比+281.4%と大幅に改善
 - 2025 年以降を勘案しても、ハイイールド・ファンドの投資の効用が上がる可能性が増しつつある
- 4). 市場変動から見た要注意セクター・銘柄
 - 米国籍の事業債では、自動車業界関連の社債が下落。EV 化の遅れや過大な要求をする労組の動きを嫌忌。
 - 米国籍以外の外国企業社債で、価格が顕著に下落したのは(i)中国系の不動産企業社債(香港籍、ケイマン籍)、(ii) メキシコ石油公社、(iii) ソフトバンクグループ社債等

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 7～8 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
- 短期金利と長期金利の動きが正常化に向け異なるトレンドを取り始めるなど、米国債相場に顕著な転換が生じた。
- 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。
- 8 月の米ドル建て債の投資パフォーマンス；長期の AA 格社債(10 年)のリターンが相対的に最も低く、B 格社債(2 年)のリターンが相対的に最も高かった。

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。

・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 7～8 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

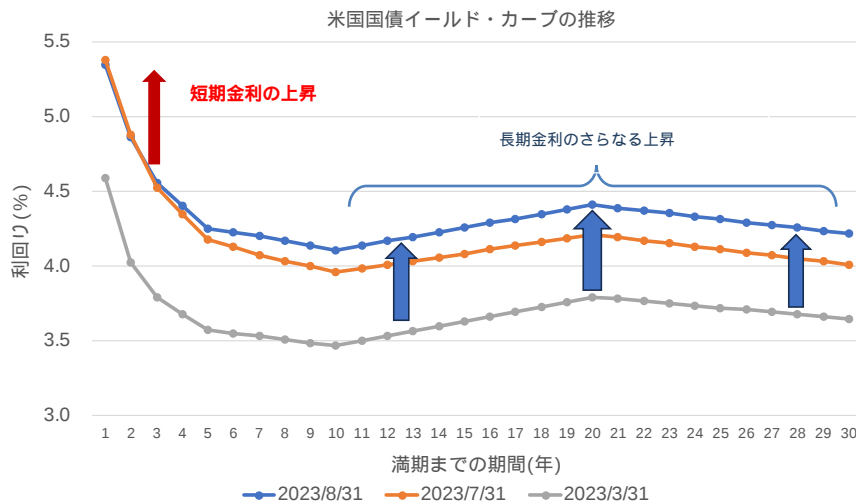
景気減速懸念は後退、政策金利の高止まり感を市場が意識せざるを得なくなり、長期・超長期の金利は大きく上昇

短期金利と長期金利の動きが正常化に向け異なるトレンドを取り始めるなど、米国債相場に顕著な転換が生じた

7 月の FOMC で政策金利が+0.25%の再度の引き上げとなった際、パウエル議長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に言及していた。さらに 8 月 25 日のジャクソンホール会合でもパウエル議長は、「適切であればさらに金利を引き上げる用意がある」と、これまでと変わらないスタンスで講演を行い、政策金利についても「さらに引き締めるか、政策金利を一定に保って、さらなるデータを待つかを、慎重に決めたい」と、従来どおりデータを重視し、柔軟な金融政策スタンスを維持する発言を行った。こうした状況を受け、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、米国債のイールド・カーブが、3 月から 8 月末にかけて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、7～8 月の約 2 か月の相場では、この間に観測された各種経済指標や 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。このため利下げの時期に関する様々な見通しに関わらず、長期・超長期の金利は大きく上昇、特に 10 年米国債金利も 4.18%(9 月 1 日時点)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)。こうした傾向は、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と米国経済の安定化を織り込み、短期金利と長期金利の動きが正常化に向け異なるトレンドを取り始めたことを反映していると、弊社では考える。こうした点で、米国債市場に顕著な転換点が生じた局面であったと言える。

図表 1 米国国債イールド・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

(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(5年)から長期まで全般的に上昇したのに対し、7月にはわずかな変化に留まっていた社債利回りも8月には短期から長期まで全面的に上昇した。ただし、短期債では投資適格(BBB 格以上)よりも投機級債(BB 格以下)の利回り水準が拡大したが、長期債では逆に投機級債の利回り上昇はわずかで投資適格の利回りの方が上昇していた。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も、短期債では増大していた一方、長期債ではあまり広がらず、特に、BB 格、B 格の10年債などの低格付け債では10年債のスプレッドは低下していた(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: %)

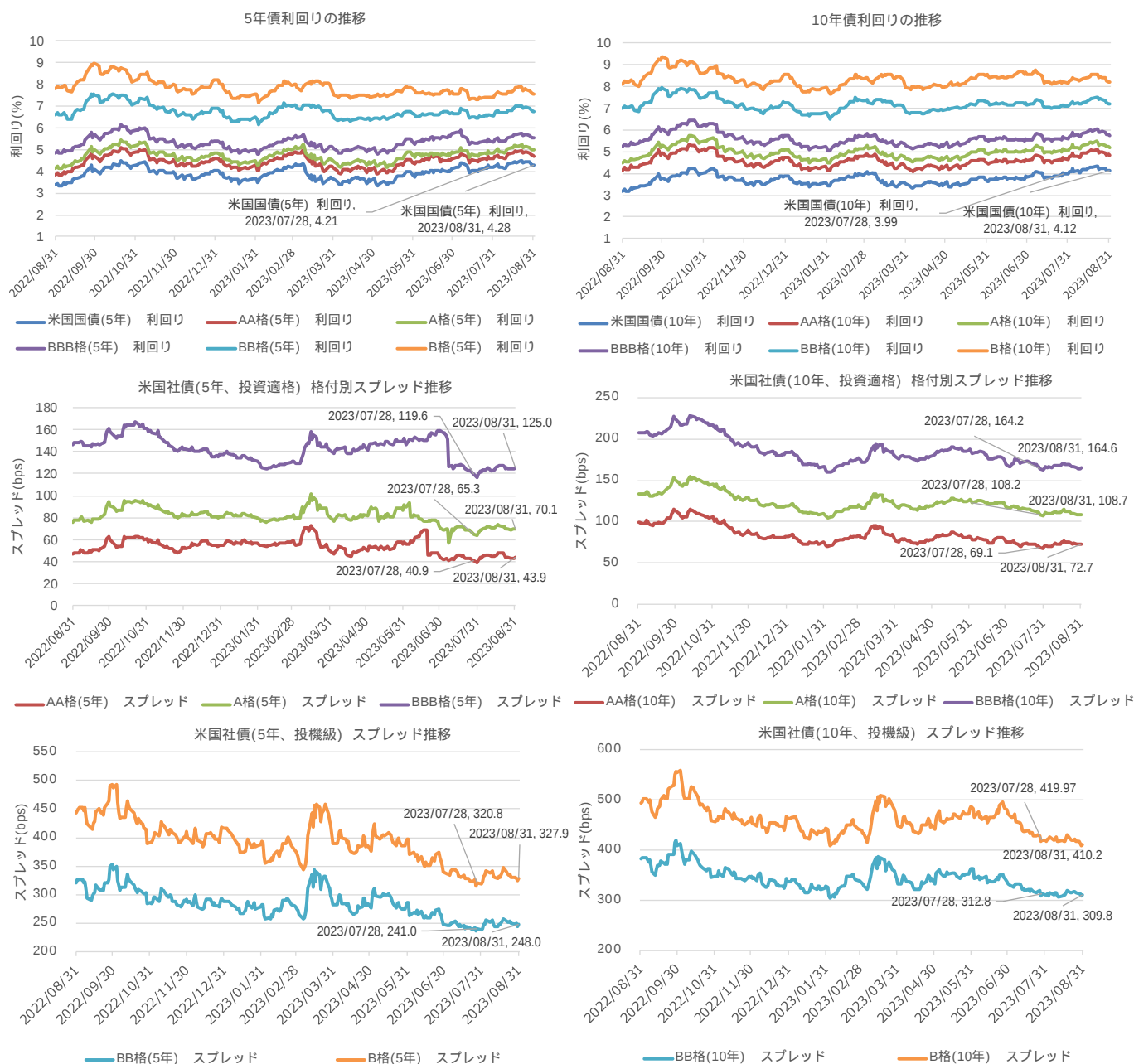
社債 イールド (%)	2年値	5週変化	5年値	5週変化	10年値	5週変化
	2023/08/31	2023/07/28	2023/08/31	2023/07/28	2023/08/31	2023/07/28
米国国債	4.85	▼ 0.07	4.28	+ 0.07	4.12	+ 0.13
AA格	5.10	+ 0.05	4.72	+ 0.10	4.84	+ 0.16
A格	5.28	+ 0.07	4.98	+ 0.12	5.20	+ 0.13
BBB格	5.76	+ 0.07	5.53	+ 0.12	5.76	+ 0.13
BB格	6.66	+ 0.13	6.76	+ 0.14	7.21	+ 0.10
B格	6.97	+ 0.07	7.56	+ 0.14	8.22	+ 0.03

[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	5週変化	5年値	5週変化	10年値	5週変化
	2023/08/31	2023/07/28	2023/08/31	2023/07/28	2023/08/31	2023/07/28
AA格	24.4	+ 11.4	43.9	+ 3.1	72.7	+ 3.6
A格	42.1	+ 13.7	70.1	+ 4.9	108.7	+ 0.6
BBB格	90.3	+ 13.2	125.0	+ 5.4	164.6	+ 0.4
BB格	180.7	+ 19.9	248.0	+ 7.0	309.8	▼ 3.1
B格	211.6	+ 13.5	327.9	+ 7.1	410.2	▼ 9.7

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。

時価ベースで見た 8 月の米ドル建て債の投資パフォーマンス;

- 長期の AA 格社債(10 年)のリターンが相対的に最も低かった
- B 格社債(2 年)のリターンが相対的に最も高かった

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、特に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は、長期の AA 格社債(10 年)のリターンが相対的に最も低く、B 格社債(2 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)。ハイイールド債は、今後資金調達が不安定になる可能性があるが、少なくとも短期(1-3 年)の間にはデフォルト・リスク増の可能性が、市場参加者にあまり懸念されていないと言える。

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(2023/07/28 ~ 2023/08/31)

[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	0.41%	0.09%	-0.01%	0.33%	-0.11%	-0.41%	0.02%	0.28%	-0.95%	-1.30%	-0.01%	0.35%
AA格	0.21%	-0.16%	0.01%	0.36%	-0.27%	-0.62%	0.01%	0.34%	-1.29%	-1.72%	0.02%	0.41%
A格	0.16%	-0.22%	0.01%	0.37%	-0.33%	-0.70%	0.01%	0.36%	-0.97%	-1.43%	0.01%	0.46%
BBB格	0.21%	-0.23%	0.01%	0.42%	-0.35%	-0.78%	0.01%	0.41%	-0.96%	-1.47%	0.00%	0.50%
BB格	0.15%	-0.39%	0.01%	0.52%	-0.31%	-0.87%	0.01%	0.55%	-0.62%	-1.26%	-0.01%	0.65%
B格	0.41%	-0.19%	-0.01%	0.61%	-0.12%	-0.81%	0.02%	0.66%	0.27%	-0.47%	-0.03%	0.77%

[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	4.79%	1.04%	-0.09%	3.84%	-1.24%	-4.80%	0.20%	3.35%	-11.21%	-15.27%	-0.09%	4.15%
AA格	2.44%	-1.87%	0.09%	4.21%	-3.21%	-7.35%	0.16%	3.98%	-15.15%	-20.26%	0.24%	4.87%
A格	1.94%	-2.58%	0.14%	4.37%	-3.86%	-8.27%	0.16%	4.24%	-11.38%	-16.84%	0.06%	5.39%
BBB格	2.43%	-2.68%	0.14%	4.97%	-4.17%	-9.19%	0.15%	4.87%	-11.31%	-17.27%	0.05%	5.91%
BB格	1.73%	-4.54%	0.12%	6.15%	-3.61%	-10.23%	0.08%	6.53%	-7.36%	-14.89%	-0.08%	7.61%
B格	4.83%	-2.28%	-0.06%	7.18%	-1.46%	-9.48%	0.19%	7.83%	3.16%	-5.56%	-0.40%	9.12%

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]

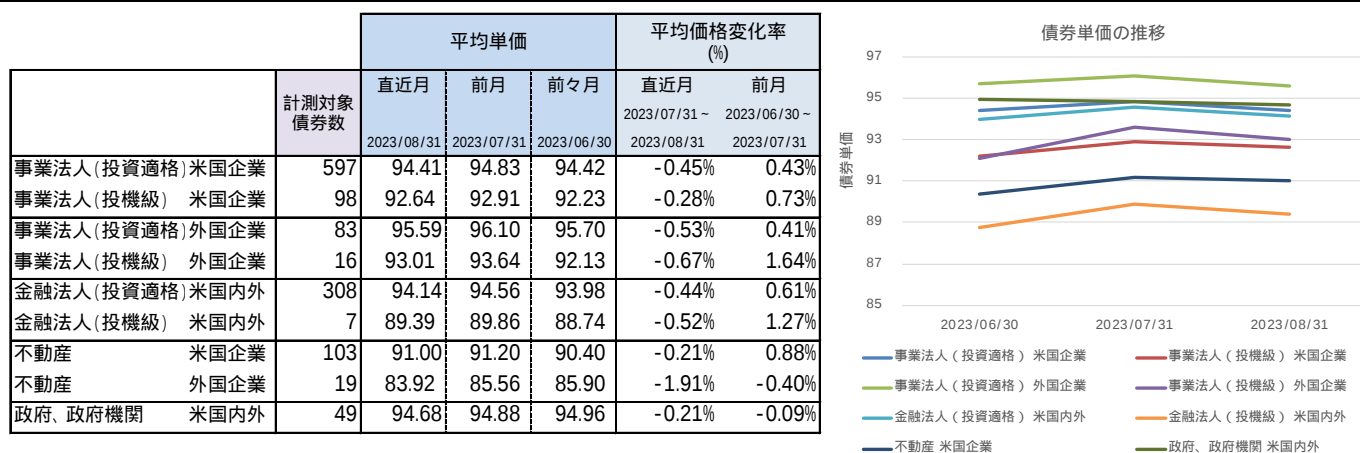
- 個別社債の価格は、8 月にはおおむね下落。より顕著に下落したのは、米国外(中国系)の不動産企業社債。
- 米国籍の投資適格の事業債では、自動車業界の関連社債。EV 化の遅れや過大な要求をする労組の動きを嫌忌。米国籍の投機級社債では、より低格付け(B-、CCC)の下位銘柄がイールド・ハンティングで買われた。一方、住宅関連や自動車関連銘柄などの BB ゾーン社債の時価下落が目立った。
- 外国籍の投資適格社債で価格が下落していたのは、メキシコ石油開発公社やサンズ・チャイナ(香港)など。外国籍の投機級銘柄では、テバやペトロプラスが上昇。ソフトバンクグループの社債が反転下落。
- 金融債の時価上昇銘柄は、主に米国以外(欧州・日本)のグローバル金融機関の社債。時価下落銘柄は米国内の消費者金融や米国内銀行の社債など。

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 5 では、2023 年 6 月末から 2023 年 8 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 6 月末～2023 年 8 月末まで)



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、
全体的に下落傾向

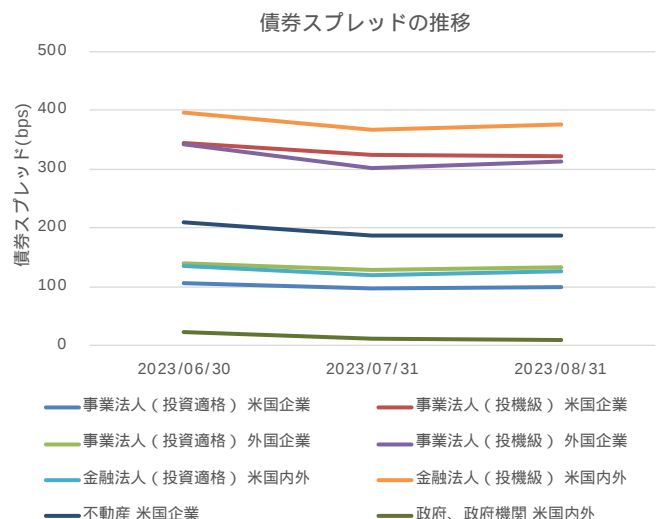
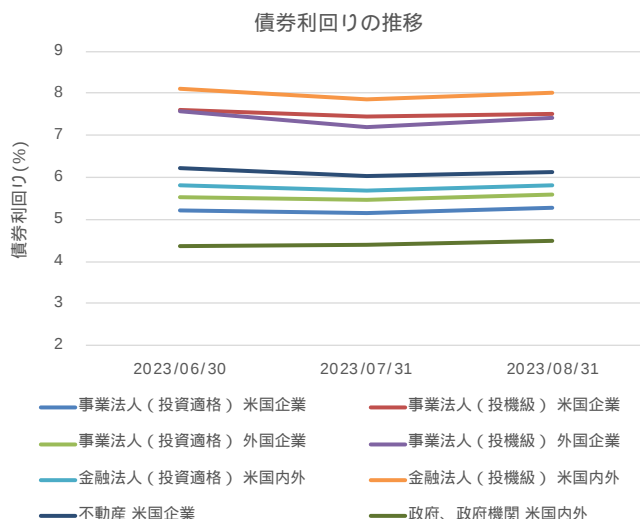
より顕著に下落した
のは、米国外(中国
系)の不動産企業社
債

同図表が示す通り、米国の社債市場における 6 月末から 8 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、全体的な金利上昇を受け利回りの上昇傾向(価格下落)(-0.28% ~ -1.91%)を示した。相対的に上昇率が抑制されていたのは、米国財投機関や投機級に属する米国の不動産関連企業の社債であった。一方で、特に価格下落が激しかったのは、米国外の不動産企業社債(特にケイマン籍などの中国系企業社債)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。8 月末の利回りは前月末と比較しても全体として上昇(価格は下落)したが、中でも海外(主に中国系)の不動産企業社債では、より顕著に利回りが上昇(価格は下落)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 6 月末 ~ 2023 年 8 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
		2023/08/31	2023/07/31	2023/06/30	2023/07/31 ~ 2023/06/30 ~	2023/08/31	2023/08/31	2023/07/31	2023/06/30	2023/08/31	2023/07/31
		2023/08/31	2023/07/31	2023/06/30	2023/08/31	2023/07/31	2023/08/31	2023/07/31	2023/06/30	2023/08/31	2023/07/31
事業法人(投資適格)	米国企業	5.27	5.14	5.22	0.13	-0.08	99.8	95.9	106.9	3.9	-11.0
事業法人(投機級)	米国企業	7.51	7.45	7.61	0.07	-0.17	321.5	324.4	343.6	-2.9	-19.2
事業法人(投資適格)	外国企業	5.60	5.46	5.54	0.14	-0.08	133.3	128.2	139.5	5.0	-11.3
事業法人(投機級)	外国企業	7.40	7.20	7.58	0.20	-0.38	312.4	302.0	342.9	10.4	-40.9
金融法人(投資適格)	米国内外	5.82	5.69	5.81	0.14	-0.12	125.7	119.5	135.9	6.2	-16.4
金融法人(投機級)	米国内外	8.02	7.85	8.12	0.17	-0.27	374.8	367.1	396.3	7.7	-29.2
不動産	米国企業	6.14	6.05	6.24	0.09	-0.19	186.7	187.0	208.3	-0.3	-21.4
不動産	外国企業	13.88	12.70	12.15	1.17	0.55	426.7	375.3	365.0	51.4	10.4
政府、政府機関	米国内外	4.48	4.40	4.36	0.08	0.04	9.9	11.5	22.2	-1.6	-10.8



出所: Bloomberg データより、5 バリュースセットで作成

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

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

投資適格の事業債では、米国籍の投資適格の事業債では、自動車業界の関連社債。EV 化の遅れや過大な要求をする労組の動きを嫌忌

米国籍の投機級社債では、買い銘柄がイールド・ハンティングで買われる中、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自動車・不動産等の関連銘柄が下落

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。相対的に上位の投資適格銘柄では業種・格付け共に目立った偏りはない(図表 7)。一方、時価の下落が目立ったのは、足元の業績は好調だが、EV 化の遅れや労働組合(UAW)の過大な賃上げ要求が懸念される自動車業界に関連した社債が多く見られた(図表 8)。
- 投機級においては、B-や CCC+等のより低位の格付けに属する社債がイールド・ハンティングで買われる傾向があった。衛星放送や石油探査など前月までに景気悪化のリスクを織り込んでいた社債のリバウンドによる価格上昇も目立った(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た住宅関連や、前述の自動車関連銘柄など、BB ゾーンの銘柄が目立った(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 7 月末から 8 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:2023/08/31時			基準日:2023/07/31時		
						単価	利回り (%)	スプレッド (bps)	単価	利回り (%)	スプレッド (bps)
Kyndryl Holdings Inc	2.700	10/15/2028	450	BBB-	ソフトウェア&サービス	83.59	6.53	225.8	82.16	6.83	265.2
パシフィック・ガス&エレクトリック	4.650	8/1/2028	300	BBB-	公益事業	93.41	6.23	196.0	92.53	6.42	224.6
アメリカン航空2016-2クラスAAパスル	3.200	6/15/2028	395	AA-	旅客航空輸送業	90.74	5.43	156.1	89.97	5.58	182.5
ブロック・フィナンシャル	2.500	7/15/2028	500	BBB	消費者サービス	85.76	5.91	164.3	85.26	5.98	180.5
ボンティエ	2.400	4/1/2028	499	BBB-	電気機器製造	84.54	6.35	208.0	84.07	6.41	222.7
Bon Secours Mercy Health Inc	4.302	7/1/2028	306	A+	ヘルスケア施設・サービス	95.79	5.30	103.4	95.25	5.41	123.7
ウエスタンデジタル	2.850	2/1/2029	500	BBB-	ハードウェア	80.97	7.16	288.9	80.53	7.20	302.5
CVSパス・スルー・トラスト	6.036	12/10/2028	471	BBB	ヘルスケア施設・サービス	101.05	5.80	112.4	100.52	5.92	137.7
アリゾナ・パブリック・サービス	2.950	9/15/2027	300	BBB+	公益事業	92.00	5.18	90.6	91.65	5.23	105.0
IBM	6.220	8/1/2027	469	A-	ソフトウェア&サービス	105.29	4.72	45.2	104.90	4.86	67.9

[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:2023/08/31時			基準日:2023/07/31時		
						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	2/15/2029	1,000	BB-	娯楽コンテンツ	64.54	13.70	943.6	55.57	16.92	1,275.2
ディッシュDBS	7.375	7/1/2028	999	B-	ケーブルテレビ・衛星放送	62.87	19.60	1,535.5	56.69	22.32	1,814.6
ディッシュDBS	5.125	6/1/2029	1,500	B-	ケーブルテレビ・衛星放送	54.00	18.45	1,417.8	50.60	19.76	1,558.4
ナイン・エナジー・サービス	13.000	2/1/2028	300	CCC+	石油・ガスサービス・設備	91.24	15.83	1,155.9	88.11	16.88	1,270.1
B&Gフーズ	5.250	9/15/2027	550	CCC+	食品・飲料	88.75	8.62	434.7	86.47	9.27	509.7
バイタル・エナジー	10.125	1/15/2028	300	B	探査・生産	101.89	9.59	465.3	100.04	10.11	592.5
ナイン・エナジー・サービス	13.000	2/1/2028	300	CCC+	石油・ガスサービス・設備	91.25	15.82	1,155.3	90.23	16.14	1,196.2
USAコンプレッション・パートナーズ/ファイナンス	6.875	9/1/2027	750	B+	石油・ガスサービス・設備	97.69	7.55	328.9	96.70	7.83	365.7
シェー・ホームズ/ファンディング	4.750	2/15/2028	450	BB-	住宅建設	92.12	6.86	256.7	91.21	7.05	287.1
デネット・ヘルスケア	6.125	10/1/2028	2,500	B-	ヘルスケア施設・サービス	96.44	6.97	270.1	95.56	7.17	299.0

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 7 月末から 8 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:2023/08/31時			基準日:2023/07/31時		
						単価	利回り (%)	スプレッド (bps)	単価	利回り (%)	スプレッド (bps)
DXCテクノロジー	2.375	9/15/2028	650	BBB-	ソフトウェア&サービス	82.65	6.47	220.6	85.01	5.80	162.3
ゼネラル・モーターズファイナンシャル	4.300	4/6/2029	1,100	BBB	自動車	91.38	6.14	187.6	93.04	5.75	157.5
ゼネラル・モーターズファイナンシャル	5.650	1/17/2029	500	BBB	自動車	98.22	6.04	177.2	99.93	5.66	148.7
ベリサイン	4.750	7/15/2027	550	BBB	インターネットメディア	97.48	5.48	121.4	99.04	5.02	84.2
ボードウォーク・パイプラインズ	4.800	5/3/2029	500	BBB-	パイプライン	94.88	5.88	160.6	96.39	5.54	136.2
リア	4.250	5/15/2029	375	BBB-	自動車部品	93.06	5.69	142.4	94.48	5.37	119.3
トレイン・テクノロジー・グローバルHldg	3.750	8/21/2028	550	BBB+	電気機器製造	93.83	5.18	90.8	95.24	4.82	64.4
ゼネラル・モーターズファイナンシャル	3.850	1/5/2028	400	BBB	自動車	92.31	5.88	161.8	93.65	5.49	130.8
オンコー・エレクトリック・デリバリー	5.750	3/15/2029	318	A+	公益事業	103.00	5.12	82.7	104.41	4.84	63.3
トレインテクノロジセンブルクFin	3.800	3/21/2029	750	BBB+	電気機器製造	93.35	5.20	92.7	94.58	4.91	73.5

[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:2023/08/31時			基準日:2023/07/31時		
						単価	利回り (%)	スプレッド (bps)	単価	利回り (%)	スプレッド (bps)
スピリット・エアロシステムズ	4.600	6/15/2028	700	CCC+	航空宇宙・防衛	81.11	9.63	535.3	85.23	8.35	417.4
アメリカン・アクスル&マニュファクチャリング	6.875	7/1/2028	400	B+	自動車部品	91.83	8.98	472.7	95.11	8.10	392.2
ビーザー・ホームズUSA	5.875	10/15/2027	357	B+	住宅建設	94.47	7.46	319.1	96.74	6.78	259.8
DPL	4.350	4/15/2029	400	BB	公益事業	86.59	7.31	303.7	88.54	6.81	262.8
フォード・モーター	6.625	10/1/2028	446	BB+	自動車	101.04	6.38	211.1	103.08	5.92	174.3
ノースロム	6.950	3/15/2028	300	BB+	百貨店	97.45	7.63	335.6	99.38	7.11	293.0
フリーポート・マクモラン	4.375	8/1/2028	479	BB+	金属・鉱業	93.01	6.04	177.3	94.76	5.59	141.4
トゥーリーハウス・フーズ	4.000	9/1/2028	500	CCC+	食品・飲料	85.76	7.47	320.2	87.34	7.00	282.5
M/Iホームズ	4.950	2/1/2028	399	BB-	住宅建設	92.99	6.82	255.0	94.68	6.33	215.1
ハウメット・エアロスペース	6.750	1/15/2028	300	BB+	航空宇宙・防衛	102.06	6.21	193.3	103.87	5.75	157.5

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。

(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。

外国籍の投資適格社債で価格が下落していたのは、メキシコ石油開発公社やサンズ・チャイナ(香港)など

外国籍の投機級銘柄では、テバやペトロプラスが状況。ソフトバンクグループの社債が反転下落

- 投資適格においては、価格上昇銘柄は格付・業種ともに分散しており偏りはない(図表 9)。一方、価格下落銘柄については、カジノやリゾートを運営するサンズ・チャイナ(香港)が他の香港不動産社債のあおりで価格を下げたほか、財務運営がうまくいっておらず Moody's や Fitch からの格下げ圧力が強まっているメキシコ石油公社などが値を下げていた(図表 10)。
- 投機級では、イスラエルのジェネリック製薬企業であるテバや同国のエネルギー企業である Energian Israel、ブラジルの石油企業ペトロプラスなどが値を上げた。(図表 9)。一方、社債価格が下落していたのは、ソフトバンクグループ社債などであった(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 7 月末から 8 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:2023/08/31時			基準日:2023/07/31時		
						単価	利回り (%)	スプレッド (bps)	単価	利回り (%)	スプレッド (bps)
キンロス・ゴールド	4.500	7/15/2027	498	BBB-	金属・鉱業	96.58	5.49	122.6	95.99	5.65	146.8
アホールド・ファイナンスUSA	6.875	5/1/2029	500	BBB+	スーパーマーケット&薬局	106.89	5.44	117.4	106.47	5.54	136.5
Transurban Queensland Financ	4.500	4/19/2028	500	BBB	工業・その他	94.01	6.00	174.6	93.86	6.01	183.5
テリウス	3.700	9/15/2027	500	BBB	無線通信サービス	94.06	5.36	109.1	93.97	5.35	117.1
SGSPオーストラリア・アセツ	3.500	7/7/2027	500	A-	公益事業	92.85	5.59	131.6	92.78	5.57	139.1
ナショナル・サマーレパワー	4.500	3/19/2028	400	BBB-	発電所	96.85	5.29	102.0	96.81	5.28	110.6
ディアジオ・キャピタル	3.875	5/18/2028	500	A-	食品・飲料	96.23	4.78	50.9	96.24	4.76	58.3
JTインターナショナル・ファイナンス・サービス	3.875	9/28/2028	500	A+	たばこ	93.22	5.42	115.5	93.23	5.40	121.8
グラクソ・スミスクライン・キャピタル	3.375	6/1/2029	1,000	A	医薬品	93.09	4.76	49.6	93.11	4.74	56.2
E.ON USA	7.300	11/15/2027	400	A-	石油・総合	107.39	5.31	104.0	107.45	5.33	115.3

[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:2023/08/31時			基準日:2023/07/31時		
						単価	利回り (%)	スプレッド (bps)	単価	利回り (%)	スプレッド (bps)
テルファーマスーティカルFinネザーランドIII	6.750	3/1/2028	1,250	BB-	医薬品	100.01	6.75	248.0	99.12	6.98	279.8
Odyssey Rig III Ltd	9.250	5/31/2028	390	BB	石油・ガスサービス・設備	101.79	8.77	436.4	100.99	8.99	473.3
テルファーマスーティカルFinネザーランドIII	5.125	5/9/2029	1,000	BB-	医薬品	92.61	6.71	244.1	91.94	6.84	265.9
Energian Israel Finance Ltd	5.375	3/30/2028	625	BB-	探査・生産	91.20	7.69	341.9	90.90	7.73	355.7
ヘトリブラス・グローバル・ファイナンス	5.999	1/27/2028	1,134	BB-	石油・総合	99.71	6.08	180.6	99.75	6.06	188.5

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。

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 7 月末から 8 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:2023/08/31時			基準日:2023/07/31時		
						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 [サズ・チャイナ]	5.650	8/8/2028	1,893	BBB-	カジノ・ゲーミング	94.45	7.00	273.2	97.75	6.18	200.2
金沙中国 [サズ・チャイナ]	3.350	3/8/2029	650	BBB-	カジノ・ゲーミング	83.35	6.77	250.3	86.14	6.06	215.0
ユナイテッド・ユーティリティーズ	6.875	8/15/2028	400	BBB-	公益事業	104.26	5.87	160.1	107.46	5.17	99.6
メキシコ石油公社(ペメックス)	6.500	1/23/2029	1,205	BBB	石油・総合	81.70	11.11	683.4	83.28	10.60	642.6
メキシコ石油公社(ペメックス)	8.750	6/2/2029	1,909	BBB	石油・総合	89.63	11.23	716.4	91.33	10.79	676.0
メキシコ石油公社(ペメックス)	5.350	2/12/2028	1,977	BBB	石油・総合	80.66	10.97	670.2	82.17	10.39	620.7
タルエネジー・キャピタル	3.883	10/11/2028	1,000	A+	石油・総合	95.14	4.97	70.3	96.15	4.73	55.0
NXP/NXPファンディング	5.550	12/1/2028	500	BBB+	半導体	100.22	5.50	123.0	101.24	5.28	109.1
トランスカナダ・ハイライズ	4.250	5/15/2028	1,400	BBB+	ハイライズ	95.24	5.41	114.3	96.19	5.16	97.9
ABJA Investment Co Pte Ltd	5.450	1/24/2028	1,000	BBB-	金属・鉱業	98.73	5.78	151.3	99.64	5.54	136.4

[投機級 (HY)]

債券/発行体名称	クーポン (%)	法定満期日	残高 (百万 米ドル)	S&P (債券) 格付	業種	評価日:2023/08/31時			基準日:2023/07/31時		
						単価	利回り (%)	スプレッド (bps)	単価	利回り (%)	スプレッド (bps)
アングロ・ゴールド・アシャンティホールディングス	3.375	11/1/2028	750	BB+	金属・鉱業	86.49	6.50	223.1	88.70	5.91	173.3
UPL	4.500	3/8/2028	300	BB+	化学工業	88.15	7.66	338.8	90.01	7.08	290.5
ソフトバンクグループ	4.625	7/6/2028	806	BB	無線通信サービス	89.42	7.26	298.6	91.30	6.73	255.0
ソフトバンクグループ	6.250	4/15/2028	467	BB	無線通信サービス	95.86	7.32	305.2	97.61	6.85	267.2
サッロ・ファイナンスUSA	6.500	9/27/2028	750	BB+	化学工業	90.81	8.79	451.9	92.32	8.36	418.3

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

(iii)米ドル建て金融社債について

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。

金融債の時価上昇銘柄は、主に米国以外の大型グローバル金融機関の社債金融債の時価上昇銘柄は、主に米国以外(欧州・日本)のグローバル金融機関の社債

時価下落銘柄は米国内の消費者金融や国内銀行の社債

- 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、クレディスイス(UBS 傘下)、サンタンデール、三菱 UFJ FG、ナットウエスト等、米国以外の主要金融機関の社債が多かった(図表 11)。一方で、値を下げていたのは、米国の消費者金融や、キーコープ、キーバンク、キャピタルワン等の米国内銀行の社債が多かった(図表 12)。
- 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買い需要が目立ち(図表 11)、低クーポンでは単価が低い社債が相対的に嫌忌された(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 7 月末から 8 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:2023/08/31時			基準日:2023/07/31時		
						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)	6.554	11/16/2027	300	BBB-	銀行	95.45	7.79	-176.0	92.81	8.51	-95.1
クレディスイス/ニューヨーク	5.000	7/9/2027	1,192	A	銀行	97.61	5.70	143.1	96.56	5.99	181.7
サンタンデール・ホールディングスUSA	2.490	1/6/2028	1,000	BBB+	銀行	87.80	6.62	235.9	86.87	6.80	267.9
クレディスイス/ニューヨーク	7.500	2/15/2028	2,500	A	銀行	106.97	5.70	143.4	105.88	6.00	182.2
アテネ・ホールディング	4.125	1/12/2028	1,000	A-	生命保険業	93.53	5.82	156.0	92.61	6.05	186.8
サンタンデール英国グループHD	1.673	6/14/2027	1,000	BBB	銀行	88.11	6.40	186.5	87.52	6.47	199.4
三菱UFJフィナンシャル・グループ	1.640	10/13/2027	1,250	A-	総合銀行	88.73	5.74	109.5	88.28	5.78	117.9
エウロパ・ホールディングス	7.000	4/1/2028	350	BBB+	生命保険業	105.58	5.59	133.0	105.08	5.74	156.3
ジャクソン・フィナンシャル	5.170	6/8/2027	400	BBB	生命保険業	98.12	5.71	146.3	97.71	5.84	166.3
ナットウエストグループ	1.642	6/14/2027	1,500	BBB+	総合銀行	88.85	6.12	151.7	88.56	6.10	152.6

[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:2023/08/31時			基準日:2023/07/31時		
						単価	利回り (%)	スプレッド	単価	利回り (%)	スプレッド
MGICインベストメント	5.250	8/15/2028	650	BB+	消費者金融	95.58	6.30	203.5	95.36	6.34	216.2
ホフラー	7.250	3/13/2028	400	BB+	銀行	101.12	6.96	268.4	100.91	7.01	283.3
ナビエント	4.875	3/15/2028	500	B+	消費者金融	87.58	8.22	394.6	87.41	8.20	402.5
ワンメイン・ファイナンス	3.875	9/15/2028	600	BB	消費者金融	82.16	8.28	401.7	82.45	8.13	395.7
ワンメイン・ファイナンス	6.625	1/15/2028	800	BB	消費者金融	94.39	8.17	390.8	95.13	7.94	376.6

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。

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 7 月末から 8 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:2023/08/31時			基準日:2023/07/31時		
						単価	利回り (%)	スプレッド (bps)	単価	利回り (%)	スプレッド (bps)
中国長城資産国際控股III	3.875	8/31/2027	500	BBB	金融サービス	83.92	8.74	447.7	88.94	7.03	285.7
マニファクチャラーズ・アンド・トレーダーズ・ト コメリカ	4.700	1/27/2028	1,200	A-	銀行	93.46	6.43	216.2	95.86	5.76	158.4
シンクロニー・ファイナンス	4.000	2/1/2029	550	BBB	銀行	86.33	7.12	281.9	88.32	6.57	238.7
中国信達金融2017 I[チャイナ・シ ندا	5.150	3/19/2029	650	BBB-	消費者金融	91.81	6.96	268.7	93.69	6.50	232.7
中国信達金融2017 I[チャイナ・シ ندا	4.750	2/21/2029	600	BBB+	金融サービス	92.87	6.31	204.6	94.71	5.88	170.3
中国信達金融2017 I[チャイナ・シ ندا	4.750	2/8/2028	1,200	BBB+	金融サービス	94.13	6.29	202.2	95.83	5.81	163.5
キーユーブ	4.100	4/30/2028	750	BBB	銀行	89.93	6.67	238.2	91.49	6.20	201.8
キャピタル・ワン・ファイナンス	3.800	1/31/2028	1,400	BBB	消費者金融	91.75	5.96	168.8	93.30	5.50	132.6
China Cinda 2020 I Managemen	2.500	1/20/2028	400	BBB+	金融サービス	85.88	6.24	196.8	87.22	5.79	161.1
キーバンク・ナショナル・アソシエーション	5.850	11/15/2027	1,000	BBB+	銀行	96.51	6.81	254.9	98.01	6.39	220.8

[投機級 (HY)]

債券/発行体名称	クーポン (%)	法定満期日	残高 (百万 米ドル)	S&P (債券) 格付	業種	評価日:2023/08/31時			基準日:2023/07/31時		
						単価	利回り (%)	スプレッド (bps)	単価	利回り (%)	スプレッド (bps)
アイコン・エンタープライゼス/ファイナンス	4.375	2/1/2029	750	BB	金融サービス	79.12	9.38	511.9	81.27	8.74	456.1
ナビエント	5.500	3/15/2029	750	B+	消費者金融	85.80	8.80	452.9	86.52	8.57	439.4
ワンメイン・ファイナンス	6.625	1/15/2028	800	BB	消費者金融	94.39	8.17	390.8	95.13	7.94	376.6
ワンメイン・ファイナンス	3.875	9/15/2028	600	BB	消費者金融	82.16	8.28	401.7	82.45	8.13	395.7
ナビエント	4.875	3/15/2028	500	B+	消費者金融	87.58	8.22	394.6	87.41	8.20	402.5

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。

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、セラニーズ、サーモフィッシャーなど新発社債の起債に伴う入れ替え銘柄。
- 一方、価格下落を伴って頻繁な商いの対象になったのは、CVS ヘルス、AT&T、メキシコ石油開発公社(PEMEX)。
- 金融機関の社債で、取引量が多かったのは、米国 G-SIBs の TLAC 債。この他、AT1 債ではゴールドマンサックス、BNP パリバの永久債が積極的な取引対象に。

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 8 月中に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。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、セラニーズ、サーモフィッシャーなど新発社債の起債に伴う入れ替え銘柄

一方、価格下落を伴って頻繁な商いの対象になったのは、CVS ヘルス、AT&T、メキシコ石油開発公社(PEMEX)

金融機関の社債で、取引量が多かったのは、米国 G-SIBs の TLAC 債
この他、AT1 債ではゴールドマンサックス、

- 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銘柄のうち、セラニーズ、サーモフィッシャーなどは新発社債の起債に伴う入れ替えによるもの。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、CVS ヘルス、AT&T、メキシコ石油公社(PEMEX)などであった(図表 13)。
- 投機級債は時価の上昇・下落が混在しつつ積極的な商いの対象となっていた。時価上昇を伴いつつ取引量が多かったのはカーニバル(旅行・宿泊)、ディッシュネットワーク(衛星通信)など。一方、時価下落を伴う取引の対象となっていたのは、石油・ガス関連のバラリス、シェルフ・ドリリング、エコペトルルや、AMC エンターテインメント(娯楽)、フォード(自動車)など(図表 14)。
- 金融機関の社債で、取引量が多かったのは、米国 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、シティグループ)などであった。この他、AT1 債ではゴールドマンサックス、BNP パリバの債券が積極的な取引対象となった(図表 15)。

図表 13 2023年8月31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 2023年8月30日			基準日 2023年7月31日		
									単価	利回り (%)	スプレッド (bps)	単価	利回り (%)	スプレッド (bps)
1	セラニースUSホールディング	化学工業	1,228	6.70	8/24/2023	11/15/2033	1,000	-	100.34	6.66	251.0	-	-	-
2	ネクストエラエナジー・キャピタル	公益事業	1,022	5.75	8/10/2023	9/1/2025	2,000	BBB+	100.25	5.62	72.6	-	-	-
3	コノフィリップス	探査・生産	991	5.55	8/17/2023	3/15/2054	1,000	A-	100.09	5.54	131.4	-	-	-
4	ONEOK	パイプライン	985	6.63	8/24/2023	9/1/2053	1,750	BBB	100.81	6.56	231.6	-	-	-
5	サーモフィッシャーサイエンティフィック	医療機器・装置製造	918	5.09	8/10/2023	8/10/2033	1,000	A-	100.56	5.01	89.1	-	-	-
6	インガソール・ランド	機械製造	891	5.70	8/14/2023	8/14/2033	1,000	BBB-	101.25	5.53	141.3	-	-	-
7	サーモフィッシャーサイエンティフィック	医療機器・装置製造	799	5.40	8/10/2023	8/10/2043	600	A-	100.83	5.33	94.0	-	-	-
8	CVSヘルス	ヘルスケア施設・サービス	793	5.88	6/2/2023	6/1/2053	1,250	BBB	98.05	6.02	176.5	101.28	5.78	171.2
9	セラニースUSホールディング	化学工業	758	6.55	8/24/2023	11/15/2030	1,000	BBB-	99.99	6.55	233.0	-	-	-
10	セラニースUSホールディング	化学工業	689	6.35	8/24/2023	11/15/2028	1,000	BBB-	100.03	6.35	208.5	-	-	-
11	ONEOK	パイプライン	684	6.05	8/24/2023	9/1/2033	1,500	BBB	100.90	5.93	180.3	-	-	-
12	AT&T	無線通信サービス	670	5.40	6/2/2023	2/15/2034	2,750	BBB	96.97	5.79	165.2	98.38	5.61	160.6
13	AT&T	無線通信サービス	668	3.50	9/3/2021	9/15/2053	7,496	BBB	65.65	5.97	176.7	68.18	5.73	174.1
14	コノフィリップス	探査・生産	656	5.70	8/17/2023	9/15/2063	700	A-	100.26	5.68	145.5	-	-	-
15	トヨタ モーター クレジット	自動車	651	5.82	8/22/2023	8/22/2024	1,425	A+	100.07	5.75	-586.5	-	-	-
16	コノフィリップス	探査・生産	626	5.05	8/17/2023	9/15/2033	1,000	A-	99.43	5.12	100.6	-	-	-
17	メキシコ石油公社(ペメックス)	石油・総合	607	7.69	10/21/2020	1/23/2050	8,048	BBB	67.00	11.77	744.1	69.90	11.28	719.8
18	CVSヘルス	ヘルスケア施設・サービス	581	5.05	3/9/2018	3/25/2048	8,000	BBB	87.87	6.00	168.5	91.17	5.72	158.9
19	マクドナルド	レストラン	576	5.45	8/14/2023	8/14/2053	800	BBB+	99.94	5.45	121.9	-	-	-
20	サーモフィッシャーサイエンティフィック	医療機器・装置製造	551	4.98	8/10/2023	8/10/2030	750	A-	-	-	79.3	-	-	-
21	マクドナルド	レストラン	537	4.95	8/14/2023	8/14/2033	600	BBB+	99.09	5.07	94.8	-	-	-
22	ノーフォーク・サザン	鉄道	528	5.35	8/2/2023	8/1/2054	1,000	BBB+	97.05	5.55	133.0	99.79	5.36	-
23	ウィリアムズ・カンパニー	パイプライン	525	5.30	8/10/2023	8/15/2028	900	BBB	99.37	5.45	114.3	-	-	-
24	メキシコ石油公社(ペメックス)	石油・総合	524	6.84	10/21/2020	1/23/2030	2,346	BBB	79.51	11.44	720.4	80.73	11.09	707.8
25	AT&T	無線通信サービス	519	3.55	9/3/2021	9/15/2055	7,495	BBB	65.00	6.03	181.9	-	-	179.4

(注) 発行体名称が切れている銘柄: ネクストエラエナジー・キャピタルホールディングス、サーモフィッシャーサイエンティフィック

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 14 2023 年 8 月 31 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8月30日			基準日 2023年7月31日		
									単価	利回り (%)	スプレッド (bps)	単価	利回り (%)	スプレッド (bps)
1	カーニバル	旅行&宿泊施設	1,130	5.75	2/16/2021	3/1/2027	3,500	B	94.00	7.74	330.0	92.50	8.21	379.3
2	Clear Channel Outdoor	出版・放送	942	9.00	8/22/2023	9/15/2028	750	B	100.50	8.85	428.3	-	-	-
3	テネコ	自動車部品	889	8.00	8/18/2023	11/17/2028	1,900	B	82.38	12.71	843.2	-	-	-
4	ディッシュDBS	ケーブルテレビ・衛星放送	847	7.75	10/3/2016	7/1/2026	2,000	B-	-	-	1505.0	65.00	25.47	2112.0
5	ディッシュ・ネットワーク	ケーブルテレビ・衛星放送	795	11.75	11/15/2022	11/15/2027	3,500	B	101.75	11.07	640.1	100.75	11.46	679.1
6	ディッシュDBS	ケーブルテレビ・衛星放送	762	5.88	1/29/2015	11/15/2024	2,000	B-	-	-	707.4	91.25	13.49	841.0
7	セーバーGLBL	ソフトウェア&サービス	676	7.38	8/27/2020	9/1/2025	850	B-	-	-	291.6	90.50	12.71	801.7
8	トランスダイン	航空宇宙・防衛	609	6.88	8/18/2023	12/15/2030	1,450	B+	100.97	6.65	196.4	-	-	-
9	カーニバル	旅行&宿泊施設	595	6.00	11/2/2021	5/1/2029	2,000	B	90.00	8.24	398.9	89.88	8.24	402.2
10	ディッシュDBS	ケーブルテレビ・衛星放送	514	5.13	8/30/2021	6/1/2029	1,500	B-	-	-	1412.2	51.00	19.58	1568.9
11	パラリス	石油・ガスサービス・設備	513	8.38	4/19/2023	4/30/2030	1,100	BB	101.63	7.95	315.5	102.50	7.73	309.9
12	ディッシュDBS	ケーブルテレビ・衛星放送	476	5.25	11/26/2021	12/1/2026	2,750	B	-	-	646.7	82.25	11.85	750.0
13	AMCエンターテインメント・ホールディングス	エンターテインメント・リゾート	464	10.00	7/31/2020	6/15/2026	1,435	CCC-	68.25	26.85	2261.6	69.00	25.95	2137.3
14	シェルフ・ドリリング・ホールディングス	石油・ガスサービス・設備	455	8.25	2/7/2018	2/15/2025	900	CCC+	98.50	9.37	451.1	95.75	11.34	617.5
15	スピリット・エアロシステムズ	航空宇宙・防衛	450	9.38	11/23/2022	11/30/2029	900	BB-	104.25	8.16	338.8	-	-	239.1
16	ライフポイント・ヘルス	ヘルスケア施設・サービス	437	9.88	8/14/2023	8/15/2030	800	B	98.75	10.13	559.5	99.96	9.88	-
17	フォード・モーター	自動車	437	6.10	8/19/2022	8/19/2032	1,750	BB+	95.48	6.78	267.3	96.75	6.58	253.7
18	クラウド・ソフトウェア・グループ	ソフトウェア&サービス	383	6.50	9/30/2022	3/31/2029	4,000	B	89.38	8.96	462.1	90.00	8.78	452.7
19	カーニバル	旅行&宿泊施設	363	7.63	11/25/2020	3/1/2026	1,450	B	-	-	256.8	98.88	8.11	320.3
20	Fortrea Holdings Inc	ヘルスケア施設・サービス	344	7.50	6/27/2023	7/1/2030	570	BB	98.25	7.83	321.0	102.39	6.92	225.4
21	クラウド・ソフトウェア・グループ	ソフトウェア&サービス	341	9.00	4/10/2023	9/30/2029	3,838	B-	89.38	11.47	716.4	89.78	11.35	715.9
22	AMCエンターテインメント・ホールディングス	エンターテインメント・リゾート	339	7.50	2/14/2022	2/15/2029	950	B-	68.50	16.47	1226.5	68.75	16.27	1199.1
23	エコベトロル	石油・総合	335	8.88	1/13/2023	1/13/2033	2,300	BB+	101.00	8.71	455.0	102.60	8.46	442.3
24	ルーメン・テクノロジーズ	有線通信サービス	327	4.00	1/24/2020	2/15/2027	1,250	B	63.25	18.98	1465.6	66.00	17.24	1297.4
25	Medline Borrower LP	医療機器・装置製造	326	5.25	10/15/2021	10/1/2029	2,500	B-	88.73	7.60	330.5	88.50	7.62	333.6

出所: Bloomberg データより、5バリュアースセットで作成 (注) スプレッドは同一年限の米国債に対する利回り格差(T-spread)を表す。
 (注) 発行体名称が切れている銘柄: Clear Channel Outdoor Holding、AMCエンターテインメント・ホールディングス、14 シェルフ・ドリリング・ホールディングス

図表 15 2023年8月31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 2023年8月30日			基準日 2023年7月31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	1,971	5.56	7/25/2023	7/25/2034	4,250	BBB+	98.61	5.74	160.0	100.31	5.52	148.8
2	ゴールドマン・サックス・グループ	金融サービス	1,729	7.50	8/18/2023	永久債	1,500	BB+	100.50	7.39	299.7	-	-	-
3	バンク・オブ・アメリカ	総合銀行	1,686	5.29	4/25/2023	4/25/2034	5,000	A-	97.57	5.62	148.1	99.06	5.41	139.0
4	JPMorgan・チェース・アンド・	総合銀行	1,469	5.35	6/1/2023	6/1/2034	4,500	A-	98.80	5.51	136.0	101.10	5.21	124.8
5	HSBCホールディングス	総合銀行	1,271	5.89	8/14/2023	8/14/2027	2,300	A-	99.70	6.00	130.1	-	-	-
6	モルガン・スタンレー	金融サービス	1,245	5.42	7/21/2023	7/21/2034	2,500	A-	98.26	5.66	152.5	99.71	5.46	142.4
7	JPMorgan・チェース・アンド・	総合銀行	1,093	5.30	7/24/2023	7/24/2029	2,500	A-	99.40	5.44	108.5	100.20	5.25	98.0
8	サンタンデル銀行	総合銀行	1,091	6.92	8/8/2023	8/8/2033	2,000	BBB+	99.91	6.93	281.9	100.39	6.87	-
9	ゴールドマン・サックス・グループ	金融サービス	1,072	5.80	8/10/2023	8/10/2026	2,250	BBB+	99.73	5.95	86.0	-	-	-
10	ウェルズ・ファーゴ	銀行	1,069	5.57	7/25/2023	7/25/2029	4,250	BBB+	99.48	5.70	134.3	100.44	5.47	119.2
11	モルガン・スタンレー	金融サービス	989	5.45	7/21/2023	7/20/2029	2,250	A-	99.31	5.61	125.6	100.19	5.41	113.2
12	BNPパリバ	総合銀行	783	8.50	8/14/2023	永久債	1,500	BBB-	-	-	412.5	-	-	-
13	モルガン・スタンレー	金融サービス	767	5.25	4/21/2023	4/21/2034	3,250	A-	96.92	5.67	151.7	98.66	5.43	142.3
14	バンク・オブ・アメリカ	総合銀行	561	5.20	4/25/2023	4/25/2029	3,500	A-	98.42	5.59	119.1	99.24	5.38	108.1
15	ゴールドマン・サックス・グループ	金融サービス	544	3.10	1/24/2022	2/24/2033	4,000	BBB+	83.27	5.61	145.1	84.29	5.42	138.3
16	シティグループ	総合銀行	496	6.17	5/25/2023	5/25/2034	3,200	BBB	99.88	6.19	203.3	101.44	5.98	195.8
17	シティグループ	総合銀行	490	6.27	11/17/2022	11/17/2033	2,750	BBB+	104.12	5.69	153.3	105.94	5.45	140.3
18	ロイヤル・バンク・オブ・カナダ	総合銀行	393	5.20	7/20/2023	8/1/2028	1,000	A	99.16	5.39	115.3	99.93	5.21	106.3
19	UBSグループ	金融サービス	354	6.54	8/12/2022	8/12/2033	3,000	A-	103.60	6.01	184.7	104.40	5.90	184.7
20	HSBCホールディングス	総合銀行	337	6.25	3/9/2023	3/9/2034	2,250	A-	101.00	6.11	196.3	103.05	5.83	181.9
21	JPMorgan・チェース・アンド・	総合銀行	329	5.72	9/14/2022	9/14/2033	3,500	BBB+	100.00	5.72	156.2	101.56	5.50	147.6
22	ウェルズ・ファーゴ	銀行	326	3.35	3/2/2022	3/2/2033	4,000	BBB+	84.22	5.72	156.3	85.43	5.50	140.5
23	シティグループ	総合銀行	320	1.46	6/9/2021	6/9/2027	2,750	BBB+	88.94	5.84	95.7	89.17	5.62	85.8
24	バンク・オブ・アメリカ	総合銀行	306	5.02	7/22/2022	7/22/2033	5,000	A-	96.29	5.55	143.5	-	-	131.4
25	バンク・オブ・アメリカ	総合銀行	305	4.20	8/26/2014	8/26/2024	3,000	BBB+	98.31	6.00	72.5	98.35	5.81	67.2

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。
 (注) 発行体名称が切れている銘柄: ゴールドマン・サックス・グループ、JPMorgan・チェース・アンド・カンパニー

5.米ドル建て債券の起債市場の動向

[ポイント]

- 2023 年 8 月の米ドル建て社債等の起債額は、前年同月比-12.7%の 251(10 億ドル)とやや減少したが、前月比で見ると+17.0%の増加となった。
- うち、米国籍発行体の起債額は前年同月比+12.4%とやや増加。米国籍以外の海外発行体の起債額は前年同月比-29.1%と大きく減少。
- 金融機関債の起債額は 8 月の起債額は、前年比+18.9%、前月比+9.1%と金融規制の強化にも対応可能なように増加
- 格付別にみると、A 格社債は前年同期比+20.9%と増加。BBB 格社債は-5.7%と微減
- 投機級社債では下位の B 格の起債額が前年比+281.4%と大幅に改善

ここでは、2023 年 8 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。

米ドル建て社債等の起債動向

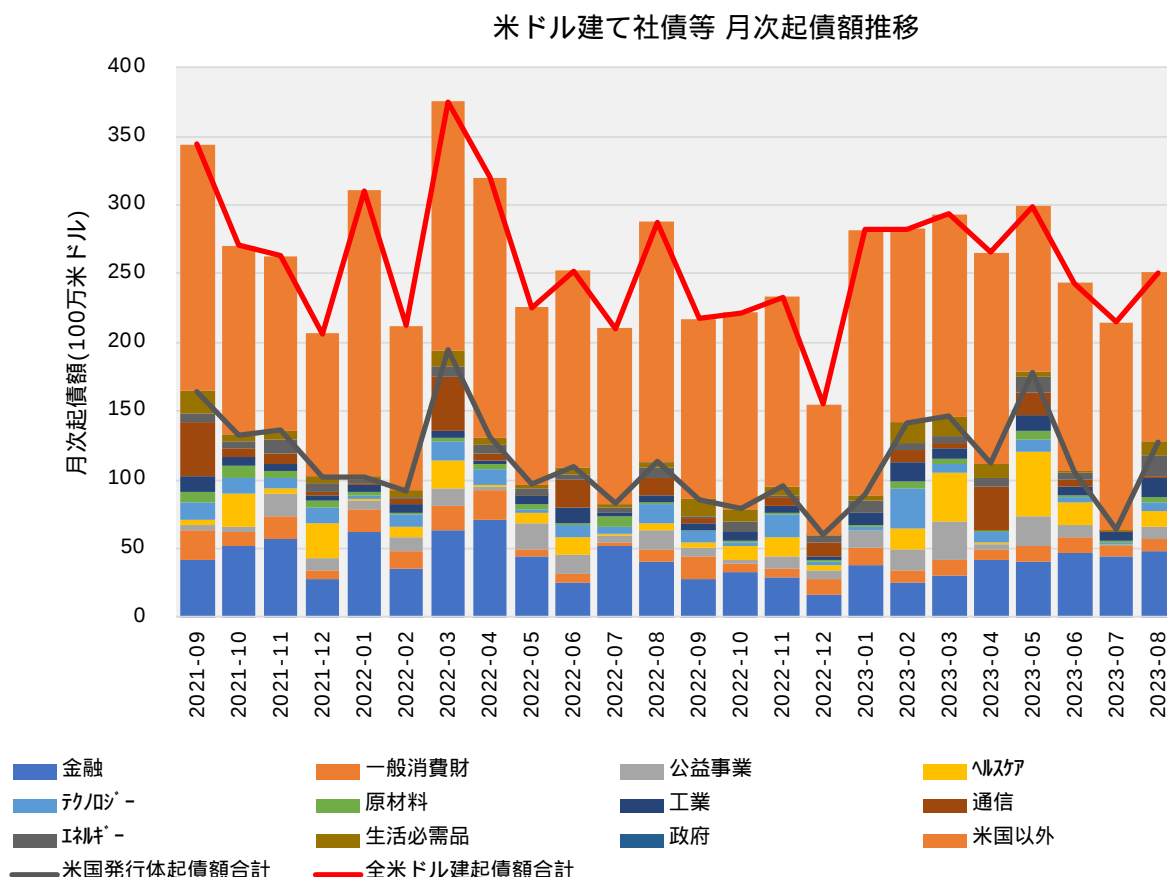
2023 年 8 月の社債等の起債額は、前年同月比-12.7%の 251(10 億ドル)とやや減少したが、前月比で見ると+17.0%の増加

米国籍発行体の起債額は前年同月比+12.4%とやや増加

米国籍以外の海外発行体の起債額は前年同月比-29.1%と減少

ここで、2023 年 8 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 8 月における社債等の起債額は、前年同月比-12.7%の 251(10 億ドル)とやや減少したが、前月比で見ると+17.0%と増加傾向にあった。うち、米国籍発行体は前年同月比+12.4%の 127(10 億ドル)と起債増であったが、米国籍以外の海外発行体は前年同月比-29.1%の 123(10 億ドル)と大きく減少していた(図表 16)。

図表 16 米ドル建て社債の新規起債額推移 (2023/8 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 バリュースセットで作成

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 8 月の起債額は、前年比+18.9%、前月比+9.1%と金融規制の強化にも対応可能なように増加

格付別にみると、A 格社債は前年同期比+20.9%と増加。BBB 格社債は-5.7%と微減

投機級社債では下位の B 格の起債額が前年比+281.4%と大幅に改善

- 定期発行体である金融機関債(主に TLAC 債)の 8 月の起債額は、前年同月比(18.9%)・前月比(9.1%)と金融規制の強化にも対応可能なように増加していた。
- 8 月中の金融機関以外では、ヘルスケア、工業、生活必需品の起債額が多かった。
- 格付別にみると、8 月には投資適格の AA 格の社債が前年比-92.9%と大幅減少した一方で、A 格社債は前年同期比+20.9%と増加した。BBB 格社債は-5.7%と微減した。
- また投機級社債ではこれまで起債額が減少してきたが、2023 年 8 月には投機級の中でも下位の B 格の起債額が前年比+281.4%と大幅に改善していた。
- 優先劣後の別で見れば、優先債の起債が増えていた(前年比+15.7%)一方、劣後債の起債は大幅に減っていた(前年比-66.9%)。
- 年限別でみると、7~10 年、20~30 年を除く全年限で増加傾向にあるように見える。発行額から見ると、起債の中心は 1~10 年であるものの、10~20 年の起債額が前月比で+416%と大きく伸長したのが特徴的であった。

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(8月) の前年比	直近月(8月) の前月比
発行額(百万米ドル)		8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月		
業 種	金融	40,351	28,302	33,279	28,803	16,729	37,894	24,581	29,677	41,904	40,244	46,251	43,955	47,961	18.9%	9.1%
	ヘルスケア	4,813	4,311	9,857	13,850	4,240	0	14,652	36,128	1,643	45,886	16,625	121	11,000	128.6%	9028.2%
	通信	11,977	3,752	0	6,006	10,946	0	8,716	3,997	30,937	16,783	5,129	2	1,254	-89.5%	56140.5%
	テクノロジー	13,520	9,352	2,010	16,308	2,067	2,592	29,550	6,003	7,143	9,524	3,114	1,144	6,128	-54.7%	435.5%
	一般消費財	9,511	15,642	5,287	6,225	10,974	12,167	9,511	12,123	6,854	11,315	12,135	8,420	8,870	-6.7%	5.3%
	公益事業	13,575	6,140	3,425	9,121	5,826	13,227	15,630	27,766	4,001	22,451	8,933	705	9,210	-32.2%	1207.2%
	工業	5,350	4,550	6,855	5,550	2,843	8,775	14,200	7,908	720	11,884	5,896	6,450	13,244	147.6%	105.3%
	生活必需品	4,035	12,814	9,571	7,000	615	3,750	14,931	14,600	10,600	3,500	1,560	1,250	9,712	140.7%	676.9%
	エネルギー	7,654	800	6,564	1,430	4,270	9,375	5,200	4,833	6,391	10,904	4,925	800	15,380	100.9%	1822.5%
	原材料	2,131	13	1,721	1,295	1,281	1,275	4,447	3,011	1,475	6,018	1,710	800	4,643	117.9%	480.4%
	政府	415	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
	総計	113,331	85,676	78,569	95,589	59,789	89,055	141,418	146,046	111,668	178,509	106,278	63,646	127,402	12.4%	100.2%
格 付	AAA	0	0	0	983	460	0	0	0	775	0	341	0	0	-	-
	AA	20,438	10,046	457	2,119	20,085	5,850	529	6,007	7,523	17,352	5,216	2,385	1,447	-92.9%	-39.3%
	A	25,546	16,653	46,291	34,643	11,890	40,769	53,590	51,226	28,656	81,628	28,294	19,493	30,877	20.9%	58.4%
	BBB	47,503	34,808	19,374	36,661	10,555	23,520	49,002	68,428	49,585	46,224	45,768	23,946	44,786	-5.7%	87.0%
	投資適格債合計	93,487	61,507	66,122	74,406	42,990	70,139	103,121	125,661	86,540	145,204	79,619	45,823	77,110	-17.5%	68.3%
	BB	6,087	2,181	1,355	4,058	67	10,825	5,201	3,753	4,875	13,338	7,207	3,856	4,466	-26.6%	15.8%
	B	2,951	5,774	3,030	6,110	2,875	2,416	14,795	2,502	5,738	5,215	7,224	3,460	11,255	281.4%	225.3%
	CCC以下	0	652	0	360	502	1,704	1,343	1,500	0	2,872	923	1,144	0	-	-100.0%
	投機級債合計	9,038	8,607	4,385	10,527	3,445	14,945	21,340	7,755	10,613	21,425	15,353	8,460	15,721	73.9%	85.8%
	無格付	10,806	15,562	8,062	10,656	13,354	3,972	16,957	12,630	14,516	11,881	11,305	9,363	34,571	219.9%	269.2%
	総計	113,331	85,676	78,569	95,589	59,789	89,055	141,418	146,046	111,668	178,509	106,278	63,646	127,402	12.4%	100.2%
コ ー ラ ブ ル	callable	88,509	57,750	63,949	77,127	42,338	68,994	124,374	116,403	84,726	154,980	81,719	45,273	96,514	9.0%	113.2%
	Bullet	17,384	24,626	13,587	13,376	11,967	18,052	11,217	24,177	23,317	16,008	18,206	18,266	24,141	38.9%	32.2%
	その他	7,438	3,299	1,033	5,087	5,485	2,009	5,827	5,465	3,625	7,522	6,353	106	6,747	-9.3%	6243.3%
	総計	113,331	85,676	78,569	95,589	59,789	89,055	141,418	146,046	111,668	178,509	106,278	63,646	127,402	12.4%	100.2%
優 先 劣 後	非劣後	108,799	81,713	78,497	93,654	59,048	87,022	138,046	143,522	111,667	174,007	106,275	61,347	125,902	15.7%	105.2%
	劣後	4,532	3,963	73	1,935	741	2,034	3,372	2,523	1	4,502	3	2,299	1,500	-66.9%	-34.8%
	総計	113,331	85,676	78,569	95,589	59,789	89,055	141,418	146,046	111,668	178,509	106,278	63,646	127,402	12.4%	100.2%
年 限	～1年	7,641	8,779	7,801	9,558	8,073	3,442	2,924	11,491	17,974	10,248	12,620	11,413	25,037	227.6%	119.4%
	1～3年	19,940	11,660	15,747	11,778	11,479	21,536	23,981	17,655	15,697	19,486	11,932	11,928	21,168	6.2%	77.5%
	3～5年	22,719	22,514	17,290	27,975	16,847	22,306	33,891	35,476	23,129	43,703	28,280	19,766	27,424	20.7%	38.7%
	5～7年	11,945	3,957	6,928	9,802	5,727	8,573	16,774	7,603	12,083	20,100	15,777	4,586	16,267	36.2%	254.7%
	7～10年	27,992	20,191	17,001	24,404	8,250	24,865	36,611	36,993	26,797	42,975	28,816	11,744	21,321	-23.8%	81.5%
	10～20年	1,103	578	1,325	568	1,068	1,145	2,108	3,624	8,699	6,211	1,077	24	5,693	416.4%	23260.8%
	20～30年	19,945	12,376	9,717	8,225	7,076	7,153	21,848	29,182	6,204	35,073	6,149	2,254	8,375	-58.0%	271.5%
	その他	2,045	5,623	2,760	3,280	1,269	35	3,281	4,021	1,085	714	1,627	1,930	2,117	3.5%	9.7%
	総計	113,331	85,676	78,569	95,589	59,789	89,055	141,418	146,046	111,668	178,509	106,278	63,646	127,402	12.4%	100.2%

(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(8月) の前年比	直近月(8月) の前月比
発行額(百万米ドル)		8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月		
米国以外の発行体		174,116	131,687	142,960	137,312	95,060	192,763	141,263	147,447	153,485	120,281	136,833	150,883	123,492	-29.1%	-18.2%

発行年		2022					2023								直近月(8月) の前年比	直近月(8月) の前月比
発行額(百万米ドル)		8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月		
米国内外の発行体合計		287,447	217,362	221,529	232,901	154,849	281,819	282,681	293,493	265,153	298,790	243,111	214,529	250,894	-12.7%	17.0%

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8月末までの発行案件

以下の図表 18 には、2023 年 8 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argo、バンク・オブ・アメリカ NA、HSBC などがシニア債の起債を行った。この他、ゴールドマン・サックス・グループとサンタンデルではシニア債・永久劣後債を合わせた起債を行っていた(図表 18 上段)。

一方、事業会社では、JBS USA(食品・飲料)、HCA(ヘルスケア)、ONEOK(パイプライン)、トヨタモータークレジット(自動車金融)、セラニーズ(化学)、サーモフィッシャー(医療機器)などが大型起債を実施した(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	HSBCホールディングス	5.887	8/14/2023	8/14/2027		2,300	A-	総合銀行	イギリス
2	ゴールドマン・サックス・グループ	5.798	8/10/2023	8/10/2026		2,250	BBB+	金融サービス	アメリカ合衆国
3	ウェルズ・ファargo・バンク	5.45	8/9/2023	8/7/2026		2,200	A+	銀行	アメリカ合衆国
4	中国人寿保険(海外)(香港)	5.35	8/15/2023	8/15/2033	劣後	2,000	A-	生命保険業	香港
5	バンク・オブ・アメリカ NA	5.526	8/18/2023	8/18/2026		2,000	A+	銀行	アメリカ合衆国
6	バンク・オブ・アメリカ NA	5.65	8/18/2023	8/18/2025		2,000	A+	銀行	アメリカ合衆国
7	ウェルズ・ファargo・バンク	5.55	8/9/2023	8/1/2025		2,000	A+	銀行	アメリカ合衆国
8	サンタンデル銀行	6.921	8/8/2023	8/8/2033	劣後	2,000	BBB+	総合銀行	スペイン
9	サンタンデル銀行	5.588	8/8/2023	8/8/2028		1,500	A+	総合銀行	スペイン
10	ロイズ・バンキング・グループ	5.985	8/7/2023	8/7/2027		1,500	BBB+	銀行	イギリス
11	ゴールドマン・サックス・グループ	7.5	8/18/2023	永久債	劣後	1,500	BB+	金融サービス	アメリカ合衆国
12	みずほ銀行(ニューヨーク州ニューヨーク)	5.71	8/18/2023	2/20/2024		1,475		銀行	日本
13	チャールズ・シュワブ	6.136	8/24/2023	8/24/2034		1,350	A-	金融サービス	アメリカ合衆国
14	ファイサーブ	5.625	8/21/2023	8/21/2033		1,300	BBB	消費者金融	アメリカ合衆国
15	ハンチントン・バンクシェアーズ(オハイオ州)	6.208	8/21/2023	8/21/2029		1,250	BBB+	銀行	アメリカ合衆国
16	ステート・ストリート	5.272	8/3/2023	8/3/2026		1,200	A	金融サービス	アメリカ合衆国
17	みずほ銀行(ニューヨーク州ニューヨーク)	5.73	8/1/2023	2/2/2024		1,200		銀行	日本
18	チャールズ・シュワブ	5.875	8/24/2023	8/24/2026		1,000	A-	金融サービス	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	JBS USA LUX	5.75	8/21/2023	4/1/2033		2,049	BBB-	食品・飲料	アメリカ合衆国
2	HCA	3.625	8/7/2023	3/15/2032		2,000	BBB-	ヘルスケア施設・サービス	アメリカ合衆国
3	HCA	4.625	8/7/2023	3/15/2052		1,996	BBB-	ヘルスケア施設・サービス	アメリカ合衆国
4	ONEOK	6.625	8/24/2023	9/1/2053		1,750	BBB	パイプライン	アメリカ合衆国
5	JBS USA LUX	6.5	8/21/2023	12/1/2052		1,548	BBB-	食品・飲料	アメリカ合衆国
6	ONEOK	6.05	8/24/2023	9/1/2033		1,500	BBB	パイプライン	アメリカ合衆国
7	トヨタ モーター クレジット	5.82	8/22/2023	8/22/2024		1,425	A+	自動車	アメリカ合衆国
8	BATキャピタル	6.421	8/2/2023	8/2/2033		1,250	BBB+	たばこ	イギリス
9	ウエスト・マネジメント	4.875	8/3/2023	2/15/2034		1,250	A-	廃棄物・環境サービス	アメリカ合衆国
10	JBS USA LUX	5.5	8/21/2023	1/15/2030		1,245		食品・飲料	アメリカ合衆国
11	セラニーズUSホールディングス	6.7	8/24/2023	11/15/2033		1,000		化学工業	アメリカ合衆国
12	インガソール・ランド	5.7	8/14/2023	8/14/2033		1,000	BBB-	機械製造	アメリカ合衆国
13	セラニーズUSホールディングス	6.35	8/24/2023	11/15/2028		1,000	BBB-	化学工業	アメリカ合衆国
14	コノコフィリップス	5.55	8/17/2023	3/15/2054		1,000	A-	探査・生産	アメリカ合衆国
15	セラニーズUSホールディングス	6.55	8/24/2023	11/15/2030		1,000	BBB-	化学工業	アメリカ合衆国
16	BATキャピタル	7.081	8/2/2023	8/2/2053		1,000	BBB+	たばこ	イギリス
17	サーモフィッシャー・サイエンティフィック	5.086	8/10/2023	8/10/2033		1,000	A-	医療機器・装置	アメリカ合衆国
18	BATキャピタル	6.343	8/2/2023	8/2/2030		1,000	BBB+	たばこ	イギリス

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

出所: Bloomberg データより、5 バリュースセットで作成 (注) 対象期間は 2023 年 7 ~ 8 月中の発行案件

6. 弊社の米国債券市場相場想定(2023/9/1 時点)

以下の図表 19 には、2023/8/31 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(2022/9/1 時点)

		前四半期末	直近					
米国金利		2023/6	2023/09/01	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	4.90	4.20	3.60	3.30
	米3ヵ月レート(%)	5.55	5.66	5.39	4.78	4.11	3.67	3.54
	米2年国債(%)	4.90	4.88	4.56	3.95	3.54	3.37	3.38
	米10年国債(%)	3.84	4.18	3.86	3.67	3.58	3.56	3.58
5VA 想定	米中央銀行レート(%)	5.25	5.50	5.63	5.53	5.25	4.85	4.40
	米3ヵ月レート(%)	5.55	5.66	5.54	5.46	5.20	4.82	4.39
	米2年国債(%)	4.90	4.88	5.16	5.21	4.97	4.64	4.28
	米5年国債(%)	4.16	4.30	4.45	4.75	4.54	4.33	4.10
	米10年国債(%)	3.84	4.18	4.04	3.97	3.90	3.82	3.77

		直近					
為替想定		2023/9/1	2023/12	2024/6	2024/12	2025/6	2025/12
Bloomberg コンセンサス	円/米ドル	141.2	138.5	132.0	128.0	124.0	120.0
	円/ユーロ	155.4	153.0	148.0	144.0	142.0	140.0
	ユーロ/米ドル	1.102	1.100	1.120	1.150	1.155	1.160
5VA 想定	円/米ドル	141.2	140.4	140.1	137.0	133.1	128.7
	レンジ (円高)		130.0	128.0	125.0	120.0	118.0
	レンジ (円安)		148.0	145.0	142.0	138.0	135.0
	円/ユーロ	155.4	150.9	153.8	153.8	153.7	153.6
	ユーロ/米ドル	1.102	1.186	1.238	1.298	1.376	1.484

(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、2023/8/31 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 (2023/9/1 時点)

米ドル建て社債利回り (%)		直近			
	クレジット市場想定	2023/9/1	2024年8月	2025年8月	2026年8月
投資適格 (IG)	AA格 5年	4.78	4.89	4.78	4.25
	A格 5年	5.04	5.04	4.94	4.43
	BBB格 5年	5.59	5.72	5.65	5.14
投機級 (HY)	BB格 5年	6.78	7.18	7.60	7.78
	B格 5年	7.56	8.06	8.65	8.85
投資適格 (IG)	AA格 10年	4.93	4.65	4.47	4.35
	A格 10年	5.28	4.83	4.67	4.58
	BBB格 10年	5.85	5.52	5.38	5.39
投機級 (HY)	BB格 10年	7.27	7.16	7.55	8.62
	B格 10年	8.21	8.13	8.70	9.89

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	2023/9/1	2024年8月	2025年8月	2026年8月
投資適格 (IG)	AA格 5年	44.5	45.5	44.4	39.5
	A格 5年	69.8	60.7	60.7	56.8
	BBB格 5年	125.2	128.1	131.3	128.6
投機級 (HY)	BB格 5年	243.8	274.3	326.8	392.7
	B格 5年	321.7	361.9	431.3	499.0
投資適格 (IG)	AA格 10年	72.1	68.1	65.5	63.7
	A格 10年	107.5	86.3	85.1	86.9
	BBB格 10年	164.0	154.9	156.4	167.4
投機級 (HY)	BB格 10年	306.5	318.4	373.4	490.6
	B格 10年	400.3	415.8	487.8	617.0

(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 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		2022Q2
						3月	6月	9月	12月			-> 2022	3月	6月	-> 2023Q2
業 種	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 / 8 / 31	2023 / 8 / 25		2023 / 8 / 18		2023 / 8 / 11		2023 / 8 / 04		2023 / 7 / 28	
	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	4.85	5.05	▼0.20	4.94	▼0.09	4.92	▼0.06	4.80	+ 0.05	4.92	▼0.07
社債 (全業種)	5.10	5.26	▼0.16	5.19	▼0.09	5.14	▼0.04	5.00	+ 0.10	5.05	+ 0.05
AA 格											
金融	5.27	5.43	▼0.17	5.35	▼0.09	5.26	+ 0.01	5.11	+ 0.16	5.21	+ 0.06
工業	5.16	5.33	▼0.17	5.28	▼0.12	5.22	▼0.06	5.08	+ 0.08	5.13	+ 0.04
社債 (全業種)	5.28	5.43	▼0.16	5.37	▼0.09	5.30	▼0.03	5.17	+ 0.11	5.20	+ 0.07
A 格											
金融	5.55	5.70	▼0.15	5.61	▼0.06	5.56	▼0.01	5.41	+ 0.15	5.49	+ 0.06
工業	5.18	5.35	▼0.17	5.30	▼0.12	5.24	▼0.06	5.10	+ 0.08	5.15	+ 0.04
一般消費財	5.31	5.49	▼0.18	5.42	▼0.11	5.35	▼0.04	5.20	+ 0.11	5.26	+ 0.05
ヘルスケア	5.21	5.37	▼0.15	5.30	▼0.08	5.26	▼0.05	5.12	+ 0.09	5.14	+ 0.07
エネルギー	5.40	5.56	▼0.15	5.48	▼0.08	5.41	▼0.00	5.28	+ 0.12	5.31	+ 0.09
テクノロジー	5.20	5.34	▼0.14	5.29	▼0.09	5.22	▼0.02	5.09	+ 0.11	5.12	+ 0.08
公益事業	5.43	5.60	▼0.17	5.54	▼0.11	5.46	▼0.03	5.32	+ 0.11	5.39	+ 0.04
社債 (全業種)	5.76	5.91	▼0.16	5.85	▼0.09	5.77	▼0.01	5.64	+ 0.12	5.69	+ 0.07
BBB 格											
金融	6.21	6.39	▼0.18	6.32	▼0.11	6.26	▼0.05	6.11	+ 0.10	6.20	+ 0.02
工業	5.59	5.75	▼0.15	5.68	▼0.09	5.62	▼0.03	5.50	+ 0.09	5.55	+ 0.04
一般消費財	5.72	5.89	▼0.17	5.80	▼0.09	5.73	▼0.01	5.57	+ 0.14	5.66	+ 0.06
ヘルスケア	5.57	5.73	▼0.16	5.67	▼0.10	5.61	▼0.04	5.46	+ 0.11	5.49	+ 0.08
エネルギー	5.76	5.92	▼0.17	5.86	▼0.10	5.78	▼0.02	5.65	+ 0.11	5.68	+ 0.08
テクノロジー	5.69	5.86	▼0.17	5.81	▼0.12	5.74	▼0.05	5.61	+ 0.09	5.67	+ 0.03
公益事業	5.70	5.85	▼0.15	5.79	▼0.09	5.72	▼0.02	5.61	+ 0.08	5.65	+ 0.05
社債 (全業種)	6.66	6.85	▼0.19	6.89	▼0.23	6.70	▼0.04	6.61	+ 0.05	6.53	+ 0.13
BB 格											
金融	7.20	7.42	▼0.22	7.46	▼0.26	7.28	▼0.07	7.20	+ 0.00	7.12	+ 0.09
工業	6.40	6.54	▼0.14	6.57	▼0.17	6.37	+ 0.03	6.31	+ 0.09	6.13	+ 0.27
社債 (全業種)	6.97	7.22	▼0.25	7.31	▼0.34	7.13	▼0.16	7.07	▼0.10	6.90	+ 0.07
B 格											
金融	8.11	8.45	▼0.34	8.80	▼0.69	8.51	▼0.40	8.23	▼0.11	7.97	+ 0.15
工業	6.71	6.88	▼0.17	7.01	▼0.30	6.80	▼0.10	6.80	▼0.10	6.53	+ 0.17

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		2023 / 8 / 31	2023 / 8 / 25		2023 / 8 / 18		2023 / 8 / 11		2023 / 8 / 04		2023 / 7 / 28	
				1週変化		2週変化		3週変化		4週変化		5週変化
(単位:bps)		直近	1週前	-	2週前	-	3週前	-	4週前	-	5週前	-
AA格	社債（全業種）	24.37	20.70	+ 3.67	24.82	▼0.45	22.70	+ 1.67	19.55	+ 4.82	12.96	+ 11.41
	金融	41.47	38.45	+ 3.02	41.02	+ 0.45	34.60	+ 6.87	30.64	+ 10.83	28.89	+ 12.58
	工業	30.95	28.35	+ 2.60	33.53	▼2.58	30.41	+ 0.54	27.98	+ 2.97	20.51	+ 10.44
A格	社債（全業種）	42.13	38.15	+ 3.98	42.33	▼0.20	38.85	+ 3.28	36.20	+ 5.93	28.44	+ 13.69
	金融	69.70	64.85	+ 4.85	66.86	+ 2.84	64.26	+ 5.44	60.19	+ 9.51	57.02	+ 12.68
	工業	32.95	30.35	+ 2.60	35.53	▼2.58	32.41	+ 0.54	29.98	+ 2.97	22.51	+ 10.44
	一般消費財	45.72	43.87	+ 1.85	47.39	▼1.67	43.74	+ 1.98	40.02	+ 5.70	33.58	+ 12.14
	ヘルスケア	35.88	31.58	+ 4.30	35.24	+ 0.64	34.70	+ 1.18	31.50	+ 4.38	22.24	+ 13.64
	エネルギー	55.06	50.75	+ 4.31	53.60	+ 1.46	49.10	+ 5.96	47.91	+ 7.15	39.33	+ 15.73
	テクノロジー	34.62	29.44	+ 5.18	35.01	▼0.39	30.92	+ 3.70	28.50	+ 6.12	20.21	+ 14.41
	公益事業	57.65	54.80	+ 2.85	60.00	▼2.35	54.96	+ 2.69	52.12	+ 5.53	46.68	+ 10.97
BBB格	社債（全業種）	90.34	86.41	+ 3.93	90.65	▼0.31	85.40	+ 4.94	83.81	+ 6.53	77.09	+ 13.25
	金融	135.86	134.26	+ 1.60	138.10	▼2.24	134.39	+ 1.47	130.83	+ 5.03	127.59	+ 8.27
	工業	73.71	69.51	+ 4.20	73.76	▼0.05	70.88	+ 2.83	69.48	+ 4.23	63.23	+ 10.48
	一般消費財	86.27	83.63	+ 2.64	85.97	+ 0.30	81.63	+ 4.64	76.96	+ 9.31	73.86	+ 12.41
	ヘルスケア	71.59	67.54	+ 4.05	72.13	▼0.54	69.15	+ 2.44	65.80	+ 5.79	56.71	+ 14.88
	エネルギー	90.11	87.45	+ 2.66	91.18	▼1.07	86.04	+ 4.07	84.54	+ 5.57	75.95	+ 14.16
	テクノロジー	84.00	80.88	+ 3.12	86.55	▼2.55	82.92	+ 1.08	80.33	+ 3.67	74.69	+ 9.31
	公益事業	84.44	80.11	+ 4.33	84.34	+ 0.10	80.77	+ 3.67	81.12	+ 3.32	72.51	+ 11.93
BB格	社債（全業種）	180.69	180.20	+ 0.49	194.81	▼14.12	178.61	+ 2.08	180.90	▼0.21	160.77	+ 19.92
	金融	235.07	237.02	▼1.95	251.99	▼16.92	236.10	▼1.03	240.06	▼4.99	219.90	+ 15.17
	工業	154.45	148.82	+ 5.63	162.83	▼8.38	145.16	+ 9.29	150.39	+ 4.06	120.59	+ 33.86
B格	社債（全業種）	211.57	216.88	▼5.31	236.29	▼24.72	221.34	▼9.77	226.61	▼15.04	198.07	+ 13.50
	金融	326.09	339.97	▼13.88	385.90	▼59.81	359.99	▼33.90	342.59	▼16.50	304.50	+ 21.59
	工業	185.13	182.86	+ 2.27	206.32	▼21.19	188.91	▼3.78	200.07	▼14.94	161.12	+ 24.01

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 / 8 / 31	2023 / 8 / 25		2023 / 8 / 18		2023 / 8 / 11		2023 / 8 / 04		2023 / 7 / 28	
			1 週変化		2 週変化		3 週変化		4 週変化		5 週変化
	直近	1 週前	-	2 週前	-	3 週前	-	4 週前	-	5 週前	-
米国国債	4.28	4.46	▼0.18	4.41	▼0.13	4.34	▼0.06	4.18	+ 0.10	4.21	+ 0.07
社債 (全業種)	4.72	4.90	▼0.18	4.89	▼0.17	4.78	▼0.07	4.63	+ 0.09	4.62	+ 0.10
AA 格											
金融	4.86	5.03	▼0.17	4.99	▼0.13	4.89	▼0.03	4.76	+ 0.10	4.77	+ 0.09
工業	4.82	5.00	▼0.18	4.99	▼0.17	4.90	▼0.08	4.75	+ 0.08	4.75	+ 0.08
A 格											
社債 (全業種)	4.98	5.15	▼0.17	5.14	▼0.16	5.04	▼0.06	4.88	+ 0.10	4.86	+ 0.12
金融	5.26	5.43	▼0.17	5.41	▼0.15	5.31	▼0.05	5.14	+ 0.12	5.17	+ 0.09
工業	4.84	5.02	▼0.18	5.01	▼0.17	4.92	▼0.08	4.77	+ 0.08	4.77	+ 0.08
一般消費財	4.98	5.16	▼0.18	5.13	▼0.16	5.03	▼0.05	4.87	+ 0.11	4.87	+ 0.11
ヘルスケア	4.85	5.03	▼0.18	5.03	▼0.18	4.93	▼0.08	4.76	+ 0.09	4.73	+ 0.12
エネルギー	5.12	5.28	▼0.16	5.26	▼0.14	5.17	▼0.05	5.03	+ 0.09	5.01	+ 0.11
テクノロジー	4.86	5.04	▼0.18	5.04	▼0.18	4.94	▼0.08	4.77	+ 0.09	4.76	+ 0.10
公益事業	5.14	5.30	▼0.16	5.29	▼0.15	5.19	▼0.05	5.05	+ 0.09	5.04	+ 0.10
BBB 格											
社債 (全業種)	5.53	5.71	▼0.18	5.69	▼0.16	5.57	▼0.04	5.41	+ 0.11	5.40	+ 0.12
金融	5.94	6.12	▼0.18	6.10	▼0.16	6.01	▼0.07	5.85	+ 0.09	5.86	+ 0.08
工業	5.32	5.49	▼0.17	5.46	▼0.14	5.37	▼0.05	5.21	+ 0.11	5.21	+ 0.11
一般消費財	5.54	5.71	▼0.17	5.68	▼0.14	5.57	▼0.03	5.40	+ 0.13	5.42	+ 0.12
ヘルスケア	5.28	5.47	▼0.19	5.46	▼0.18	5.36	▼0.08	5.21	+ 0.07	5.18	+ 0.09
エネルギー	5.59	5.77	▼0.18	5.74	▼0.15	5.63	▼0.04	5.48	+ 0.11	5.47	+ 0.12
テクノロジー	5.50	5.68	▼0.17	5.67	▼0.17	5.56	▼0.05	5.38	+ 0.12	5.38	+ 0.12
公益事業	5.42	5.60	▼0.17	5.57	▼0.15	5.47	▼0.05	5.32	+ 0.10	5.31	+ 0.11
BB 格											
社債 (全業種)	6.76	6.95	▼0.20	6.99	▼0.23	6.79	▼0.03	6.73	+ 0.03	6.62	+ 0.14
金融	7.45	7.69	▼0.24	7.74	▼0.30	7.56	▼0.11	7.50	▼0.05	7.41	+ 0.04
工業	6.48	6.64	▼0.16	6.65	▼0.17	6.45	+ 0.03	6.38	+ 0.10	6.25	+ 0.23
B 格											
社債 (全業種)	7.56	7.77	▼0.21	7.88	▼0.32	7.65	▼0.09	7.59	▼0.04	7.42	+ 0.14
金融	8.55	8.82	▼0.27	9.05	▼0.50	8.91	▼0.36	8.73	▼0.18	8.43	+ 0.12
工業	7.06	7.23	▼0.18	7.30	▼0.24	7.08	▼0.02	7.03	+ 0.02	6.87	+ 0.19

出所: Bloomberg データより、5 バリュースセットで作成

追加図表 5 米国 5 年社債の格付け別/セクター別のスプレッド推移

[スプレッドの推移]

クレジット・スプレッド推移 (単位:bps)		2023 / 8 / 31	2023 / 8 / 25		2023 / 8 / 18		2023 / 8 / 11		2023 / 8 / 04		2023 / 7 / 28	
		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
AA 格	社債 (全業種)	43.90	43.77	+ 0.13	47.74	▼3.84	44.59	▼0.69	44.79	▼0.89	40.85	+ 3.05
	金融	57.95	56.87	+ 1.08	57.91	+ 0.04	55.23	+ 2.72	57.67	+ 0.28	55.69	+ 2.26
	工業	54.63	54.51	+ 0.12	58.19	▼3.56	56.61	▼1.98	56.85	▼2.22	54.05	+ 0.58
A 格	社債 (全業種)	70.11	69.44	+ 0.67	73.05	▼2.94	70.35	▼0.24	69.92	+ 0.19	65.25	+ 4.86
	金融	98.05	97.45	+ 0.60	100.10	▼2.05	97.12	+ 0.93	95.99	+ 2.06	95.89	+ 2.16
	工業	56.63	56.51	+ 0.12	60.19	▼3.56	58.61	▼1.98	58.85	▼2.22	56.05	+ 0.58
	一般消費財	69.89	70.00	▼0.11	72.40	▼2.51	69.32	+ 0.57	68.73	+ 1.16	65.99	+ 3.90
	ヘルスケア	57.49	57.37	+ 0.12	61.89	▼4.40	59.45	▼1.96	58.06	▼0.57	52.18	+ 5.31
	エネルギー	84.28	82.56	+ 1.72	84.79	▼0.51	82.78	+ 1.50	85.41	▼1.13	79.99	+ 4.29
	テクノロジー	58.26	58.00	+ 0.26	62.87	▼4.61	59.93	▼1.67	59.54	▼1.28	55.03	+ 3.23
	公益事業	86.61	84.36	+ 2.25	88.12	▼1.51	85.52	+ 1.09	87.16	▼0.55	83.30	+ 3.31
BBB 格	社債 (全業種)	124.95	124.68	+ 0.27	127.58	▼2.63	122.71	+ 2.24	123.43	+ 1.52	119.58	+ 5.37
	金融	166.02	166.10	▼0.08	169.10	▼3.08	166.78	▼0.76	167.42	▼1.40	165.13	+ 0.89
	工業	104.23	103.28	+ 0.95	105.43	▼1.20	103.28	+ 0.95	102.90	+ 1.33	100.00	+ 4.23
	一般消費財	125.90	125.06	+ 0.84	126.77	▼0.87	123.26	+ 2.64	122.41	+ 3.49	120.96	+ 4.94
	ヘルスケア	100.18	101.32	▼1.14	104.88	▼4.70	102.39	▼2.21	102.94	▼2.76	97.60	+ 2.58
	エネルギー	131.24	131.07	+ 0.17	133.02	▼1.78	129.55	+ 1.69	129.80	+ 1.44	126.56	+ 4.68
	テクノロジー	122.60	122.08	+ 0.52	126.35	▼3.75	122.03	+ 0.57	120.32	+ 2.28	117.56	+ 5.04
	公益事業	114.30	113.72	+ 0.58	116.38	▼2.08	113.57	+ 0.73	114.08	+ 0.22	109.99	+ 4.31
BB 格	社債 (全業種)	247.97	249.66	▼1.69	258.31	▼10.34	244.91	+ 3.06	255.04	▼7.07	241.01	+ 6.96
	金融	317.08	322.83	▼5.75	333.53	▼16.45	322.41	▼5.33	332.39	▼15.31	319.80	▼2.72
	工業	219.84	218.20	+ 1.64	224.07	▼4.23	210.84	+ 9.00	219.76	+ 0.08	204.21	+ 15.63
B 格	社債 (全業種)	327.92	330.84	▼2.92	347.06	▼19.14	330.80	▼2.88	341.57	▼13.65	320.78	+ 7.14
	金融	427.24	436.48	▼9.24	464.46	▼37.22	457.11	▼29.87	455.42	▼28.18	422.06	+ 5.18
	工業	277.96	277.49	+ 0.47	288.74	▼10.78	273.98	+ 3.98	285.47	▼7.51	265.89	+ 12.07

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 / 8 / 31	2023 / 8 / 25		2023 / 8 / 18		2023 / 8 / 11		2023 / 8 / 04		2023 / 7 / 28	
	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	4.12	4.26	▼0.14	4.27	▼0.15	4.19	▼0.07	4.08	+ 0.04	3.99	+ 0.13
社債 (全業種)	4.84	4.99	▼0.15	5.02	▼0.18	4.92	▼0.08	4.79	+ 0.06	4.68	+ 0.16
AA 格											
金融	4.95	5.10	▼0.16	5.11	▼0.16	5.01	▼0.06	4.86	+ 0.09	4.80	+ 0.15
工業	4.95	5.12	▼0.17	5.14	▼0.19	5.05	▼0.09	4.91	+ 0.05	4.85	+ 0.10
社債 (全業種)	5.20	5.35	▼0.15	5.40	▼0.20	5.30	▼0.10	5.17	+ 0.03	5.07	+ 0.13
A 格											
金融	5.45	5.61	▼0.16	5.63	▼0.18	5.53	▼0.07	5.38	+ 0.07	5.33	+ 0.12
工業	4.97	5.14	▼0.17	5.16	▼0.19	5.07	▼0.09	4.93	+ 0.05	4.87	+ 0.10
一般消費財	5.10	5.27	▼0.17	5.26	▼0.15	5.16	▼0.05	4.99	+ 0.11	4.96	+ 0.14
ヘルスケア	5.03	5.18	▼0.15	5.22	▼0.19	5.11	▼0.08	4.99	+ 0.04	4.86	+ 0.17
エネルギー	5.25	5.40	▼0.15	5.40	▼0.16	5.31	▼0.07	5.18	+ 0.07	5.12	+ 0.13
テクノロジー	5.00	5.15	▼0.15	5.21	▼0.21	5.10	▼0.11	4.97	+ 0.03	4.87	+ 0.13
公益事業	5.35	5.50	▼0.15	5.52	▼0.17	5.42	▼0.07	5.28	+ 0.07	5.21	+ 0.14
社債 (全業種)	5.76	5.92	▼0.16	5.97	▼0.21	5.87	▼0.11	5.74	+ 0.03	5.63	+ 0.13
BBB 格											
金融	6.09	6.26	▼0.17	6.29	▼0.20	6.19	▼0.10	6.09	+ 0.01	6.02	+ 0.08
工業	5.53	5.69	▼0.16	5.70	▼0.18	5.60	▼0.08	5.45	+ 0.07	5.39	+ 0.14
一般消費財	5.78	5.94	▼0.17	5.94	▼0.16	5.83	▼0.05	5.68	+ 0.10	5.64	+ 0.14
ヘルスケア	5.51	5.68	▼0.17	5.71	▼0.20	5.61	▼0.10	5.49	+ 0.02	5.38	+ 0.13
エネルギー	5.92	6.08	▼0.16	6.10	▼0.18	6.00	▼0.08	5.85	+ 0.07	5.78	+ 0.14
テクノロジー	5.78	5.94	▼0.16	6.01	▼0.22	5.90	▼0.12	5.76	+ 0.02	5.65	+ 0.13
公益事業	5.68	5.84	▼0.16	5.86	▼0.19	5.77	▼0.09	5.62	+ 0.06	5.53	+ 0.15
社債 (全業種)	7.21	7.41	▼0.20	7.46	▼0.24	7.26	▼0.05	7.22	▼0.00	7.12	+ 0.10
BB 格											
金融	7.87	8.10	▼0.24	8.17	▼0.30	7.99	▼0.13	7.94	▼0.07	7.85	+ 0.02
工業	6.91	7.06	▼0.15	7.07	▼0.16	6.89	+ 0.02	6.81	+ 0.10	6.73	+ 0.18
社債 (全業種)	8.22	8.43	▼0.21	8.57	▼0.35	8.37	▼0.15	8.35	▼0.13	8.19	+ 0.03
B 格											
金融	9.13	9.42	▼0.29	9.63	▼0.50	9.52	▼0.39	9.48	▼0.35	9.18	▼0.05
工業	7.61	7.82	▼0.21	7.84	▼0.23	7.67	▼0.06	7.64	▼0.03	7.50	+ 0.11

出所: Bloomberg データより、5 バリュースセットで作成

追加図表7 米国 10 年社債の格付け別/セクター別のスプレッド推移

[スプレッドの推移]

クレジット・スプレッド推移 (単位:bps)		2023 / 8 / 31	2023 / 8 / 25		2023 / 8 / 18		2023 / 8 / 11		2023 / 8 / 04		2023 / 7 / 28	
		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
AA 格	社債 (全業種)	72.68	73.69	▼1.01	75.43	▼2.75	73.26	▼0.58	70.83	+ 1.85	69.05	+ 3.63
	金融	83.42	84.97	▼1.55	84.13	▼0.71	82.04	+ 1.38	78.43	+ 4.99	81.45	+ 1.97
	工業	83.90	86.79	▼2.89	87.30	▼3.40	85.99	▼2.09	83.19	+ 0.71	86.06	▼2.16
A 格	社債 (全業種)	108.73	109.28	▼0.55	112.79	▼4.06	111.52	▼2.79	109.53	▼0.80	108.17	+ 0.56
	金融	133.51	135.32	▼1.81	135.89	▼2.38	133.65	▼0.14	130.26	+ 3.25	134.35	▼0.84
	工業	85.90	88.79	▼2.89	89.30	▼3.40	87.99	▼2.09	85.19	+ 0.71	88.06	▼2.16
	一般消費財	98.71	101.29	▼2.58	98.61	+ 0.10	96.67	+ 2.04	91.64	+ 7.07	97.28	+ 1.43
	ヘルスケア	91.40	92.42	▼1.02	94.83	▼3.43	92.35	▼0.95	91.03	+ 0.37	87.44	+ 3.96
	エネルギー	113.36	114.80	▼1.44	113.38	▼0.02	112.61	+ 0.75	110.37	+ 2.99	112.79	+ 0.57
	テクノロジー	88.29	89.49	▼1.20	93.66	▼5.37	91.64	▼3.35	89.23	▼0.94	88.37	▼0.08
	公益事業	123.36	124.56	▼1.20	125.16	▼1.80	122.92	+ 0.44	120.60	+ 2.76	121.65	+ 1.71
BBB 格	社債 (全業種)	164.56	166.32	▼1.76	169.65	▼5.09	167.92	▼3.36	165.90	▼1.34	164.20	+ 0.36
	金融	197.67	200.27	▼2.60	201.97	▼4.30	200.52	▼2.85	200.83	▼3.16	202.74	▼5.07
	工業	140.99	143.19	▼2.20	143.06	▼2.07	141.38	▼0.39	137.72	+ 3.27	140.03	+ 0.96
	一般消費財	166.14	168.79	▼2.65	166.61	▼0.47	164.14	+ 2.00	160.41	+ 5.73	165.02	+ 1.12
	ヘルスケア	139.59	142.55	▼2.96	143.74	▼4.15	142.16	▼2.57	141.54	▼1.95	139.11	+ 0.48
	エネルギー	180.43	182.47	▼2.04	182.94	▼2.51	180.70	▼0.27	176.91	+ 3.52	179.18	+ 1.25
	テクノロジー	166.80	168.68	▼1.88	173.65	▼6.85	171.51	▼4.71	168.67	▼1.87	166.32	+ 0.48
	公益事業	156.31	158.30	▼1.99	159.43	▼3.12	157.67	▼1.36	154.06	+ 2.25	154.36	+ 1.95
BB 格	社債 (全業種)	309.76	315.41	▼5.65	318.74	▼8.98	307.21	+ 2.55	314.09	▼4.33	312.81	▼3.05
	金融	375.11	384.75	▼9.64	390.07	▼14.96	380.47	▼5.36	385.84	▼10.73	385.77	▼10.66
	工業	279.42	280.05	▼0.63	279.69	▼0.27	270.55	+ 8.87	273.22	+ 6.20	274.07	+ 5.35
B 格	社債 (全業種)	410.22	417.25	▼7.03	429.95	▼19.73	417.86	▼7.64	427.20	▼16.98	419.97	▼9.75
	金融	501.54	516.37	▼14.83	536.34	▼34.80	533.60	▼32.06	540.17	▼38.63	519.26	▼17.72
	工業	349.44	356.84	▼7.40	356.72	▼7.28	348.08	+ 1.36	356.75	▼7.31	350.61	▼1.17

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

■ムーディーズ・インベスターズ・サービスについて 格付会社グループの呼称等について 格付会社グループの呼称：ムーディーズ・インベスターズ・サービス(以下「ムーディーズ」と称します。) グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：ムーディーズ・ジャパン株式会社(金融庁長官(格付)第2号) 信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について ムーディーズ・ジャパン株式会社のホームページ(ムーディーズ日本語ホームページ(https://ratings.moody's.com/japan/ratings-news))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。ある情報が虚偽又は不当表示を含むことが判明した場合、当該情報に関連した格付は適切でない場合があります。また、格付は、現時点の事実の検証にもかかわらず、格付付与又は据置時に予想されない将来の事象や状況に影響されることがあります。 信用格付の前提、意義及び限界の詳細にわたる説明についてはフィッチの日本語ウェブサイト上の「格付及びその他の形態の意見に関する定義」をご参照ください。
--	---	---

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

Disclaimer

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

開示事項

本資料の作成及び配布は 5 バリュースセット株式会社（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 近畿財務局長(金仲)第 437 号)

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

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

金融商品仲介業者の商号 **5 バリュースセット株式会社**

登録番号：近畿財務局長（金仲）第 437 号

楽天証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 195 号

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

東海東京証券株式会社 金融商品取引業者 東海財務局長（金商）第 140 号

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

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

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

【手数料等について】

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

【リスクについて】

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

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

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

(202204_159) (2016 年 5 月) 0390900204