

米ドル建て債券市場動向と着目点

- 2023 年 8 月末から 9 月 29 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 8 月末から 9 月 29 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). 米国内での景気のソフトランディング期待が増加、高い水準での政策金利維持期間の長期化、さらなる長期・超長期金利の上昇を誘引
 - 短期金利の上昇は打ち止め、長期金利上昇と期間に応じたりスク・プレミアムの織り込みにより、イールド・カーブの順イールド化が進むなど、米国債相場の構造的な転換が顕著に進む。
 - ビジネスモデルが安定した業態の長期・超長期 (10～30 年) 社債に関する投資の魅力が向上
- 2). 米国経済の減速懸念は後退したが、社債のスプレッドでは選別が広がる
 - 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拡大、ただし、投資適格のワイド化はわずかに留まる一方で、B 格などの低格付け債の信用スプレッドが相対的に拡大 (8 月のタイト化の反動という側面もあり)。
- 3). 新発債では投資適格、投機級のそれぞれの中で、信用力に応じた選別傾向
 - 投資適格の新規起債額は、A 格社債は前年比+95.0%と大幅増加の一方、BBB 格社債は-22.4%と大きく減少。
 - 投機級社債では BB 格の起債額が前年比+189.7%と大幅に改善した一方、CCC 格では半減。
 - 2025 年以降を勘案した場合、ハイイールド・ファンド投資において、BB 格以上を多く保有するファンドと、B 格・CCC 格を多く保有するファンドで、パフォーマンス格差が生じやすい可能性がある。

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、2023/9/29 時点)

p.21

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

米ドル建て債券市場動向と着目点 - 2023 年 8 月末から 9 月 29 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). 米国内での景気のソフトランディング期待が増加、高い水準での政策金利維持期間の長期化、さらなる長期・超長期金利の上昇を誘引
→ 短期金利の上昇は打ち止め、長期金利上昇と期間に応じたリスク・プレミアムの織り込みにより、イールド・カーブの順イールド化が進むなど、米国債相場の構造的な転換が顕著に進む。
→ ビジネスモデルが安定した業態の長期・超長期 (10~30 年) 社債に関する投資の魅力が向上
- 2). 米国経済の減速懸念は後退したが、社債のスプレッドでは選別が広がる
→ 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拡大、ただし、投資適格のワイド化はわずかに留まる一方で、B 格などの低格付け債の信用スプレッドが相対的に拡大 (8 月のタイト化の反動という側面もあり)。
- 3). 新発債では投資適格、投機級のそれぞれの中で、信用力に応じた選別傾向
→ 投資適格の新規起債額は、A 格社債は前年比+95.0%と大幅増加の一方、BBB 格社債は-22.4%と大きく減少。
→ 投機級社債では BB 格の起債額が前年比+189.7%と大幅に改善した一方、CCC 格では半減。
→ 2025 年以降を勘案した場合、ハイイールド・ファンド投資において、BB 格以上を多く保有するファンドと、B 格・CCC 格を多く保有するファンドで、パフォーマンス格差が生じやすい可能性。

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 9 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。
- 9 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。

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 8～9 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

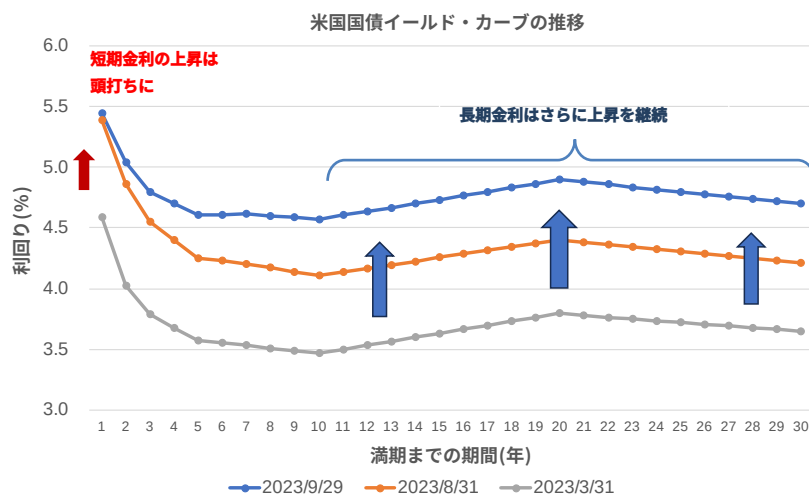
短期金利と長期金利の動きが正常化に向け異なるトレンドを取り始めるなど、米国債相場に顕著な転換が生じた

9 月 20 日の FOMC で政策金利の維持が示されたこと自体はサプライズでは無かった。8 月 25 日のジャクソンホール会合時と同様に、パウエル議長はさらなる政策金利の引き上げの可能性も残しつつ、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うなど、これまでと変わらないスタンスのコメントに終始した。一方、事前予想に比べ底堅い米国の各種景気指標を背景に、米国景気のソフトランディング化と高金利の長期化の可能性へのコンセンサスが市場で広がり、米国債券相場においては FRB のスタンスとは関係なく、特に長期金利とその期間構造に大きな変化が見られた。

以下の図表 1 には、米国債のイールド・カーブが、3 月から 9 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 月末～9 月末の約 2 か月間の相場では、長期・超長期の金利は継続して大きく上昇し、10 年米国債金利も 4.59%(9 月 29 日時点)まで達した。長期・超長期 (10～30 年) の金利はさらに高い水準まで全体的に上昇した。(図表 1、図表 3 上段)。こうした傾向が示す通り、6 月までは高金利の維持に懐疑的であった債券市場も、金融引き締め of 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。この 2 ヶ月では、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。

また、後述するエコノミストやストラテジストのコンセンサス予想と、社債市場の参加者が織り込む今後の米国経済や金利の状況にも顕著な差異が生じている可能性がある。

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拡大傾向に

特に、B 格などの低格付け債の信用リスク懸念が反発・拡大

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(2 年)から長期(10 年)まで全般的に上昇したのに対し、社債利回りも 9 月には同様に全般的に上昇した。8 月との最も顕著な差異は、社債のスプレッドの動き。8 月には投資適格の一部で社債時価が国債に追随せずスプレッドがタイトになり、社債の利回りの変化が相対的にマイルドになっていた。しかし、9 月には信用スプレッドも格付・年限を問わずワイド化し、社債の利回りは、国債以上に拡大(時価が国債以上に下落)した。ただし、投資適格のスプレッド拡大幅は小さく、BB 格、B 格などの低格付け債のスプレッドが拡大し、投資適格との差が広がる動きとなった(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: %)

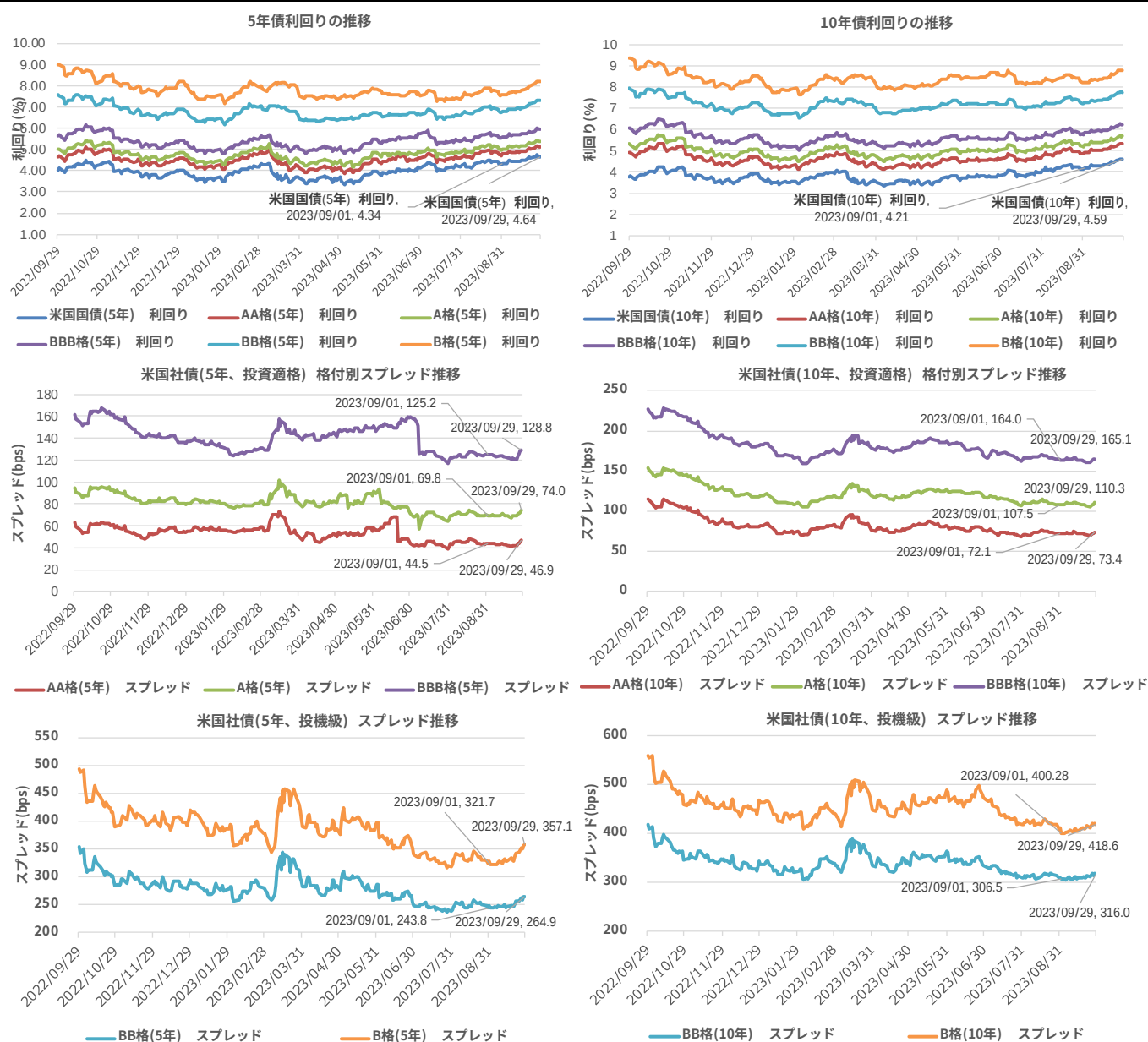
社債 イールド (%)	2 年値	△4週変化	5 年値	△4週変化	10 年値	△4週変化
	2023/09/29	2023/09/01 ~ 2023/09/29	2023/09/29	2023/09/01 ~ 2023/09/29	2023/09/29	2023/09/01 ~ 2023/09/29
米国国債	5.06	+ 0.18	4.64	+ 0.31	4.59	+ 0.38
AA格	5.36	+ 0.22	5.11	+ 0.33	5.32	+ 0.40
A格	5.54	+ 0.23	5.38	+ 0.35	5.69	+ 0.41
BBB格	5.99	+ 0.20	5.93	+ 0.34	6.24	+ 0.40
BB格	7.15	+ 0.50	7.29	+ 0.52	7.75	+ 0.48
B格	7.58	+ 0.61	8.22	+ 0.66	8.78	+ 0.57

[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
	2023/09/29	2023/09/01 ~ 2023/09/29	2023/09/29	2023/09/01 ~ 2023/09/29	2023/09/29	2023/09/01 ~ 2023/09/29
AA格	29.1	+ 4.1	46.9	+ 2.4	73.4	+ 1.3
A格	47.1	+ 4.5	74.0	+ 4.2	110.3	+ 2.8
BBB格	92.5	+ 1.8	128.8	+ 3.6	165.1	+ 1.1
BB格	208.8	+ 31.5	264.9	+ 21.1	316.0	+ 9.5
B格	251.6	+ 42.9	357.1	+ 35.4	418.6	+ 18.3

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 9 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かった
- BBB 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織り込まれつつも、社債発行会社の信用リスクは投資適格と投機級で分かれ、特に低格付け企業に対する長期の投資リスクについての懸念が再度繰り返す形となった。

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、長期の米国債(10年)のリターンが相対的に最も低く、BBB 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(2023/08/31~2023/09/29)

[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	-0.56%	-0.95%	0.07%	0.32%	-3.52%	-3.91%	0.08%	0.30%	-10.46%	-10.90%	0.09%	0.35%
AA格	-0.09%	-0.49%	0.03%	0.37%	-1.48%	-1.87%	0.04%	0.35%	-4.01%	-4.48%	0.02%	0.44%
A格	-0.08%	-0.49%	0.03%	0.38%	-1.49%	-1.91%	0.04%	0.38%	-4.05%	-4.54%	0.02%	0.47%
BBB格	0.02%	-0.44%	0.02%	0.44%	-1.43%	-1.90%	0.04%	0.43%	-3.90%	-4.42%	0.01%	0.51%
BB格	-0.35%	-0.92%	0.04%	0.53%	-1.87%	-2.47%	0.03%	0.57%	-4.21%	-4.87%	0.01%	0.65%
B格	-0.48%	-1.13%	0.05%	0.61%	-2.29%	-3.01%	0.03%	0.69%	-4.28%	-5.01%	-0.01%	0.74%

[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	-7.00%	-11.94%	0.94%	4.00%	-44.34%	-49.20%	1.04%	3.81%	-131.67%	-137.15%	1.08%	4.40%
AA格	-1.18%	-6.14%	0.36%	4.61%	-18.57%	-23.52%	0.50%	4.45%	-50.49%	-56.36%	0.31%	5.56%
A格	-1.01%	-6.20%	0.35%	4.83%	-18.71%	-23.98%	0.53%	4.74%	-50.93%	-57.15%	0.30%	5.92%
BBB格	0.26%	-5.50%	0.29%	5.48%	-17.98%	-23.87%	0.49%	5.41%	-49.11%	-55.69%	0.11%	6.47%
BB格	-4.35%	-11.52%	0.45%	6.73%	-23.58%	-31.10%	0.39%	7.13%	-53.04%	-61.28%	0.08%	8.16%
B格	-5.99%	-14.24%	0.62%	7.62%	-28.82%	-37.83%	0.37%	8.64%	-53.84%	-63.03%	-0.17%	9.36%

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、9 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。

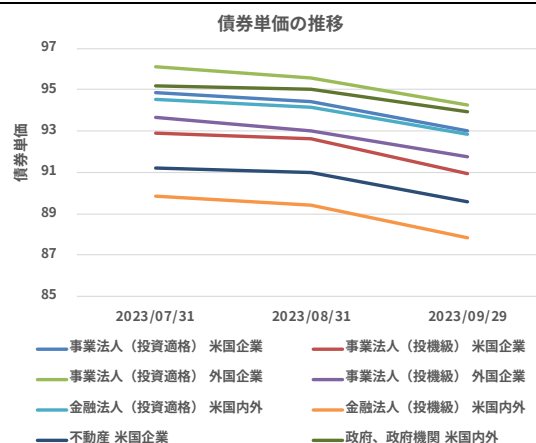
ここでは、残存 4-6 年の米ドル建て無担保シニア社債の市場スプレッドを元に、米ドル建て社債市場におけるセグメント別の価格推移の傾向を確認する。

① 社債相場のセグメント別動向

以下の図表 5 では、2023 年 7 月末から 2023 年 9 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 7 月末～2023 年 9 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
		2023/09/29	2023/08/31	2023/07/31	2023/08/31～ 2023/09/29	2023/07/31～ 2023/08/31
事業法人 (投資適格) 米国企業	595	92.98	94.42	94.84	-1.52%	-0.45%
事業法人 (投機級) 米国企業	99	90.95	92.63	92.90	-1.82%	-0.29%
事業法人 (投資適格) 外国企業	83	94.28	95.59	96.10	-1.37%	-0.53%
事業法人 (投機級) 外国企業	16	91.75	93.01	93.64	-1.34%	-0.67%
金融法人 (投資適格) 米国内外	311	92.86	94.17	94.56	-1.40%	-0.40%
金融法人 (投機級) 米国内外	7	87.81	89.39	89.86	-1.77%	-0.52%
不動産 米国企業	103	89.59	91.00	91.20	-1.55%	-0.21%
不動産 外国企業	20	78.41	80.10	81.75	-2.11%	-2.02%
政府、政府機関 米国内外	51	93.95	95.00	95.18	-1.11%	-0.19%



出所: Bloomberg データより、5バリューアセットで作成

個別社債の価格は、
全体的に下落傾向
とはいえ、スプレッド
影響から見ればマイ
ルドな下落に留まる

より顕著に信用リスク
を反映して下落した
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9月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; -1.1%~-2.1%)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。

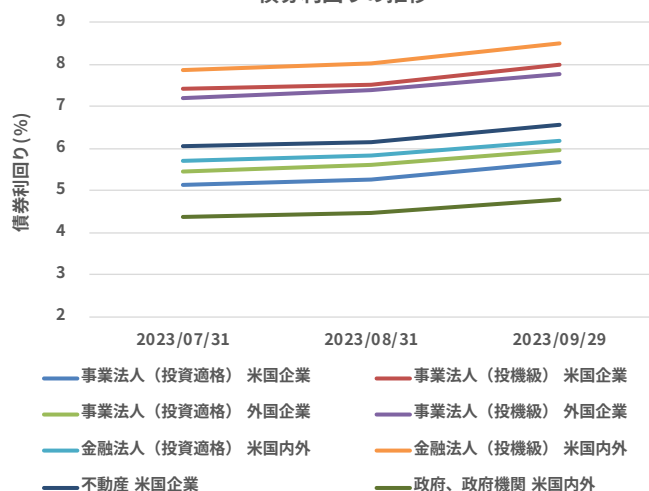
次に、同期間におけるセグメント別の利回り・スプレッドの推移を、以下の図表6に示した。9月末の利回りは前月末と比較しても全体として上昇(価格は下落)したが、中でも海外(主に中国系)の不動産企業社債では、より顕著にスプレッドが拡大していた。

逆に言えば、中国の不動産大手・碧桂园(カントリー・ガーデン)等に起因した、一部の外国籍米ドル建て債の時価下落を除けば、そこまで大きく米ドル建て社債市場が動揺したわけではなかった、とも言える。

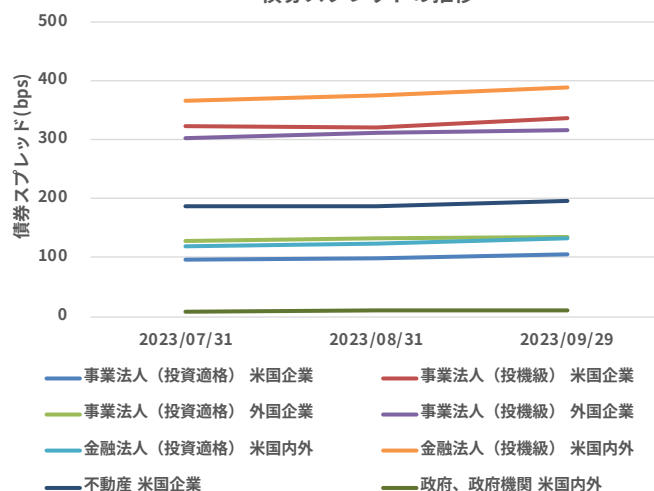
図表6 米ドル建て社債のセグメント別利回り・スプレッド推移(2023年7月末~2023年9月29日まで)

		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
		2023/09/29	2023/08/31	2023/07/31	2023/08/31~2023/07/31~	2023/08/31~2023/07/31~	2023/09/29	2023/08/31	2023/07/31	2023/08/31~2023/07/31~	2023/08/31~2023/07/31~
		2023/09/29	2023/08/31	2023/07/31	2023/09/29	2023/08/31	2023/09/29	2023/08/31	2023/07/31	2023/09/29	2023/08/31
事業法人(投資適格)	米国企業	5.66	5.26	5.13	0.39	0.13	106.1	99.5	95.6	6.5	3.9
事業法人(投機級)	米国企業	7.99	7.50	7.43	0.49	0.07	337.0	320.3	322.9	16.8	-2.7
事業法人(投資適格)	外国企業	5.95	5.60	5.46	0.35	0.14	135.2	133.2	128.2	2.0	5.0
事業法人(投機級)	外国企業	7.78	7.40	7.20	0.38	0.20	317.0	312.4	302.0	4.6	10.4
金融法人(投資適格)	米国内外	6.18	5.81	5.69	0.37	0.13	131.9	124.8	119.5	7.1	5.3
金融法人(投機級)	米国内外	8.49	8.02	7.85	0.48	0.17	389.3	374.8	367.1	14.4	7.7
不動産	米国企業	6.55	6.14	6.05	0.42	0.09	195.4	186.7	187.0	8.7	-0.3
不動産	外国企業	19.03	17.70	15.96	1.32	1.75	919.9	857.8	743.1	62.1	114.7
政府、政府機関	米国内外	4.79	4.46	4.38	0.33	0.08	10.5	9.6	8.5	0.8	1.2

債券利回りの推移



債券スプレッドの推移



出所: Bloomberg データより、5バリュアセットで作成

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

②.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・投機級の事業債では、金利上昇を受けほぼすべての社債時価が下落

投資適格・投機級共に、時価の下落が抑制されていたのは、8月にエネルギー上昇リスクなどを織り込んでいた航空機、発電所、石油探査、公益事業、自動車等

社債価格がより大きく下落していたのは、消費の減速を警戒した、娯楽・コンテンツや小売、食品など

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。なお、9 月には金利上昇の影響でほぼすべての社債価格は下落していた。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、スプレッドのタイト化が進んだ銘柄の時価下落が限定 (対ベンチマークでは上昇) しやすかった。相対的に上位の投資適格銘柄では航空機、発電所、公益事業など、エネルギー価格の上昇にも関わらず、前月までに業績悪化リスクを入り込んだ社債の時価下落が相対的にわずかに留まった (図表 7)。一方、時価の下落が目立ったのは、娯楽・コンテンツや小売など、これまで好調だった米国消費者の消費行動の減速への警戒を反映した業種となった。 (図表 8)。
- 投機級も同様に、衛星放送、石油探査、自動車など前月までにリスクを織り込んでいた社債の価格維持傾向が目立った (図表 7)。逆に時価がより下がっていたのは、小売や食品など、個人消費の落ち込みを反映しやすい業種であった (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 8 月末から 9 月 29 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:2023/09/29時			基準日:2023/08/31時		
						単価	利回り (%)	スプレッド (bps)	単価	利回り (%)	スプレッド (bps)
Delta Air Lines 2020-1 Class	2.000	6/10/2028	653	A+	旅客航空輸送業	88.01	4.89	122.9	88.31	4.77	137.8
システム・エナジー・リソース	6.000	4/15/2028	325	BBB	発電所	97.84	6.56	195.8	98.27	6.44	216.9
United Airlines 2020-1 Class	5.875	10/15/2027	2,049	A+	旅客航空輸送業	99.07	6.14	126.9	99.51	6.01	159.3
デル	7.100	4/15/2028	300	BBB	ハードウェア	106.23	5.53	92.6	106.80	5.41	114.3
アドベンチスト・ヘルス・システム	2.952	3/1/2029	300	A-	ヘルスケア施設・サービス	86.52	5.90	129.6	87.00	5.75	147.9
デボン・エナジー	5.875	6/15/2028	322	BBB	探査・生産	99.58	5.98	137.6	100.21	5.82	83.6
サザン	1.750	3/15/2028	400	BBB	公益事業	84.82	5.66	105.5	85.37	5.44	117.0
レナー	4.750	11/29/2027	900	BBB	住宅建設	96.35	5.75	114.9	96.98	5.56	129.0
コンソリデーテッド・エジソン (ニューヨーク)	3.800	5/15/2028	300	A-	公益事業	93.63	5.38	77.5	94.27	5.19	92.2
ターガ・リソース・パートナーズ/TRPファ	6.500	7/15/2027	705	BBB-	パイプライン	99.96	6.51	190.8	100.64	6.31	121.7

[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:2023/09/29時			基準日:2023/08/31時		
						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	6/1/2029	1,500	B-	ケーブルテレビ・衛星放送	55.74	17.86	1,326.5	54.00	18.44	1,417.8
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	93.13	15.21	1,060.6	91.25	15.82	1,155.3
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	92.88	15.29	1,069.4	91.24	15.83	1,155.9
スチールケース	5.125	1/18/2029	450	BB	家庭・事務用品製造	88.95	7.70	310.4	88.54	7.77	350.6
ディッシュDBS	7.375	7/1/2028	999	B-	ケーブルテレビ・衛星放送	63.08	19.69	1,509.1	62.87	19.62	1,535.5
オージャニアリンク・インターナショナル	6.000	2/1/2028	300	BB-	石油・ガスサービス・設備	94.25	7.58	298.1	94.24	7.56	329.2
バイタル・エナジー	10.125	1/15/2028	700	B *	探査・生産	101.85	9.58	439.4	101.89	9.58	465.3
フォード・モーター・クレジット	4.125	8/17/2027	1,250	BB+	自動車	90.68	6.91	230.6	90.79	6.82	255.4
フォード・モーター・クレジット	6.800	5/12/2028	1,500	BB+	自動車	99.69	6.88	227.5	99.90	6.82	255.1
グローバル・パートナーズ	6.875	1/15/2029	350	B+	パイプライン	92.79	8.60	399.6	93.13	8.49	422.5

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 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 8 月末から 9 月 29 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:2023/09/29時			基準日:2023/08/31時		
						単価	利回り (%)	スプレッド (bps)	単価	利回り (%)	スプレッド (bps)
パラマウント・グローバル	4.200	6/1/2029	500	BBB-	娯楽コンテンツ	86.18	7.22	261.6	89.21	6.48	221.1
Warnermedia Holdings Inc	4.054	3/15/2029	1,492	BBB-	娯楽コンテンツ	89.35	6.40	179.8	91.93	5.78	151.1
DCPミッドストリーム・オペレーティング	5.125	5/15/2029	600	BBB+	ハイライン	95.35	6.11	151.3	97.88	5.56	129.5
ウェスティングハウスエアプレーキ・テクノロ	4.700	9/15/2028	1,250	BBB-	鉄道	94.06	6.11	150.8	96.54	5.50	123.1
ディスカバリー・コミュニケーションズ	4.125	5/15/2029	750	BBB-	娯楽コンテンツ	89.37	6.41	180.8	91.70	5.86	159.1
ネバダ・パワー	3.700	5/1/2029	500	A+	公益事業	90.66	5.68	107.7	93.01	5.14	87.1
パラマウント・グローバル	3.700	6/1/2028	494	BBB-	娯楽コンテンツ	87.31	6.93	233.0	89.55	6.28	201.3
オートネーション	3.800	11/15/2027	300	BBB-	小売(一般消費財)	90.07	6.59	199.1	92.33	5.89	161.9
リア	4.250	5/15/2029	375	BBB-	自動車部品	90.79	6.22	161.6	93.06	5.69	142.4
3M	3.375	3/1/2029	800	BBB+ *	工業・その他	89.38	5.68	108.1	91.59	5.15	88.6

[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:2023/09/29時			基準日:2023/08/31時		
						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	9/1/2028	500	B-	小売(一般消費財)	52.81	19.85	1,525.4	56.45	17.95	1,369.0
B&Gフーズ	5.250	9/15/2027	550	CCC	食品・飲料	83.73	10.37	577.1	88.75	8.62	434.7
DPL	4.350	4/15/2029	400	BB	公益事業	82.03	8.49	388.5	86.59	7.31	303.7
アドバンス・オート・パーツ	5.950	3/9/2028	300	BB+	小売(一般消費財)	94.47	7.43	283.4	98.83	6.25	198.3
ハス&ボ・ディワークス	5.250	2/1/2028	500	BB	小売(一般消費財)	92.61	7.27	266.7	96.31	6.22	195.0
アドバンス・オート・パーツ	1.750	10/1/2027	350	BB+	小売(一般消費財)	81.14	7.28	267.4	84.37	6.15	187.8
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	78.11	10.63	603.5	81.11	9.62	535.3
テグナ	4.625	3/15/2028	1,000	BB+	娯楽コンテンツ	86.65	8.27	367.2	89.82	7.31	303.8
トゥリーハウス・フーズ	4.000	9/1/2028	500	CCC+	食品・飲料	82.86	8.32	372.1	85.76	7.47	320.2
バックアイ・パートナーズ	4.125	12/1/2027	400	BB-	ハイライン	88.03	7.53	292.7	91.06	6.57	230.5

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。

- 投資適格においては、エネルギー価格の上昇でメリットを受けやすいメキシコ石油の価格が上昇。一方、デメリットを受けるはずの発電所や公益事業等も、米国企業社債と同様に 8 月の下落からの反転上昇。(図表 9)。一方、価格下落銘柄については、住友商事、AA 格・A 格の総合石油会社などが値を下げていた (図表 10)。
- 投機級では、ブラジルの石油企業ペトロプラスなどが相対的に値を維持した。(図表 9)。一方、社債価格がより大きく下落していたのは、マーサー・インターナショナルやテバ等の社債などであった (図表 10)。ソフトバンクグループ社債は上下両側で観測されており、一方的なトレンドは示していなかった。

外国籍の投資適格社債で価格が上昇していたのは、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、ペトロプラスの価格下落は抑制。ソフトバンクグループの社債は方向感がない展開

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 8 月末から 9 月 29 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:2023/09/29時			基準日:2023/08/31時		
						単価	利回り (%)	スプレッド (bps)	単価	利回り (%)	スプレッド (bps)
メキシコ石油公社(ヘメックス)	5.350	2/12/2028	1,977	BBB	石油:総合	81.04	10.93	632.8	80.66	10.97	670.2
金沙中国 [サンズ・チャイナ]	5.650	8/8/2028	1,893	BBB-	カジノ、ゲーミング	94.04	7.12	252.2	94.45	7.00	273.2
メキシコ石油公社(ヘメックス)	6.500	1/23/2029	1,205	BBB	石油:総合	81.22	11.30	669.5	81.70	11.10	683.4
エネル・チリ	4.875	6/12/2028	1,000	BBB	公益事業	95.22	6.06	145.9	95.80	5.90	162.8
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	103.42	6.05	145.1	104.26	5.87	160.1
金沙中国 [サンズ・チャイナ]	3.100	3/8/2029	650	BBB-	カジノ、ゲーミング	82.68	6.99	238.7	83.35	6.77	250.3
キャッスル・ピーク・パワー・ファイナンス	3.250	7/25/2027	500	AA-	発電所	93.12	5.27	66.4	93.92	4.99	71.9
アリババグループ・ホールディング	3.400	12/6/2027	2,550	A+	小売(一般消費財)	92.06	5.56	95.5	92.86	5.30	102.7
パシフィック・ナショナル・ファイナンス	4.750	3/22/2028	400	BBB-	鉄道	89.77	7.48	288.2	90.56	7.22	295.3
アストラセネカ	3.125	6/12/2027	750	A	医薬品	92.86	5.28	67.6	93.68	4.98	71.6

[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:2023/09/29時			基準日:2023/08/31時		
						単価	利回り (%)	スプレッド (bps)	単価	利回り (%)	スプレッド (bps)
Odyssey Rig III Ltd	9.250	5/31/2028	390	BB	石油・ガスサービス・設備	101.99	8.71	395.3	101.79	8.77	436.4
ベトロプラス・グローバル・ファイナンス	5.750	2/1/2029	475	BB-	石油:総合	97.53	6.30	170.1	97.71	6.25	198.6
ベトロプラス・グローバル・ファイナンス	5.999	1/27/2028	1,134	BB-	石油:総合	99.13	6.23	162.9	99.71	6.08	180.6
ソフトバンクグループ	5.125	9/19/2027	1,668	BB	無線通信サービス	92.06	7.48	287.7	92.74	7.23	296.0
Energian Israel Finance Ltd	5.375	3/30/2028	625	BB-	探査・生産	90.11	8.04	343.8	91.20	7.69	341.9

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

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 8 月末から 9 月 29 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:2023/09/29時			基準日:2023/08/31時		
						単価	利回り (%)	スプレッド (bps)	単価	利回り (%)	スプレッド (bps)
スザノ・オーストリア	2.500	9/15/2028	500	BBB-	林産物・紙製品製造	83.33	6.49	189.2	85.37	5.91	163.8
住友商事	5.550	3/9/2028	500	A-	工業・その他	98.83	5.85	125.4	100.98	5.30	103.1
NXP/NXPファウンディング	5.550	12/1/2028	500	BBB+	半導体	98.20	5.96	135.9	100.22	5.50	123.0
ユニリーバ・キャピタル	3.500	3/22/2028	1,300	A+	消費財	93.14	5.24	64.0	95.03	4.73	45.8
アンハイザー・ブッシュ・インベプ・ワールドワイド	4.750	1/23/2029	4,250	A-	食品・飲料	97.10	5.38	78.4	99.06	4.95	68.1
RELXキャピタル	4.000	3/18/2029	950	BBB+	ソフトウェア&サービス	93.19	5.46	85.9	95.03	5.04	77.1
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	91.32	5.16	56.1	93.09	4.76	49.6
エクイノール	3.625	9/10/2028	1,000	AA-	石油:総合	93.35	5.17	56.9	95.13	4.73	45.9
ニュートリオン	4.200	4/1/2029	750	BBB	化学工業	92.45	5.83	122.5	94.20	5.42	115.0
BPキャピタル・マーケッツ	3.723	11/28/2028	800	A-	石油:総合	92.25	5.47	86.7	93.99	5.04	77.5

[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:2023/09/29時			基準日:2023/08/31時		
						単価	利回り (%)	スプレッド (bps)	単価	利回り (%)	スプレッド (bps)
マーサー・インターナショナル	5.125	2/1/2029	872	B	林産物・紙製品製造	79.11	10.32	571.6	81.58	9.57	529.8
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	87.41	7.85	324.4	89.42	7.26	298.6
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	84.59	7.04	243.5	86.49	6.50	223.1
Leviathan Bond Ltd	6.500	6/30/2027	600	BB-	探査・生産	95.14	8.03	342.4	96.98	7.42	315.1
デバ・ファーマセーティカル・フィナセーランドIII	5.125	5/9/2029	1,000	BB-	医薬品	90.95	7.11	251.0	92.61	6.71	244.1

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

(iii)米ドル建て金融社債について

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、主に米国を含む G-SIBs の TLAC 社債など

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、ゴールドマン・サックス・グループ、シティグループ、バンク・オブ・アメリカ、JP モルガン・チェース等、G-SIBs の TLAC 社債が多かった (図表 11)。一方で、値を下げていたのは、コメリカ、ディスカバー・バンク、PNC ファイナル等の米国の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入れ替えが目立った (図表 11、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 8 月末から 9 月 29 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:2023/09/29時			基準日:2023/08/31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	86.22	8.06	346.0	83.92	8.75	447.7
ドイツ銀行(ニューヨーク)	6.561	11/16/2027	300	BBB-	銀行	95.66	7.76	-215.8	95.45	7.79	-176.0
ゴールドマン・サックス・グループ	7.377	10/28/2027	1,000	BBB+	金融サービス	102.12	-	-354.9	102.02	-	-325.3
シティグループ	6.623	2/24/2028	500	BBB+	総合銀行	99.97	6.58	-333.9	100.02	6.56	-299.6
ゴールドマン・サックス・グループ	6.238	10/21/2027	300	BBB+	金融サービス	98.26	6.72	-320.6	98.42	6.66	-290.2
バンク・オブ・アメリカ	6.290	7/22/2027	400	A-	総合銀行	99.22	6.51	-360.5	99.48	6.42	-343.7
JPモルガン・チェース・アンド・カンパニー	6.110	9/22/2027	500	A-	総合銀行	98.76	6.43	-368.1	99.06	6.33	-322.7
ゴールドマン・サックス・グループ	7.194	3/15/2028	300	BBB+	金融サービス	101.22	6.84	-334.4	101.56	6.75	-319.7
プロスペクト・キャピタル	3.437	10/15/2028	300	BBB-	金融サービス	78.40	8.85	424.6	78.69	8.69	441.9
みずほフィナンシャルグループ	1.554	7/9/2027	1,100	A-	総合銀行	88.45	6.17	135.5	88.79	5.97	133.9

[投機級 (HY)]

債券/発行体名称	クーポン (%)	法定満期日	残高 (百万)	S&P (債券)	業種	評価日:2023/09/29時			基準日:2023/08/31時		
						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	2/1/2029	750	BB	金融サービス	80.23	9.14	454.3	79.12	9.39	511.9
ホブラール	7.250	3/13/2028	400	BB+	銀行	100.13	7.21	261.4	101.12	6.96	268.4
ナビエント	5.500	3/15/2029	750	B+	消費者金融	83.95	9.32	472.2	85.80	8.80	452.9
ワンメイ・ファイナンス	6.625	1/15/2028	800	BB	消費者金融	92.23	8.84	423.8	94.39	8.18	390.8
ワンメイ・ファイナンス	3.875	9/15/2028	600	BB	消費者金融	80.06	8.95	434.7	82.16	8.29	401.7

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

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 8 月末から 9 月 29 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:2023/09/29時			基準日:2023/08/31時		
						単価	利回り (%)	スプレッド (bps)	単価	利回り (%)	スプレッド (bps)
アメリカ	4.000	2/1/2029	550	BBB	銀行	83.68	7.80	319.9	86.33	7.09	281.9
デイスカバー・バンク	4.650	9/13/2028	900	BBB	銀行	89.27	7.27	267.0	91.77	6.60	233.3
PNCファイナンシャル・サービス・グループ	3.450	4/23/2029	1,500	A-	銀行	87.80	6.07	147.0	90.19	5.50	122.9
エーオン	3.750	5/2/2029	750	A-	損害保険	90.71	5.72	111.8	93.10	5.17	90.4
チャールズ・シュワブ	3.250	5/22/2029	600	A-	金融サービス	86.81	6.05	144.6	89.06	5.51	123.9
ウェルズ・ファーゴ	4.150	1/24/2029	2,500	BBB+	銀行	91.92	5.95	134.5	94.25	5.39	112.5
シンクロー・ファイナンシャル	5.150	3/19/2029	650	BBB-	消費者金融	89.61	7.50	290.3	91.81	6.96	268.7
ノーザン・トラスト	3.150	5/3/2029	500	A+	金融サービス	88.77	5.51	91.4	90.94	5.01	73.9
ブラックロック	3.250	4/30/2029	1,000	AA-	金融サービス	90.24	5.29	69.3	92.36	4.81	54.2
アライ・ファイナンシャル	2.200	11/2/2028	750	BBB-	消費者金融	79.02	7.20	260.4	80.86	6.64	237.5

[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:2023/09/29時			基準日:2023/08/31時		
						単価	利回り (%)	スプレッド (bps)	単価	利回り (%)	スプレッド (bps)
ナビエント	4.875	3/15/2028	500	B+	消費者金融	85.00	9.04	444.3	87.58	8.21	394.6
MGICインベストメント	5.250	8/15/2028	650	BB+	消費者金融	93.11	6.94	234.1	95.58	6.30	203.5
ワンメイン・ファイナンス	3.875	9/15/2028	600	BB	消費者金融	80.06	8.95	434.7	82.16	8.29	401.7
ワンメイン・ファイナンス	6.625	1/15/2028	800	BB	消費者金融	92.23	8.84	423.8	94.39	8.18	390.8
ナビエント	5.500	3/15/2029	750	B+	消費者金融	83.95	9.32	472.2	85.80	8.80	452.9

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

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、ジョン・ディア・キャピタル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、アムジェン、AT&T など。
- 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、UBS グループ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 9 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、新発社債の起債に伴う商いはジョン・ディア・キャピタル等より多額の取引を観測。一方、価格下落を伴い頻繁な商いの対象になったのは、CVS ヘルス、アムジェン、AT&T など

投機級の事業法人債で、価格下落を伴って頻繁な商いの対象になったのは、エコペトル、シェルフ・ドリリング、カーニバル、フォードなど BB~B 格の社債全般。

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、UBS グループの債券が積極的な取引対象となった

- 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銘柄のうち、ジョン・ディア・キャピタルなどは新発社債の起債に伴う入れ替えによるもの。いっぽう米国社債では新発プレミアム (concession) が利回りに乗る関係で、一次取得者による新発債の即時売却に伴う商いも多い。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、アムジェン、AT&T 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)、AMC エンターテインメント (エンターテインメント) などの CCC 格ゾーンの低格付け銘柄。一方、時価下落を伴う取引の対象となっていたのは、石油・ガス関連のエコペトル、シェルフ・ドリリングや、カーニバル (旅行・宿泊)、フォード・モーター (自動車) などが目立つものの、BB~B 格の社債全般であった (図表 14)。
- 金融機関の社債で、取引量が多かったのは、米国 G-SIBs の TLAC 債 (JP モルガン・チェース、ウェルズ・ファーゴ、バンク・オブ・アメリカ、シティグループ、モルガン・スタンレー) などであった。これらの銘柄の多くで、TLAC 債の新規起債を継続的に行っており、入れ替えニーズも継続して発生している。この他、AT1 債ではゴールドマンサックス、UBS グループの債券が積極的な取引対象となった (図表 15)。

図表 13 2023 年 9 月 29 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9月29日			基準日 2023年8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	ジョン・ディア・キャピタル	機械製造	1,519	5.15	9/8/2023	9/8/2033	1,000	A	97.78	5.44	80.8	-	-	-
2	インテュイット	ソフトウェア&サービス	1,257	5.50	9/15/2023	9/15/2053	1,250	A-	95.68	5.81	103.3	-	-	-
3	ギリアド・サイエンス	バイオテクノロジー	1,241	5.55	9/14/2023	10/15/2053	1,000	BBB+	96.61	5.79	108.9	-	-	-
4	ミッドアメリカン・エナジー	公益事業	1,113	5.85	9/7/2023	9/15/2054	1,000	A+	98.94	5.93	119.7	-	-	-
5	CVSヘルス	ヘルスケア施設・サービス	1,104	5.88	6/2/2023	6/1/2053	1,250	BBB	92.67	6.43	170.6	97.86	6.03	179.5
6	CVSヘルス	ヘルスケア施設・サービス	1,085	5.05	3/9/2018	3/25/2048	8,000	BBB	83.19	6.42	158.8	87.78	6.01	167.8
7	インテュイット	ソフトウェア&サービス	1,027	5.20	9/15/2023	9/15/2033	1,250	A-	97.43	5.54	91.9	-	-	-
8	AT&T	無線通信サービス	945	3.50	9/3/2021	9/15/2053	7,496	BBB	62.07	6.34	163.7	65.67	5.97	173.5
9	フィリップ・モリス・インターナショナル	たばこ	836	5.63	9/7/2023	9/7/2033	1,000	A-	96.20	6.14	149.9	-	-	-
10	アムジェン	バイオテクノロジー	788	5.65	3/2/2023	3/2/2053	4,250	BBB+	93.57	6.12	138.8	99.32	5.70	145.2
11	アッヴィ	医薬品	746	4.25	11/17/2020	11/21/2049	5,745	BBB+	79.26	5.80	99.1	84.47	5.36	108.6
12	ギリアド・サイエンス	バイオテクノロジー	716	5.25	9/14/2023	10/15/2033	1,000	BBB+	97.68	5.55	95.8	-	-	-
13	AT&T	無線通信サービス	712	3.55	9/3/2021	9/15/2055	7,495	BBB	61.44	6.40	168.7	65.44	5.99	178.2
14	ボーイング	航空宇宙・防衛	699	5.81	5/4/2020	5/1/2050	5,500	BBB-	91.18	6.51	169.8	97.47	6.00	170.3
15	Veralto Corp	廃棄物・環境サービス・機器	592	5.45	9/18/2023	9/18/2033	700	BBB	96.67	5.90	121.3	-	-	-
16	エクソンモービル	石油・総合	518	2.99	3/19/2020	3/19/2025	2,750	AA-	96.54	5.49	27.6	96.84	5.16	13.7
17	ブロードコム	半導体	499	3.47	3/31/2021	4/15/2034	3,250	BBB- *	-	-	166.6	81.78	5.79	167.7
18	CSX	鉄道	491	5.20	9/7/2023	11/15/2033	600	BBB+	96.79	5.62	97.0	-	-	-
19	アムジェン	バイオテクノロジー	488	5.75	3/2/2023	3/2/2063	2,750	BBB+	93.36	6.20	152.9	99.20	5.80	160.1
20	コンステレーション・エナジー	発電所	486	6.50	9/29/2023	10/1/2053	900	BBB	100.59	6.46	172.8	-	-	-
21	デューク・エナジー	公益事業	477	6.10	9/8/2023	9/15/2053	750	BBB	96.92	6.33	158.2	-	-	-
22	インテュイット	ソフトウェア&サービス	477	5.13	9/15/2023	9/15/2028	750	A-	98.90	5.38	66.6	-	-	-
23	デューク・エナジー	公益事業	469	5.75	9/8/2023	9/15/2033	600	BBB	98.07	6.01	139.0	-	-	-
24	トヨタ モーター クレジット	自動車	431	5.25	9/11/2023	9/11/2028	750	A+	99.55	5.36	73.0	-	-	-
25	ONEOK	パイプライン	423	6.05	8/24/2023	9/1/2033	1,500	BBB	98.44	6.26	166.9	100.81	5.94	180.0

(注) 発行体名称が切れている銘柄: 9 フィリップ・モリス・インターナショナル、20 コンステレーション・エナジー・ジェネレーション。

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 9 月 29 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			基準日		
									2023年9月29日			2023年8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	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	873	8.25	2/7/2018	2/15/2025	900	CCC+	102.08	7.74	671.2	98.69	9.23	444.0
2	Star Parent Inc	ヘルスケア施設・サービス	681	9.00	9/28/2023	10/1/2030	1,000	B	101.00	8.75	380.8	-	-	-
3	カーニバル	旅行&宿泊施設	565	6.00	11/2/2021	5/1/2029	2,000	B	85.23	9.47	467.0	90.69	8.08	388.8
4	シトゴ・ペトロリアム	精製・販売	562	8.38	9/20/2023	1/15/2029	1,100	B+	99.88	8.41	348.0	-	-	-
5	ネクスター・ブロードキャスティング	出版・放送	481	4.75	9/25/2020	11/1/2028	1,000	BB+	82.86	9.03	452.1	87.98	7.61	342.0
6	米国日産販売金融会社	自動車	475	7.05	9/15/2023	9/15/2028	700	-	100.01	7.05	241.7	-	-	-
7	セーバー・GLBL	ソフトウェア・サービス	473	8.63	9/7/2023	6/1/2027	853	B-	84.78	14.09	935.0	-	-	831.4
8	バイタル・エナジー	探査・生産	467	10.13	1/24/2020	1/15/2028	700	B*-	101.97	9.14	395.0	-	-	414.0
9	エコペトル	石油・総合	441	8.88	1/13/2023	1/13/2033	2,300	BB+	97.75	9.24	464.7	101.54	8.63	450.4
10	ディッシュDBS	ケーブルテレビ・衛星放送	429	7.75	10/3/2016	7/1/2026	2,000	B-	75.00	20.00	1543.6	74.98	19.71	1526.1
11	テネコ	自動車部品	420	8.00	8/18/2023	11/17/2028	1,900	B	81.40	13.08	848.5	82.52	12.68	844.7
12	パシフィック・ガス&エレクトリック	公益事業	410	4.95	7/1/2020	7/1/2050	3,100	BBB-	74.38	7.10	228.9	77.37	6.79	250.9
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・リソース	409	10.00	7/31/2020	6/15/2026	1,435	CCC-	73.00	24.15	2022.1	69.50	26.06	2153.3
14	ディッシュ・ネットワーク	ケーブルテレビ・衛星放送	407	11.75	11/15/2022	11/15/2027	3,500	B	100.88	11.40	657.0	101.75	11.07	643.2
15	パシフィック・ガス&エレクトリック	公益事業	402	6.75	1/6/2023	1/15/2053	1,250	BBB-	94.15	7.23	247.6	97.43	6.96	270.7
16	カーニバル	旅行&宿泊施設	398	5.75	2/16/2021	3/1/2027	3,500	B	90.56	9.02	405.2	94.25	7.66	321.4
17	EquipmentShare.com Inc	工業・その他	394	9.00	5/9/2023	5/15/2028	1,040	B-	96.38	9.99	517.4	-	-	445.9
18	フォード・モーター	自動車	382	6.10	8/19/2022	8/19/2032	1,750	BB+	94.22	6.98	247.6	95.63	6.76	261.9
19	B & Gフーズ	食品・飲料	379	8.00	9/26/2023	9/15/2028	550	B+	100.13	7.96	306.8	-	-	-
20	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	376	9.63	10/13/2023	4/15/2029	1,095	(P)B-	99.00	9.86	-	-	-	-
21	アルティス・フランス	無線通信サービス	373	8.13	7/31/2018	2/1/2027	1,750	B-	-	-	778.9	-	-	950.2
22	ネクスター・ブロードキャスティング	出版・放送	369	5.63	7/3/2019	7/15/2027	1,714	BB+	89.13	9.08	448.5	-	-	286.1
23	フォード・モーター・クレジット	自動車	362	6.80	4/6/2023	5/12/2028	1,500	BB+	100.13	6.76	227.3	-	-	247.6
24	ファースト・クワンタム・ミネラルズ	金属・鉱業	360	8.63	5/30/2023	6/1/2031	1,300	B+	99.50	8.71	357.6	102.00	8.10	337.6
25	カーバナ	小売(一般消費財)	337	14.00	9/1/2023	6/1/2031	1,741	-	77.63	14.84	799.6	-	-	-

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: 1 シェルフ・ドリリング・ホールディングス、13 AMCエンターテインメント・ホールディングス、20 シェルフ・ドリリング・ホールディングス。

図表 15 2023 年 9 月 29 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9月29日			2023年8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	バンク・オブ・アメリカ	総合銀行	5,419	5.87	9/15/2023	9/15/2034	3,750	A-	97.26	6.25	163.7	-	-	-
2	バンク・オブ・アメリカ	総合銀行	3,186	5.82	9/15/2023	9/15/2029	2,750	A-	98.67	6.13	138.5	-	-	-
3	JPMorgan Chase & Co.	総合銀行	2,202	5.35	6/1/2023	6/1/2034	4,500	A-	94.96	6.05	147.0	98.87	5.50	136.5
4	ウェルズ・ファーゴ	銀行	1,700	5.56	7/25/2023	7/25/2034	4,250	BBB+	94.88	6.26	168.9	98.78	5.72	159.8
5	シティグループ	総合銀行	1,617	7.63	9/21/2023	永久債	1,500	BB+	97.35	8.26	345.8	-	-	-
6	バンク・オブ・アメリカ	総合銀行	1,497	5.29	4/25/2023	4/25/2034	5,000	A-	93.28	6.23	164.3	97.55	5.62	148.2
7	バンク・オブ・アメリカ	総合銀行	1,352	5.93	9/15/2023	9/15/2027	1,500	A-	99.31	6.19	115.3	-	-	-
8	UBSグループ	金融サービス	1,324	6.30	9/22/2023	9/22/2034	1,750	A-	97.70	6.62	203.2	-	-	-
9	INGグループ	銀行	1,005	6.11	9/11/2023	9/11/2034	1,250	A-	97.24	6.49	188.6	-	-	-
10	ウェルズ・ファーゴ	銀行	1,004	5.57	7/25/2023	7/25/2029	4,250	BBB+	97.55	6.17	143.0	99.56	5.68	133.9
11	バークレイズ	総合銀行	943	6.69	9/13/2023	9/13/2034	1,500	BBB+	97.72	7.01	238.7	-	-	-
12	シティグループ	総合銀行	919	6.27	11/17/2022	11/17/2033	2,750	BBB+	99.99	6.27	170.4	104.26	5.67	152.8
13	モルガン・スタンレー	金融サービス	910	5.42	7/21/2023	7/21/2034	2,500	A-	94.16	6.23	161.8	98.26	5.66	152.1
14	UBSグループ	金融サービス	818	6.25	9/22/2023	9/22/2029	1,500	A-	98.98	6.49	176.6	-	-	-
15	バンク・オブ・アメリカ	総合銀行	767	5.20	4/25/2023	4/25/2029	3,500	A-	96.20	6.17	140.8	98.48	5.58	122.8
16	モントリオール銀行	総合銀行	710	5.72	9/25/2023	9/25/2028	1,000	A-	99.17	5.91	127.2	-	-	-
17	ゴールドマン・サックス・グループ	金融サービス	684	3.10	1/24/2022	2/24/2033	4,000	BBB+	80.06	6.18	153.9	83.14	5.63	145.4
18	三井住友フィナンシャルグループ	総合銀行	682	5.81	9/14/2023	9/14/2033	900	A-	97.34	6.17	156.5	-	-	-
19	モルガン・スタンレー	金融サービス	659	5.45	7/21/2023	7/20/2029	2,250	A-	97.44	6.07	134.1	99.42	5.59	124.9
20	クレディ・アグリコル	総合銀行	637	6.32	10/3/2023	10/3/2029	1,750	A-	100.11	6.29	159.7	-	-	-
21	INGグループ	銀行	600	6.08	9/11/2023	9/11/2027	1,250	A-	99.61	6.23	125.3	-	-	-
22	UBSグループ	金融サービス	590	6.33	9/22/2023	12/22/2027	1,250	A-	99.86	6.38	146.8	-	-	-
23	バークレイズ	総合銀行	578	6.50	9/13/2023	9/13/2027	1,450	BBB+	99.81	6.57	157.0	-	-	-
24	UBSグループ	金融サービス	544	6.54	8/12/2022	8/12/2033	3,000	A-	99.18	6.66	207.7	103.93	5.96	180.8
25	バークレイズ	総合銀行	531	6.49	9/13/2023	9/13/2029	1,250	BBB+	99.33	6.65	193.6	-	-	-

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。

(注) 発行体名称が切れている銘柄: 3 JPMorgan Chase & Co.、17 ゴールドマン・サックス・グループ、
18 三井住友フィナンシャルグループ。

5.米ドル建て債券の起債市場の動向

[ポイント]

- 2023 年 9 月の米ドル建て社債等の起債額は、前年比+14.6%の 249 (10 億ドル) とやや増加したが、前月比で見ると-1.5%の微減となっていた。
- うち、米国籍発行体の 9 月の起債額は前年比+13.0%の増加、米国籍以外の海外発行体の起債額も前年比+15.6%の増加と、金利上昇が進む前に国籍を問わず起債を急ぐ動きが観測された。
- 金融機関債の 9 月の起債額は、前年比+13.9%と増加。ただし、決算公表後の起債が集中した前月比で見ると-32.9%と大きく減少。
- 格付別にみると、A 格社債は前年比+95.0%と大幅増加。BBB 格社債は-22.4%と大きく減少。
- 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。

2023 年 9 月の米ドル建て社債等の起債額は、前年比+14.6%の 249 (10 億ドル) とやや増加したが、前月比で見ると-1.5%の微減

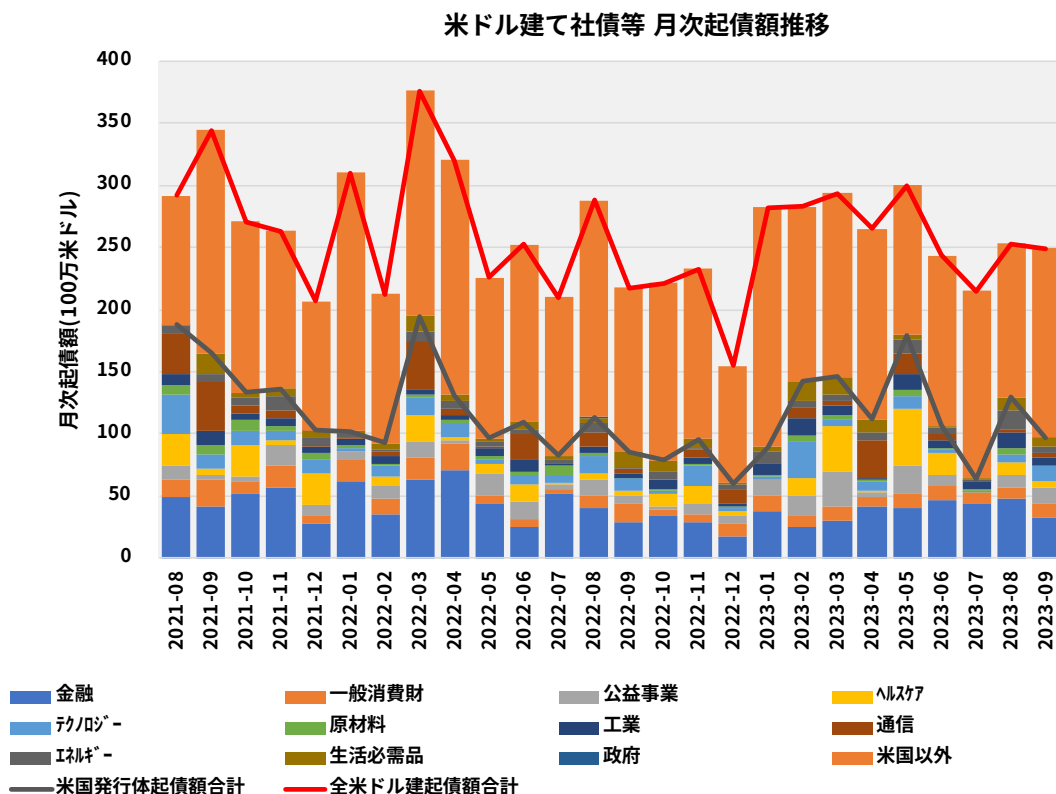
米国籍発行体の起債額は前年比+13.0%の増加、米国籍以外の海外発行体も前年比+15.6%の増加と、金利上昇が進む前に国籍を問わず起債を急ぐ動きを観測

ここでは、2023 年 9 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

ここで、2023 年 9 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 9 月における社債等の起債額は、前年比+14.6%の 249 (10 億ドル) の増加であったが、前月比で見ると-1.5%と微減となっていた。9 月については、米国籍発行体は前年比+13.0%の 97(10 億ドル)の起債増、米国籍以外の海外発行体も前年比+15.6%の 152(10 億ドル)と、金利上昇が進む前に国籍を問わず起債を急ぐ動きが観測された。(図表 16)。

図表 16 米ドル建て社債の新規起債額推移 (2023/9 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の推移から、以下の傾向が観測できる。

金融機関債の起債額は 9 月の起債額は、前年比+13.9%、前月比-32.9%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 格社債は前年比+95.0%と増加。BBB 格社債は-22.4%と減少

投機級社債では下位の BB 格の起債額が前年比+189.7%と大幅に改善

- 定期発行体である金融機関債 (主に TLAC 債) の 9 月の起債額は、前年比 (13.9%) と増加していたが、金融規制の強化に備えて起債が急増した 8 月との比較では前月比 (-32.9%) と減少していた。
- 金融機関以外では、テクノロジー、公益事業、工業、エネルギーの起債額が 9 月中には多かった。
- 格付別にみると、9 月には投資適格の AA 格の社債が前年比-66.7%と大幅減少した。起債の中心となる A 格・BBB 格では、A 格社債は前年比+95.0%と大幅に増加した。BBB 格社債は-22.4%と減少した。
- また投機級社債では、2023 年 9 月に投機級の中でも上位の BB 格の起債額が前年比+189.7%と大幅な起債増となった。半面で、CCC 格以下は大きく減少しており、信用リスクの多寡による選別が進んでいる。
- 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+16.5%) 一方、劣後債の起債は大幅に減っていた (前年比-57.9%)。
- 年限別でみると、～1 年、10～20 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 3～10 年であるものの、相対的にベース金利の低い 5～7 年の起債額が前月比で+208.9%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(9月) の前年比	直近月(9月) の前月比
発行額 (百万米ドル)		9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	
業 種	金融	28,374	33,279	28,803	16,730	37,894	24,707	29,677	41,939	40,313	46,255	44,011	48,174	32,321	13.9%
	ヘルスケア	4,311	9,857	13,850	4,240	0	14,652	36,128	1,643	46,053	16,625	121	11,000	4,779	10.9%
	通信	3,752	0	6,006	10,946	0	8,716	3,997	30,937	16,783	5,129	2	2,630	3,154	-16.0%
	テクノロジー	9,352	2,010	16,308	2,067	2,592	29,550	6,003	7,143	9,524	3,114	1,144	6,128	11,949	27.8%
	一般消費財	15,642	5,287	6,225	10,974	12,167	9,511	12,123	6,854	11,315	12,135	8,420	8,870	12,143	-22.4%
	公益事業	6,140	3,425	9,121	5,826	13,227	15,630	27,766	4,001	22,451	8,933	705	9,310	12,779	108.1%
	工業	4,550	6,855	5,550	2,843	8,775	14,200	7,908	720	12,284	5,896	6,450	13,244	7,333	61.2%
	生活必需品	12,814	9,571	7,000	615	3,750	14,931	14,600	10,600	3,500	1,560	1,250	9,712	7,900	-38.3%
	エネルギー	800	6,564	1,430	4,270	9,375	5,350	4,833	6,391	10,904	4,925	800	15,380	4,550	468.8%
	原材料	13	1,721	1,295	1,281	1,275	4,447	3,011	1,475	6,018	1,710	800	4,643	10	-20.0%
	政府	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-
	総計	85,748	78,569	95,589	59,790	89,055	141,693	146,046	111,703	179,146	106,282	63,703	129,091	96,918	13.0%
格 付	AAA	0	0	983	460	0	0	0	775	0	341	0	0	0	-
	AA	10,046	457	2,119	20,085	5,850	529	6,007	7,523	17,354	5,216	2,385	1,447	3,341	-66.7%
	A	16,653	46,291	34,643	11,890	40,769	53,595	51,226	28,656	81,628	28,294	19,544	31,229	32,474	95.0%
	BBB	34,808	19,374	36,661	10,555	23,520	49,002	68,428	49,585	46,224	45,768	23,946	50,109	27,006	-22.4%
	投資適格債合計	61,507	66,122	74,406	42,990	70,139	103,126	125,661	86,540	145,206	79,619	45,875	82,784	62,822	2.1%
	BB	2,181	1,355	4,058	67	10,825	5,201	3,753	4,875	13,338	7,207	3,856	4,466	6,318	189.7%
	B	5,774	3,030	6,110	2,875	2,475	15,000	2,502	5,738	5,780	7,224	3,460	11,255	7,786	34.9%
	CCC以下	652	0	360	836	1,704	1,343	1,500	0	2,872	923	1,265	0	272	-58.2%
	投機級債合計	8,607	4,385	10,527	3,778	15,004	21,545	7,755	10,613	21,990	15,353	8,580	15,721	14,377	67.0%
	無格付	15,634	8,062	10,656	13,022	3,913	17,022	12,630	14,551	11,950	11,310	9,248	30,586	19,719	26.1%
	総計	85,748	78,569	95,589	59,790	89,055	141,693	146,046	111,703	179,146	106,282	63,703	129,091	96,918	13.0%
	総計	85,748	78,569	95,589	59,790	89,055	141,693	146,046	111,703	179,146	106,282	63,703	129,091	96,918	13.0%
コ ー ラ ブ ル	callable	57,828	63,949	77,127	42,339	68,994	124,645	116,403	84,726	155,572	81,719	45,273	98,091	79,299	37.1%
	Bullet	24,620	13,587	13,376	11,967	18,052	11,222	24,177	23,352	16,052	18,211	18,323	24,100	12,308	-50.0%
	その他	3,299	1,033	5,087	5,485	2,009	5,827	5,465	3,625	7,522	6,353	106	6,900	5,311	61.0%
	総計	85,748	78,569	95,589	59,790	89,055	141,693	146,046	111,703	179,146	106,282	63,703	129,091	96,918	13.0%
優 先 劣 後	非劣後	81,767	78,463	93,654	59,048	87,022	138,321	143,522	111,702	174,644	106,280	61,403	127,591	95,243	16.5%
	劣後	3,981	106	1,935	742	2,034	3,372	2,523	1	4,502	3	2,299	1,500	1,675	-57.9%
	総計	85,748	78,569	95,589	59,790	89,055	141,693	146,046	111,703	179,146	106,282	63,703	129,091	96,918	13.0%
年 限	～1年	8,779	7,801	9,558	8,073	3,446	2,927	11,491	17,989	10,253	12,625	11,470	25,104	7,890	-10.1%
	1～3年	11,660	15,747	11,778	11,479	21,536	24,081	17,655	15,697	19,486	11,932	11,928	21,276	10,553	-9.5%
	3～5年	22,514	17,290	27,975	16,847	22,306	34,041	35,476	23,149	44,318	28,280	19,766	27,531	30,364	34.9%
	5～7年	3,957	6,928	9,802	5,727	8,573	16,774	7,603	12,083	20,100	15,777	4,586	16,890	12,220	208.9%
	7～10年	20,191	17,001	24,404	8,251	24,865	36,637	36,993	26,797	42,977	28,816	11,744	21,351	22,452	11.2%
	10～20年	578	1,325	568	1,068	1,145	2,108	3,624	8,699	6,226	1,077	24	5,693	404	-30.1%
	20～30年	12,376	9,717	8,225	7,076	7,153	21,848	29,182	6,204	35,073	6,149	2,254	9,128	10,468	-15.4%
	その他	5,695	2,760	3,280	1,269	31	3,278	4,021	1,085	714	1,627	1,930	2,117	2,565	-55.0%
	総計	85,748	78,569	95,589	59,790	89,055	141,693	146,046	111,703	179,146	106,282	63,703	129,091	96,918	13.0%

(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(9月) の前年比	直近月(9月) の前月比
発行額 (百万米ドル)		9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	
米国以外の発行体		131,694	142,960	137,329	95,060	193,013	141,306	147,529	153,485	120,587	136,944	151,225	123,964	152,288	15.6%

発行年		2022				2023								直近月(9月) の前年比	直近月(9月) の前月比
発行額 (百万米ドル)		9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	
米国内外の発行体合計		217,442	221,529	232,919	154,850	282,069	282,999	293,574	265,188	299,733	243,226	214,927	253,055	249,205	14.6%

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 9 月から 2023 年 9 月末までの発行案件

以下の図表 18 には、2023 年 9 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。金融機関ではバンク・オブ・アメリカ、シティバンク銀行、UBS (ロンドン) などがシニア債の起債を行った。この他、シティグループとビルバオ・ビスカヤ・アルヘンタリア銀行では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、DP ワールド・クレセント (輸送・流通)、BHP ビリトン・ファイナンス USA (金属・鉱業)、エンブリッジ (パイプライン)、インテュイット (ソフトウェア・サービス)、T モバイル USA (無線通信サービス)、フィリップ・モリス・インターナショナル (たばこ) 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	バンク・オブ・アメリカ	5.872	9/15/2023	9/15/2034		3,750	A-	総合銀行	アメリカ合衆国
2	バンク・オブ・アメリカ	5.819	9/15/2023	9/15/2029		2,750	A-	総合銀行	アメリカ合衆国
3	シティバンク銀行	5.803	9/29/2023	9/29/2028		2,500	A+	銀行	アメリカ合衆国
4	シティバンク銀行	5.864	9/29/2023	9/29/2025		1,750	A+	銀行	アメリカ合衆国
5	シティグループ	7.625	9/21/2023	永久債	劣後	1,500	BB+	総合銀行	アメリカ合衆国
6	パークレイズ	6.692	9/13/2023	9/13/2034		1,500	BBB+	総合銀行	イギリス
7	バンク・オブ・アメリカ	5.933	9/15/2023	9/15/2027		1,500	A-	総合銀行	アメリカ合衆国
8	UBS (ロンドン)	5.65	9/11/2023	9/11/2028		1,500	A+	金融サービス	スイス
9	パークレイズ	6.496	9/13/2023	9/13/2027		1,450	BBB+	総合銀行	イギリス
10	パークレイズ	6.49	9/13/2023	9/13/2029		1,250	BBB+	総合銀行	イギリス
11	INGグループ	6.114	9/11/2023	9/11/2034		1,250	A-	銀行	オランダ
12	INGグループ	6.083	9/11/2023	9/11/2027		1,250	A-	銀行	オランダ
13	モントリオール銀行	5.92	9/25/2023	9/25/2025		1,200	A-	総合銀行	カナダ
14	三井住友フィナンシャルグループ	5.716	9/14/2023	9/14/2028		1,100	A-	総合銀行	日本
15	ビルバオ・ビスカヤ・アルヘンタリア銀行	9.375	9/19/2023	永久債	劣後	1,000		銀行	スペイン
16	モントリオール銀行	5.717	9/25/2023	9/25/2028		1,000	A-	総合銀行	カナダ
17	マーシュ・アンド・マクレンアン	5.7	9/11/2023	9/15/2053		1,000	A-	損害保険	アメリカ合衆国
18	UBS (ロンドン)	5.8	9/11/2023	9/11/2025		1,000	A+	金融サービス	スイス

[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	DP ワールド・クレセント	5.5	9/13/2023	9/13/2033		1,500		輸送・流通	アラブ首長国連邦
2	BHP ビリトン・ファイナンス USA	5.25	9/8/2023	9/8/2033		1,500	A-	金属・鉱業	オーストラリア
3	エンブリッジ	8.5	9/25/2023	1/15/2084	劣後	1,250	BBB-	パイプライン	カナダ
4	インテュイット	5.5	9/15/2023	9/15/2053		1,250	A-	ソフトウェア・サービス	アメリカ合衆国
5	インテュイット	5.2	9/15/2023	9/15/2033		1,250	A-	ソフトウェア・サービス	アメリカ合衆国
6	T モバイル USA	5.75	9/14/2023	1/15/2034		1,000	BBB	無線通信サービス	アメリカ合衆国
7	ギリアド・サイエンシズ	5.55	9/14/2023	10/15/2053		1,000	BBB+	バイオテクノロジー	アメリカ合衆国
8	T モバイル USA	6	9/14/2023	6/15/2054		1,000	BBB	無線通信サービス	アメリカ合衆国
9	ギリアド・サイエンシズ	5.25	9/14/2023	10/15/2033		1,000	BBB+	バイオテクノロジー	アメリカ合衆国
10	ジョン・ディア・キャピタル	5.15	9/8/2023	9/8/2033		1,000	A	機械製造	アメリカ合衆国
11	フィリップ・モリス・インターナショナル	5.625	9/7/2023	9/7/2033		1,000	A-	たばこ	アメリカ合衆国
12	BHP ビリトン・ファイナンス USA	5.25	9/8/2023	9/8/2030		900	A-	金属・鉱業	オーストラリア
13	BHP ビリトン・ファイナンス USA	5.25	9/8/2023	9/8/2026		850	A-	金属・鉱業	オーストラリア
14	BHP ビリトン・ファイナンス USA	5.5	9/8/2023	9/8/2053		800	A-	金属・鉱業	オーストラリア
15	ユニリーバ・キャピタル	5	9/8/2023	12/8/2033		800	A+	消費財	イギリス
16	エンブリッジ	8.25	9/25/2023	1/15/2084	劣後	750	BBB-	パイプライン	カナダ
17	トヨタ モーター クレジット	5.25	9/11/2023	9/11/2028		750	A+	自動車	アメリカ合衆国
18	インテュイット	5.125	9/15/2023	9/15/2028		750	A-	ソフトウェア・サービス	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 バリュースセットで作成 (注) 対象期間は 2023 年 9 月中の発行案件

6. 弊社の米国債券市場相場想定 (2023/9/29 時点)

以下の図表 19 には、2023/9/29 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(2023/9/29 時点)

		前四半期末	直近					
		2023/6	2023/09/29	2023/12	2024/6	2024/12	2025/6	2025/12
Bloomberg コンセンサス	米国金利							
	米中央銀行レート(%)	5.25	5.50	5.55	5.10	4.25	3.65	3.25
	米3ヵ月レート(%)	5.55	5.66	5.40	4.99	4.26	3.72	3.42
	米2年国債(%)	4.90	5.08	4.71	4.08	3.55	3.22	3.04
5VA 想定	米10年国債(%)	3.84	4.61	4.06	3.73	3.59	3.45	3.44
	米中央銀行レート(%)	5.25	5.50	5.56	5.44	5.16	4.76	4.31
	米3ヵ月レート(%)	5.55	5.66	5.48	5.40	5.19	4.89	4.56
	米2年国債(%)	4.90	5.08	5.08	4.82	4.89	4.61	4.25
	米5年国債(%)	4.16	4.65	4.35	4.55	4.47	4.39	4.15
	米10年国債(%)	3.84	4.61	4.24	4.17	4.09	4.02	3.96

		直近					
		2023/9/29	2023/12	2024/6	2024/12	2025/6	2025/12
Bloomberg コンセンサス	為替想定						
	円/米ドル	149.4	149.7	135.0	130.0	126.3	122.5
	円/ユーロ	158.0	158.3	150.5	148.0	145.5	143.0
5VA 想定	ユーロ/米ドル	1.057	1.058	1.120	1.140	1.150	1.160
	円/米ドル	149.4	152.4	146.8	147.5	143.1	137.3
	レンジ (円高)		138.0	135.0	133.0	130.0	125.0
	レンジ (円安)		153.0	150.0	148.0	145.0	140.0
	円/ユーロ	158.0	153.3	156.3	155.7	155.0	154.4
	ユーロ/米ドル	1.057	1.062	1.056	1.043	1.031	1.023

(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、2023/9/29 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 (2023/9/29 時点)

米ドル建て社債利回り (%)		直近			
	クレジット市場想定	2023/9/29	2024年9月	2025年9月	2026年9月
投資適格 (IG)	AA格 5年	5.11	5.01	4.83	4.31
	A格 5年	5.38	5.38	5.30	4.80
	BBB格 5年	5.93	6.00	5.97	5.46
投機級 (HY)	BB格 5年	7.29	7.40	7.56	7.30
	B格 5年	8.22	8.40	8.66	8.48
投資適格 (IG)	AA格 10年	5.32	4.84	4.66	4.54
	A格 10年	5.69	5.32	5.27	5.26
	BBB格 10年	6.24	5.89	5.89	5.93
投機級 (HY)	BB格 10年	7.75	7.33	7.51	8.00
	B格 10年	8.78	8.35	8.65	9.33

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	2023/9/29	2024年9月	2025年9月	2026年9月
投資適格 (IG)	AA格 5年	46.9	45.9	44.3	39.5
	A格 5年	74.0	83.3	90.8	89.1
	BBB格 5年	128.8	145.1	158.2	155.1
投機級 (HY)	BB格 5年	264.9	285.4	316.7	338.8
	B格 5年	357.1	384.8	427.0	456.8
投資適格 (IG)	AA格 10年	73.4	66.7	64.2	62.6
	A格 10年	110.3	115.2	125.5	134.5
	BBB格 10年	165.1	172.5	187.8	201.3
投機級 (HY)	BB格 10年	316.0	315.7	349.8	409.0
	B格 10年	418.6	418.2	463.3	541.8

(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 9 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 ->2022	四半期			構成比	2022Q3 ->2023Q3			
					3月	6月	9月	12月				3月	6月	9月					
業 種	金融	540,427	23.4%	624,158	32.5%	160,848	139,827	120,726	78,812	500,213	40.3%	▲19.9%	92,278	128,508	124,507	43.0%	3.1%		
	ヘルスケア	304,782	13.2%	159,504	8.3%	29,605	22,419	10,055	27,947	90,026	7.3%	▲43.6%	50,780	64,321	15,899	5.5%	58.1%		
	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	5,786	2.0%	▲63.2%		
	テクノロジー -	222,075	9.6%	212,317	11.1%	25,254	23,739	28,874	20,384	98,252	7.9%	▲53.7%	38,144	19,781	19,222	6.6%	▲33.4%		
	一般消費財	298,699	13.0%	230,791	12.0%	46,767	34,225	27,998	22,486	131,476	10.6%	▲43.0%	33,801	30,305	29,433	10.2%	5.1%		
	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	22,793	7.9%	▲6.0%		
	工業	196,960	8.5%	93,020	4.8%	15,989	19,373	12,173	15,248	62,783	5.1%	▲32.5%	30,883	18,900	27,027	9.3%	122.0%		
	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	18,862	6.5%	▲2.5%		
	エネルギー -	150,649	6.5%	111,236	5.8%	12,550	14,606	12,299	12,264	51,719	4.2%	▲53.5%	19,558	22,220	20,730	7.2%	68.6%		
	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%	8,733	9,203	5,453	1.9%	▲43.6%		
	政府	0	0.0%	425	0.0%	0	0	415	0	415	0.0%	▲2.3%	0	0	0	0.0%	▲100.0%		
総計	2,306,023	100.0%	1,918,701	100.0%	388,666	337,498	281,547	233,949	1,241,659	100.0%	▲35.3%	376,794	397,131	289,711	100.0%	2.9%			
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	0.3%	▲100.0%		
	AA	163,084	7.1%	121,299	6.3%	22,090	20,931	31,656	22,662	97,339	7.8%	▲19.8%	12,387	30,094	7,173	7.6%	▲77.3%		
	A	652,095	28.3%	408,170	21.3%	101,856	106,169	80,076	92,824	380,924	30.7%	▲6.7%	145,589	138,578	83,247	34.9%	4.0%		
	BBB	845,363	36.7%	679,664	35.4%	178,134	150,557	112,437	66,590	507,718	40.9%	▲25.3%	140,950	141,576	101,061	35.6%	▲10.1%		
	投資適格債合計	1,684,804	73.1%	1,220,234		303,349	282,472	228,069	183,519	997,410	80.3%	▲18.3%	298,926	311,365	191,481	78.4%	▲16.0%		
	BB	226,378	9.8%	232,795	12.1%	15,985	14,703	10,613	5,480	46,781	3.8%	▲79.9%	19,779	25,419	14,640	6.4%	37.9%		
	B	147,192	6.4%	170,676	8.9%	14,510	9,000	9,325	12,015	44,850	3.6%	▲73.7%	19,977	18,741	22,501	4.7%	141.3%		
	CCC以下	42,121	1.8%	53,252	2.8%	12,545	6,568	652	1,196	20,960	1.7%	▲60.6%	4,547	3,795	1,537	1.0%	135.9%		
	投機級債合計	415,691	18.0%	456,724		43,040	30,271	20,590	18,691	112,591	9.1%	▲75.3%	44,303	47,956	38,678	12.1%	87.9%		
	無格付	205,528	8.9%	241,744	12.6%	42,276	24,754	32,888	31,740	131,658	10.6%	▲45.5%	33,565	37,811	59,552	9.5%	81.1%		
	総計	2,306,023	100.0%	1,918,701	100.0%	388,666	337,498	281,547	233,949	1,241,659	100.0%	▲35.3%	376,794	397,131	289,711	100.0%	2.9%		
コ ー ラ ブ ル	callable	1,967,803	85.3%	1,606,094	83.7%	321,359	278,083	211,775	183,414	994,631	80.1%	▲38.1%	310,042	322,017	222,664	81.1%	5.1%		
	Bullet	234,628	10.2%	214,667	11.2%	57,745	47,372	54,159	38,930	198,206	16.0%	▲7.7%	53,451	57,615	54,731	14.5%	1.1%		
	その他	103,591	4.5%	97,939	5.1%	9,561	12,042	15,614	11,605	48,822	3.9%	▲50.2%	13,301	17,499	12,317	4.4%	▲21.1%		
	総計	2,306,023	100.0%	1,918,701	100.0%	388,666	337,498	281,547	233,949	1,241,659	100.0%	▲35.3%	376,794	397,131	289,711	100.0%	2.9%		
優 先 劣 後	非劣後	2,245,957	97.4%	1,846,644	96.2%	376,555	325,081	269,202	231,165	1,202,003	96.8%	▲34.9%	368,865	392,626	284,237	98.9%	5.6%		
	劣後	60,066	2.6%	72,057	3.8%	12,111	12,417	12,345	2,783	39,656	3.2%	▲45.0%	7,929	4,505	5,474	1.1%	▲55.7%		
	総計	2,306,023	100.0%	1,918,701	100.0%	388,666	337,498	281,547	233,949	1,241,659	100.0%	▲35.3%	376,794	397,131	289,711	100.0%	2.9%		
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%	17,864	40,866	44,464	10.3%	90.4%		
	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%	63,272	47,114	43,758	11.9%	▲4.5%		
	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%	91,824	95,747	77,662	24.1%	17.0%		
	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	47,960	33,696	12.1%	52.7%		
	7～10年	605,388	26.3%	423,008	22.0%	97,936	77,717	74,483	49,655	299,791	24.1%	▲29.1%	98,495	98,589	55,548	24.8%	▲25.4%		
	10～20年	121,402	5.3%	80,520	4.2%	11,284	12,719	2,868	2,961	29,833	2.4%	▲62.9%	6,877	16,002	6,122	4.0%	113.4%		
	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	21,850	11.9%	▲42.6%		
	その他	44,573	1.9%	47,746	2.5%	6,859	7,434	8,493	7,310	30,095	2.4%	▲37.0%	7,330	3,427	6,612	0.9%	▲22.1%		
	総計	2,306,023	100.0%	1,918,701	100.0%	388,666	337,498	281,547	233,949	1,241,659	100.0%	▲35.3%	376,794	397,131	289,711	100.0%	2.9%		

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 / 9/29	2023 / 9/22	△ 1 週変化	2023 / 9/15	△ 2 週変化	2023 / 9/08	△ 3 週変化	2023 / 9/01	△ 4 週変化	2023 / 8/25	△ 5 週変化
	直近 ①	1 週前 ②		2 週前 ③		3 週前 ③		4 週前 ④		5 週前 ⑤	
			①-②		①-③		①-③		①-④		①-⑤
米国国債	5.06	5.09	▼0.02	5.02	+ 0.04	4.98	+ 0.08	4.88	+ 0.18	5.05	+ 0.01
社債 (全業種)	5.36	5.30	+ 0.05	5.25	+ 0.10	5.21	+ 0.15	5.13	+ 0.22	5.26	+ 0.10
AA 格											
金融	5.60	5.55	+ 0.05	5.45	+ 0.16	5.40	+ 0.20	5.31	+ 0.29	5.43	+ 0.17
工業	5.44	5.39	+ 0.05	5.33	+ 0.10	5.29	+ 0.15	5.20	+ 0.23	5.33	+ 0.10
社債 (全業種)	5.54	5.49	+ 0.05	5.43	+ 0.11	5.38	+ 0.16	5.31	+ 0.23	5.43	+ 0.10
A 格											
金融	5.84	5.77	+ 0.07	5.70	+ 0.13	5.66	+ 0.18	5.58	+ 0.26	5.70	+ 0.14
工業	5.46	5.41	+ 0.05	5.35	+ 0.10	5.31	+ 0.15	5.22	+ 0.23	5.35	+ 0.10
一般消費財	5.56	5.51	+ 0.04	5.46	+ 0.10	5.42	+ 0.14	5.35	+ 0.21	5.49	+ 0.07
ヘルスケア	5.45	5.41	+ 0.04	5.37	+ 0.08	5.31	+ 0.14	5.25	+ 0.20	5.37	+ 0.08
エネルギー	5.68	5.63	+ 0.05	5.57	+ 0.12	5.51	+ 0.18	5.41	+ 0.27	5.56	+ 0.13
テクノロジー	5.48	5.43	+ 0.05	5.38	+ 0.10	5.32	+ 0.16	5.25	+ 0.23	5.34	+ 0.13
公益事業	5.70	5.66	+ 0.04	5.59	+ 0.11	5.54	+ 0.16	5.46	+ 0.24	5.60	+ 0.11
社債 (全業種)	5.99	5.93	+ 0.06	5.88	+ 0.11	5.84	+ 0.15	5.79	+ 0.20	5.91	+ 0.08
BBB 格											
金融	6.51	6.45	+ 0.06	6.38	+ 0.13	6.34	+ 0.16	6.27	+ 0.23	6.39	+ 0.11
工業	5.86	5.82	+ 0.04	5.76	+ 0.10	5.71	+ 0.15	5.63	+ 0.24	5.75	+ 0.12
一般消費財	6.02	5.96	+ 0.06	5.90	+ 0.12	5.84	+ 0.18	5.76	+ 0.26	5.89	+ 0.13
ヘルスケア	5.86	5.82	+ 0.04	5.78	+ 0.08	5.70	+ 0.16	5.61	+ 0.25	5.73	+ 0.14
エネルギー	6.03	5.97	+ 0.06	5.93	+ 0.10	5.88	+ 0.15	5.78	+ 0.25	5.92	+ 0.11
テクノロジー	5.96	5.91	+ 0.05	5.87	+ 0.09	5.81	+ 0.15	5.73	+ 0.23	5.86	+ 0.10
公益事業	5.96	5.91	+ 0.05	5.86	+ 0.10	5.82	+ 0.14	5.73	+ 0.23	5.85	+ 0.11
社債 (全業種)	7.15	7.04	+ 0.12	6.85	+ 0.30	6.80	+ 0.35	6.65	+ 0.50	6.85	+ 0.30
BB 格											
金融	7.67	7.57	+ 0.10	7.40	+ 0.27	7.34	+ 0.33	7.22	+ 0.45	7.42	+ 0.25
工業	6.93	6.77	+ 0.16	6.66	+ 0.27	6.53	+ 0.39	6.41	+ 0.52	6.54	+ 0.39
社債 (全業種)	7.58	7.41	+ 0.17	7.16	+ 0.42	7.16	+ 0.42	6.97	+ 0.61	7.22	+ 0.36
B 格											
金融	9.09	8.85	+ 0.24	8.66	+ 0.43	8.44	+ 0.65	8.09	+ 1.00	8.45	+ 0.64
工業	7.50	7.49	+ 0.01	7.07	+ 0.44	7.15	+ 0.35	6.82	+ 0.68	6.88	+ 0.62

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 / 9 / 29	2023 / 9 / 22		2023 / 9 / 15		2023 / 9 / 08		2023 / 9 / 01		2023 / 8 / 25	
				△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)	29.06	21.34	+ 7.72	22.96	+ 6.10	22.45	+ 6.61	24.94	+ 4.12	20.70	+ 8.36
	金融	53.66	45.95	+ 7.71	42.14	+ 11.52	42.01	+ 11.65	42.81	+ 10.85	38.45	+ 15.21
	工業	37.30	29.80	+ 7.50	30.90	+ 6.40	30.50	+ 6.80	32.23	+ 5.07	28.35	+ 8.95
A格	社債 (全業種)	47.11	40.03	+ 7.08	40.54	+ 6.57	39.84	+ 7.27	42.58	+ 4.53	38.15	+ 8.96
	金融	77.32	67.94	+ 9.38	68.02	+ 9.30	67.75	+ 9.57	69.47	+ 7.85	64.85	+ 12.47
	工業	39.30	31.80	+ 7.50	32.90	+ 6.40	32.50	+ 6.80	34.23	+ 5.07	30.35	+ 8.95
	一般消費財	49.36	42.76	+ 6.60	43.69	+ 5.67	43.72	+ 5.64	46.94	+ 2.42	43.87	+ 5.49
	ヘルスケア	38.38	31.98	+ 6.40	34.12	+ 4.26	33.06	+ 5.32	36.62	+ 1.76	31.58	+ 6.80
	エネルギー	32.79	33.16	▼0.37	31.10	+ 1.69	29.99	+ 2.80	28.37	+ 4.42	50.75	▼17.96
	テクノロジー	41.43	34.08	+ 7.35	35.86	+ 5.57	33.79	+ 7.64	36.75	+ 4.68	29.44	+ 11.99
	公益事業	63.88	57.45	+ 6.43	56.91	+ 6.97	55.82	+ 8.06	58.25	+ 5.63	54.80	+ 9.08
BBB格	社債 (全業種)	92.49	84.17	+ 8.32	85.07	+ 7.42	85.91	+ 6.58	90.73	+ 1.76	86.41	+ 6.08
	金融	144.31	136.13	+ 8.18	135.59	+ 8.72	136.18	+ 8.13	139.25	+ 5.06	134.26	+ 10.05
	工業	79.68	72.92	+ 6.76	73.78	+ 5.90	72.58	+ 7.10	74.40	+ 5.28	69.51	+ 10.17
	一般消費財	95.42	87.53	+ 7.89	87.17	+ 8.25	85.63	+ 9.79	87.53	+ 7.89	83.63	+ 11.79
	ヘルスケア	79.90	73.15	+ 6.75	75.57	+ 4.33	72.03	+ 7.87	72.97	+ 6.93	67.54	+ 12.36
	エネルギー	96.65	88.23	+ 8.42	90.53	+ 6.12	89.64	+ 7.01	90.36	+ 6.29	87.45	+ 9.20
	テクノロジー	89.24	82.12	+ 7.12	84.05	+ 5.19	82.90	+ 6.34	84.92	+ 4.32	80.88	+ 8.36
	公益事業	89.54	82.72	+ 6.82	84.00	+ 5.54	83.55	+ 5.99	84.63	+ 4.91	80.11	+ 9.43
BB格	社債 (全業種)	208.81	194.95	+ 13.86	182.66	+ 26.15	181.60	+ 27.21	177.31	+ 31.50	180.20	+ 28.61
	金融	260.54	248.58	+ 11.96	237.85	+ 22.69	235.90	+ 24.64	234.12	+ 26.42	237.02	+ 23.52
	工業	186.07	168.23	+ 17.84	163.28	+ 22.79	155.12	+ 30.95	152.55	+ 33.52	148.82	+ 37.25
B格	社債 (全業種)	251.55	232.57	+ 18.98	213.60	+ 37.95	217.35	+ 34.20	208.63	+ 42.92	216.88	+ 34.67
	金融	402.57	376.45	+ 26.12	363.86	+ 38.71	345.47	+ 57.10	321.39	+ 81.18	339.97	+ 62.60
	工業	243.83	240.22	+ 3.61	204.18	+ 39.65	217.02	+ 26.81	194.26	+ 49.57	182.86	+ 60.97

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

[利回りの週次推移]

利回り推移 (単位:%)	2023 / 9 / 29	2023 / 9 / 22		2023 / 9 / 15		2023 / 9 / 08		2023 / 9 / 01		2023 / 8 / 25	
	直近 ①	1 週前 ②	△1 週変化	2 週前 ③	△2 週変化	3 週前 ③	△3 週変化	4 週前 ④	△4 週変化	5 週前 ⑤	△5 週変化
			①-②		①-③		①-③		①-④		①-⑤
米国国債	4.64	4.59	+ 0.05	4.49	+ 0.15	4.43	+ 0.21	4.34	+ 0.31	4.46	+ 0.19
社債 (全業種)	5.11	5.01	+ 0.10	4.92	+ 0.19	4.86	+ 0.25	4.78	+ 0.33	4.90	+ 0.22
AA 格											
金融	5.27	5.16	+ 0.11	5.06	+ 0.21	5.00	+ 0.26	4.92	+ 0.35	5.03	+ 0.24
工業	5.22	5.12	+ 0.09	5.04	+ 0.18	4.98	+ 0.24	4.88	+ 0.33	5.00	+ 0.21
A 格											
社債 (全業種)	5.38	5.28	+ 0.10	5.19	+ 0.19	5.13	+ 0.26	5.04	+ 0.35	5.15	+ 0.23
金融	5.68	5.56	+ 0.11	5.47	+ 0.20	5.40	+ 0.27	5.32	+ 0.36	5.43	+ 0.24
工業	5.24	5.14	+ 0.09	5.06	+ 0.18	5.00	+ 0.24	4.90	+ 0.33	5.02	+ 0.21
一般消費財	5.35	5.27	+ 0.08	5.19	+ 0.16	5.12	+ 0.23	5.04	+ 0.31	5.16	+ 0.19
ヘルスケア	5.25	5.15	+ 0.10	5.07	+ 0.18	5.00	+ 0.25	4.92	+ 0.33	5.03	+ 0.22
エネルギー	5.49	5.39	+ 0.10	5.31	+ 0.18	5.25	+ 0.24	5.16	+ 0.33	5.28	+ 0.21
テクノロジー	5.28	5.16	+ 0.12	5.09	+ 0.19	5.02	+ 0.26	4.93	+ 0.35	5.04	+ 0.24
公益事業	5.52	5.42	+ 0.10	5.34	+ 0.18	5.28	+ 0.24	5.19	+ 0.32	5.30	+ 0.22
BBB 格											
社債 (全業種)	5.93	5.80	+ 0.13	5.72	+ 0.21	5.67	+ 0.26	5.59	+ 0.34	5.71	+ 0.23
金融	6.35	6.23	+ 0.11	6.15	+ 0.20	6.09	+ 0.26	6.01	+ 0.34	6.12	+ 0.23
工業	5.72	5.61	+ 0.11	5.54	+ 0.18	5.47	+ 0.26	5.38	+ 0.35	5.49	+ 0.23
一般消費財	5.95	5.85	+ 0.11	5.75	+ 0.20	5.68	+ 0.27	5.60	+ 0.35	5.71	+ 0.24
ヘルスケア	5.71	5.60	+ 0.11	5.52	+ 0.19	5.46	+ 0.25	5.36	+ 0.35	5.47	+ 0.24
エネルギー	5.98	5.86	+ 0.11	5.81	+ 0.17	5.74	+ 0.24	5.65	+ 0.33	5.77	+ 0.21
テクノロジー	5.92	5.80	+ 0.12	5.72	+ 0.20	5.65	+ 0.27	5.57	+ 0.36	5.68	+ 0.24
公益事業	5.81	5.71	+ 0.09	5.64	+ 0.17	5.57	+ 0.23	5.48	+ 0.33	5.60	+ 0.21
BB 格											
社債 (全業種)	7.29	7.16	+ 0.13	6.97	+ 0.32	6.90	+ 0.40	6.78	+ 0.52	6.95	+ 0.34
金融	8.01	7.90	+ 0.11	7.71	+ 0.30	7.62	+ 0.39	7.50	+ 0.51	7.69	+ 0.32
工業	7.10	6.91	+ 0.19	6.71	+ 0.38	6.63	+ 0.47	6.52	+ 0.58	6.64	+ 0.46
B 格											
社債 (全業種)	8.22	8.01	+ 0.21	7.79	+ 0.43	7.71	+ 0.50	7.56	+ 0.66	7.77	+ 0.45
金融	9.40	9.22	+ 0.18	8.98	+ 0.42	8.80	+ 0.60	8.56	+ 0.84	8.82	+ 0.58
工業	7.74	7.68	+ 0.06	7.34	+ 0.40	7.31	+ 0.43	7.18	+ 0.56	7.23	+ 0.51

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

[スプレッドの週次推移]

クレジット・スプレッド推移 (単位:bps)		2023 / 9/29	2023 / 9/22		2023 / 9/15		2023 / 9/08		2023 / 9/01		2023 / 8/25	
				△1週変化		△2週変化		△3週変化		△4週変化		△5週変化
		直近 ①	1週間前 ②	①-②	2週間前 ③	①-③	3週間前 ④	①-④	4週間前 ⑤	①-⑤	5週間前 ⑥	①-⑥
AA格	社債 (全業種)	46.87	41.53	+ 5.34	42.75	+ 4.12	42.91	+ 3.96	44.46	+ 2.41	43.77	+ 3.10
	金融	62.49	56.53	+ 5.96	56.43	+ 6.06	56.98	+ 5.51	58.03	+ 4.46	56.87	+ 5.62
	工業	57.38	53.05	+ 4.33	54.62	+ 2.76	54.24	+ 3.14	54.39	+ 2.99	54.51	+ 2.87
A格	社債 (全業種)	73.96	68.92	+ 5.04	69.71	+ 4.25	69.10	+ 4.86	69.80	+ 4.16	69.44	+ 4.52
	金融	103.19	96.98	+ 6.21	97.76	+ 5.43	96.65	+ 6.54	97.75	+ 5.44	97.45	+ 5.74
	工業	59.38	55.05	+ 4.33	56.62	+ 2.76	56.24	+ 3.14	56.39	+ 2.99	56.51	+ 2.87
	一般消費財	70.83	67.38	+ 3.45	69.61	+ 1.22	68.55	+ 2.28	69.88	+ 0.95	70.00	+ 0.83
	ヘルスケア	60.59	55.34	+ 5.25	57.24	+ 3.35	56.41	+ 4.18	57.89	+ 2.70	57.37	+ 3.22
	エネルギー	37.75	38.36	▼0.61	38.48	▼0.73	38.76	▼1.01	37.68	+ 0.07	82.56	▼44.81
	テクノロジー	63.71	56.85	+ 6.86	59.81	+ 3.90	58.26	+ 5.45	59.13	+ 4.58	58.00	+ 5.71
	公益事業	87.41	82.90	+ 4.51	84.45	+ 2.96	84.48	+ 2.93	85.45	+ 1.96	84.36	+ 3.05
BBB格	社債 (全業種)	128.82	120.96	+ 7.86	122.69	+ 6.13	123.31	+ 5.51	125.22	+ 3.60	124.68	+ 4.14
	金融	170.11	163.63	+ 6.48	165.12	+ 4.99	165.08	+ 5.03	166.58	+ 3.53	166.10	+ 4.01
	工業	108.06	101.90	+ 6.16	104.77	+ 3.29	103.07	+ 4.99	103.98	+ 4.08	103.28	+ 4.78
	一般消費財	130.71	125.15	+ 5.56	125.57	+ 5.14	124.97	+ 5.74	126.10	+ 4.61	125.06	+ 5.65
	ヘルスケア	106.65	100.27	+ 6.38	102.56	+ 4.09	102.97	+ 3.68	102.51	+ 4.14	101.32	+ 5.33
	エネルギー	133.34	126.92	+ 6.42	131.15	+ 2.19	130.65	+ 2.69	131.16	+ 2.18	131.07	+ 2.27
	テクノロジー	127.82	120.56	+ 7.26	122.42	+ 5.40	121.52	+ 6.30	122.58	+ 5.24	122.08	+ 5.74
	公益事業	116.20	111.99	+ 4.21	114.51	+ 1.69	113.70	+ 2.50	113.68	+ 2.52	113.72	+ 2.48
BB格	社債 (全業種)	264.91	256.45	+ 8.46	247.48	+ 17.43	246.23	+ 18.68	243.80	+ 21.11	249.66	+ 15.25
	金融	336.15	330.53	+ 5.62	321.37	+ 14.78	318.06	+ 18.09	315.77	+ 20.38	322.83	+ 13.32
	工業	245.19	231.31	+ 13.88	221.71	+ 23.48	219.15	+ 26.04	217.96	+ 27.23	218.20	+ 26.99
B格	社債 (全業種)	357.14	341.58	+ 15.56	329.10	+ 28.04	327.76	+ 29.38	321.73	+ 35.41	330.84	+ 26.30
	金融	475.63	462.97	+ 12.66	448.76	+ 26.87	436.64	+ 38.99	422.17	+ 53.46	436.48	+ 39.15
	工業	309.71	308.77	+ 0.94	284.46	+ 25.25	287.72	+ 21.99	284.15	+ 25.56	277.49	+ 32.22

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

[利回りの週次推移]

利回り推移 (単位:%)	2023 / 9/29	2023 / 9/22		2023 / 9/15		2023 / 9/08		2023 / 9/01		2023 / 8/25	
	直近 ①	1 週前 ②	△ 1 週変化	2 週前 ③	△ 2 週変化	3 週前 ③	△ 3 週変化	4 週前 ④	△ 4 週変化	5 週前 ⑤	△ 5 週変化
			①-②		①-③		①-③		①-④		①-⑤
米国国債	4.59	4.45	+ 0.14	4.35	+ 0.24	4.27	+ 0.32	4.21	+ 0.38	4.26	+ 0.33
社債 (全業種)	5.32	5.15	+ 0.17	5.07	+ 0.25	5.00	+ 0.32	4.93	+ 0.40	4.99	+ 0.33
AA 格											
金融	5.42	5.26	+ 0.16	5.17	+ 0.25	5.10	+ 0.32	5.03	+ 0.39	5.10	+ 0.31
工業	5.41	5.26	+ 0.15	5.18	+ 0.23	5.11	+ 0.30	5.03	+ 0.38	5.12	+ 0.28
社債 (全業種)	5.69	5.52	+ 0.18	5.44	+ 0.26	5.37	+ 0.32	5.28	+ 0.41	5.35	+ 0.34
金融	5.91	5.75	+ 0.16	5.65	+ 0.26	5.58	+ 0.33	5.52	+ 0.39	5.61	+ 0.30
工業	5.43	5.28	+ 0.15	5.20	+ 0.23	5.13	+ 0.30	5.05	+ 0.38	5.14	+ 0.28
一般消費財	5.50	5.39	+ 0.11	5.31	+ 0.19	5.25	+ 0.26	5.17	+ 0.34	5.27	+ 0.23
ヘルスケア	5.49	5.31	+ 0.18	5.24	+ 0.25	5.18	+ 0.31	5.11	+ 0.38	5.18	+ 0.31
エネルギー	5.67	5.55	+ 0.12	5.45	+ 0.22	5.39	+ 0.28	5.30	+ 0.37	5.40	+ 0.27
テクノロジー	5.50	5.31	+ 0.19	5.23	+ 0.26	5.16	+ 0.34	5.09	+ 0.41	5.15	+ 0.35
公益事業	5.78	5.64	+ 0.14	5.56	+ 0.22	5.50	+ 0.29	5.41	+ 0.37	5.50	+ 0.28
社債 (全業種)	6.24	6.06	+ 0.18	5.98	+ 0.26	5.92	+ 0.32	5.85	+ 0.40	5.92	+ 0.32
金融	6.58	6.40	+ 0.18	6.31	+ 0.27	6.26	+ 0.32	6.18	+ 0.40	6.26	+ 0.32
工業	5.98	5.81	+ 0.17	5.73	+ 0.24	5.66	+ 0.31	5.60	+ 0.37	5.69	+ 0.29
一般消費財	6.23	6.09	+ 0.15	6.00	+ 0.24	5.92	+ 0.31	5.85	+ 0.39	5.94	+ 0.29
ヘルスケア	6.00	5.81	+ 0.19	5.74	+ 0.26	5.68	+ 0.31	5.62	+ 0.38	5.68	+ 0.32
エネルギー	6.35	6.19	+ 0.16	6.13	+ 0.22	6.07	+ 0.28	6.00	+ 0.35	6.08	+ 0.27
テクノロジー	6.26	6.07	+ 0.18	6.01	+ 0.25	5.95	+ 0.31	5.88	+ 0.38	5.94	+ 0.32
公益事業	6.14	5.99	+ 0.14	5.92	+ 0.22	5.84	+ 0.30	5.75	+ 0.39	5.84	+ 0.30
社債 (全業種)	7.75	7.58	+ 0.17	7.43	+ 0.32	7.34	+ 0.41	7.27	+ 0.48	7.41	+ 0.34
金融	8.40	8.28	+ 0.12	8.09	+ 0.30	8.03	+ 0.36	7.92	+ 0.48	8.10	+ 0.29
工業	7.46	7.29	+ 0.17	7.12	+ 0.34	7.04	+ 0.42	6.95	+ 0.51	7.06	+ 0.41
社債 (全業種)	8.78	8.60	+ 0.18	8.40	+ 0.38	8.35	+ 0.43	8.21	+ 0.57	8.43	+ 0.35
金融	9.88	9.77	+ 0.11	9.50	+ 0.38	9.34	+ 0.53	9.13	+ 0.75	9.42	+ 0.46
工業	8.20	8.17	+ 0.04	7.89	+ 0.32	7.83	+ 0.38	7.71	+ 0.49	7.82	+ 0.38

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

[スプレッドの週次推移]

クレジット・スプレッド推移 (単位:bps)		2023 / 9 / 29	2023 / 9 / 22		2023 / 9 / 15		2023 / 9 / 08		2023 / 9 / 01		2023 / 8 / 25	
				△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)	73.42	70.62	+ 2.80	72.41	+ 1.01	72.66	+ 0.76	72.11	+ 1.31	73.69	▼0.27
	金融	82.92	81.67	+ 1.25	81.98	+ 0.94	82.91	+ 0.01	82.12	+ 0.80	84.97	▼2.05
	工業	81.72	81.08	+ 0.64	82.94	▼1.22	83.71	▼1.99	82.33	▼0.61	86.79	▼5.07
A格	社債 (全業種)	110.33	106.91	+ 3.42	109.06	+ 1.27	109.76	+ 0.57	107.52	+ 2.81	109.28	+ 1.05
	金融	132.26	130.67	+ 1.59	130.76	+ 1.50	130.97	+ 1.29	131.41	+ 0.85	135.32	▼3.06
	工業	83.72	83.08	+ 0.64	84.93	▼1.21	85.71	▼1.99	84.33	▼0.61	88.79	▼5.07
	一般消費財	91.22	94.25	▼3.03	96.58	▼5.36	97.25	▼6.03	96.10	▼4.88	101.29	▼10.07
	ヘルスケア	89.98	86.36	+ 3.62	89.37	+ 0.61	90.39	▼0.41	90.68	▼0.70	92.42	▼2.44
	エネルギー	34.49	39.25	▼4.76	37.78	▼3.29	38.78	▼4.29	37.69	▼3.20	114.80	▼80.31
	テクノロジー	90.85	86.06	+ 4.79	88.66	+ 2.19	88.25	+ 2.60	88.20	+ 2.65	89.49	+ 1.36
	公益事業	119.30	119.69	▼0.39	121.54	▼2.24	122.34	▼3.04	120.63	▼1.33	124.56	▼5.26
BBB格	社債 (全業種)	165.13	161.14	+ 3.99	163.76	+ 1.37	164.77	+ 0.36	164.01	+ 1.12	166.32	▼1.19
	金融	198.85	194.98	+ 3.87	196.36	+ 2.49	198.46	+ 0.39	197.71	+ 1.14	200.27	▼1.42
	工業	138.70	136.45	+ 2.25	138.76	▼0.06	138.87	▼0.17	139.95	▼1.25	143.19	▼4.49
	一般消費財	164.52	164.09	+ 0.43	165.07	▼0.55	164.93	▼0.41	164.41	+ 0.11	168.79	▼4.27
	ヘルスケア	140.66	136.24	+ 4.42	139.29	+ 1.37	141.14	▼0.48	141.19	▼0.53	142.55	▼1.89
	エネルギー	176.06	174.70	+ 1.36	178.56	▼2.50	179.80	▼3.74	179.03	▼2.97	182.47	▼6.41
	テクノロジー	166.89	162.72	+ 4.17	166.47	+ 0.42	167.64	▼0.75	167.07	▼0.18	168.68	▼1.79
	公益事業	154.98	154.84	+ 0.14	157.62	▼2.64	157.02	▼2.04	154.37	+ 0.61	158.30	▼3.32
BB格	社債 (全業種)	316.01	313.36	+ 2.65	308.58	+ 7.43	306.72	+ 9.29	306.47	+ 9.54	315.41	+ 0.60
	金融	380.60	382.94	▼2.34	374.64	+ 5.96	376.01	+ 4.59	371.06	+ 9.54	384.75	▼4.15
	工業	287.32	284.75	+ 2.57	277.23	+ 10.09	276.72	+ 10.60	274.59	+ 12.73	280.05	+ 7.27
B格	社債 (全業種)	418.56	415.18	+ 3.38	405.12	+ 13.44	407.27	+ 11.29	400.28	+ 18.28	417.25	+ 1.31
	金融	528.89	532.48	▼3.59	515.67	+ 13.22	507.09	+ 21.80	492.19	+ 36.70	516.37	+ 12.52
	工業	361.53	371.94	▼10.41	354.26	+ 7.27	355.63	+ 5.90	350.89	+ 10.64	356.84	+ 4.69

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://ratings.moodys.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