

フィデリティ投信株式会社

当資料の  
ポイント

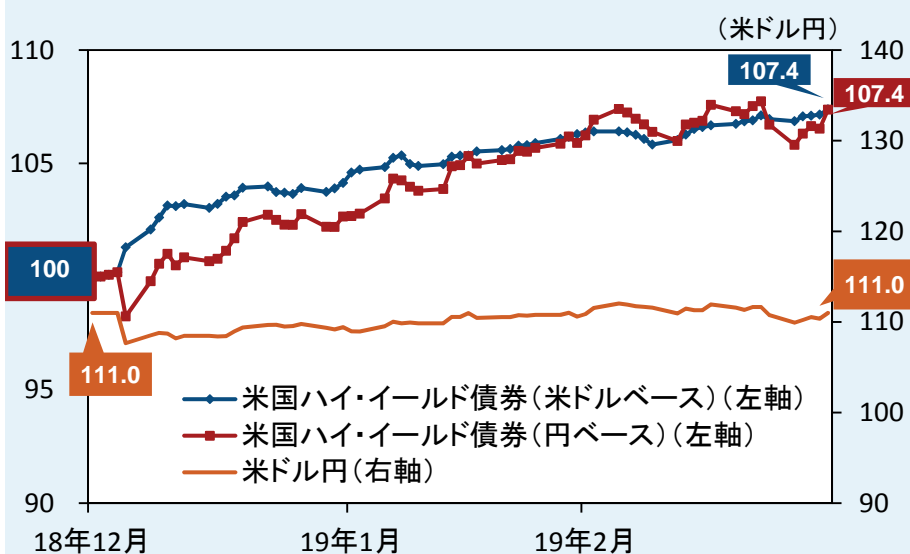
**Point 1** 資金流入等を背景に大きく上昇する市場と、新規発行の回復 Page 1

**Point 2** 財務状況の改善等からデフォルト率は低位で推移の見込み Page 2～3

**Point 3** 運用担当者のコメント「良好な環境が継続」 Page 4

## 約140億米ドルもの資金流入等を背景に、2018年末から大きく上昇する米国ハイ・イールド債券市場

### 米国ハイ・イールド債券と米ドル円の推移(2018年末～2019年3月末)

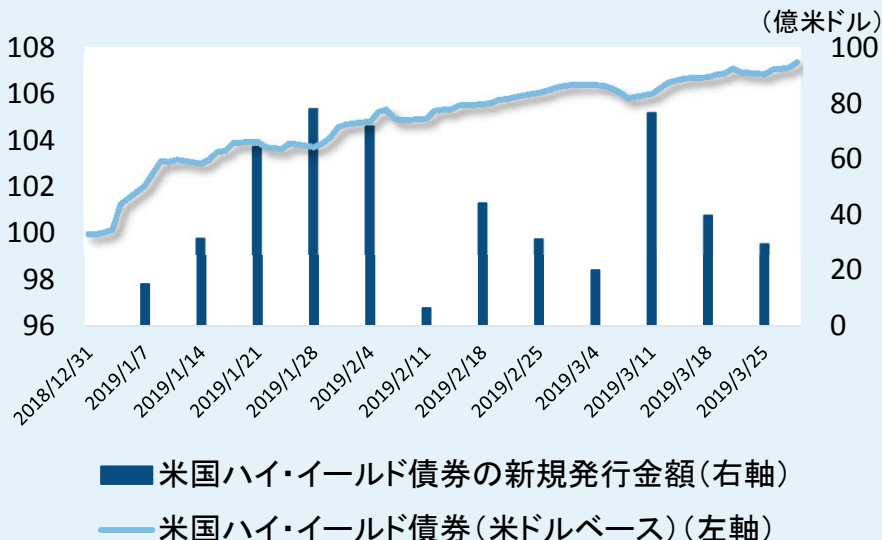


- 2018年は年末にかけて下落し-2.3% (米ドルベース)のリターンとなりました。しかし、米国の緩和的な金融政策の継続が確認される中、米国ハイ・イールド債券に投資するETFやミューチュアル・ファンドへ年初来から4月第2週までに、**約140億米ドルの資金が流入**する等、**年初来+7.4%**のリターン(3月末まで、米ドル、円ベースともに)となりました。3月末時点で利回りは**6.7%**であり、引き続き高利回りを求める投資家の資金流入が期待されます。

(注) RIMES、Refinitivよりフィデリティ投信作成。米国ハイ・イールド債券は期間初を100として指数化。2018年12月末～2019年3月末。資金流入額はFMR Co、Lipperより、ETFとミューチュアル・ファンドへの流入合計値。

## 米国ハイ・イールド債券の新規発行市場の回復と強い需要

### 米国ハイ・イールド債券の新規発行額と、指数のトータル・リターンの推移

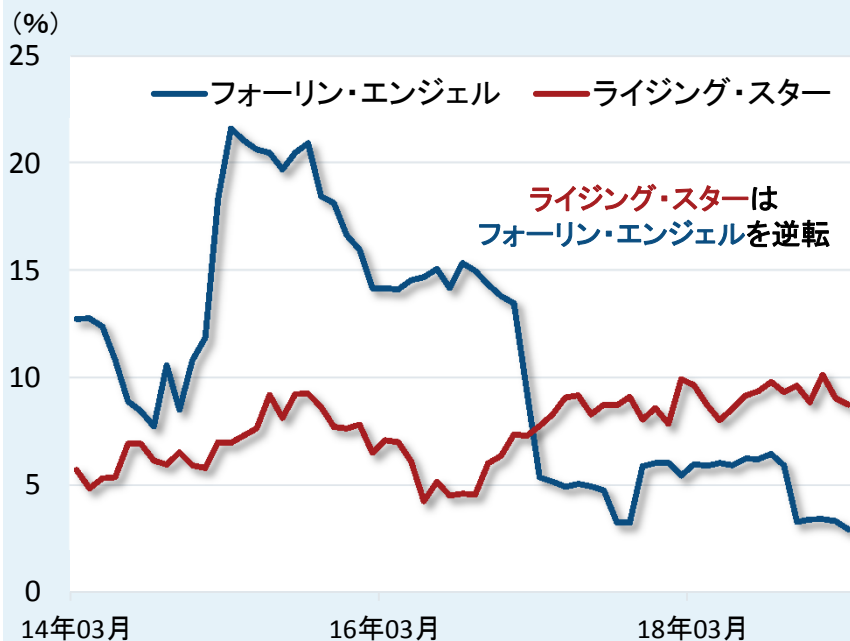


- 昨年12月に新規発行が一時ストップした米国ハイ・イールド債券の発行市場ですが、今年に入り新規発行額は回復し、数億から数十億米ドル規模の起債が断続的に続いています。
- 予定金額以上で発行された例も散見されましたが、**強い需要に新規発行は十分に吸収され、米国ハイ・イールド債券指数は1月以降堅調に推移**しています。

(注) RIMES、Refinitivよりフィデリティ投信作成。米国ハイ・イールド債券は期間初を100として指数化。2018年12月末～2019年3月末。新規発行額は週次、データ取得可能ベース。

## 良好な事業環境の下、格上げ銘柄が格下げ銘柄を上回る

### グローバル・ハイ・イールド債券におけるフォーリン・エンジェルとライジング・スター銘柄割合の推移

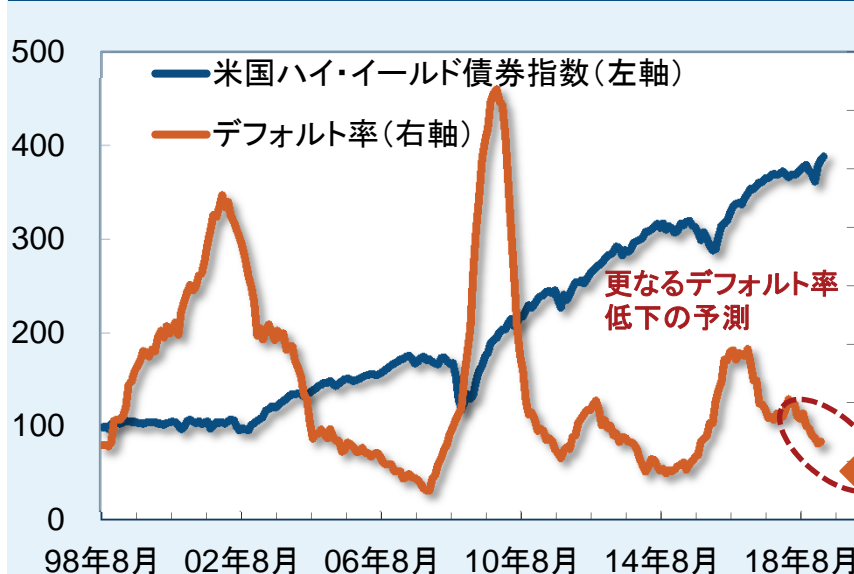


- 2017年以降、ハイ・イールド債券(格付けBB格級以下)から投資適格債券(BBB格級以上)に格上げとなる銘柄(ライジング・スター)が増加し、投資適格債券からハイ・イールド債券に格下げとなる銘柄(フォーリン・エンジェル)を上回っています。
- 現状の経済環境ではBBB格級からの格下げが相次ぐとは想定していないものの、フォーリン・エンジェル銘柄も個別に分析し、ライジング・スター銘柄と合わせて投資機会として活用していきます。

(注) FMR Co、ICE BofAMLよりフィデリティ投信作成。2014年3月末～2019年3月末。過去12カ月間の投資適格債への格上げ銘柄、ハイ・イールド債券への格下げ銘柄の額面を累計し、グローバル・ハイ・イールド債券全体の額面から割合を計算。

## デフォルト(債務不履行)率は低位で推移の見通し

### 米国ハイ・イールド債券発行企業のデフォルト率と指数のトータル・リターン推移

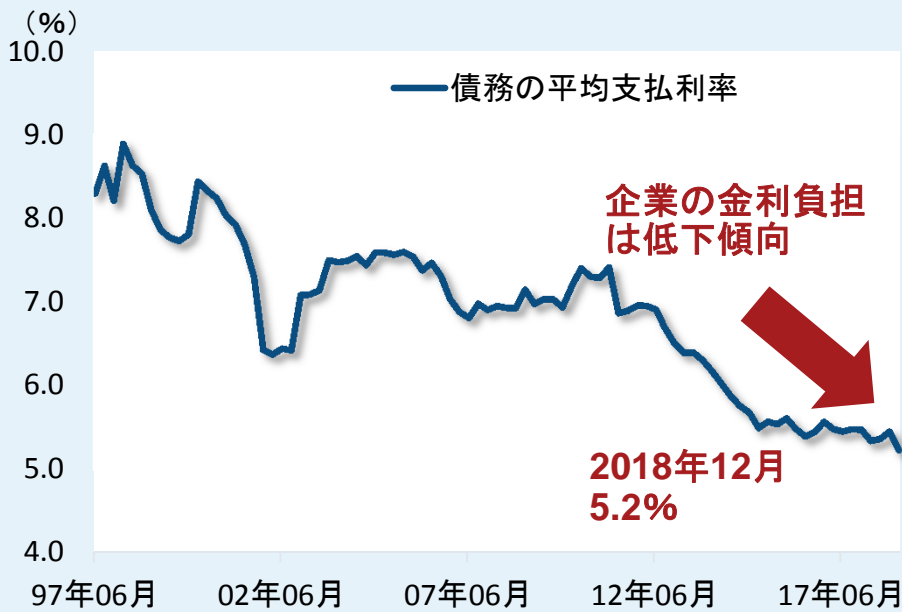


- 今年4月に発表されたIMFによる最新予測によると、今年の米国経済は+2.3%、来年は+1.9%の成長が予想されており、緩やかな成長ペースが維持される見込みです。
- このような経済環境や企業の財務状況の改善を背景に、2019年2月末で約2.7%のデフォルト率は、Moody's社の予測によると、2020年初頭にかけて更なる低下が見込まれています。

(注) RIMES、Moody'sよりフィデリティ投信作成。米国ハイ・イールド債券は1998年8月末～2019年3月末。1998年8月末を100として指数化。デフォルト率は1998年8月末～2019年2月末。2020年2月末値はMoody's社の推計値(ベースシナリオ)。

## 改善が続く米国ハイ・イールド債券発行企業の財務状況

### 米国ハイ・イールド債券発行企業の債務に対する平均支払利率



(注) FMR Co、ICE BofAMLよりフィデリティ投信作成。期間は1997年6月～2018年12月。四半期毎。

- 米国ハイ・イールド債券発行企業は、支払金利水準の高い既存の債務を、より低い金利で借り換えしています。
- 2008年のリーマン・ショック以前は、米国ハイ・イールド債券の発行用途のうち、借り換え目的は約3割から4割でしたが、それ以降は借り換え目的が増加し、**2016年から2018年にかけては6割以上**を占めています。その結果、左記の通り金利負担は低下傾向となっています。

### 米国ハイ・イールド債券発行企業における債務比率\*の推移

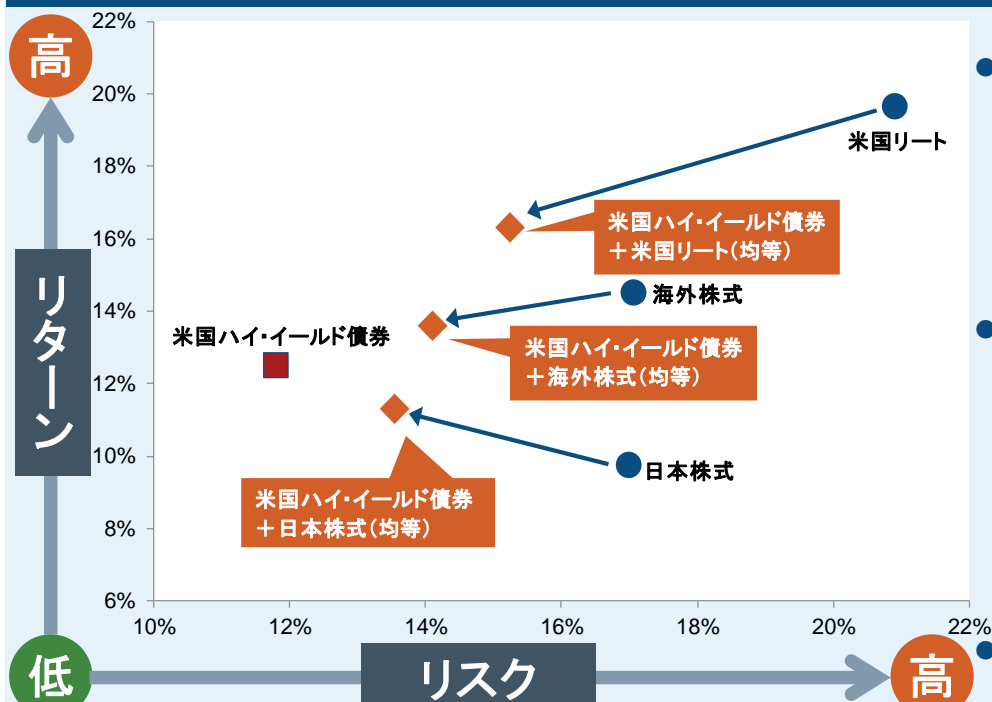


(注) FMR Co、ICE BofAMLよりフィデリティ投信作成。期間は1997年6月～2018年12月。四半期毎。\*企業の純債務をEBITDAで割った比率。EBITDA (Earning before Interest, Tax, Depreciation, and Amortization)とは、企業の利益をはかる指標の一つで、税引き前利益に支払利息や減価償却費を加えて算出する。

- また、米国ハイ・イールド債券発行企業の健全性を表す債務比率(利益に対する債務の負担度合い)を見ると、**足元は長期平均並みの健全な水準**となっています。
- ただし、個別企業によってその状況は大きく異なることから、慎重な銘柄選択を要します。

## 他資産との持ち合わせ効果も注目される米国ハイ・イールド債券

### 米国ハイ・イールド債券と他資産との持ち合わせ効果(過去10年)



- 米国ハイ・イールド債券は、高い金利収入に加え、債券としての価格の安定性から、優れたリスク・リターン特性を持ちます。
- そのため、例えば日本株式、海外株式、米国リートといった他の資産と持ち合わせた場合、いずれもリスク調整後リターンが改善する結果となりました。
- こうした優れた特性も投資家の資金を引き付ける要因となっています。

(注) RIMES、Refinitivよりフィデリティ投信作成。期間:2009年3月末~2019年3月末時点。円ベース。

## 運用担当者のコメント「良好な環境が継続」

### デフォルト率

米国経済のプラス成長、低いインフレ率、2019年・2020年にかけて満期を迎える債券の少なさを考慮すると、デフォルト率は引き続き低位で推移すると予想しています。

### エネルギーセクター

昨年末の原油価格急落は行き過ぎと考えていたため、エネルギーセクターの下落は私にとって良い投資機会となりました。特に、探索・生産セクターだけでなく、商品価格への感応度が低い貯蔵・輸送(パイプライン企業等)セクターも昨年末はまとめて売られたことで、我々アクティブ投資家にとって魅力的な機会となりました。足元の経済環境、生産動向を考慮すると、今後もエネルギーセクターには妙味があると考えています。

### リスク

米国ハイ・イールド債券自体に内在するリスクよりも、貿易摩擦、中央銀行の金融政策動向、商品価格動向といった外部要因によって変動性が高まる局面が想定されますが、個別企業のファンダメンタルズに変化がない限り、そのような局面は投資機会として活用してまいります。

(注) 当資料作成時点の見方です。今後予告なく変更されることがあります。



ハーリー・ランク  
(運用担当者)

## ■ ご注意点

- 当資料は、信頼できる情報をもとにフィデリティ投信が作成しておりますが、正確性・完全性について当社が責任を負うものではありません。
  - 当資料に記載の情報は、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。また、いずれも将来の傾向、数値、運用結果等を保証もしくは示唆するものではありません。
  - 当資料に記載されている個別の銘柄・企業名については、あくまでも参考として申し述べたものであり、その銘柄又は企業の株式等の売買を推奨するものではありません。
  - 当資料にかかわる一切の権利は引用部分を除き当社に属し、いかなる目的であれ当資料の一部又は全部の無断での使用・複製は固くお断りします。
  - 投資信託のお申し込みに関しては、下記の点をご理解いただき、投資の判断はお客様自身の責任においてなさいますようお願い申し上げます。なお、当社は投資信託の販売について投資家の方の契約の相手方とはなりません。
  - 投資信託は、預金または保険契約でないため、預金保険および保険契約者保護機構の保護の対象にはなりません。
  - 販売会社が登録金融機関の場合、証券会社と異なり、投資者保護基金に加入しておりません。
  - 投資信託は、金融機関の預貯金と異なり、元本および利息の保証はありません。
  - 投資信託は、国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価値が変動します。従ってお客様のご投資された金額を下回ることもあります。又、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては目論見書や契約締結前交付書面を良くご覧下さい。
  - 投資信託説明書(目論見書)については、販売会社またはフィデリティ投信までお問い合わせください。なお、販売会社につきましては以下のホームページ(<https://www.fidelity.co.jp/fiji/>)をご参照ください。
  - ご投資頂くお客様には以下の費用をご負担いただきます。
    - 申込時に直接ご負担いただく費用: 申込手数料 上限 4.32%(消費税等相当額抜き4.0%)
    - 換金時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保金 上限 1%
    - 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用: 信託報酬 上限 年率2.0844%(消費税等相当額抜き1.93%)
    - その他費用: 上記以外に保有期間等に応じてご負担頂く費用があります。目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。
- ※当該手数料・費用等の上限額および合計額については、お申込み金額や保有期間等に応じて異なりますので、表示することができません。ファンドに係る費用・税金の詳細については、各ファンドの投資信託説明書(目論見書)をご覧ください。

ご注意) 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、フィデリティ投信が運用するすべての公募投資信託のうち、徴収する夫々の費用における最高の料率を記載しておりますが、当資料作成以降において変更となる場合があります。投資信託に係るリスクや費用は、夫々の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に良く目論見書や契約締結前交付書面をご覧下さい。

## フィデリティ投信株式会社

金融商品取引業者: 関東財務局長(金商)第388号

加入協会: 一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

IM190411-3 CSIS190415-4

資料中グラフの注記に別途記載ない場合は以下の指数を使用しています。  
 米国ハイ・イールド債券はICE BofAML USハイ・イールド・コンストレインド・インデックス。  
 日本株式はTOPIX(配当込)。  
 海外株式はMSCIワールド・インデックス。  
 米国リートはFTSE NAREIT Equity REITsインデックス。