



## 短期ハイイールド社債への投資妙味は高まっている



2023年11月6日



ウィリアム・スミス

アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー  
米国ハイイールド債券運用 ディレクター



ロバート・シュウォルツ

アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー  
ハイイールド債券運用 ポートフォリオ・マネジャー



イールドカーブは依然として逆イールドの状態(長短金利逆転)にあり、保守的に利回りを追求したい投資家にとって、ハイイールド社債市場の短期債は格好の投資機会である。

米国と一部の欧州のイールドカーブは依然として逆イールドの状態が続いている。もちろん、これが永遠に

続くわけではなく、最終的にインフレは鎮静化し、中央銀行は短期金利を引き下げることができるだろう。逆イールドの環境下、保守的に利回りを追求したい投資家にとって、ハイイールド社債市場の短期債は格好の投資機会になるとアライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)ではみている(次ページの図表1)。

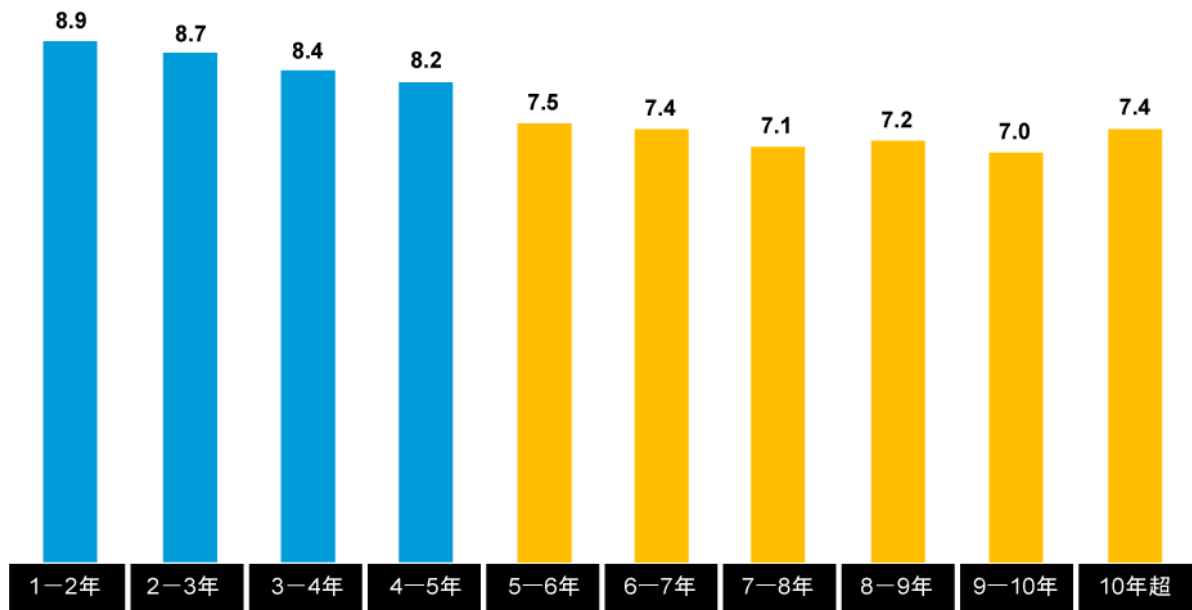
当資料は、アライアンス・バーンスタイン・エル・ピーのCONTEXTブログを日本語訳したものです。オリジナルの英語版は[こちら](#)。

本文中の見解はリサーチ、投資助言、売買推奨ではなく、必ずしもアライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)ポートフォリオ運用チームの見解とは限りません。本文中で言及した資産クラスに関する過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

当資料は、2023年10月3日現在の情報を基にアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーが作成したものをアライアンス・バーンスタイン株式会社が翻訳した資料であり、いかなる場合も当資料に記載されている情報は、投資助言としてみなされません。当資料は信用できると判断した情報をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に掲載されている予測、見通し、見解のいずれも実現される保証はありません。また当資料の記載内容、データ等は作成時点のものであり、今後予告なしに変更することがあります。当資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の開発元または公表元に帰属します。当資料中の個別の銘柄・企業については、あくまで説明のための例示であり、いかなる個別銘柄の売買等を推奨するものではありません。アライアンス・バーンスタイン及びABはアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーとその傘下の関連会社を含みます。アライアンス・バーンスタイン株式会社は、ABの日本拠点です。

## 【図表1】 デュレーションが短い社債ほど利回りが高くなる傾向

グローバル・ハイイールド社債の最低利回り(%)



図表による説明のみを目的としています。過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。  
2023年8月31日現在  
出所: ブルームバーグ・グローバル・ハイイールド社債指数、AB

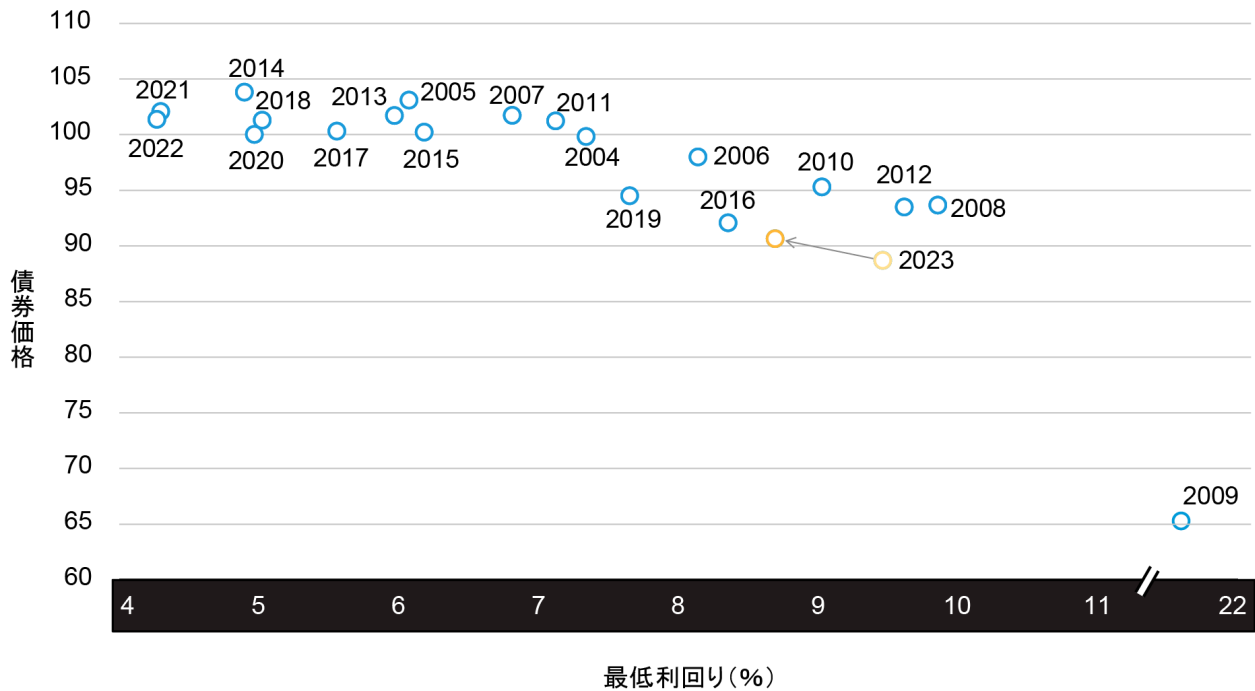
### 短期ハイイールド社債のバリュエーションは引き続き投資妙味が大きい

米国と欧州のハイイールド社債スプレッドは2023年に入ってタイト化し(それぞれ約93ベース・ポイント、約19ベース・ポイント)、社債の価格回復が進んでい

る。それでも、利回りは過去10年で最も高い水準が維持されており、価格も歴史的水準から見ればまだ非常に低い。そのため、短期ハイイールド社債は依然として魅力的に見える(次ページの図表2)。

【図表2】 過去20年間では、特に魅力的な短期ハイイールド社債への投資タイミングが到来している

ブルームバーグ・グローバル・ハイイールド社債(1-5年債)指数: 年初の価格と利回り



● 2023年の年初価格及び利回り ● 2023年8月31日現在の価格及び利回り

過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。  
 市場価格と市場利回りはブルームバーグ・グローバル・ハイイールド社債(1-5年)指数に基づきます。  
 2004年から2022年までのデータ(青丸)については、2002年12月31日時点データのその後の状況を示したものです。また、2023年分(黄色丸)については、2022年12月31日時点と2023年8月31日時点の状況を示すもの。  
 出所:ブルームバーグ、AB

低金利が何年も続いたため、当市場の発行体は極めて低いクーポンの社債を発行することができたが、その後の金利上昇により、これらの債券は額面価格に対して大幅なディスカウント価格で取引されている。

クレジット市場の今後のシナリオを踏まえると、長期的に見ても短期ハイイールド社債市場への投資妙味は特に増していると思われる。額面に対する大幅なディスカウントはリターンのダウンサイドを和らげると同時に、発行体にとっての好材料が発生した場合にはより大きなリターンのアップサイドも期待できる。また、社債の最低利回りは今後3-5年にかけての将来の期待リターンを示す信頼できる指標であることが過去の分析からも判明している。このため、短期ハイイールド社債が現時点の価格水準であれば、十分に妙味のあるリターンが期待できるとと思われる。

### ダウンサイド・リスクの軽減につながるクオリティ高い短期ハイイールド社債

クオリティの高い短期ハイイールド社債に投資することで、金利リスクと景気減速によるデフォルト・リスクという2つの大きなリスクを軽減することができる。信用力が相対的に高い発行体の短期ハイイールド社債は、ファンダメンタルズの観点や金利上昇に対して抵抗力をもつ。また、残存期間が短い債券は、デフォルト・リスクに晒される期間も短い。さらに、満期に向かって債券価格は額面(パー)に向けて上昇するため、金利や景気の変動に影響を受けづらく、着実にリターンを享受することが出来るだろう。

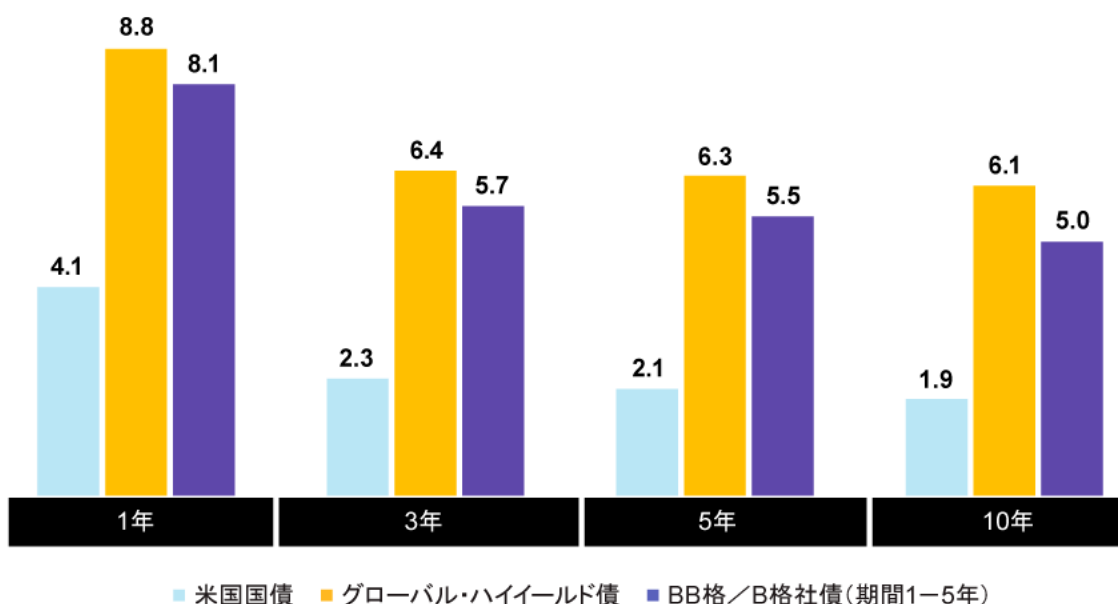
もちろん、グローバル経済の減速に伴い、当市場でも信用ファンダメンタルズが悪化することは避けられず、デフォルトや格下げが発生する確率も高まるだろう。ただ、これまでの経済の減速局面と比べても、健全な財

務を有しており、悪化に対するバッファーが確保されている発行体は多い(以前の記事『[Under Pressure? High Yield Can Hold Up \(Your Income Portfolio\)](#)』(英語)ご参照)。セクターや個別発行体の信用ファンダメンタルズにおけるリスクは、そのほとんどが既に価格へ織り込まれていると思われる。発行体の信用力が相対的に高く、残存期間の短いハイイールド社債への投資は、景気見通しが一段と悪化した場合でも、投資のダウンサイド・リスクをさらに軽減できるものと思われる。

### 信用力が相対的に高いハイイールド社債発行体の短期債券へ投資することでリスク・リターンのバランスは改善する

保守的なスタンスを維持しながらも、利回りを追求する債券投資家にとって、長い時間軸で見ると、当市場への投資は更なる利点があることが分かる。信用力が相対的に高く、短期ゾーンのハイイールド社債へ投資した場合、ハイイールド社債市場全体と比較し、利回りは小幅に低下はするものの、ボラティリティは大幅に低下する傾向(図表3)。

【図表3】 クオリティの高い発行体の短期ハイイールド社債は投資妙味がより大きい  
さまざまな期間での米ドル建て利回りの平均値(%)

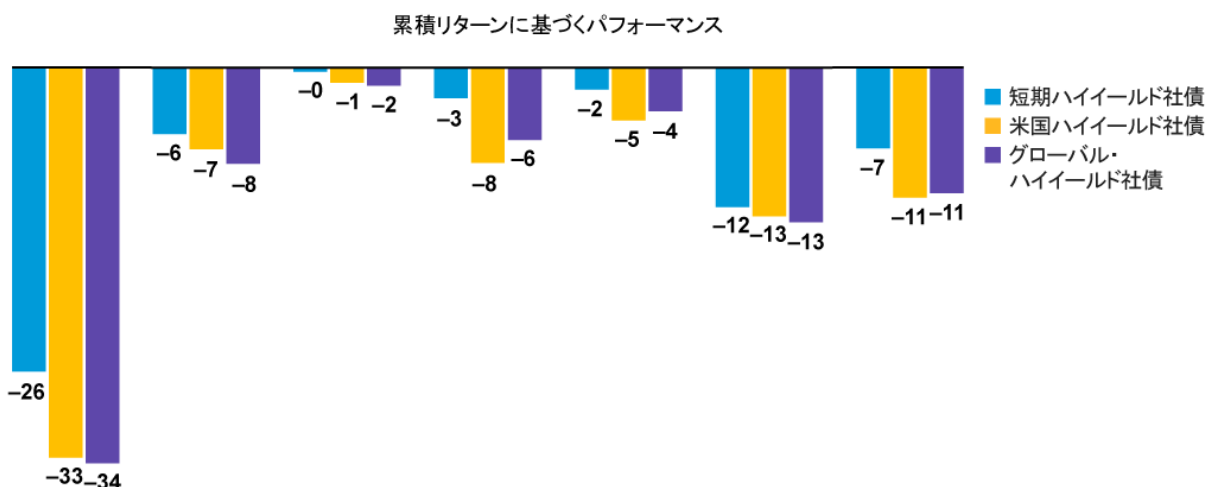


過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。  
ブルームバーグ・グローバル・ハイイールド社債指数(米ドルヘッジ後)及び米国10年国債利回りを使用  
2023年8月31日現在  
出所:ブルームバーグ、AB

事実、2023年8月31日までの20年間で、残存期間1年～5年のBB格及びB格のハイイールド社債は、ハイイールド社債市場全体のリターンの88%以上を獲得しているが、下落幅の月次平均は約63%に抑えられている。その結果、これらのハイイールド社債は、長期(5年から10年)のハイイールド社債よりも優れたリスク調整後リターンをもたらす結果となっている。

しかし、こうしたハイイールド社債が本領を発揮するのは、市場に極度なストレスが生じた時である。このような局面では、相対的に信用力が高いハイイールド社債発行体の短期債券は、市場全体と比較しても、はるかに小さな下落率にとどまっている(次ページの図表4)。

【図表4】 相対的に信用力が高いハイイールド社債発行体の短期債券は、ハイイールド社債市場全体と比べ、スプレッドの拡大相場で下落率が相対的に小さくなる傾向  
米国ハイイールド社債のスプレッドが50ベース・ポイント以上拡大した時期の累積リターン(%)



グローバル金融危機	債務上限に関する議論	欧州債務危機	エネルギー価格の急落	市場急落	新型コロナウイルスによるボラティリティ	インフレ高進
2007年6月 - 2008年11月	2011年5月 - 2011年9月	2012年4月 - 2012年5月	2014年7月 - 2016年2月	2018年10月 - 2018年12月	2020年1月 - 2020年3月	2021年12月 - 2022年12月

過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。  
米国ハイイールド債のスプレッドが50ベース・ポイント以上拡大した時期。米国ハイイールド社債のリターンとスプレッドはブルームバーグ米国ハイイールド社債指数に基づきます。グローバル・ハイイールド・リターン(米ドルヘッジ後)はブルームバーグ・グローバル・ハイイールド社債(米ドルヘッジ後)指数に基づきます。短期ハイイールド社債はブルームバーグ・グローバル・ハイイールドBa/B格1-5年指数(米ドルヘッジ後)に基づきます。  
2023年8月31日現在  
出所:ブルームバーグ、AB

短期～中期の見通しについては、先行きが不透明な状態にあり、不安定な展開が予想されるものの、クレジット投資家は、短期ハイイールド社債へ投資することで、リスク調整後リターンの観点から、大きな利益を得る

ことができるとABでは考える。タイミングを計ろうとしている投資家は、現状の高い利回り水準を見るべきであり、タイミングを計り過ぎて機会を逃せば、大きな損失を被ることにもなりかねない。

## アライアンス・バーンスタイン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第303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／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

<https://www.alliancebernstein.co.jp>

### 当資料についての重要情報

当資料は、投資判断のご参考となる情報提供を目的としており勧誘を目的としたものではありません。特定の投資信託の取得をご希望の場合には、販売会社において投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので、必ず詳細をご確認のうえ、投資に関する最終決定はご自身で判断なさるようお願いいたします。以下の内容は、投資信託をお申込みされる際に、投資家の皆様に、ご確認いただきたい事項としてお知らせするものです。

#### ● 投資信託のリスクについて

アライアンス・バーンスタイン株式会社の設定・運用する投資信託は、株式・債券等の値動きのある金融商品等に投資します(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)ので、基準価額は変動し、投資元本を割り込むことがあります。したがって、元金が保証されているものではありません。投資信託の運用による損益は、全て投資者の皆様へ帰属します。投資信託は預貯金と異なります。リスクの要因については、各投資信託が投資する金融商品等により異なりますので、お申込みにあたっては、各投資信託の投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等をご覧ください。

#### ● お客様にご負担いただく費用:投資信託のご購入時や運用期間中には以下の費用がかかります

- 申込時に直接ご負担いただく費用 …申込手数料 上限3.3%(税抜3.0%)です。
- 換金時に直接ご負担いただく費用…信託財産留保金 上限0.5%です。
- 保有期間に間接的にご負担いただく費用…信託報酬 上限2.068%(税抜1.880%)です。

その他費用…上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等でご確認ください。

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、アライアンス・バーンスタイン株式会社が運用する全ての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

### ご注意

アライアンス・バーンスタイン株式会社の運用戦略や商品は、値動きのある金融商品等を投資対象として運用を行いますので、運用ポートフォリオの運用実績は、組入れられた金融商品等の値動きの変化による影響を受けます。また、金融商品取引業者等と取引を行うため、その業務または財産の状況の変化による影響も受けます。デリバティブ取引を行う場合は、これらの影響により保証金を超過する損失が発生する可能性があります。資産の価値の減少を含むリスクはお客様に帰属します。したがって、元金および利回りのいずれも保証されているものではありません。運用戦略や商品によって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。また、ご投資に伴う運用報酬や保有期間中に間接的にご負担いただく費用、その他費用等及びその合計額も異なりますので、その金額をあらかじめ表示することができません。