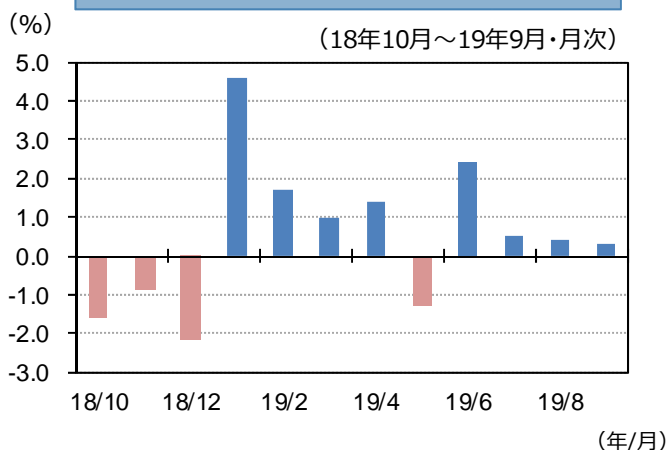


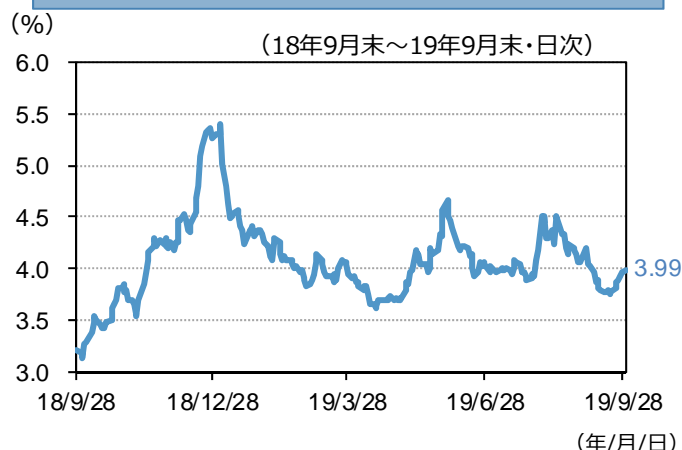
## 9月の米国ハイールド債市場は上昇

上旬は、英国の合意なき離脱の懸念後退や、米中摩擦の緩和観測、良好な米小売統計などを背景に、米国株が堅調に推移するなどリスク選好姿勢が強まるなか、米国ハイールド債市場は上昇しました。中旬に、原油価格が大幅上昇し、相場は騰勢を強める場面がみられましたが、以降は小動きでした。下旬は、米中通商協議を巡る不透明感や、米政治不安などから上昇幅は縮小しました。

米国ハイールド債の月間騰落率の推移



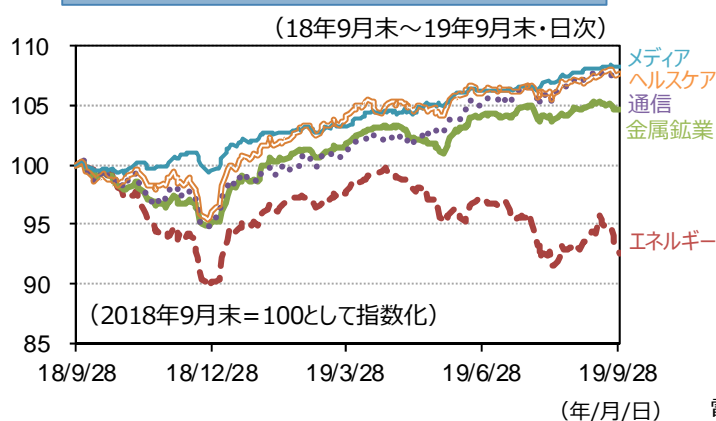
米国ハイールド債の対米国国債スプレッド\*の推移



\*対米国国債スプレッドはOAS（オプション・アジャステッド・スプレッド）。  
繰上償還を考慮した米国国債との利回り格差のこと。

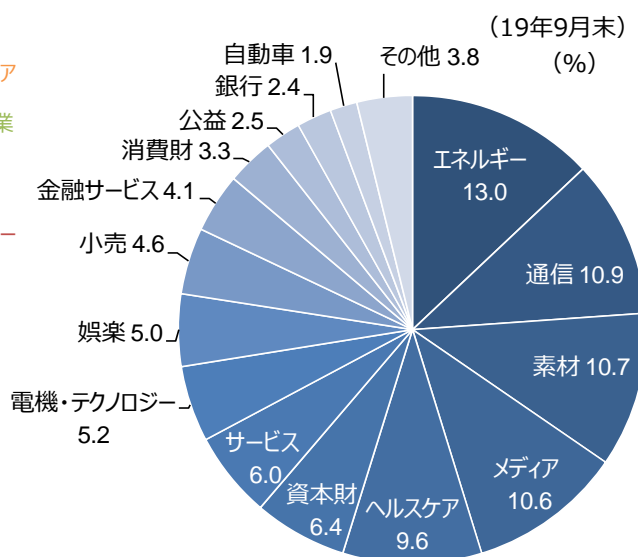
9月の米国ハイールド債主要5業種の値動きはメディア（0.50%）、ヘルスケア（0.49%）、通信（0.34%）が上昇したものの、金属鉱業（▲0.16%）、エネルギー（▲0.77%）は下落しました。

米国ハイールド債の業種別の推移



\*セクター別のインデックス：ICE BofAML・US・キャッシュ・ペイ・ハイールド・インデックスのセクター別インデックス

米国ハイールド債の業種別構成比率



出所：ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※業種別構成比率は、小数第2位を四捨五入しているため、合計が100%にならない場合があります。



※使用した指数は「P.5「当資料で使用している指数について」をご参照ください。

※上記グラフは過去の情報であり、将来の市場動向を示唆・保証するものではありません。

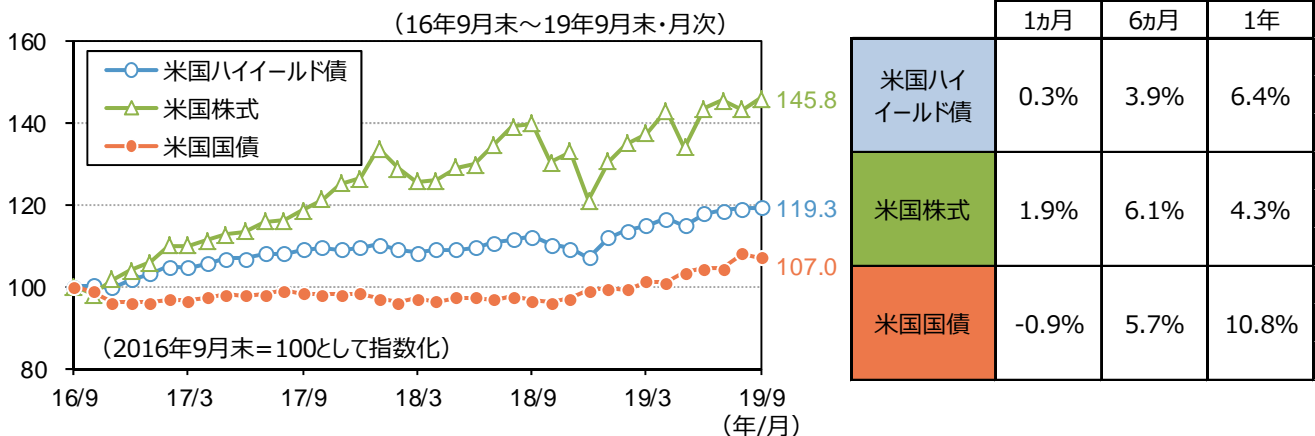
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

## 今後の見通し

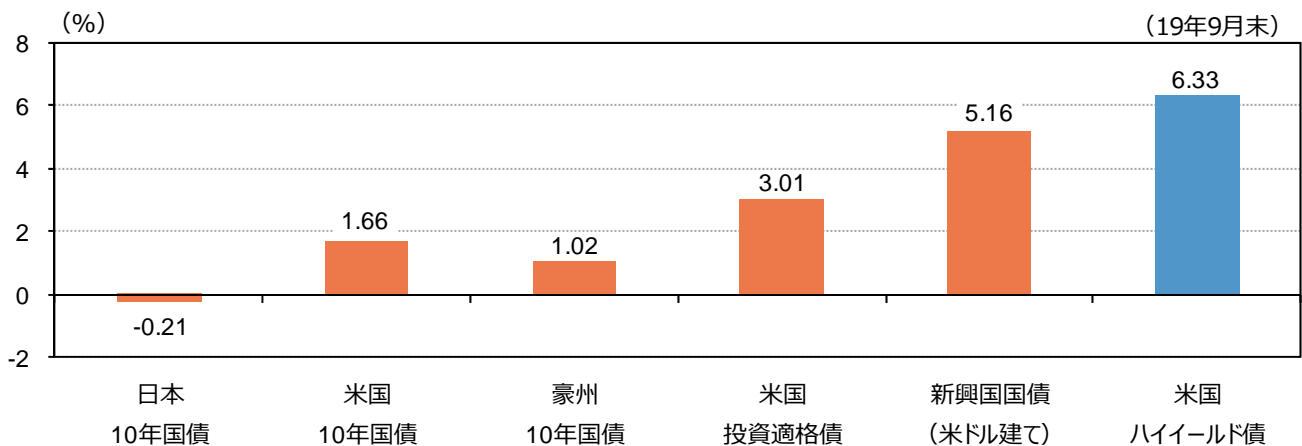
米国景気は堅調な個人消費などを背景に緩やかに拡大しているとみられるなか、相対的に高い利回りを求める投資家需要が一定程度見込まれることや、各国中銀のハト派姿勢などから、底堅く推移すると予想します。一方で、米中貿易摩擦などに伴う世界景気の減速懸念、欧米の政治情勢を巡る不透明感の高まりなどからリスク回避姿勢が強まる可能性には留意が必要です。

 <b>プラス要因</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・米国景気の緩やかな拡大</li> <li>・相対的に高い利回り水準</li> <li>・各国中銀のハト派姿勢</li> </ul>
 <b>マイナス要因</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・米中貿易摩擦や世界景気の減速懸念</li> <li>・欧米政治情勢を巡る不透明感</li> </ul>

## 各資産のパフォーマンスの推移と騰落率

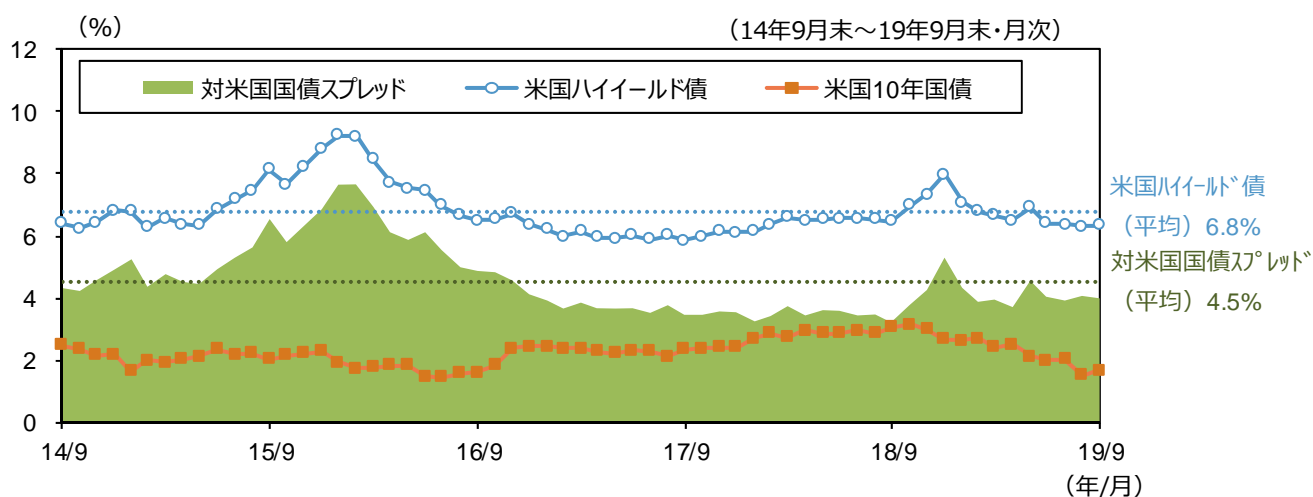


## 主な債券との利回り比較

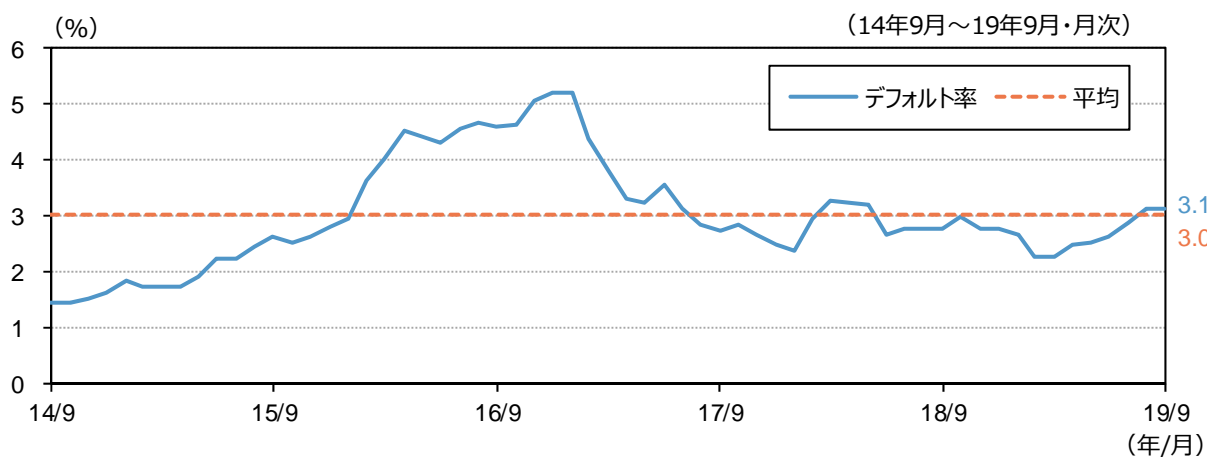


出所：ブルームバーグ、JPモルガンのデータをもとにアセットマネジメントOne作成  
 ※使用した指数はP.5「当資料で使用している指数について」をご参照ください。  
 ※上記グラフは過去の情報または作成時点の見解であり、将来の市場動向を示唆・保証するものではありません。  
 ※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

## 米国ハイールド債、米国10年国債利回りおよび対米国国債スプレッドの推移

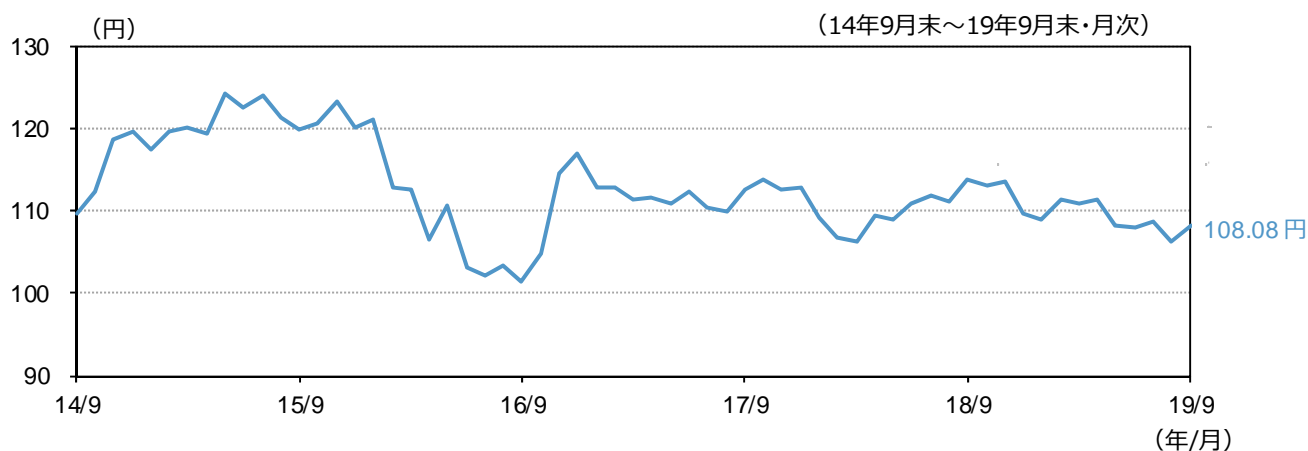


## 米国ハイールド債のデフォルト率\*の推移



\*デフォルト率は過去12か月間に米国ハイールド債市場においてデフォルトした銘柄数の割合を発行体ベースで算出したもの。

## 米ドルの対円為替レートの推移



出所：ブルームバーグ、JPモルガンのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※使用した指数はP.5「当資料で使用する指数について」をご参照ください。

※上記グラフは過去の情報であり、将来の市場動向を示唆・保証するものではありません。

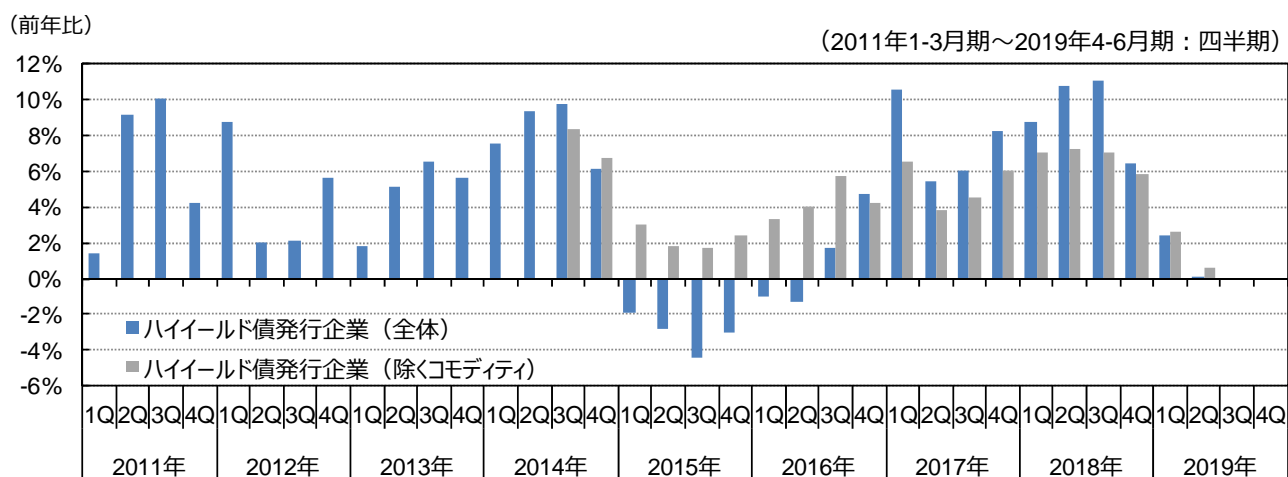
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

# 米国ハイールド債発行企業のファンダメンタルズ

## 企業収益

2019年4-6月期の米国ハイールド債発行企業（全体）の収益は、前年同期比0.1%の伸びに留まりました。ゲームやヘルスケアセクターなどがけん引役となる一方、住宅や金属鉱業セクターなどが足を引っ張る格好となりました。

## 米国ハイールド債発行企業の収益の伸び率推移



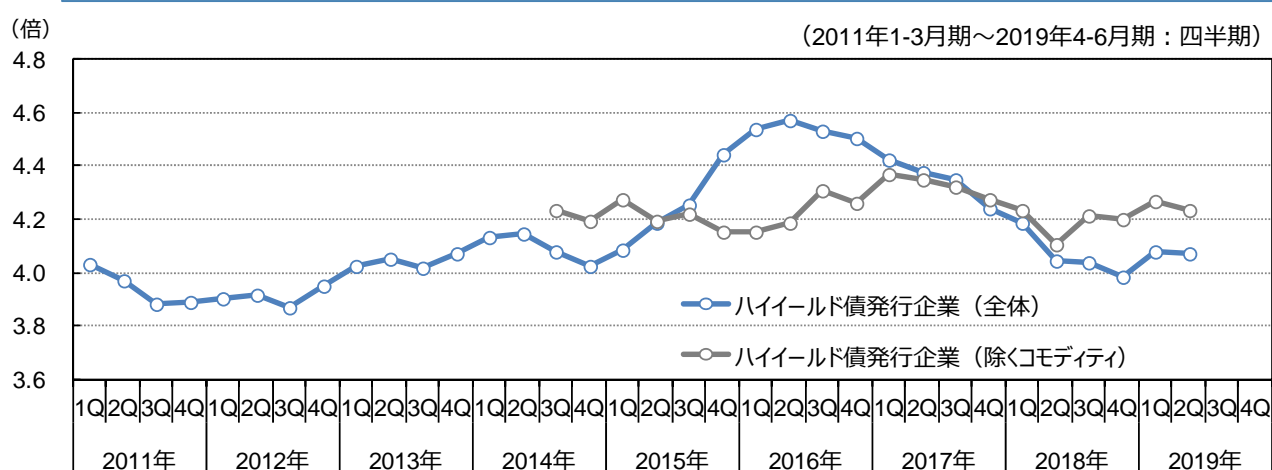
※ハイールド債発行企業（除くコモディティ）は2014年7-9月期～2019年4-6月期

## 財務の健全性

米国ハイールド債発行企業の債務支払能力を表す有利子負債・EBITDA倍率\*は、堅調な企業収益の伸びなどを背景にハイールド債発行企業（全体）は、2018年10-12月期にかけて10期連続で低下しました。その後、2019年1-3月期は企業収益の減少や負債の増加を背景に上昇に転じましたが、4-6月期は再び低下しました。

\* 発行企業の債務をEBITDA（税引前利益に支払利息と減価償却費を加算したもの）で除したもので、倍率が低いほど財務が健全とされる。

## 米国ハイールド債発行企業の有利子負債・EBITDA倍率の推移



※ハイールド債発行企業（除くコモディティ）は2014年7-9月期～2019年4-6月期

出所：JPモルガンのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※上記グラフは過去の情報であり、将来の市場動向を示唆・保証するものではありません。

## 米国経済

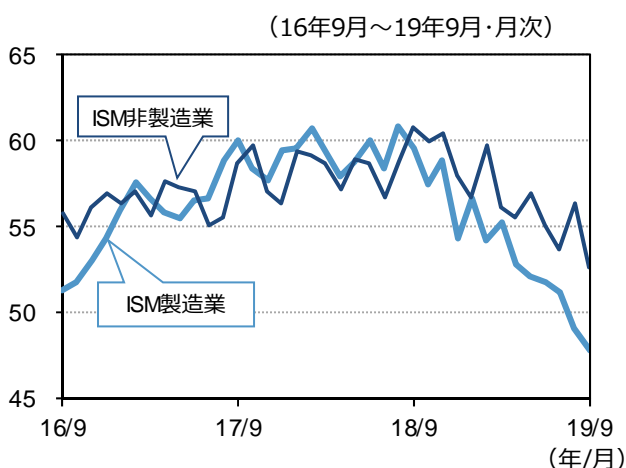
### ISM製造業景況指数が2カ月連続の50割れ

9月のISM製造業景況指数は、前月から1.3ポイント低下の47.8となり、2009年6月以来、およそ10年ぶりの低水準となりました。前月に同指数が景気の良し悪しの分かれ目とされる50を3年ぶりに下回った後、悪化傾向がさらに強まりました。また、9月のISM非製造業景況指数は、前月から3.8ポイント低下の52.6と2016年8月以来の低水準となり、貿易摩擦の影響がサービス業にも広がってきたことを示す内容でした。

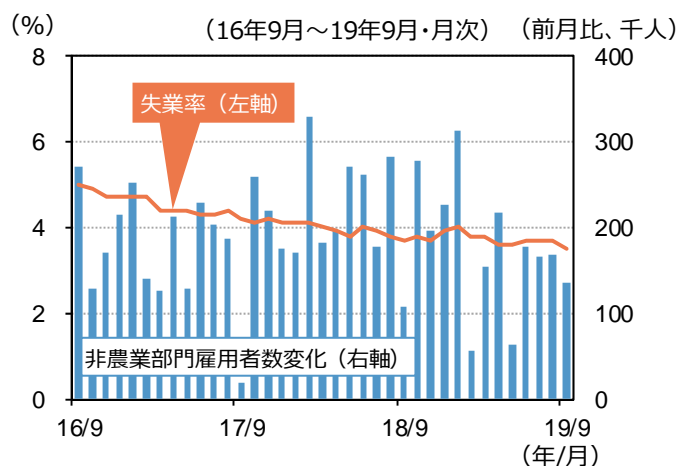
9月の雇用統計は、非農業部門雇用者数が前月比13.6万人増にとどまりました。平均時給は前年同月比2.9%増にとどまり、約1年ぶりに3%台を割り込みました。一方、失業率は前月比0.2ポイント低下の3.5%となり、1969年以来、50年ぶりという歴史的な低水準を保っています。

米国経済は、これまで景気を下支えてきた減税や財政拡張の効果が縮小していくとみられるほか、米中貿易摩擦の長期化にともない景気下押し圧力が強まる方向にあります。良好な雇用所得環境や、FRBの金融緩和的な姿勢が景気を下支えするとみられますが、米国景気は年末にかけて減速していくとみられます。

ISM景況指数



雇用統計



### 米国の主な経済指標・イベント

経済指標・イベント	
10/10(木)	消費者物価指数
11(金)	シカゴ大学消費者信頼感指数
16(水)	小売売上高
16(水)	地区連銀経済報告 (ページブック)
17(木)	住宅着工・許可件数
17(木)	鉱工業生産
22(火)	中古住宅販売件数
24(木)	耐久財受注
24(木)	新築住宅販売件数

経済指標・イベント	
10/29(火)	S&P/ケース・シー住宅価格指数
29(火)	コファルスポート®消費者信頼感指数
29(火)	FOMC (～30日)
30(水)	7-9月期GDP (速報値)
11/1(金)	雇用統計
1(金)	ISM製造業景況指数
1(金)	自動車販売台数
5(火)	貿易収支
6(水)	ISM非製造業景況指数

#### 【当資料で使用している指数について】

- 米国ハイイールド債：ICE BofAML・US・キャッシュ・ペイ・ハイイールド・インデックス ■ 米国株式：S&P500種指数 (配当込み)
- 米国国債：ICE BofAML・US・トレジャリー・インデックス ■ 米国投資適格債：ICE BofAML・US・コーポレート・インデックス
- 新興国国債 (米ドル建て)：JPモルガン・エマーシング・マーケット・ボンド・インデックス・グローバル・ディバースィファイド

出所：ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※上記グラフは過去の情報であり、将来の市場動向を示唆・保証するものではありません。また、上記表は作成日時点のものであり、予告なく変更されることがあります。

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

## 投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

### 【投資信託に係るリスクと費用】

#### ● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（リート）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替変動リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者のみなさまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者のみなさまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

#### ● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

#### ■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料： 上限3.85%（税込）

換金時手数料： 換金の価額の水準等により変動する場合があるため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額： 上限0.5%

#### ■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）： 上限年率2.09%（税込）

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料：上記以外に保有期間等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）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※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、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべ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。

※投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となる場合があります。

### 【ご注意事項】

- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、
  1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
  2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
  3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。

### 【指数の著作権等】

※ICE Data Indices, LLC（「ICE Data」）、その関係会社及びそれらの第三者サプライヤーは、明示又は黙示のいずれかを問わず、インデックス、インデックス・データ、及びそれらに含まれ、関連し、又は派生する一切のデータを含めて、商品性又は特定の目的若しくは使用への適合性の保証を含む一切の表明及び保証を否認します。ICE Data、その関係会社又はそれらの第三者サプライヤーは、インデックス、インデックス・データ若しくはそれらの構成要素の適切性、正確性、適時性又は完全性について、なんら損害賠償又は責任を負わず、インデックス、インデックス・データ及びそれらの全ての構成要素は、現状有姿において提供されるものであり、自らの責任において使用いただくものです。ICE Data、その関係会社及びそれらの第三者サプライヤーは、アセットマネジメントOne（株）又はその製品若しくはサービスを後援、推薦又は推奨するものではありません。

※S&P500種指数は、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLCまたはその関連会社の商品であり、これを利用するライセンスが委託会社に付与されています。S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLC、ダウ・ジョーンズ・トレードマーク・ホールディングスLLCまたはその関連会社は、いかなる指数の資産クラスまたは市場セクターを正確に代表する能力に関して、明示または黙示を問わずいかなる表明または保証もしません。また、S&P500種指数のいかなる過誤、遺漏、または中断に対しても一切責任を負いません。

※JPモルガン・エマーシング・マーケット・ボンド・インデックス・グローバル・ディバースィファイドに関する著作権等の知的財産その他一切の権利はJ.P.モルガン・セキュリティーズ・エルエルシーに帰属します。