

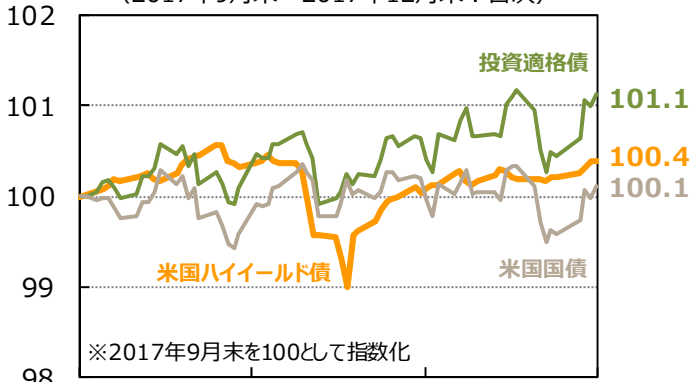
1. 米国ハイールド債市場の直近3ヵ月（2017年10月～12月）の市況推移

米国ハイールド債市場は、上昇しました。

10月以降の米国ハイールド債市場は、米国の税制改革への期待や良好な米企業決算などを背景に、リスク選好の動きが継続したことから堅調に推移しましたが、11年半ばにかけて、通信セクターで大型の統合交渉が暗礁に乗り上げたことや米税制改革を巡る不透明感などから下落しました。その後はリスク選好の動きや米税制改革法案が米議会で可決されたことなどから、米国ハイールド債市場は徐々に値を戻しました。

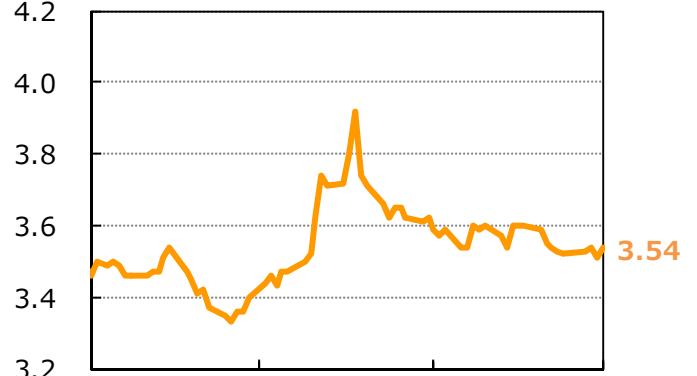
米国主要債券のトータルリターン*1の推移

(2017年9月末～2017年12月末：日次)



米国ハイールド債の対米国国債スプレッド：OAS*2

(2017年9月末～2017年12月末：日次)



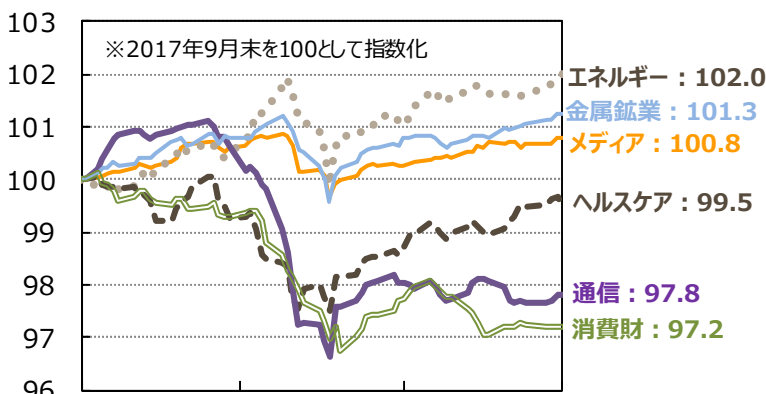
2017年9月 2017年10月 2017年11月 2017年12月

2017年9月 2017年10月 2017年11月 2017年12月

- セクター別のトータルリターンは、大型の統合交渉が白紙となった通信セクターや、消費財セクターの不振が目立ちました。
- 格付け別のトータルリターンは、11年半ばにかけて、ハイールド債の中で格付けの低いCCC格以下が上位格付けを上回る下落となりましたが、その後は値を戻す展開となりました。

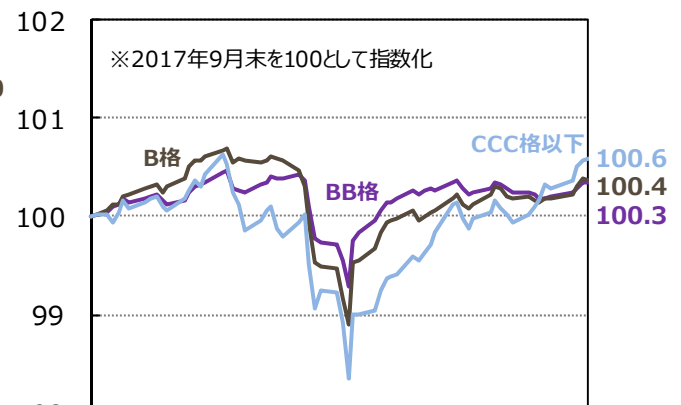
米国ハイールド債のセクター別トータルリターンの推移

(2017年9月末～2017年12月末：日次)



米国ハイールド債の格付け別トータルリターンの推移

(2017年9月末～2017年12月末：日次)



2017年9月 2017年10月 2017年11月 2017年12月

2017年9月 2017年10月 2017年11月 2017年12月

出所：BofAメリルリンチ（使用許諾済）のデータをもとにアセットマネジメントOne作成

*1 トータルリターンは、価格の上昇または下落による損益に利金収入を加えたもの。

*2 OASとは、オプション・アジャステッド・スプレッドの略。線上償還を考慮した米国国債との利回り格差のこと。BofAメリルリンチが独自に開発した手法に基づき算出した値。

※使用した市場インデックスはP.2「当資料で使用した市場インデックス」をご参照ください。

※上記グラフは過去の実績であり、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。



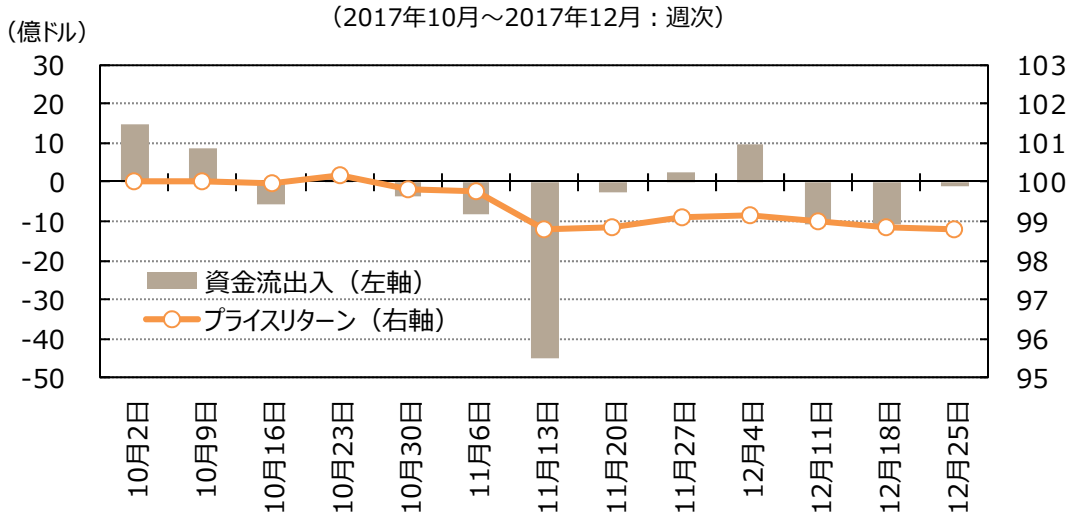
アセットマネジメントOne

商号等：アセットマネジメントOne株式会社
 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第324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

2. 米国ハイールド債ファンドへの資金流出入

2017年10月上旬は、リスク選好の動きから資金流入となりましたが、11月半ばにかけて、通信セクターで大型の統合交渉が暗礁に乗り上げたことや米税制改革を巡る不透明感などから大幅な資金流出となりました。その後の資金フローは、リスク選好の動きや米税制改革法案が米議会で可決されたことなどから、落ち着いた動きとなりました。

米国ハイールド債ファンドへの資金流出入と米国ハイールド債のプライスリターン*の推移

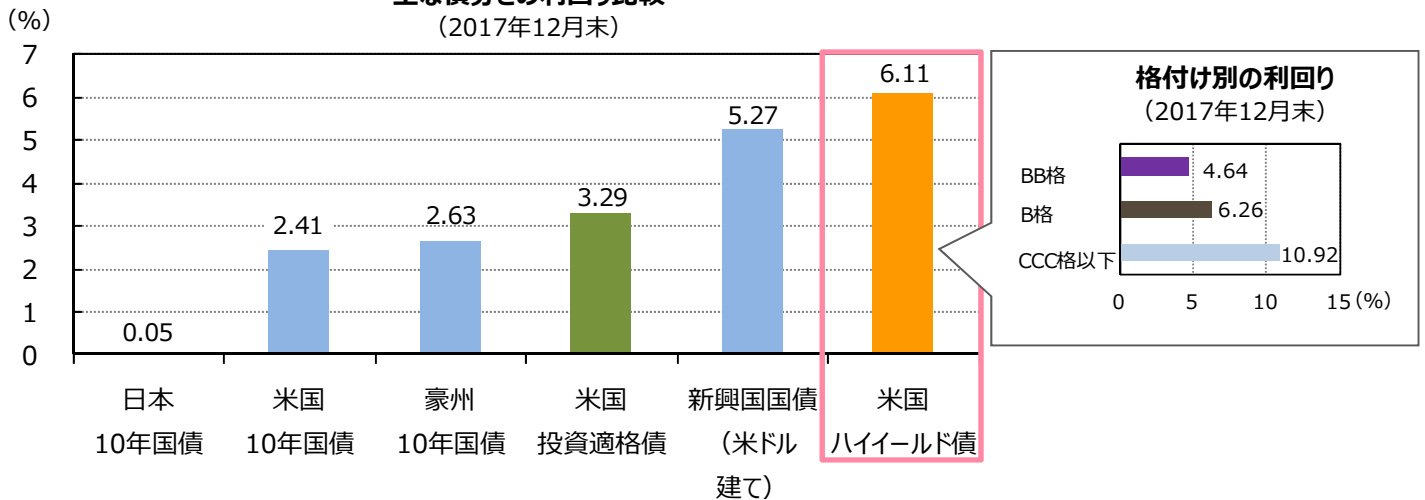


*プライスリターンは、価格の上昇または下落による損益。

※米国ハイールド債のプライスリターンは、2017年10月2日を100として指数化。

※米国ハイールド債ファンドへの資金流出入には上場投資信託 (ETF) も含む。

主な債券との利回り比較



当資料で使用した市場インデックス

- 米国ハイールド債：BofA Merrill Lynch・US・キャッシュ・ペイ・ハイールド・インデックス
- 米国ハイールド債のセクター別のインデックス：BofA Merrill Lynch・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
- 米国投資適格債：BofA Merrill Lynch・US・コーポレート・インデックス
- 米国国債：BofA Merrill Lynch・US・トレジャリー・インデックス
- BB格：BofA Merrill Lynch・BB・US・キャッシュ・ペイ・ハイールド・インデックス
- B格：BofA Merrill Lynch・シングルB・US・キャッシュ・ペイ・ハイールド・インデックス
- CCC格以下：BofA Merrill Lynch・CCC&Lower・US・キャッシュ・ペイ・ハイールド・インデックス
- 新興国国債 (米ドル建て)：JPELガン・エマージング・マーケット・ボンド・インデックス・グローバル・ディバースファイド

出所：Morningstar Direct、BofA Merrill Lynch (使用許諾済) および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

※上記の各利回りは、指数に基づきます。償還年限や格付けは異なりますので、一概には比較できません。

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

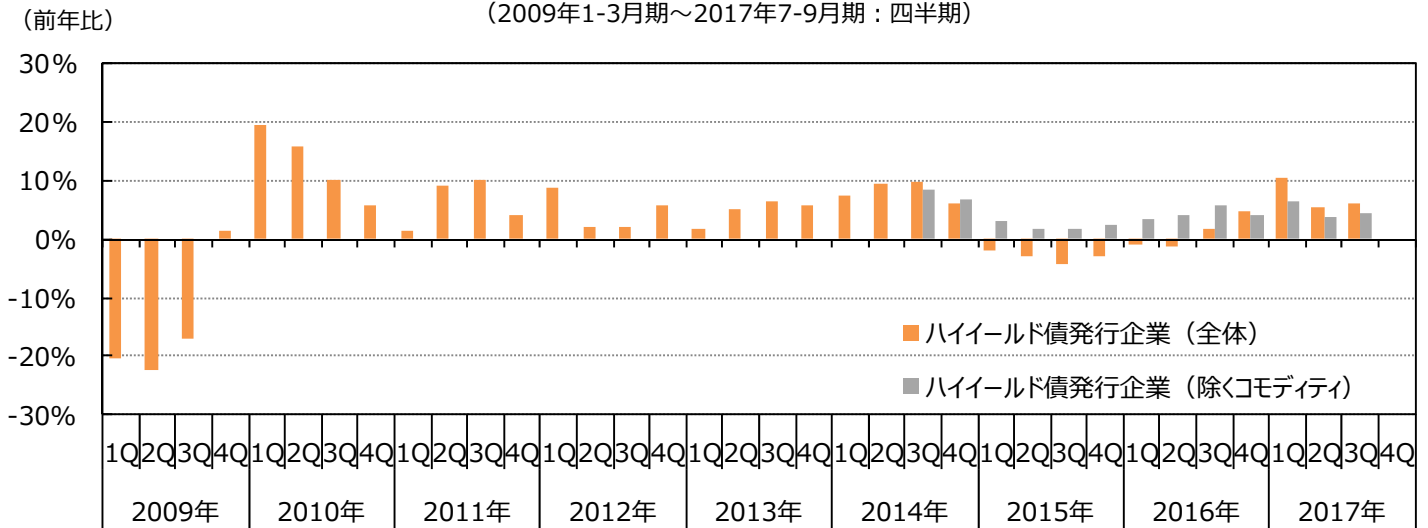
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

3. 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

2017年7-9月期の米国ハイールド債発行企業（全体）の収益は、前年比6.0%の伸びとなりました。引き続きエネルギーや金属鉱業セクターの伸びが顕著でした。

米国ハイールド債発行企業の収益の伸び率推移
(2009年1-3月期～2017年7-9月期：四半期)



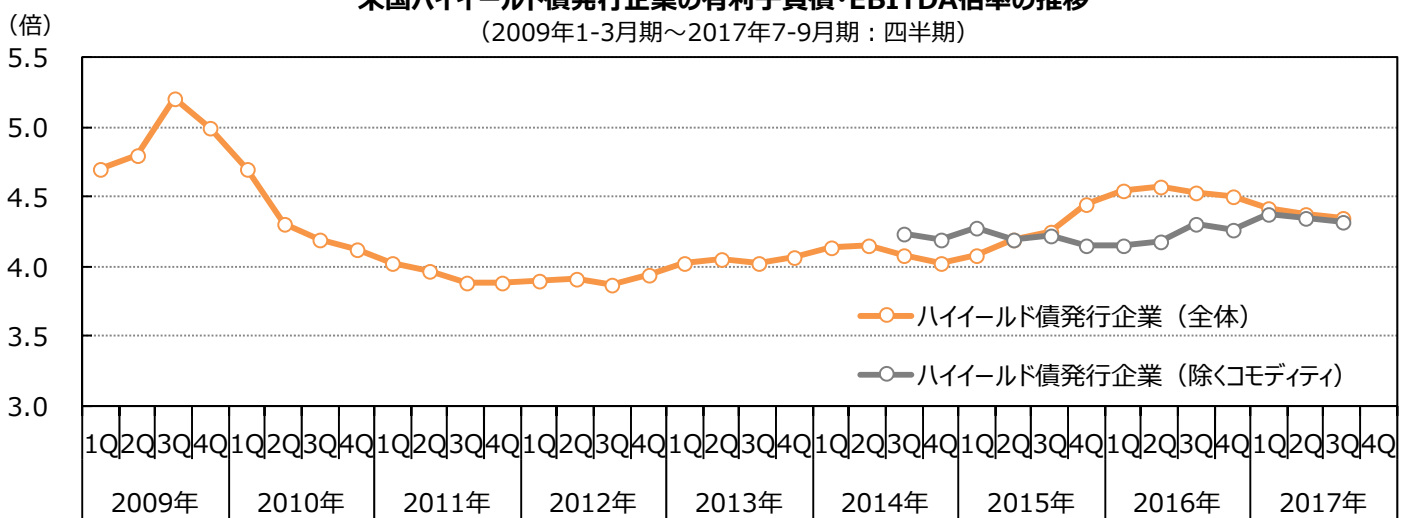
※ハイールド債発行企業（除くコモディティ）は2014年7-9月期～2017年7-9月期

財務の健全性

エネルギーや金属鉱業などのコモディティセクターで収益率が悪化していたため、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2016年4-6月期にかけて上昇しましたが、足元で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5期連続で改善しました。

* 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
(2009年1-3月期～2017年7-9月期：四半期)



※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～2017年7-9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

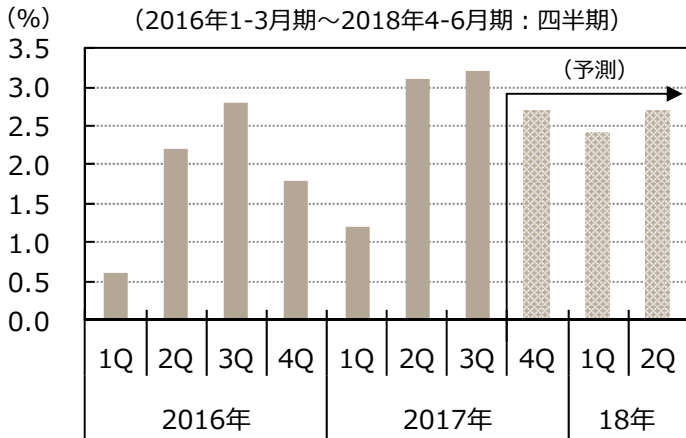
※上記グラフは過去の実績であり、将来の市場動向を示唆、保証するものではありません。

※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。

4. 米国経済の見通し

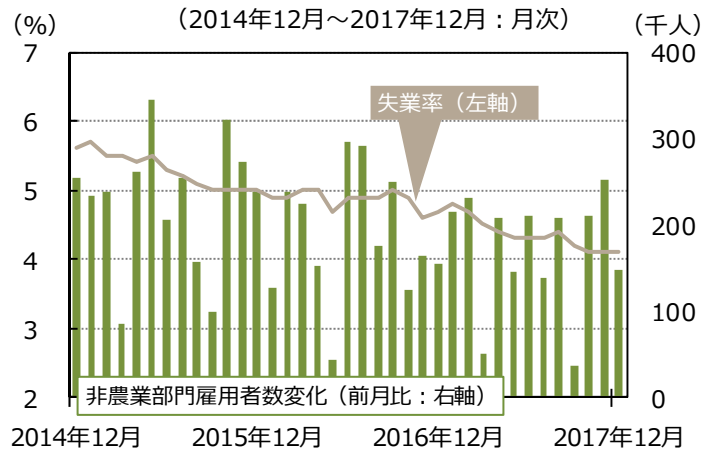
2017年7-9月期の米実質GDP成長率確定値は前期比年率+3.2%となりました。7-9月期の経済活動はハリケーンの影響を受けたものの、水没した自動車の買い替え需要などから自動車販売が大幅に増加し、ハリケーン被害による経済活動への下押しを相殺する形となりました。米国景気は、良好な雇用所得環境、ハリケーン被害からのさらなる復興需要、税制改革の寄与も期待できることなどから、今後も堅調に推移するとみられます。

実質GDP成長率の推移



※予測はアセットマネジメントOneによるもの。

雇用統計の推移



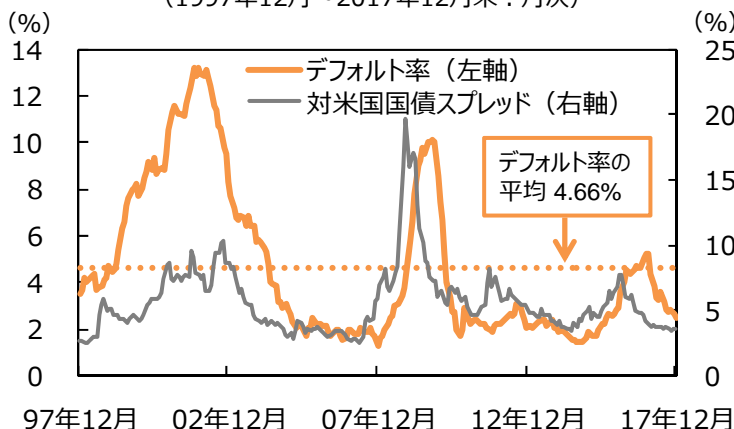
5. 米国ハイールド債市場の見通し

米国景気は、良好な雇用所得環境や税制改革の寄与などから緩やかに拡大するとみられます。このような中、米連邦準備制度理事会（FRB）は、12月12～13日に米連邦公開市場委員会（FOMC）を開催し、政策金利（FF金利）の誘導目標レンジを従来の1.00～1.25%から1.25～1.50%へ0.25%引き上げを決定しました。米国景気は今後も堅調に推移するとみられ、2018年のFRBによる利上げは3回程度見込まれますが、税制改革による景気・物価の上振れリスクには注意が必要です。

米国ハイールド債の対米国国債スプレッドは、縮小が続いています。足元の水準は過去の水準と比較してタイトとの見方もあります。一方で、米国ハイールド債の格上げ・格下げ比率をみると、2011年以来の高水準となっています。これが企業の財務体質の改善を反映したものであると考え、ハイールド債の利回り低下は理にかなっており、スプレッドがさらに縮小する可能性も考えられます。

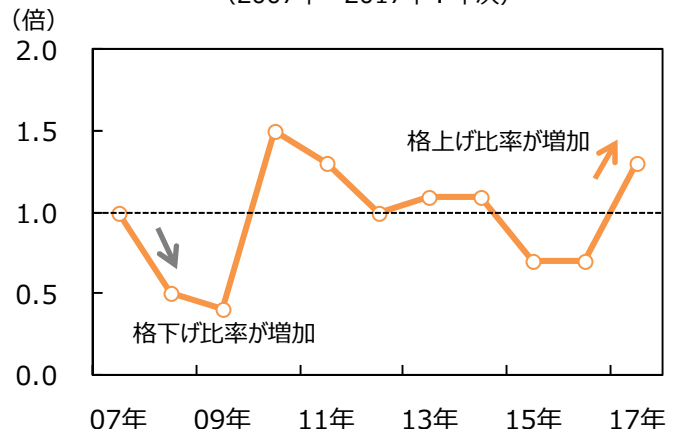
こうしたことから今後も米国ハイールド債市場は、経済成長期待に加え、デフォルト率もさらなる低下が予想されるなかで、相対的に魅力的な利回り水準への需要にも支えられ、底堅く推移すると考えます。

米国ハイールド債のデフォルト率*と対米国国債スプレッドの推移 (1997年12月～2017年12月末：月次)



*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。

米国ハイールド債の格上げ・格下げ比率 (2007年～2017年：年次)



出所：ブルームバーグ、BofAメリルリンチ（使用許諾済）のデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※使用した市場インデックスはP.2「当資料で使用した市場インデックス」をご参照ください。

※上記グラフは過去の実績あるいは過去の時点における予測を示したものであり、将来の市場動向を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。

6. (ご参考) 利上げ局面における米国の各種資産のパフォーマンス

フェデラルファンド（FF）金利上昇局面における各資産の騰落率

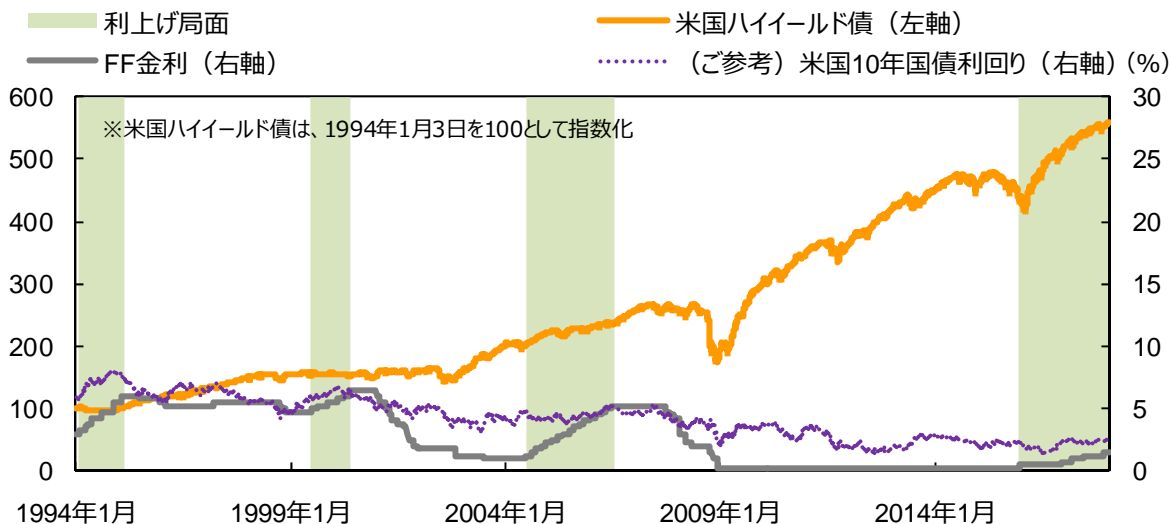
期間	米国2年物 国債	米国10年物 国債	米国投資 適格社債	米国ハイ イールド債	米国 リート	米国 株式
1994/2/3～ 1995/2/1※	1.17%	▲7.11%	▲3.38%	▲1.86%	▲1.94%	0.67%
1999/6/29～ 2000/5/16	2.81%	0.53%	0.10%	▲2.13%	3.13%	9.65%
2004/6/29～ 2006/6/29	3.37%	3.43%	5.67%	15.36%	58.48%	16.22%
2015/12/15～ 2018/1/19	0.55%	0.15%	11.94%	27.64%	15.39%	43.65%

※米国2年物国債、米国10年物国債および米国リートの騰落率は、1994/1/31と1995/1/31の数値をもとに算出。

●米国2年物国債：FTSE2年物米国債ベンチマーク（オン・ザ・ラン）インデックス ●米国10年物国債：FTSE10年物米国債ベンチマーク（オン・ザ・ラン）インデックス ●米国投資適格社債：ブルームバーグ・パークレイズ米国社債インデックス ●米国ハイイールド債：BofAメリルリンチ・US・キャッシュ・ペイ・ハイイールド・インデックス ●米国リート：FTSE NAREIT オール・エクイティ・REIT・トータル・リターン・インデックス ●米国株式：S&P500種指数（配当込み）

FF金利上昇局面の米国ハイイールド債の推移

（1994年1月3日～2018年1月19日：日次）



指数の著作権等

- ・BofAメリルリンチは同社の配信するインデックスデータを現状有姿のものとして提供し、関連データを含めて、その適合性、品質、正確性、適時性、完全性を保証せず、またその使用においていかなる責任も負いません。またアセットマネジメントOne(株)およびそのサービスや商品について、推奨、後援、保証するものではありません。
- ・JPモルガン・エマージング・マーケット・ボンド・インデックス・グローバル・ディバシ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。
- ・ブルームバーグは、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピーの商標およびサービスマークです。パークレイズは、ライセンスに基づき使用されているパークレイズ・バンク・ピーエルシーの商標およびサービスマークです。ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピーおよびその関係会社（以下「ブルームバーグ」と総称します。）またはブルームバーグのライセンサーは、ブルームバーグ・パークレイズ・インデックスに対する一切の独占的権利を有しています。
- ・FTSE2年物および10年物米国債ベンチマーク（オン・ザ・ラン）インデックスは、FTSE Fixed Income LLCにより運営されている債券インデックスです。同指数はFTSE Fixed Income LLCの知的財産であり、指数に関するすべての権利は、FTSE Fixed Income LLCが有しています。
- ・FTSEおよびFTSE®は、London Stock Exchange Groupの商標であり、ライセンスに基づいてFTSEが使用しています。FTSE NAREIT オール・エクイティ・REIT・トータル・リターン・インデックス（以下「本指数」）は、FTSEの商標であり、本指数の算出、指数値の公表、利用など、本指数に関するあらゆる権利はFTSE又はその関連パートナー会社に与えられています。FTSEは、本指数値およびそこに含まれるデータの正確性、完全性について、明示的、黙示的を問わず保証するものではありません。また、算出または公表の誤謬、遅延または中断に対し、一切責任を負いません。
- ・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。

出所：ブルームバーグおよびBofAメリルリンチのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※使用した市場インデックスはP.2「当資料で使用した市場インデックス」をご参照ください。

※上記グラフは過去の実績であり、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。

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、投資者の皆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皆さまに帰属します。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3.78%（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りますため、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2.6824%（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ことがあります。

【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。