

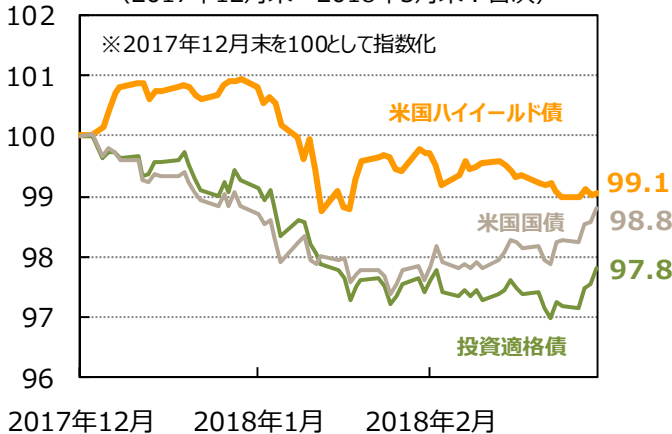
1. 米国ハイールド債市場の直近3ヵ月（2018年1月～3月）の市況推移

米国ハイールド債市場は、下落しました。

1月の米国ハイールド債市場は、米国景気の拡大期待などを背景に上昇基調となりました。しかし2月に入り、1月の雇用統計が発表され、賃金（平均時給）の伸びが予想以上に加速したことを背景に米長期金利が一段と上昇すると、米国株式市場が急落、投資家のリスク回避姿勢が強まったことから、軟調に推移しました。3月も米中貿易摩擦への警戒感から不安定な相場展開が続きました。

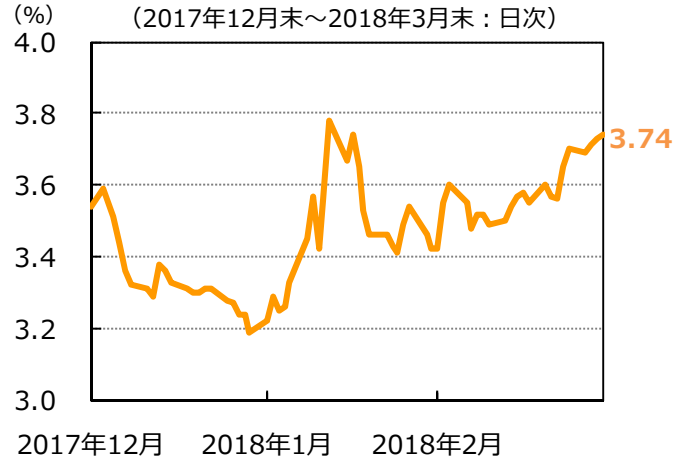
米国主要債券のトータルリターン*1の推移

（2017年12月末～2018年3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

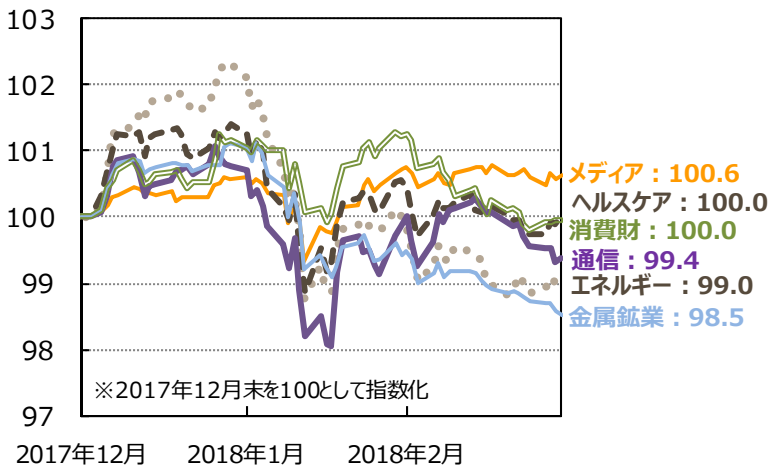
（2017年12月末～2018年3月末：日次）



- セクター別のトータルリターンは、原油価格の下落などを背景にエネルギーや金属鉱業セクターが軟調に推移しました。
- 格付け別のトータルリターンは、上位格付けが軟調に推移するなか、ハイールド債の中で格付けの低いCCC格以下は、相対的な割安感から底堅く推移しました。

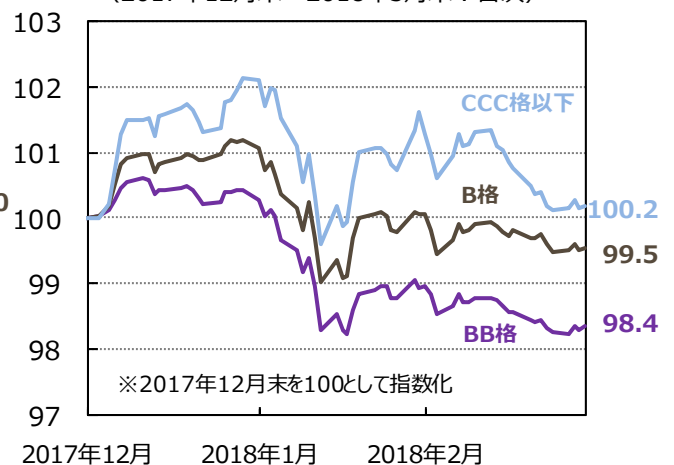
米国ハイールド債のセクター別トータルリターンの推移

（2017年12月末～2018年3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12月末～2018年3月末：日次）



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

*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息収入を加えたもの。

*2 OASとは、オプション・アジャステッド・スプレッドの略。繰上償還を考慮した米国国債との利回り格差のこと。BofA Merrill Lynch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。

※上記は過去の情報であり、将来の運用成果等を示唆・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。



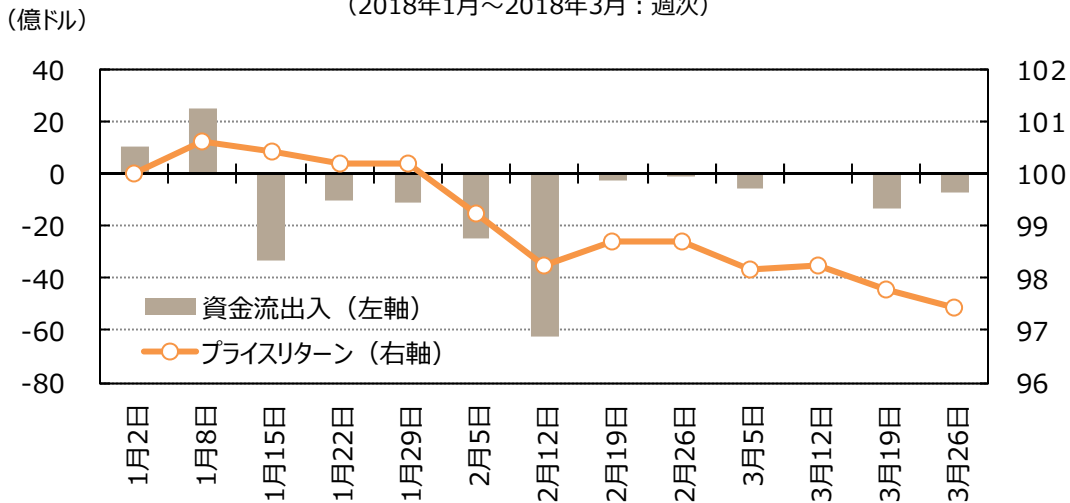
アセットマネジメントOne

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

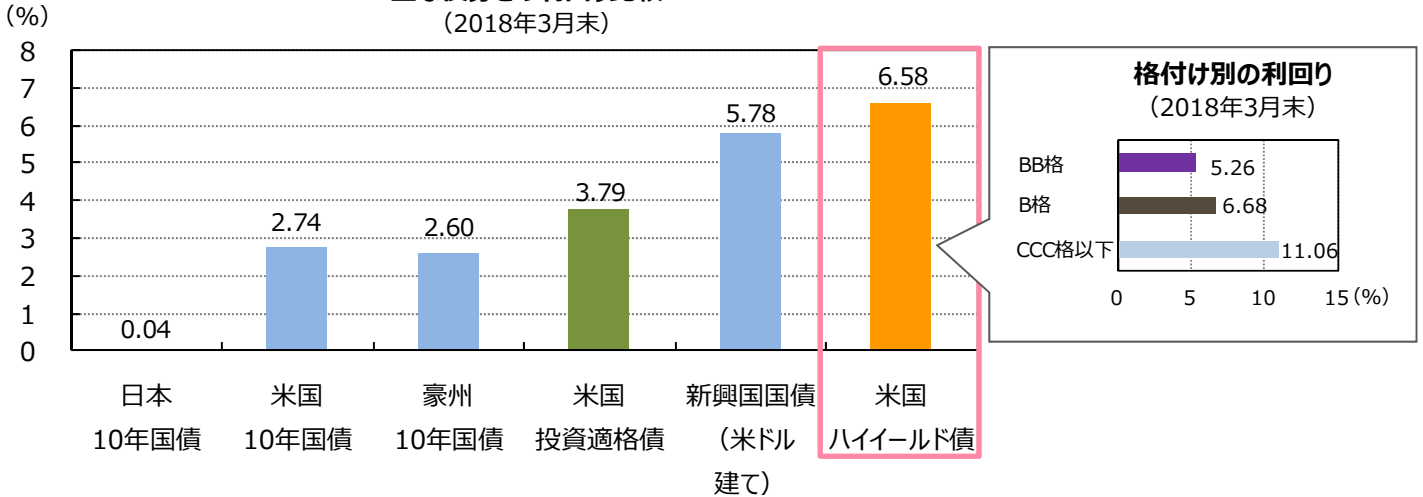
2018年1月上旬は、リスク選好の動きから資金流入となりました。しかし、1月中旬以降は米長期金利が上昇したことから、資金流出となりました。特に、2月初旬に1月の雇用統計が発表され、インフレ懸念から米長期金利が一段と上昇、米国株式市場が大きく下落すると、資金流出が加速しました。3月も米中貿易摩擦への警戒感から不安定な相場展開が続きましたが、資金フローは落ち着いた動きとなりました。

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
(2018年1月～2018年3月：週次)



*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、2018年1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
(2018年3月末)



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メリルリンチ・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メリルリンチ・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メリルリンチ・US・コーポレート・インデックス
- 米国国債：BofAメリルリンチ・US・トレジャリー・インデックス
- BB格：BofAメリルリンチ・BB・US・キャッシュ・ペイ・ハイールド・インデックス
- B格：BofAメリルリンチ・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メリルリンチ・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)：JPE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・ディバースファイド

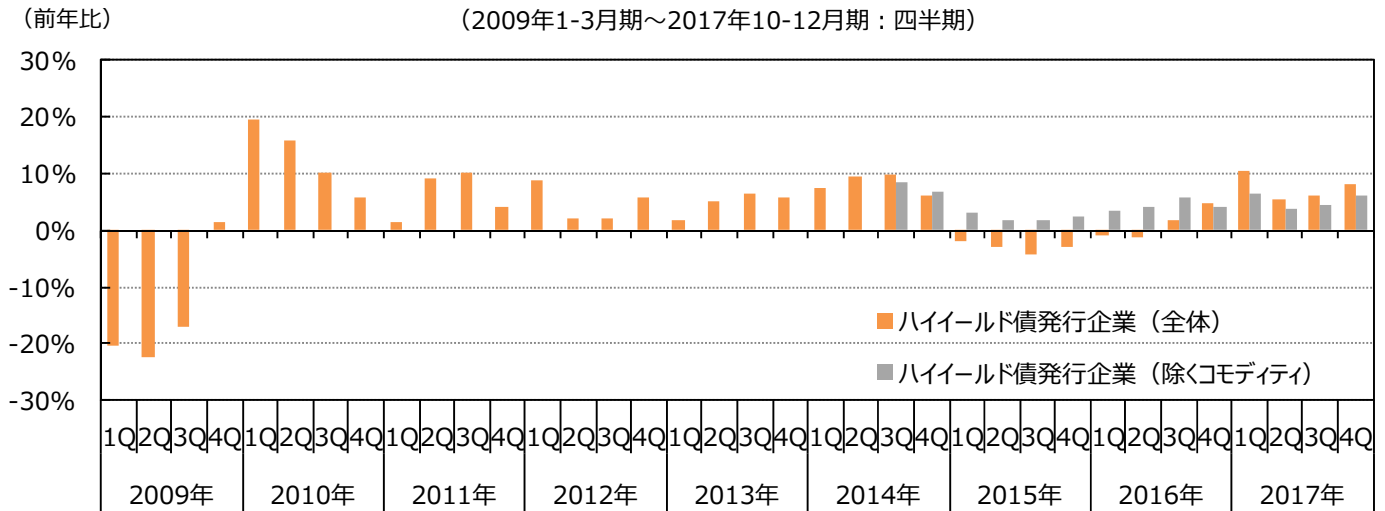
出所：Morningstar DirectおよびブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成
 ※上記の各利回りは、指数に基づきます。償還年限や格付けは異なりますので、一概には比較できません。
 ※上記は過去の情報であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。
 ※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

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10-12月期の米国ハイールド債発行企業（全体）の収益は、前年比8.2%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10-12月期：四半期)



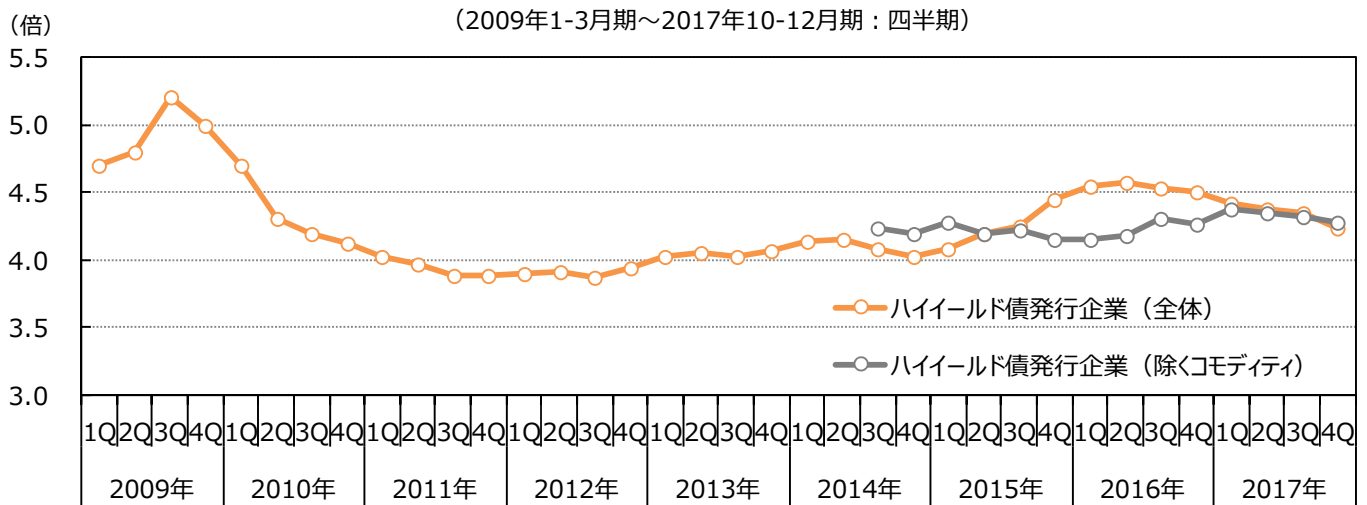
※ハイールド債発行企業（除くコモディティ）は2014年7-9月期～2017年10-12月期

財務の健全性

原油価格の下落などを背景に、2015年1-3月期からエネルギーや金属鉱業などのコモディティセクターで企業業績が悪化したため、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6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10-12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10-12月期

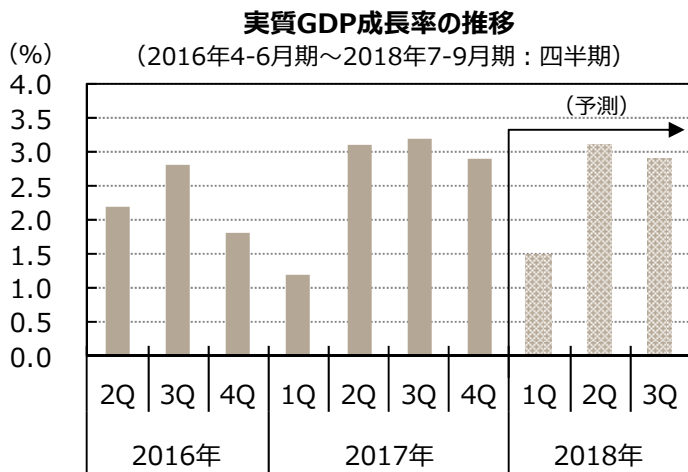
出所：JPモルガンのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

※上記は過去の情報であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

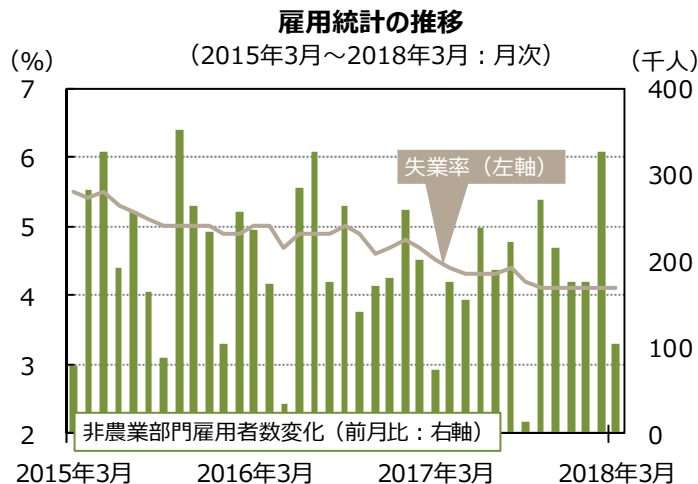
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

4. 米国経済の見通し

2017年10-12月期の米実質GDP成長率（確報値）は前期比年率+2.9%と、7-9月期の同+3.2%から減速しましたが、内容は良好でした。内訳をみると、個人消費、設備投資は成長が加速したほか、住宅投資も3四半期ぶりにプラス成長へと反転しました。最近の長期金利の上昇は民間住宅投資などを下押しするとみられるものの、①良好な雇用所得環境、②財政拡張の寄与が期待できることなどから、米国景気は今後も順調に推移するとみられます。



※予測はアセットマネジメントOneによるもの。



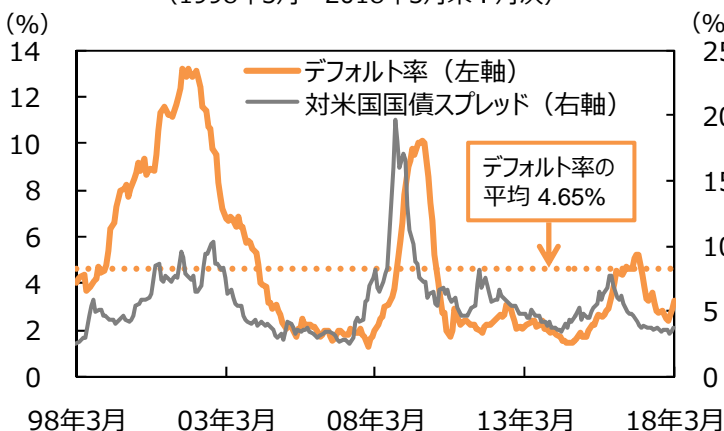
5. 米国ハイールド債市場の見通し

米国景気は、良好な雇用所得環境や財政拡張の寄与などから緩やかに拡大するとみられます。当社では良好な雇用所得環境や財政拡張により、2018年の米国の実質成長率は前年比+2.6%と昨年の同+2.3%を上回り、物価は米連邦準備制度理事会（FRB）の目標に向け、徐々に高まっていくとみています。こうした中、フェデラル・ファンド金利（FF金利）は6月、9月、12月にそれぞれ0.25%引き上げられると予想しています。

ハイールド債発行企業のファンダメンタルズは、堅調な米国経済を背景に、企業収益や財務面において改善が続いています。一般的に、利上げをすると借入金利が上昇するため、利払い費用が増え、企業業績に対して悪影響と考えられますが、向こう2年間の償還額が少なく、借換えリスクが低いことは、デフォルト率の低位安定に寄与するとみています。

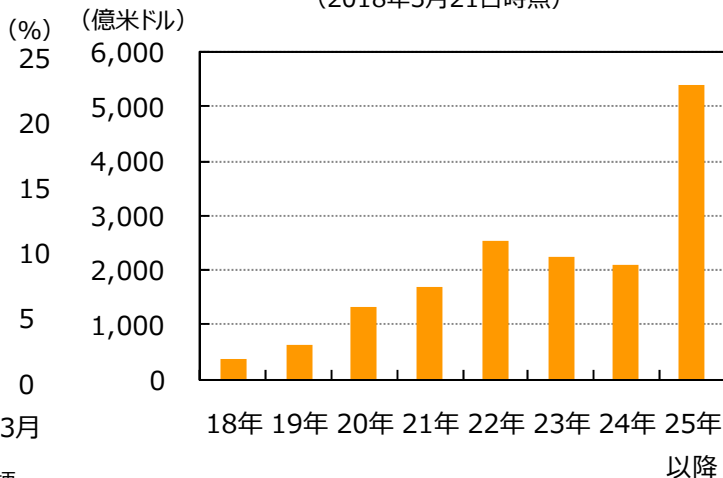
今後の米国ハイールド債市場は、インフレ率の上昇や米中貿易摩擦などの懸念材料があるものの、経済成長期待に加え、デフォルト率も低位で推移すると予想されるなかで、相対的に魅力的な利回り水準への需要にも支えられ、底堅く推移すると考えます。

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
(1998年3月～2018年3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償還スケジュール
(2018年3月21日時点)



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

※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。

※上記は過去の情報または作成時点の見解を示したものであり、将来の運用成果等を示唆・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。

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

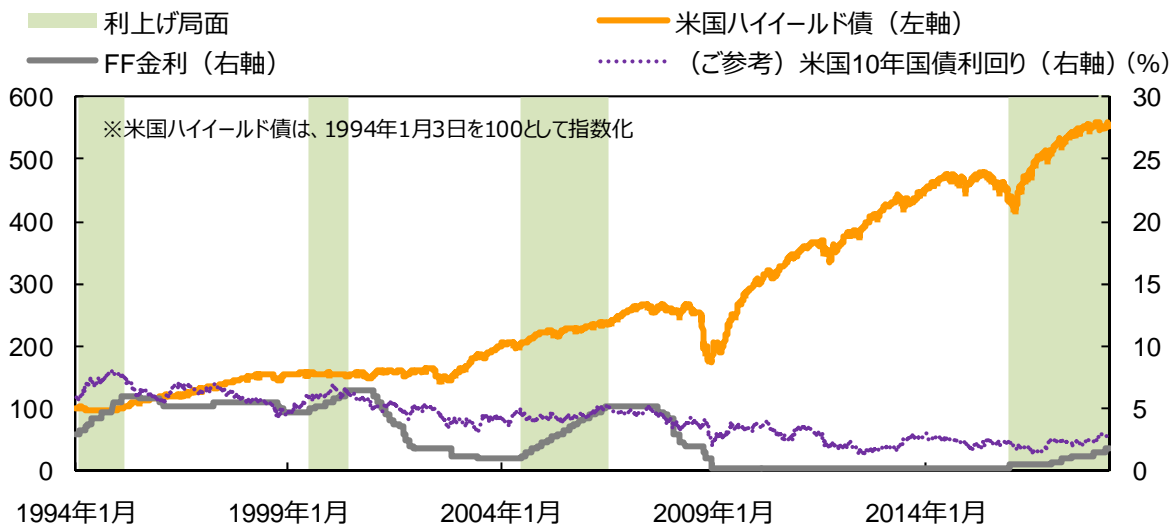
期間	米国2年物 国債	米国10年物 国債	米国投資 適格社債	米国ハイ イールド債	米国 リート	米国 株式
1994/2/3～ 1995/2/1※	1.17%	▲7.11%	▲3.38%	▲1.86%	▲1.94%	0.67%
1999/6/29～ 2000/5/16	2.81%	0.53%	0.10%	▲2.13%	3.13%	9.65%
2004/6/29～ 2006/6/29	3.37%	3.43%	5.67%	15.36%	58.48%	16.22%
2015/12/15～ 2018/4/24	0.44%	▲2.26%	9.15%	26.51%	10.88%	35.33%

※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4月24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またはその関連パートナー会社と与えられています。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。

※上記は過去の情報であり、将来の運用成果等を示唆・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。