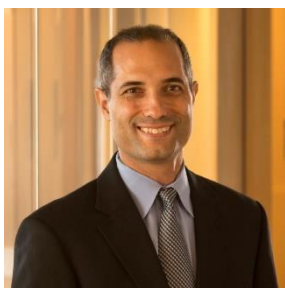


フォーリン・エンジェル US ハイイールド

投資の好機が到来

米国経済は減速の兆しが見られ、金利低下局面を迎えようとしている今注目すべき資産について、BNY 傘下の運用会社、インサイト・インベストメント・マネジメントのポール・ベンソンに聞きました。



インサイト・インベストメント・マネジメント
システムティック債券・ヘッド
ポール・ベンソン

米国で新たな利下げサイクルが始まろうとしている今、インサイトでは、フォーリン・エンジェル債*に投資する好機が到来していると考えています。

金利の低下局面

米連邦準備理事会（FRB）のパウエル議長は、8月のジャクソンホール中央銀行年次総会での講演で、インフレ率が2%に戻る可能性が高まっていること、労働市場の過熱状態は解消され短期的にはインフレ圧力を押し上げるものではないとみていることなどから、「政策調整の時期がきている」と示唆しました。

FRB が新たな利下げサイクルを開始した場合、他の債券と同様、ハイイールド債の価格もプラスに作用することが期待されます。過去のデータでは、2004年12月から2024年6月にかけてFRBが金利を引き下げる直前に米国債利回りは低下（債券価格は上昇）し始めました。このような過去の債券価格の上昇パターンを考えると、投資家は、FRB が実際に金利を引き下げる前に、現金ではなく米国債を保有することを検討するかもしれません。

*投資適格の企業が非投資適格（ハイイールド）に格下げされた場合、その企業が発行する社債はフォーリン・エンジェルといわれます。一般的に投資適格債がハイイールド債に格下げされると、短期的に大きな価格下落圧力にさらされます。このことで、債券価格がファンダメンタルズから乖離し、貴重な投資機会が生まれます。

同じくフォーリン・エンジェル指数についてみると、2006 年から 2020 年にかけての金利低下局面では、世界金融危機時（2006 年から 2008 年まで）を除いて、プラスのリターンを確保しました。FRB が 2024 年中に利下げを開始すれば、今がフォーリン・エンジェル債への絶好のエントリーポイントであると言えるでしょう。

また、ハイイールド債の足下の利回りは過去との比較でも高水準にあります。利下げが現実化している中、利回りが下がる前に投資することは魅力的な選択肢となるでしょう。ハイイールド債の平均利回りは約 8%で、2000 年以降の S&P500 の長期リターンの年率平均 7.4%を上回っています。つまり、ハイイールド投資は株式と同様のリターンをもたらす可能性がある一方で、よりリスクの低い収益の獲得が期待できるということです。

長期パフォーマンスを支える 3 つの特長

非伝統的な資産クラスの中で、フォーリン・エンジェル債は、長期的なパフォーマンスを支える 3 つの特長があります。まず第 1 に、リスク調整後リターンが相対的に良好ということです。ブルームバーグとインサイトの統計によると、2004 年から 2023 年末にかけて、フォーリン・エンジェル債は、広範なハイイールド債券市場と比較して、リスク調整後リターンが良好で、米国のハイイールド債やグローバル投資適格社債を上回りました。

第 2 に、格下げ後にみられるフォーリン・エンジェル債ならではの投資機会があげられます。一般的に、債券の格付けが非投資適格社債（ハイイールド）に引き下げられると、債券の価格が大幅に下落する傾向があります。例えば、投資適格債に投資するインデックス・ファンドなどは、ハイイールドに格下げされた銘柄をポートフォリオから除外する必要があります。そのため格下げ後の一定期間、需要と供給のアンバランスにより、債券の価格は短期的に本来的な価値を下回る傾向があります。一方、格下げ後 1 年程度経った米国のフォーリン・エンジェル債は、2004 年 10 月から 2023 年 6 月までのデータでは、米国の BB 格ハイイールド社債全般よりも相対的に良好なパフォーマンスを達成しています。したがって、フォーリン・エンジェル債は一時的な下落からの回復を捉える投資機会となる可能性があります。

第 3 に、フォーリン・エンジェル債はデフォルト（債務不履行）率が相対的に安定していることです。2004 年 12 月から 2024 年 6 月におけるフォーリン・エンジェル債の年間平均デフォルト率は約 1.7%程度で、他のハイイールド債の年間平均デフォルト率約 2.5%を下回っています。また、フォーリン・エンジェル債の年間平均デフォルト損失率は 1%未満となっており、回収率は 4 割弱です。つまり、フォーリン・エンジェル債はデフォルトリスクが比較的 low、ハイイールド債市場全体よりも安定しているということです。また、フォーリン・エンジェル債は過去に 4 回、年間のデフォルト件数がゼロの期間があり、安定性と信頼性を示しています。

ファンドを活用

一方で、フォーリン・エンジェル債への投資方法は慎重に検討すべきと考えます。従来、債券取引は店頭で行われてきました。しかし、店頭取引はコストが高く、参入障壁が高いといえます。対してファンドを通じての投資は、パッシブ戦略に匹敵する運用手数料で参入障壁を下げ、投資を分散することが可能となります。

一企業が発行する債券への投資に比べ、ファンドへの投資は複数の債券に投資をすることになり、リスクを効果的に分散することが可能となります。単一の社債のデフォルトは、資本の損失と利息収入の損失につながる可能性があります。ファンド投資は、ポートフォリオ内の単一の債券の割合が比較的低く、より安定したインカムを提供できる一方、組み入れる債券がデフォルトした場合でも、インカム収入への影響は限定されます。こうしたことから、フォーリン・エンジェル債を検討する投資家は、ファンド投資が選択肢となると考えられます。

今後はリスクを分散するために、投資範囲の拡大を検討する時期にあると考えます。こうした中、フォーリン・エンジェル債は、今がまさに、投資の好機であると考えています。金利低下による価格の上昇に加えて、相対的に高い利回りも獲得することができると考えます。

上記コメントは 2004 年 9 月 2 日現在。上記は過去の実績および資料作成時点の予測であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

ご留意事項等

- 当資料は、BNY Mellon Investment Management Japan が情報提供を目的として作成した資料であり、特定の有価証券の勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料の内容は、インサイト・インベストメント・マネジメントが作成した資料をもとに、BNY Mellon Investment Management Japan が翻訳・作成した資料であり、必ずしも原文の内容と一致するものではありません。
- 当資料に示されている運用成果、データ、見解等は過去の実績および将来の予測であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。第三者機関提供データに関して当資料の作成者は、いかなる保証・責任を負うものではありません。
- 当資料に記載されているいかなる見解も、その執筆者が資料作成時点に入手可能な信頼できると判断した情報に基づき記述したものであり、情報の正確性、完全性等を保証するものではありません。また、将来予告なく変更することがあります。
- 個々のポートフォリオ運用チームは異なる見解を持ち、顧客ごとに異なる投資意思決定を行うことがあります。
- 当社の書面による同意のない限り、いかなる目的でも当資料の全体または一部を、転用、配布することはできません。

BNY Mellon Investment Management Japan 株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 406 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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会