

フィデリティの米国ハイ・イールド債券投資展望 ～足元の原油価格の変動を受けて～

フィデリティ投信株式会社



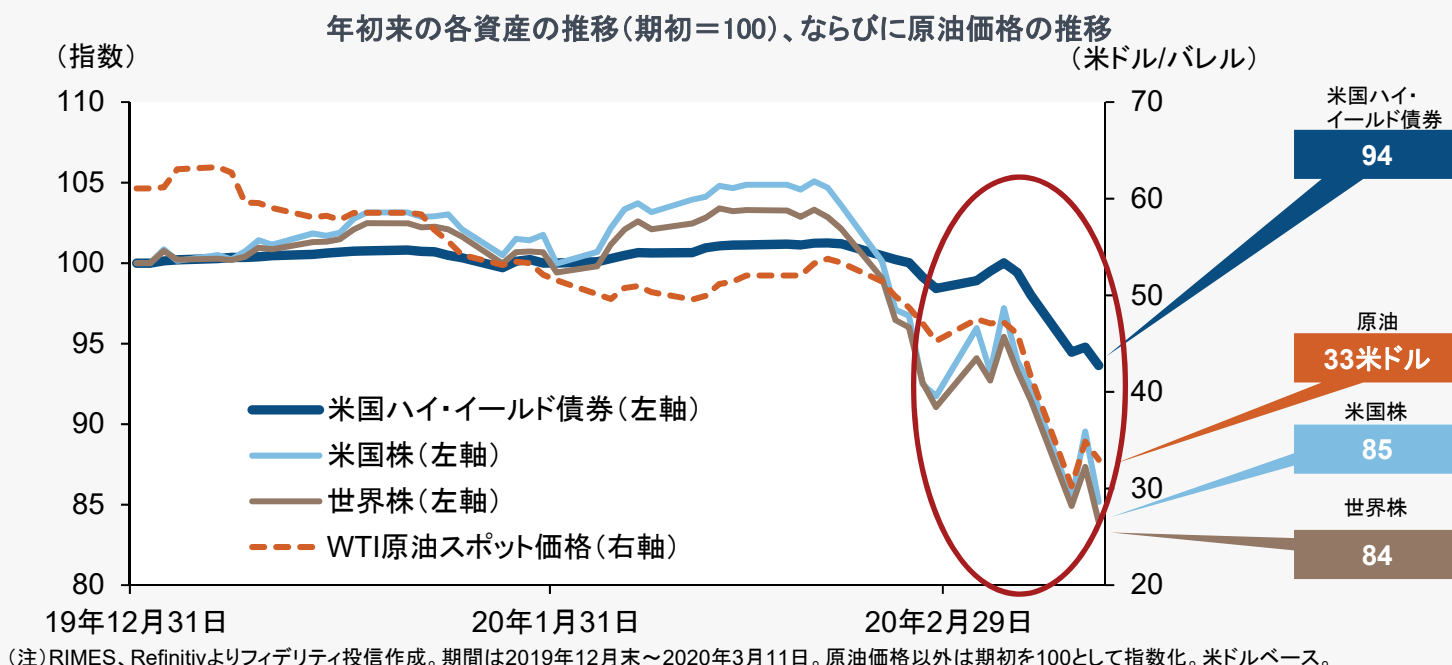
当資料のポイント

- 米国ハイ・イールド債券は株式と比較して、足元は相対的に底堅い動き。
- 原油安は主に石油探査・開発企業の重石となるが、米国ハイ・イールド債券全体への影響は限定的と想定。
- 2016年の原油安局面では、原油価格の底打ちに伴って米国ハイ・イールド債券は大きく反発。
- 足元では、相場変動の中で新たな投資機会に着目。

新型肺炎への懸念が広がり、様々な資産の変動性が高まっています。足元では原油価格の急落という新たな要素も加わり、投資家のセンチメントが悪化しています。本資料では、足元の状況ならびに今後の投資戦略について解説します。



米国ハイ・イールド債券は株式と比較して、足元は相対的に底堅い動き。



- 石油輸出国機構(OPEC)加盟国と、ロシアなど非加盟国による連合体「OPECプラス」が3月6日の協調減産交渉にて決裂し、原油価格は一時30米ドル台(WTI原油スポット価格)まで急落しました。
- 米国ハイ・イールド債券についても、エネルギー・セクターの銘柄を中心に調整が進みましたが、3月11日時点では年初来で-6.4%の下落にとどまっており、同期間での米国株や世界株と比較すると相対的に下落幅は限定的となりました。
- 債券が持つ安定性という特徴と、高利回りの金利収入による下支えが、米国ハイ・イールド債券の相対的な安定推移の主な要因と考えられます。
- 米国ハイ・イールド債券市場の資金流入動向をみると、新型肺炎の影響が大きくなった2月の最終週以降では、推計で約100億米ドル*の資金が流出しましたが、その大部分が足の速いインデックス投資家によるETFの売却が原因とみられています。これらインデックスファンド経由での売りによって、クオリティに関係なく各銘柄の調整が一様に進んだことで、アクティブ投資家にとっての投資機会が足元生まれています。

*2月24日～3月9日まで。Refinitiv、Lipperよりフィデリティ投信集計。

(注) 当資料作成時点の見方です。今後予告なく変更されることがあります。

1 上記は過去の実績であり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。最終ページを必ずご確認ください。

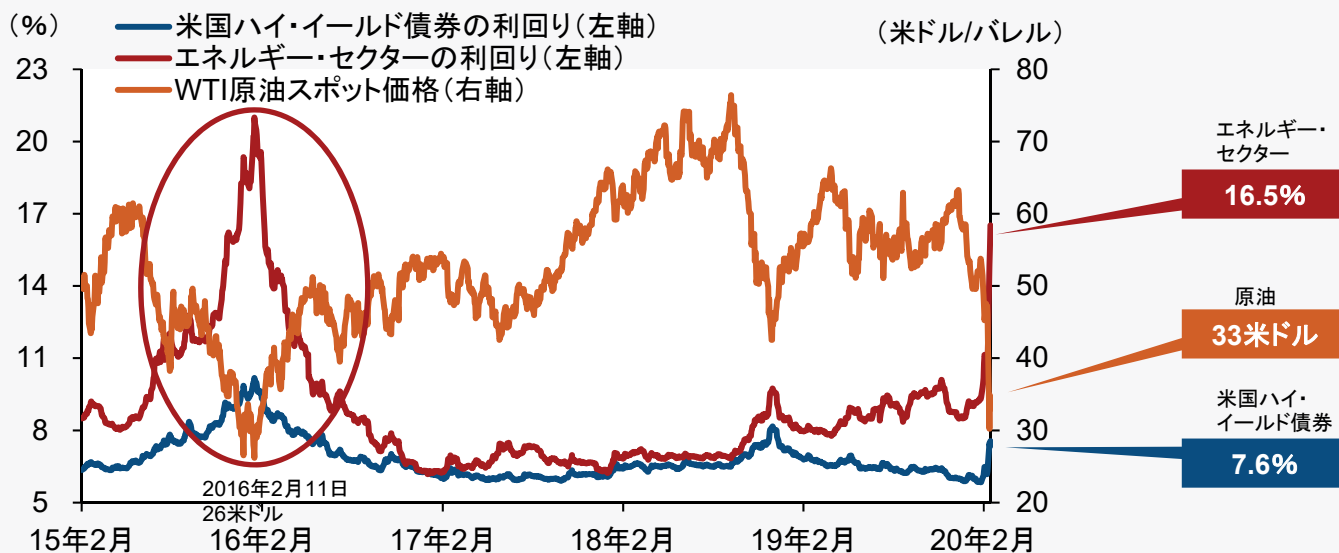
フィデリティの米国ハイ・イールド債券投資展望 ～足元の原油価格の変動を受けて～

フィデリティ投信株式会社



原油安は主に石油探査・開発企業の重石となるが、米国ハイ・イールド債券全体への影響は限定的と想定。

過去約5年間に於ける米国ハイ・イールド債券、同エネルギー・セクターの利回り、ならびに原油価格の推移



(注) RIMES、Refinitivよりフィデリティ投信作成。期間は2015年2月末～2020年3月11日。

- 現在、原油安の影響を受けるとされるエネルギー・セクターの利回りが上昇(債券価格が下落)し、米国ハイ・イールド債券全体の利回りも上昇基調にあります。過去では、2016年にOPECが減産を見送る姿勢を続け、世界的な供給過剰の懸念から原油価格が低迷したことで、同様の展開となりました。
- 一方で、エネルギー・セクターの内訳をみると、実は特徴の異なる複数のサブ・セクターがあります。探査・開発セクター企業は、油田を保有し開発するため、原油安は採算悪化要因となります。ただし、油田の地域・質、掘削方法、企業のコスト体質等、操業する企業によってその実態は大きく異なるため、原油安への耐性を企業ごとに見極めることが肝心となります。
- また、貯蔵・輸送セクターでは、多くの企業は固定価格の長期契約によって原油輸送を請け負っており、原油安の影響は相対的に軽微です。キャッシュフローも安定しており、足元の債券利回りの上昇は限定的です。このように、エネルギー・セクターは様々な特徴を持ち合わせており、原油安によって懸念が高まり一様に価格が下がる局面は、逆に銘柄選択の機会となります。
- エネルギー・セクター以外をみると、化学、輸送、航空、消費関連については原油安によって恩恵を受けると考えられるため、米国ハイ・イールド債券全体にとって原油安の影響は長期的には限定的である想定されます。

米国ハイ・イールド債券のエネルギー・セクター内の比較

サブ・セクター	時価総額 (10億米ドル)	エネルギー・ セクターでの比率	米国ハイ・ イールド債券 での比率	債券利回り
探査・開発	42	37.0%	3.5%	22.6%
貯蔵・輸送	47	41.3%	4.0%	9.6%
設備・サービス	19	17.0%	1.6%	22.2%
精製・販売	5	4.7%	0.5%	10.4%
エネルギー・セクター全体	115	100.0%	9.7%	16.5%
米国ハイ・イールド債券全体	1,191		100.0%	7.6%

(注) RIMESよりフィデリティ投信作成。2020年3月11日時点。

- 足元では、エネルギー・セクターの割合は米国ハイ・イールド債券全体の10%以下となり、中でも原油価格の影響を受けやすい探査・開発セクターは約3.5%の割合になっています。

(注) 当資料作成時点の見方です。今後予告なく変更されることがあります。

上記は過去の実績であり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。最終ページを必ずご確認ください。

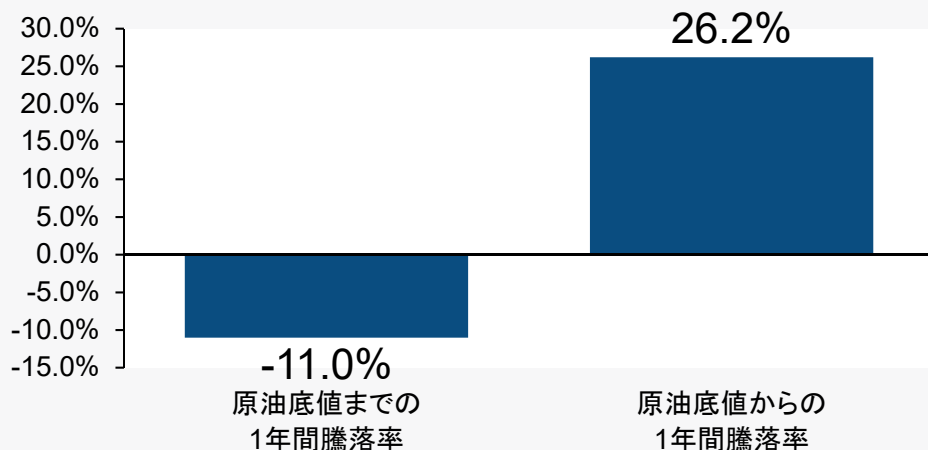
フィデリティの米国ハイ・イールド債券投資展望 ～足元の原油価格の変動を受けて～

フィデリティ投信株式会社



2016年の原油安局面では、原油価格の底打ちに伴って米国ハイ・イールド債券は大きく反発。

原油価格の底値(2016年2月11日)の前後1年間の米国ハイ・イールド債券の騰落率



- 2016年の原油安局面では米国ハイ・イールド債券も緩やかに下落する展開となりましたが、その後は原油価格の底打ちに伴って大きく反発しました。
- 債券価格の反発だけでなく、価格下落によって利回りが高まったことによる金利収入効果が、トータルリターンの上昇に貢献しました。

(注) RIMES、Refinitivよりフィデリティ投信作成。期間は2015年2月11日～2017年2月10日。

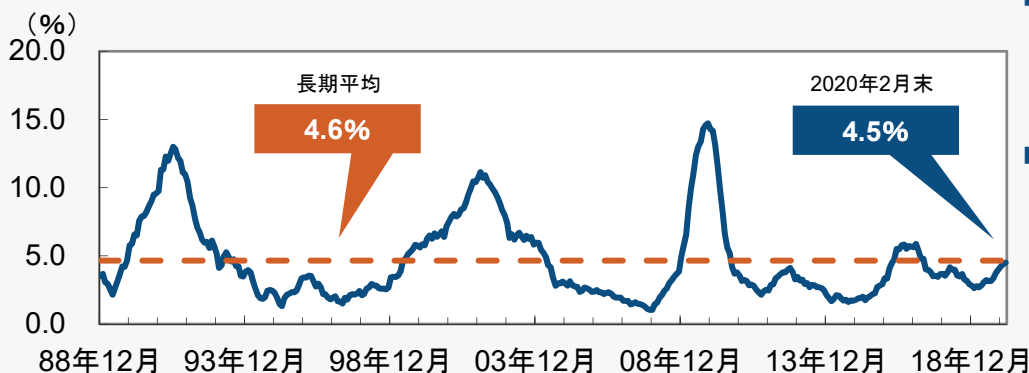


今後の見通しと足元の投資戦略: 相場変動の中で新たな投資機会に着目。

- 足元の原油価格は、多くの生産者・地域にとって採掘の平均コストに近い水準まで下落しており、供給の減少につながると想定されます。米国のシェールオイル企業について、最も生産量が多い地域では、操業経費をカバーするWTI原油価格は27米ドル～37米ドル付近と想定され、これら企業とフィデリティとの対話の中でも減産の方針が示されています。ただし、この数値はあくまで平均値であること、さらに採掘技術や抽出法はここ数年改善が続いていることは注目です。
- こうした中、足元の投資戦略としては、BB格の中でも投資適格に格上げが期待されるクオリティの高い銘柄に着目しています。1月時点では非常にスプレッド(上乗せ金利幅)が縮小し投資妙味に欠ける状況でありましたが、足元はバリュエーションの調整が進み、投資妙味が出てきたと判断しております。
- また、エネルギー・セクターについては、原油価格の下落からセクター全体の価格調整が進み、フェアバリュー以下まで下落している銘柄が見受けられます。例えば、20億米ドルのキャッシュを持っている石油開発企業で、今年後半に満期を迎える額面2億米ドルの債券がデフォルト水準の価格まで売られていましたが、企業へのヒアリングからデフォルトの可能性は低いと判断し投資を行いました。このように、相場変動が高まることで新たな投資機会が生まれてきており、銘柄選択の重要性がより増してきたと言えるでしょう。



ご参考: 米国ハイ・イールド債券のデフォルト率の推移



- Moody's社の2月末時点の予測(ベースライン)によると、2021年2月末に4.4%のデフォルト率になると予想されています。
- 最も悲観的なシナリオであっても、新型肺炎は深刻な影響を持つ一過性の要因であり構造的な問題ではないこと、および金融セクターの財務状況の改善から、リーマン・ショックに匹敵するデフォルト率の上昇は見込まれないと想定されます。

(注) Moody'sよりフィデリティ投信作成。1988年12月末～2020年2月末。過去12カ月、発行体ベース。

(注) 当資料作成時点の見方です。今後予告なく変更されることがあります。

上記は過去の実績であり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。最終ページを必ずご確認ください。

フィデリティの米国ハイ・イールド債券投資展望 ～足元の原油価格の変動を受けて～

フィデリティ投信株式会社



■ ご注意点

- 当資料は、信頼できる情報をもとにフィデリティ投信が作成しておりますが、正確性・完全性について当社が責任を負うものではありません。
 - 当資料に記載の情報は、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。また、いずれも将来の傾向、数値、運用結果等を保証もしくは示唆するものではありません。
 - 当資料に記載されている個別の銘柄・企業名については、あくまでも参考として申し述べたものであり、その銘柄又は企業の株式等の売買を推奨するものではありません。
 - 当資料にかかわる一切の権利は引用部分を除き当社に属し、いかなる目的であれ当資料の一部又は全部の無断での使用・複製は固くお断りします。
 - 投資信託のお申し込みに関しては、下記の点をご理解いただき、投資の判断はお客様自身の責任においてなさいますようお願い申し上げます。なお、当社は投資信託の販売について投資家の方の契約の相手方とはなりません。
 - 投資信託は、預金または保険契約でないため、預金保険および保険契約者保護機構の保護の対象にはなりません。
 - 販売会社が登録金融機関の場合、証券会社と異なり、投資者保護基金に加入しておりません。
 - 投資信託は、金融機関の預貯金と異なり、元本および利息の保証はありません。
 - 投資信託は、国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価値が変動します。従ってお客様のご投資された金額を下回ることもあります。又、投資信託は、個別の投資信託毎に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ので、ご投資に当たっては目論見書や契約締結前交付書面を良くご覧下さい。
 - 投資信託説明書(目論見書)については、販売会社またはフィデリティ投信までお問い合わせください。なお、販売会社につきましては以下のホームページ(<https://www.fidelity.co.jp/fiji/>)をご参照ください。
 - ご投資頂くお客様には以下の費用をご負担いただきます。
 - ・申込時に直接ご負担いただく費用: 申込手数料 上限 4.40%(消費税等相当額抜き4.0%)
 - ・換金時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保金 上限 1%
 - ・投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用: 信託報酬 上限 年率2.123%(消費税等相当額抜き1.93%)
 - ・その他費用: 上記以外に保有期間等に応じてご負担頂く費用があります。目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。
- ※当該手数料・費用等の上限額および合計額については、お申込み金額や保有期間等に応じて異なりますので、表示することができません。ファンドに係る費用・税金の詳細については、各ファンドの投資信託説明書(目論見書)をご覧ください。

ご注意) 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、フィデリティ投信が運用するすべての公募投資信託のうち、徴収する夫々の費用における最高の料率を記載しておりますが、当資料作成以降において変更となる場合があります。投資信託に係るリスクや費用は、夫々の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に良く目論見書や契約締結前交付書面をご覧下さい。

フィデリティ投信株式会社

金融商品取引業者: 関東財務局長(金商)第388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

IM200312-1 CSIS200312-5

資料中グラフの注記に別途記載ない場合は以下の指数を使用しています。
 米国ハイ・イールド債券はICE BofA USハイ・イールド・コンストレインド・インデックス。
 米国ハイ・イールド債券のセクター別指数はICE BofA USハイ・イールド・インデックスの各業種別指数。
 米国10年国債はICE BofA USTレジャリー(10年)・インデックス。
 米国株はS&P500種指数。
 世界株はMSCIワールド指数。

お取引にあたっての手数料等およびリスクについて

手数料等およびリスクについて

- 株式等の売買等にあたっては、「ダイワ・コンサルティング」コースの店舗（支店担当者）経由で国内委託取引を行なう場合、約定代金に対して最大 1.26500%（但し、最低 2,750 円）の委託手数料（税込）が必要となります。また、外国株式等の外国取引にあたっては約定代金に対して最大 0.99000%の国内取次手数料（税込）に加え、現地情勢等に応じて決定される現地手数料および税金等が必要となります。
- 株式等の売買等にあたっては、価格等の変動（裏付け資産の価格や収益力の変動を含みます）による損失が生じるおそれがあります。また、外国株式等の売買等にあたっては価格変動のほかに為替相場の変動等による損失が生じるおそれがあります。
- 信用取引を行なうにあたっては、売買代金の 30%以上で、かつ 30 万円以上の委託保証金が事前に必要です。信用取引は、少額の委託保証金で多額の取引を行なうことができることから、損失の額が差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。
- 債券を募集・売出し等により、又は当社との相対取引により売買する場合は、その対価（購入対価・売却対価）のみを受払いいただきます。円貨建て債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失が生じるおそれがあります。外貨建て債券は、金利水準の変動に加え、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。また、債券の発行者または元利金の支払いを保証する者の財務状況等の変化、およびそれらに関する外部評価の変化等により、損失が生じるおそれがあります。
- 投資信託をお取引していただく際に、銘柄ごとに設定された購入時手数料および運用管理費用（信託報酬）等の諸経費、等をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失が生じるおそれがあります。

ご投資にあたっての留意点

- 取引コースや商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面、目論見書、等をよくお読みください。
- 外国株式、外国債券の銘柄には、我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示が行なわれていないものもあります。

商号等 ： 大和証券株式会社 ／ 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第108号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、
一般社団法人第二種金融商品取引業協会