

マーケットの視点

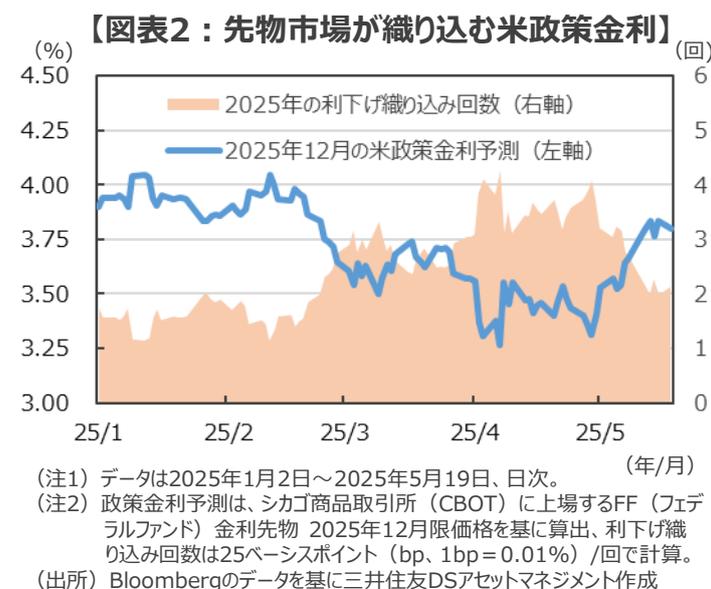
「米国債券市場」

「トランプ2.0」で高まる分散投資の重要性 米国社債市場で注目したい中長期の投資機会

- 1 早期利下げ観測が後退する中で、米国の金利は緩やかに上昇
- 2 米国社債の高い利回り、中長期で魅力的なリスク・リターンに注目
- 3 米ドル円は下値を固める展開、米国社債市場の中長期の投資機会は？

1 早期利下げ観測が後退する中で、米国の金利は緩やかに上昇

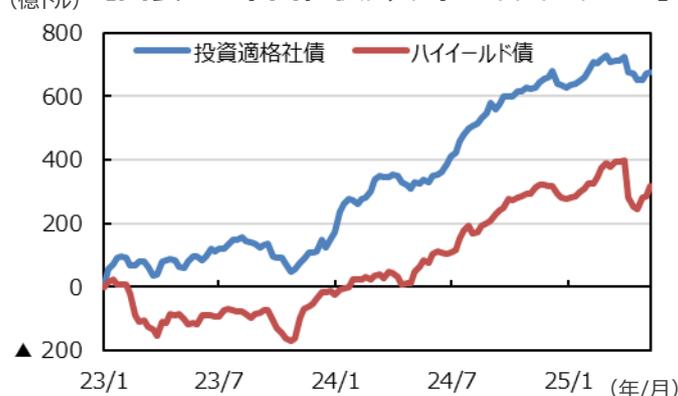
- 2025年に入り、米国の第二次トランプ政権、いわゆる「トランプ2.0」が始動して以降、矢継ぎ早に追加関税措置が公表され、世界経済や金融市場の不確実性を高めています。特に4月2日に公表された米国の相互関税は、全ての国に一律10%の基本関税を課すとともに、貿易赤字の大きい国・地域を中心に関税を上乗せする厳しい内容となり、世界経済の減速懸念を強めました。
- 「トランプ関税」ショックの震源地である米国では、その影響の大きさから株式・債券・自国通貨がそろって下落する「トリプル安」が生じる事態となりましたが、4月9日の関税発動後まもなく、対中国を除く相互関税の上乗せ分の一時凍結が発表され、金融市場は落ち着きを取り戻しました。5月に入ると、8日に米国と英国が関税交渉で合意し、12日には米国と中国が互いに課している追加関税の大幅引き下げに合意したと伝えられると、市場のリスク志向が強まり、米国の株式や長期金利は上昇傾向に転じました。
- ただし、基本関税（税率10%）や通商拡大法232条に基づいた追加関税（鉄鋼・アルミニウム製品、自動車などに対し25%）は既に発動し、日本や欧州など主要貿易相手国との関税交渉も決着には至っていないため、世界経済は一時的に減速する公算が高いとみられます。
- 5月の米連邦公開市場委員会（FOMC）では3会合連続で政策金利が据え置かれてきましたが、その後の声明では「経済見通しを巡る不確実性はさらに高まっている」とし、先行きの景気下振れリスクを指摘しています。先物市場では依然として年内2回程度の利下げが織り込まれていますが、パウエル米連邦準備制度理事会（FRB）議長は「トランプ関税」の不確実性を指摘しつつ、利下げを急がない姿勢を示し、早期利下げ観測が後退する中で米国の金利は緩やかに上昇しています。



2 米国社債の高い利回り、中長期で魅力的なリスク・リターンに注目

- 米国社債に対する投資需要は、再び拡大基調に回帰しつつあるようです。米調査会社EPFRによる投資信託を通じた資金フローを見ると、米国の相互関税の発表直後（4月3日～9日）に、投資適格社債（トリプルB格以上の高格付け社債）で約46億ドル、ハイイールド債（ダブルB格以下の低格付け社債）で約115億ドルもの大幅売り越しを記録しました。しかし、その後は米国の相互関税の一部凍結や関税交渉の進展期待が高まり、いずれも買い戻される動きがみられます。
- 市場のリスクオフ（回避）姿勢が強まる局面では、信用リスクや流動性リスクが相対的に高いハイイールド債が敬遠される傾向がありますが、足元では関税交渉進展への期待などを背景に落ち着きを取り戻しつつあるようです。

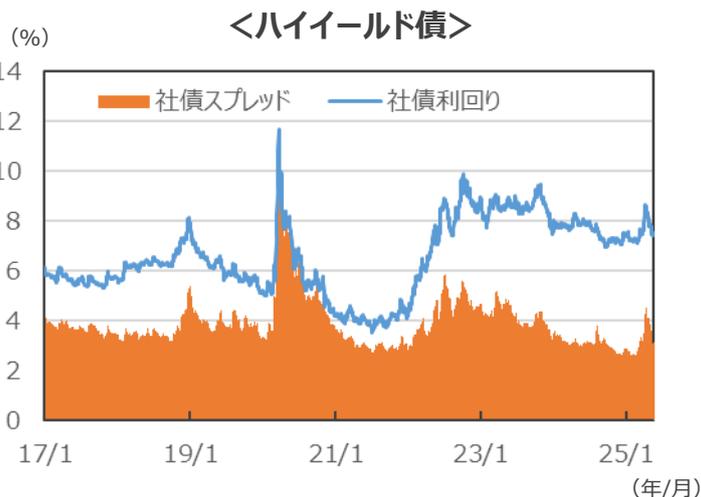
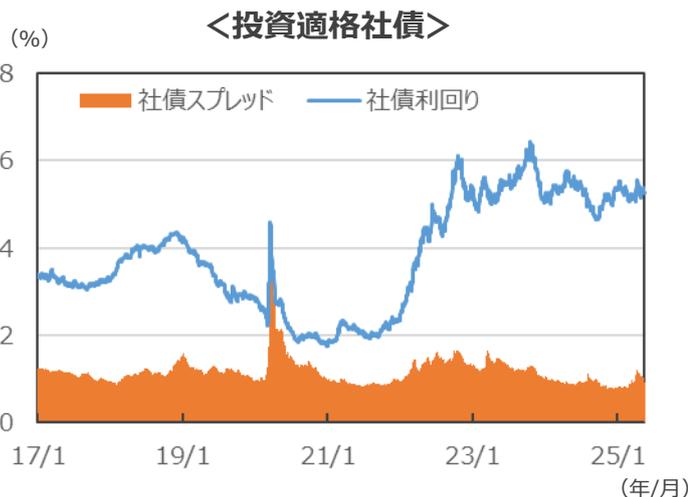
【図表3：米国社債ファンドへの資金フロー】



▲ 200
 (注) データは2023年1月4日～2025年5月14日、週次。
 2023年1月4日を基準に累積。
 (出所) EPFRのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

- 図表4に示す通り、米国の投資適格社債とハイイールド債の社債スプレッド（同年限の国債に対する上乗せ金利）は、相互関税の発表を受けて市場のリスクオフ姿勢が強まった4月上旬に一時的に拡大したものの、新型コロナウイルス感染症の拡大による景気後退懸念が高まった2020年3月、インフレ加速による景気減速懸念が意識された2022年秋と比較すると限定的となっています。足元（5月19日時点）の社債スプレッドは、投資適格社債が0.89%、ハイイールド債が3.12%と、いずれも2024年末の水準をやや上回る水準にとどまっています。
- FRBによる利下げ観測の後退などを背景にベース金利（米国債利回り）が上昇傾向にある中、米国の投資適格社債とハイイールド債の利回りは、社債スプレッドが縮小する局面においても比較的高い水準を維持しています。今後は「トランプ関税」に対する不確実性が低下するにつれ、社債スプレッドは緩やかに縮小すると見込まれます。

【図表4：米国社債のスプレッドと利回り】



(注1) データは2017年1月2日～2025年5月19日、日次。
 (注2) 投資適格社債：U.S. Corporate Investment Grade Index。
 (注3) 社債スプレッドは、オプション調整後スプレッド (OAS)。
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

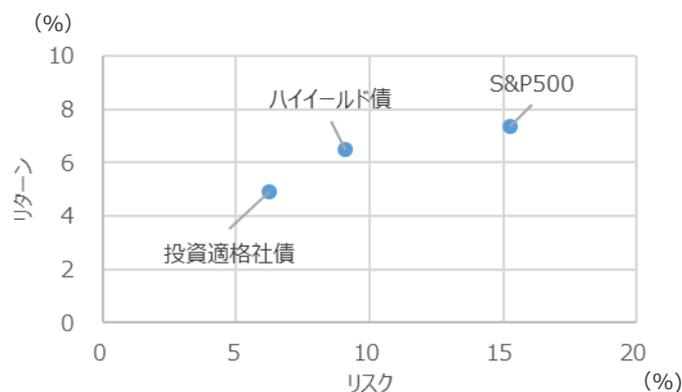
(注1) データは2017年1月2日～2025年5月19日、日次。
 (注2) ハイイールド債：U.S. Corporate High Yield Index。
 (注3) 社債スプレッドは、オプション調整後スプレッド (OAS)。
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

- 米国社債のトータルリターン（価格変動損益+クーポン収入とその再投資分）の推移をみると、いくつかの特徴が指摘できます。①投資適格社債は景気減速懸念や市場がリスクオフに傾く局面で強い傾向があり、②ハイイールド債は株式との相関が比較的高く、市場がリスクオンに傾く局面での優位性がうかがえます。
- 長期（2000年1月以降）のリスク・リターン特性を確認してみると、リターン/リスク（リスクに見合うリターンが得られたかを示す指標）は、投資適格社債が0.79、ハイイールド債が0.72となり、株式（0.48）と比べて高い水準にあると試算されます。
- こうした特性を踏まえ、今後の景気や市場動向に応じて米国社債と株式を適切に組み合わせることで、中長期的に安定したリターンを狙いやすくなると考えられます。

【図表5：米国社債と株式のトータルリターン】



【図表6：米国社債と株式のリスク・リターン】



(注1) データは2025年1月2日～2025年5月19日、日次。
2025年1月2日を100として指数化、いずれもトータルリターン（配当込み）。
(注2) 投資適格社債：U.S. Corporate Investment Grade Index。
ハイイールド債：U.S. Corporate High Yield Index。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

(注1) データは2000年1月～2025年4月。リターンはトータルリターン（配当込み）を示す。リターン、リスク（標準偏差）は同期間の年率換算値。
(注3) 投資適格社債：U.S. Corporate Investment Grade Index。
ハイイールド債：U.S. Corporate High Yield Index。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

3 米ドル円は下値を固める展開、米国社債市場の中長期の投資機会とは？

- 米国社債の円ベース（為替ヘッジなし）の投資を検討する際に重要となる為替動向について確認します。ここ数年の米ドル円レートの推移をみると、日米間のインフレ率を調整した実質金利差との相関が高いことがうかがえます。相互関税の導入が公表された4月上旬には、米ドル安と米国債安（利回りは上昇）が同時に生じ、金利差の観点からみた米ドル円レートの割高感は解消された可能性があります。
- 米国の長期金利は、大規模減税策を軸とした財政支出拡大などを背景に、高めのレンジで推移する一方、日銀の利上げは「トランプ関税」に対する不確実性を背景に緩やかなペースにとどまると想定されます。この結果、日米の実質金利差が現状水準を概ね維持し、米ドル円レートの下値を支える要因として働く可能性があります。

【図表7：日米実質金利差と米ドル円】



(注1) データは2024年1月2日～2025年5月19日、日次。
(注2) 実質金利は、10年国債利回りから市場が織り込む同期間の期待インフレ率を差し引いたもの。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

- また、足元で過去最大規模に積み上がったとみられる投機筋の円買いポジションは、米ドル円の潜在的な買い戻し圧力として意識されそうです。こうした円買いポジションが積み上がった背景には、日銀が利上げ姿勢を維持しているとの見方に加えて、「トランプ関税」に対する懸念から安全資産としての円の需要が高まることを見越した動きがあるとみられますが、中国をはじめとした米国の貿易相手国との関税交渉が進展するにつれ、投機筋の円買いポジションの巻き戻し（解消）余地があることも、米ドル円レートの下値を支える要因となりそうです。
- 一方で、米国社債への長期投資を検討する際には、為替の短期的な変動を過度に気にする必要はないかもしれません。債券投資には、一定期間ごとに受け取る利息（クーポン）を再投資して複利効果を得られるという強みがあります。さらに、米国の場合は、相対的に高いベース金利に社債のスプレッドが上乗せされるため、より高い複利効果が期待できそうです。
- 2025年5月16日、米大手格付け会社ムーディーズ・レーティングスは、米国債の信用格付けを最上位の「Aaa」から1段階引き下げると発表しました。短期的には、ベンチマークである米国債利回りの変動幅や社債スプレッドが拡大する可能性が想定されます。もっとも、最上位からの格下げは、主要格付け会社のS&Pグローバル・レーティングが2011年8月、フィッチ・レーティングスが2023年8月に既に実施しており、さらにムーディーズ自身も2023年11月に格付け見通しを「ネガティブ」に変更していたことを踏まえると、今回の措置は市場に一定程度織り込み済みだったとみられます。過去2回（2011年、2023年）の格下げ局面を振り返ると、米国社債市場への影響は比較的短期で収束しており、影響が長期化するリスクは限定的と考えられます。

<まとめに>

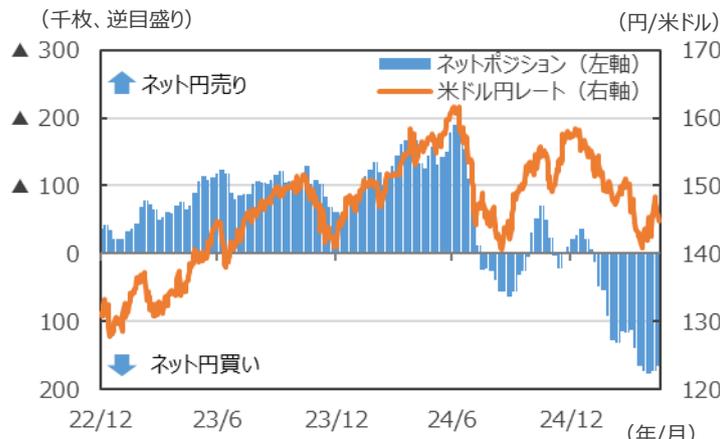
「トランプ関税」ショックの震源地である米国では、一時的に「トリプル安」が生じましたが、関税交渉の進展への期待から金融市場は落ち着きを取り戻し、早期利下げ観測が後退する中で米国の金利は緩やかに上昇しています。

米国社債への投資需要は拡大基調に戻りつつあり、社債スプレッドは縮小に転じています。米国社債はベース金利（米国債利回り）の上昇などを背景に高い利回りを維持しており、中長期のリスク・リターンは依然として魅力的と言えそうです。

米ドル円は、日米実質金利差や投機筋ポジションの観点から下値固めの展開が見込まれます。ただし、長期投資の観点では、為替変動を過度に気にせず、魅力的な利回り水準がもたらす高い複利効果に注目する価値が高いと考えられます。

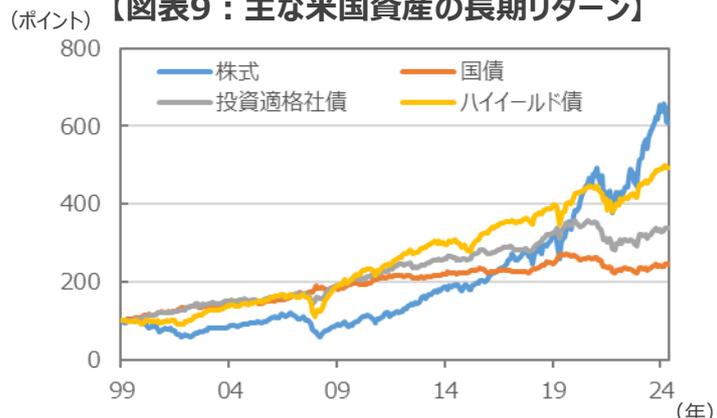
シニアマーケットストラテジスト
久高一也（ひさたか かずや）

【図表8：投機筋の円ポジションと米ドル円】



(注1) データは2022年12月30日～2025年5月19日、日次。
 (注2) シカゴ・マーカンタイル取引所 (CME) の1部門であるインターナショナル・マネー・マーケット (IMM) に上場している通貨先物における投機筋 (非商業部門) の円ポジション。円の買い持ちと売り持ちの差をとったネットポジション。1枚=1,250万円。
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表9：主な米国資産の長期リターン】



(注1) データは1999年12月末～2025年4月末、月次。1999年12月末を100として指数化、いずれもトータルリターン（配当込み）。
 (注2) 株式：S&P500。国債：U.S. Treasury Index。
 投資適格社債：U.S. Corporate Investment Grade Index。
 ハイイールド債：U.S. Corporate High Yield Index。
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



2025年 1月15日 2025年のハイイールド債市場の展望
 2025年 1月10日 2025年の米投資適格社債市場の展望

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。