



米国短期ハイールド債を分散型の債券ポートフォリオの投資配分として重視すべき5つの理由

当社の米国ショート・デュレーション・ハイールド戦略は、他にはない独自性を備え、明確に差別化された戦略です。2001年に運用を開始した当戦略は、ボラティリティの最小化、マイナスリターンの回避とともに、安定的かつ継続的なリターンの獲得を目的として運用しています。2001年の運用開始以来、当戦略は24暦年のうち22暦年でプラス・リターン（米ドルベース、手数料控除前と控除後のいずれも）を達成しています。また、四半期ベースでのネット・リターンは全期間の86%でゼロ以上であり、ハイールド債市場に対するダウンサイド・キャプチャー・レシオ（市場全体の下落を100%としたときの下げ幅）は手数料控除後でわずか35%に留まっています¹。2026年に入って投資家は、AIによる創造的破壊、プライベート・クレジット市場で表面化する亀裂、イラン情勢の緊迫化、インフレ圧力の再燃、さらには各国の財政懸念といった、一段と複雑化する難局に直面しています。こうした難局を乗り切る上で、当戦略の安定的かつ予測可能なパフォーマンスが有利に働くと当社は考えています。以下では、不確実性が高まる現在の投資環境において、当戦略が分散型資産配分の中で良好な投資価値を提供できる5つの主な理由について解説します。

1. ドローダウンの耐性と高い流動性の両立がもたらす幅広い選択の幅

図1は、2001年9月に当戦略が運用を開始して以来、ICE BofA US ハイールド指数が経験したドローダウン（一時的な最高値から安値までの下落率）のうち、下落率の大きかった4つの局面を示したものです。グラフが示すとおり、当戦略は米国ハイールド債市場全体だけでなく、短期ハイールド債や投資適格社債、レバレッジド・ローンの各市場を代表する他の指数との比較においても、ドローダウンを相対的に低く抑えています。

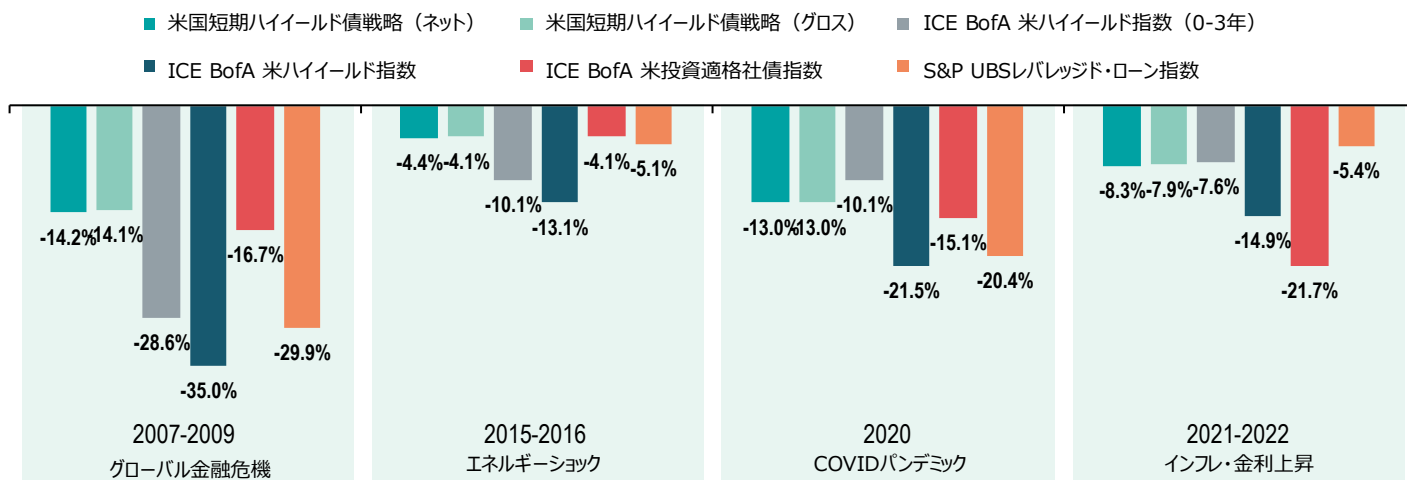
¹ 出所：BNPパリバ・アセットマネジメント。データはコンボジット設定日の2001年9月30日から2026年3月31日までの期間のもので、過去の実績は将来の運用成果を示唆するものではありません。手数料控除後パフォーマンス：手数料控除後のパフォーマンスは、すべての運用報酬を控除して算出されています。リターンは為替変動により増減する可能性があります。上記の情報は、グローバル投資パフォーマンス基準（GIPS）に準拠した開示事項を補足するものであり、当戦略の成功や目標達成を保証するものではありません。



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

The sustainable
investor for a
changing world

図 1：米国短期ハイールド債戦略（コンポジット）と米国ハイールド債市場全体および他の主要指数における最大ドロウダウン（高値から安値まで）の比較



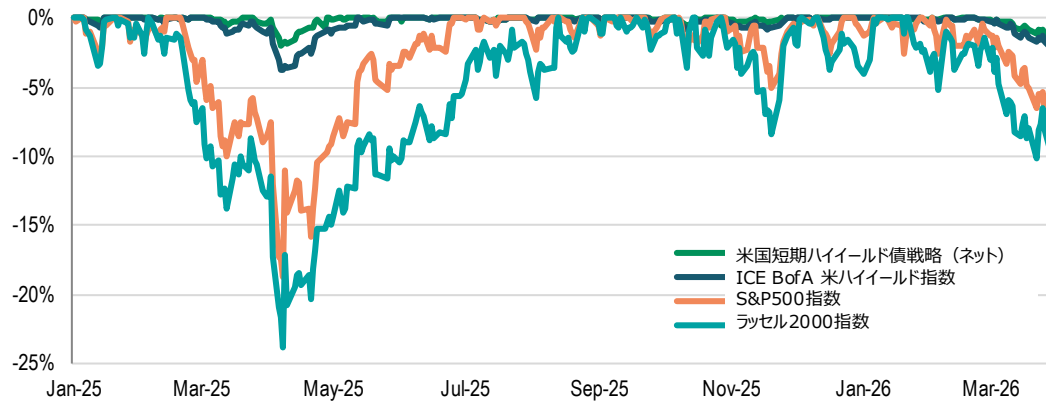
出所：BNPP AM, ICE BofA, S&P UBS。米国短期ハイールド債戦略のコンポジット。表示されているコンポジットは、当該戦略における典型的な投資手法を用いていること、もしくは公平な比較を行うために十分な運用資産残高を有していること、またはその両方に基づいて選定されています。過去の実績は将来の運用成果を示唆するものではありません。手数料控除後のパフォーマンスは、すべての運用報酬を控除して算出されています。リターンは為替変動により増減する可能性があります。上記の情報は、グローバル投資パフォーマンス基準（GIPS）に準拠した開示事項を補足するものであり、当戦略の成功や目標達成を保証するものではありません。本資料は例示のみを目的としたものです。

当戦略は下方リスクの抑制に加えて、市場において一定の流動性を確保することを目指しています。こうした流動性の確保は、当戦略がハイールド債市場において3年以内に償還が見込まれる短中期債に重点を置いていることによって可能になると考えています。現在の米国ハイールド債市場（時価総額約1.5兆米ドル）においては、約3分の1が当戦略の投資対象ユニバースに該当すると試算しています²。当戦略がより強固なバランスシートを有する信用力の高い銘柄を選好することによって、流動性の面での特徴はさらに強化されるものになるとみています。プライベート市場への資本配分が近年大幅に増加している状況を勘案すると、こうした流動性とドロウダウン耐性を両立させることは軽視されるべきではなく、様々な経済シナリオにおいて投資家に選択の幅を広げることになると考えています。

図2は、当戦略が2025年初来、米国ハイールド債市場全体や株価指数（S&P500およびラッセル2000）と比較してドロウダウンをいかに最小化してきたかを示したものです。トランプ政権の関税政策や地政学的リスク、AIによる創造的破壊、そして金利変動に市場が左右された不安定な時期であったにもかかわらず、当戦略の最大ドロウダウンは2.0%にとどまり、安値から22日間で元の水準を回復しました。これは米国ハイールド債市場全体および各株価指数のいずれと比較しても優位な結果となりました。

² 2026年3月31日現在のICE BofA 米ハイールド債指数の時価総額に基づく。

図 2 : 2025 年 1 月 1 日以降のドロウダウンの推移 : 米国短期ハイールド債 (コンポジット) と米国ハイールド債市場全体および主要株価指数との比較



	米国短期ハイールド 債戦略 (コンポジット、 手数料控除後)	ICE BofA 米ハ イールド指数	S&P500 指数	ラッセル 2000 指数
最大ドロウダウン	-2.0%	-3.8%	-18.7%	-23.8%
底値日	4月7日	4月7日	4月8日	4月8日
全値回復日	4月29日	5月12日	6月26日	8月13日
底値からの回復期間 (日)	22	35	79	127

出所 : BNPP AM。2026 年 3 月 31 日までの期間のデータ。ICE BofA 米ハイールド指数は例示のみを目的として表示されています。過去の実績は将来の運用成果を示唆するものではありません。手数料控除後パフォーマンス : 手数料控除後のパフォーマンスは、すべての運用報酬を控除して算出されています。リターンは為替変動により増減する可能性があります。表示されているコンポジットは、当該戦略における典型的な投資手法を用いていること、もしくは公平な比較を行うために十分な運用資産残高を有していること、またはその両方に基づいて選定されています。

2. 金利およびスプレッドのボラティリティへの対処

当戦略は、投資対象となる債券が 3 年以内に償還される想定であるため、原則的にデュレーションが短くなるほか、保守的な戦略であるためより信用力が高い銘柄を選好しています。「ショート・デュレーション」の定義に関する解釈が一定でないことを考慮すると、当戦略の特徴は他戦略と一線を画す重要な相違点となります。先行きが不透明な状況において、当戦略のアプローチはポートフォリオに一定の安定性をもたらすと当社は考えています。仮に、イラン情勢の緊迫化に伴うインフレ懸念から市場が期待に沿ったパフォーマンスを示さなかったり、利下げ観測が後退し続けたりする場合、当戦略には下方リスクを抑制することが期待されるとみています。一方で、直近の数年間のように市場が期待以上のパフォーマンスを示す局面において、当戦略はより低リスクのポジショニングでありながら、米国ハイールド債市場の 3 年年率リターン (米ドルベース、手数料控除後、2025 年 12 月現在) の 78%まで追随 (キャプチャー) しています³。総じて言えば、当戦略は様々な経済シナリオにおいてバランスの取れた収益機会を提供し、金利のボラティリティ (インフレの影響や政府の財政赤字をめぐる不透明感に起因) およびスプレッドのボラティリティ (景気や予想デフォルト率をめぐる不透明感に起因) の双方から投資家を保護することが可能であると考えています。

³ 出所 : BNPP AM、2025 年 12 月 31 日現在。ICE BofA 米ハイールド指数と比較した米国短期ハイールド債コンポジットのパフォーマンスデータ。過去の実績は将来の運用成果を示唆するものではありません。手数料控除後のパフォーマンスは、すべての運用報酬を控除して算出されています。リターンは為替変動により増減する可能性があります。上記の情報は、グローバル投資パフォーマンス基準 (GIPS) に準拠した開示事項を補足するものであり、当戦略の成功や目標達成を保証するものではありません。

3. AIによる創造的破壊に対してショート・デュレーションをもたらす予測可能性

昨今、株式市場で生じたテクノロジー・ソフトウェア関連株のマルチプルの低下（PERやPBR等の企業評価指標における倍率の低下）が、公募債券市場におけるソフトウェア関連銘柄の無差別な売りに波及している様子が観測されています。これはAIがソフトウェア企業の提供する業務プロセスを破壊または完全に不要なものとする事で、これらの企業にとっての脅威となり得るのではないかと懸念によって生じたものです。ソフトウェア関連銘柄へのエクスポージャーに対する懸念はプライベート・クレジット（ファンドなどを通じた融資）の市場にも混乱を招き、投資家による解約の引き金となっているようです。当社は、こうした状況が2026年の米国ハイールド債市場およびレバレッジド・ファイナンス全般にとって重大なリスクであると同時にチャンスでもあるという見解を持っています。AIによる創造的破壊に対する懸念が一部の企業にとっては過剰であったとしても、事業を取り巻く不確実性によって債券の裏付けとなるエクイティ部分のクッションが少なくなってしまうため、特に高レバレッジ銘柄における債券価格の再評価は正当なものであると考えています。

当戦略では、ソフトウェア・サービス・サブセクターの保有が5銘柄（図3参照、うち4銘柄は2026年3月31日時点で担保付き）にとどまっており、指数に対してアンダーウェイトとしています。これにより、AIによる創造的破壊の潜在的影響へのエクスポージャーに関しては相対的に優位なポジションを築いていると考えています。AIによる創造的破壊の影響分析は発行体ごとに大きく異なり、特定の投資対象セクター内でも影響度合いに大きなばらつきが生じる可能性があります。

図3：米国ハイールド債市場全体と比較した当戦略のテクノロジー／ソフトウェア・セクターへの投資比率の内訳

2026年3月31日時点	米国短期ハイールド債戦略（コンポジット、%）	ICE BofA USハイールド指数（%）
テクノロジーおよびエレクトロニクス	4.13	4.94
ソフトウェア・サービス	3.09	3.42
テクノロジー・ハードウェアおよび機器	1.04	0.68
エレクトロニクス	0.00	0.84

出所：BNPP AM, FactSet

あるとみています。こうした状況下では、AIによる創造的破壊が長期的に及ぼす影響が不確実性であるため、より短い時間軸における事業活動のリスクを分析した方が予測可能性は高く、ショート・デュレーションによる恩恵を享受できるものと考えています。それでもなお当戦略では、各発行体による借換えが確実に行われるよう、事業の一部でAIによる創造的破壊のリスクを抱えた銘柄を含むポートフォリオの全ポジションの収益、バランスシート、流動性、および資本市場へのアクセスを継続的に監視してまいります。

4. 短期的な償還対応を支える、良好な資金調達環境

直近の数年間において、米国ハイールド債市場全体のデフォルト率は低水準で推移しています。これは強固なファンダメンタルズと、レバレッジド・ファイナンス市場全般にわたる堅調なテクニカル環境に支えられたものと思われる。2026年3月31日時点で、経営難に伴う債務交換を含む額面加重デフォルト率は2.1%（債務交換を除くと

1.2%) であり、依然として過去 25 年間の平均値である 3.2%を下回っています。当戦略においては、保守的なポジションと、2001 年の運用開始以降に米国ハイールド債市場で生じたデフォルトの大半を回避してきた（市場全体で 705 件に対し当戦略では 2 件）規律ある銘柄選択アプローチによって、デフォルトの発生をゼロに抑えることを目指しています⁴。

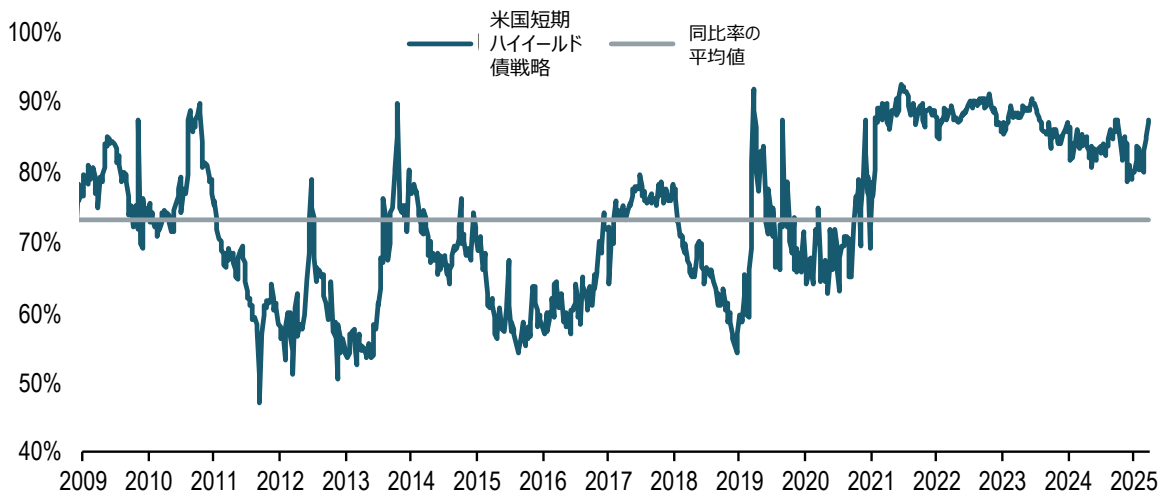
昨今、市場全体のデフォルト率が低水準にとどまっている主な要因は、発行体がレバレッジド・ファイナンス（ハイールド債、レバレッジド・ローン、プライベート・クレジット）市場において多様な資金調達手段へのアクセスを有し、かつ経営難に陥った発行体に対してさえも財務的なソリューションが提供されやすい調達環境になっているためであると当社は考えています。長期債と比較した短中期債の取引状況を見ると、厳しい局面にある多くの資本構成において、現在の債券市場における潤沢な資金供給を背景とした「償還期間の短さに依拠した安心感」が一定程度見受けられます。当社はこうしたトレンドは、差し迫ったデフォルト・リスクがなく、十分な流動性やフリー・キャッシュ・フロー創出力、利用可能な追加的資金調達源、もしくは担保余力またはそのすべてを有する発行体の多くにとっては妥当なものであると考えています。それは、資本構成において、短中期債に対する手当てや借換えが実行されやすかった一方で、長期債に関しては十分に回復に至っていないためと考えています。

5. 長期債と比較して良好な利回りの獲得機会

当戦略は現在の状況下でレジリエンスを発揮するだけでなく、利回りやトータル・リターン観点でも投資妙味を提供できると考えています。米国債の利回り曲線（イールドカーブ）は、長期金利が短期金利よりも低い逆イールドからスティープ化（長期金利が上昇）に転じ、本稿執筆時点ではイラン情勢の緊迫化に伴う金利見通しの変化によって再びフラット化（短期から長期の金利水準が平坦になること）するなど、その形状の変化に市場の注目が集まっています。対照的に、米国ハイールド債のイールドカーブは極めてフラットな状態を維持しています。こうした背景のもと、より保守的なスタンスの当戦略は過去数年間、こうしたフラットな利回り環境によって米国ハイールド債市場全体の利回り（最低利回り YTW による）の 80~90%を一貫して獲得できており、2021 年頃からは、世界金融危機後の 2009 年以降は週次平均を常に上回っています（図 4 参照）。2026 年 3 月 31 日時点、当戦略（コンポジット）の利回りは 6.28%（現金を除く）であり、米国ハイールド債市場の利回り 7.44%の 84%相当を獲得している計算となります。

⁴ 出所：J.P. Morgan Research、2026 年 3 月 31 日現在のデフォルト・モニター。2002 年 1 月 1 日から 2026 年 3 月 31 日までの期間のデフォルト・データ。米国短期ハイールド債戦略のコンポジットの運用実績（2004 年 3 月以前のデータは、同一の投資戦略で運用された旧来のポートフォリオに基づく）。表示されているコンポジットは、当該戦略における典型的な投資手法を用いていること、もしくは公平な比較を行うために十分な運用資産残高を有していること、またはその両方に基づいて選定されています。

図4：米国短期ハイールド債戦略（コンボジット）：米国ハイールド債市場全体の利回りに対する週次利回りの比率



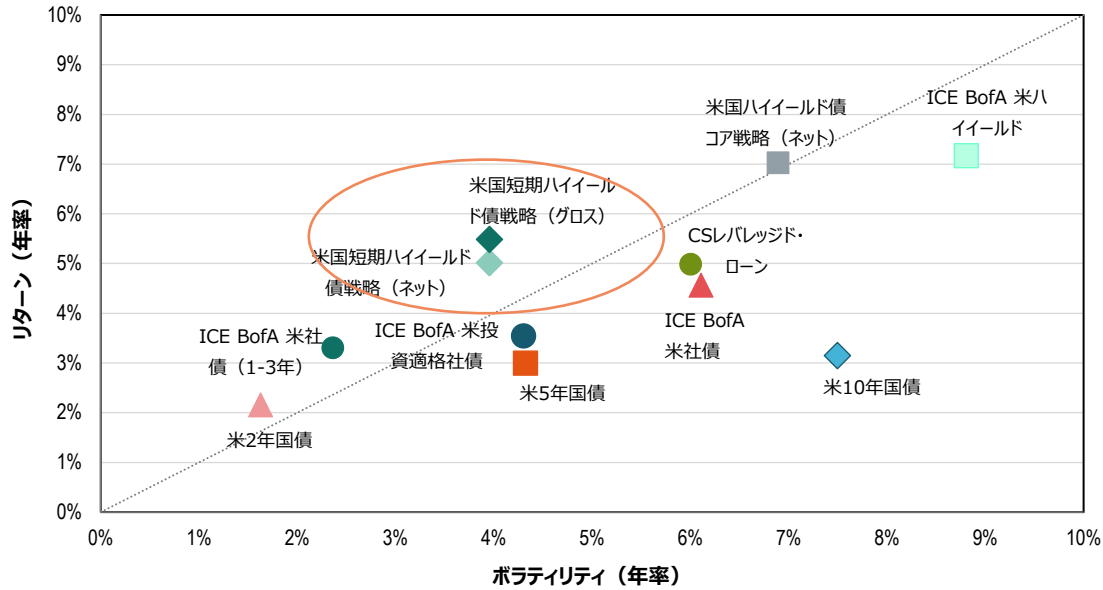
出所：BNPP AM、FactSet、2009年12月31日～2026年3月31日。米国短期ハイールド債戦略のコンボジット（現金を除く）。表示されているコンボジットは、当該戦略における典型的な投資手法を用いていること、もしくは公平な比較を行うために十分な運用資産残高を有していること、またはその両方に基づいて選定されています。

米国債イールドカーブが地政学的情勢の進展に反応してどのように変化するかという点は別として、米長期国債利回りについては先行きに関する不透明感が漂っています。米連邦準備制度理事会（FRB）がインフレ対策よりも利下げによる景気支援に重点を置く場合、長期債利回りが上昇し、イールドカーブのスティープ化が一段と進むことも予想されます。同時に、大半の先進国で財政赤字が問題視され始めており、各国政府が歳出削減に向けた政治的な判断や実行力をどの程度有しているかという点が議論的になっています。こうした財政リスクに対して投資家がより大きなプレミアムを求めようになれば、結果的には長期債利回りが上昇する可能性があるかとみています。クレジット市場はこうした財政懸念の影響を比較的受けにくい可能性があるものの、ショート・デュレーション戦略やハイールド債のように償還期間の短い資産クラスを選択する論拠が一段と強まることが予想されます。

結論

いかなる市場環境においても、当戦略は、広範に分散されたポートフォリオに安定をもたらす「アンカー」としての重要な役割を果たすことができると考えています。当社では幅広いデュレーションを対象とする戦略や、より高いトータル・リターンを追求する戦略など、投資家の皆様の選好に応じて、エクスポージャーのタイプに応じた幅広い米国ハイールド債戦略を提供しています。しかしながら当社は、ハイールド債や投資適格社債、もしくは株式といった他のエクスポージャーを補完し、効率的フロンティアに新たな価値を付加するものとして、ショート・デュレーション戦略の有効性が高いと考えています。

図5：米国債券：リターンとリスクの比較（2001年9月30日～2026年3月31日）



出所：BNPP AM、ICE BofA、CS。2026年3月31日時点。*コンポジット設定日：2001年9月30日。ICE BofA 米ハイールド指数は例示のみを目的として表示されています。過去の実績は将来の運用成果を示唆するものではありません。手数料控除後パフォーマンス：手数料控除後のパフォーマンスは、すべての運用報酬を控除して算出されています。リターンは為替変動により増減する可能性があります。上記の情報は、グローバル投資パフォーマンス基準（GIPS）に準拠した開示事項を補足するものであり、当戦略の成功や目標達成を保証するものではありません。ICE BofA 米ハイールド指数は例示のみを目的として表示されています。リターンは分配金の再投資を前提としています。

GIPS®に基づく運用実績に関する開示事項

Investment Strategy Objective

Aims to generate high current income by investing in better-quality, non-investment grade debt of U.S. companies with an expected redemption of three years or less.

Composite Benchmark

The "US Short Duration High Yield" composite is not shown against a benchmark, since the strategy is an absolute return strategy and not managed against a benchmark.

General Information

Reporting date	March 31, 2026
Composite Start Date	September 30, 2001
Composite Creation Date	September 30, 2001
Composite Currency	USD

Calendar year (%)	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
Composite (Gross)	7.83	6.97	10.28	-4.55	3.80	4.38	8.52	1.69	3.97	6.36
Composite (Net)	7.35	6.49	9.79	-4.98	3.34	3.92	8.04	1.23	3.51	5.89
Internal Dispersion (Std. Deviation)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Composite Volatility 3y (%)	2.84	5.71	5.65	6.46	4.50	4.57	1.81	1.63	2.29	2.62

As of end of period	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	
Composite Assets (USD mil)	4,288	4,140	4,980	5,494	6,507	5,772	5,712	5,575	8,217	10,039
# of Portfolios in Composite	5	5	4	4	5	5	7	4	4	5
Total Firm Discr.Assets (USD mil)		243,462	261,958	245,657	291,036	250,851	208,569	191,910	223,150	177,183

Strategy GIPS Composite Returns	Annualized (%)				Since Inception	Inception Date
	1 year	3 year	5 year	10 year		
US Short Duration High Yield (Net)	5.84	6.90	4.06	4.22	5.01	30-Sep-01
US Short Duration High Yield (Gross)	6.32	7.38	4.53	4.69	5.48	30-Sep-01

Strategy GIPS Composite Returns	Annualized (%)				Since Inception	Inception Date
	1 year	3 year	5 year	10 year		
US Core High Yield (Net)	6.48	8.00	4.08	5.89	7.03	30-Sep-01
US Core High Yield (Gross)	7.01	8.54	4.60	6.42	7.56	30-Sep-01
ICE BofA US High Yield Index (H0A0)	6.90	8.50	4.19	6.05	7.16	30-Sep-01

出所：BNPP AM。過去の実績は将来の運用成果を示唆するものではありません。収益の達成や多額の損失が発生しないことを保証するものではありません。リターンは分配金の再投資を前提としています。

過去の実績は将来の成果を保証するものではありません。

(オリジナル記事は4月17日に掲載されました。[こちらをご覧ください。](#))

本資料で使用している指数について

- ICE BofA 米社債、ICE BofA 米ハイイールドおよびその各サブ指数：ICE データ・インデックス社が公表している米国の投資適格社債、及び米国のハイイールド社債の値動きを示す指数です。
- S&P500：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス社が算出する米国の500銘柄の平均を示す時価総額加重平均型株価指数です。
- S&P UBS レバレッジド・ローン指数：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス社が算出するレバレッジド・ローン市場の値動きを示す指数です。
- ラッセル 2000 株式指数：米ラッセル・インベストメント社が算出する米国株式市場に上場された時価総額上位 1001 位から 3000 位までの 2000 社の値動きの平均を示す時価総額加重平均型の株価指数です。
- クレディ・スイス・レバレッジド・ローン指数：各米ドル建て優先担保付非投資適格ローンについて、クレディ・スイスが算出する投資可能なレバレッジド・ローン市場の値動きを示す指数です。

※本資料中の指数等の著作権、知的財産権、その他一切の権利はその発行者に帰属します。

ご留意事項

当資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の有価証券や当社や当社グループによる投資、商品またはサービスを購入または売却するオファーを構成するものではなく、またこれらは勧誘、投資、法的または税務アドバイスとして考慮すべきではありません。当資料は、信頼できると判断された情報等をもとに作成しておりますが、正確性、完全性を保証するものではありません。当資料の内容は、作成日時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。当資料に記載された運用実績等に関するグラフ・数値等はあくまでも過去の情報であり、将来の運用成果等を保証するものではありません。

投資リスク及び費用について

当社が提供する運用戦略は、主に有価証券への投資を行いますが、当該有価証券の価格の下落により、投資元本を割り込む恐れがあります。また、外貨建資産に投資する場合には、為替の変動によっては投資元本を割り込む恐れがあります。したがって、お客様の投資元本は保証されているものではなく、運用の結果生じた利益及び損失はすべてお客様に帰属します。また、当社の投資運用業務に係る報酬額およびその他費用は、お客様の運用資産の額や運用戦略（方針）等によって異なりますので、その合計額を表示することはできません。また、運用資産において行う有価証券等の取引に伴う売買手数料等はおお客様の負担となります。

当資料は事前の了承なく複製または配布等を行わないようにお願いします。

BNP パリバ・アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者登録番号: 関東財務局長（金商）第 16 号

加入協会: 一般社団法人資産運用業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、日本証券業協会