

JTG 証券 ストラテジー・レポート

米ドル建て債券市場動向 週次 2025 年 6 月 13 日から 6 月 20 日まで

経済調査室

上田 祐介

チーフ・インベストメント・
ストラテジスト

1. 本レポートの目的

p.2

本レポートでは、2025 年 6 月 13 日から 6 月 20 日までの米国債券市場動向の状況を示すことを目的とする。(起債額と取引額は 2025 年 6 月 16 日から 6 月 20 日まで)

- 前週は、各国中央銀行の金融政策がほぼ現状維持だったこともあり、債券市場はわずかな動きに留まった。
- ただし、週末にアメリカ軍がイラン核施設への爆撃を実施、さらにイランがホルムズ海峡などの封鎖を議会決議(最高評議会判断は未決)したことなどを受け、国際原油相場は一旦急騰。しかし、その後イランによる反撃が抑制的であったことを受け、相場は急落した。
- 地政学リスクの上昇(下落)は、米国ではインフレ継続(抑制)/長期金利高(低下)/イールドカーブのスティープ化(フラット化)/ドル高(ドル安)につながりやすいが、逆に日本にはイールドカーブのフラット化(スティープ化)/円安(円高)につながりやすい。

2. 米ドル建て債券価格動向

p.2

- 米国債はほとんど動かず。わずかに買われた背景:(i) 5 月コア CPI が市場予想を下回り、インフレ圧力の一服期待により長期金利が低下、(ii) 中東の緊張激化に伴い、投資家がリスクオフへ移行。長期国債が「安全資産」として買われた。
- 投資適格(AA~BBB 格)及び上位投機級(BB 格)債のスプレッドは、ほぼ動かず。BBB 格の投資適格債が相対的に割安な状況は変わらず。
- 米国籍事業法人の投資適格債で、最も上昇したのは管理医療セクターのユナイテッドヘルス・グループ。新発の 2030 年債・2035 年債と、既発の 2031 年債との入れ替え目的での取引が増加、2031 年債の単価が上昇。

3. 米ドル建て債券起債動向

p.9

- 優先債で起債額の特に大きかった案件は金融セクターのロケット・カンパニーズの 40 億ドルの起債。2 番目は、ヘルスケアセクターのユナイテッドヘルス・グループの 30 億ドル。3 番目は、エネルギーセクターのエンタープライズ・プロダクツ・オペレーティングと、テクノロジーセクターのモトローラ・ソリューションズの 20 億ドル。

4. 米ドル建て社債取引動向

p.11

- 最も債券の取引額が多かった金融機関債はバンク・オブ・アメリカ、次いでJPモルガン・チェース・アンド・カンパニー、モルガン・スタンレー・バンクだった。
- 事業会社のうち投資適格債で取引額が最も多かったのはユナイテッドヘルス・グループで、オラクル、AT&Tがそれに続いた。
- 投機級債ではエコスター債の取引額が多かった。

JTG 証券 ストラテジー・レポート

米ドル建て債券市場動向 週次:2025 年 6 月 13 日から 6 月 20 日まで

JTG 証券 チーフ・インベストメント・ストラテジスト 上田 祐介

1. 本レポートの目的

本レポートでは、2025 年 6 月 13 日から 6 月 20 日までの米国債券市場動向の状況を示すことを目的とする。(起債額と取引額は 2025 年 6 月 16 日から 6 月 20 日まで)

2. 米ドル建て債券価格動向

[ポイント]

- ここでは、前週の利回り・スプレッドの時系列推移、セグメント別に比較した個別社債相場の動向を確認する。

[市場全体]

- 直近(6 月 20 日)の 10 年国債利回りは 4.38%と前週比で-0.024%の低下、4 週比(5 月 23 日)では-0.136%の低下。
- 米ドル建て社債を年限別に見ると、相対的にスプレッド(超過利回り)が広めに動いたのは、投資適格債では 2 年債、投機級債では 10 年債。

[個別債券]

- 米国籍事業法人の投資適格債で最も上昇したのは無線通信サービスセクターのユナイテッドヘルス・グループ。投機級債で、最も上昇したのは無線通信サービスセクターのエコスターだった。
- 外国籍事業法人の投資適格債で最も上昇したのは、医薬品セクターの武田薬品工業。投機級債では石油・総合セクターのエコペトルだった。
- 金融機関の投資適格債で、最も上昇したのは US バンコプ。一方、最も下落したのはブラックロック。

ここでは、債券のインデックス(指数)レベルで見た、米国債券市場の動向を確認する。

①. 利回り・スプレッドの時系列推移

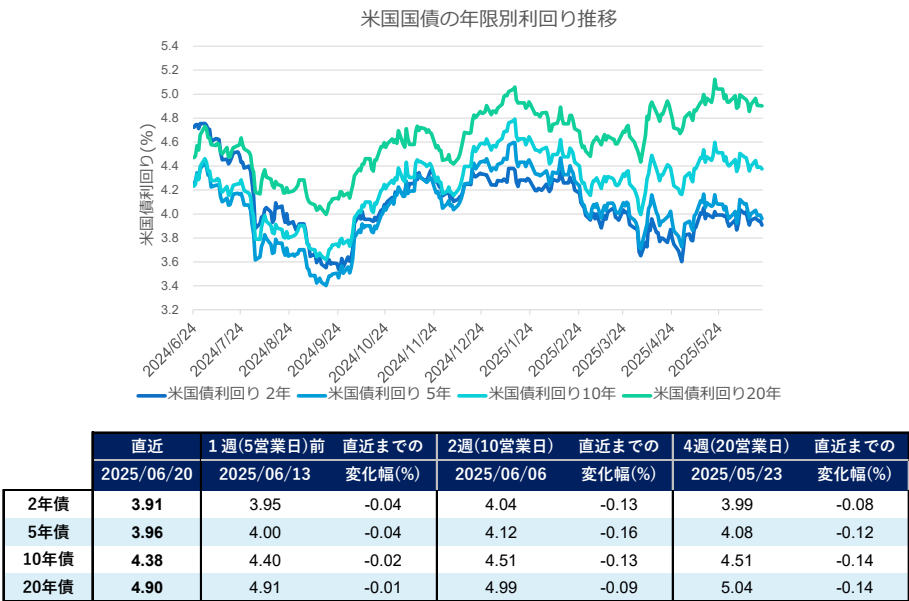
(i) 米国債利回り推移とイールドカーブの構造変化

以下の図表には、米国債のイールドカーブ変化(図表 1)、及び各年限の米国債利回り推移を示した(図表 2)。

- 直近(6 月 20 日)の 10 年国債利回りは 4.38%と前週比で-0.024%の低下、4 週比(5 月 23 日)では-0.136%の低下。
- 20 年国債利回りは 4.90%と前週比で-0.009%と極めてわずかな低下、4 週比(5 月 23 日)では-0.141%の低下。
- 米国債がわずかに買われた背景;(i) 5 月コア CPI が市場予想を下回り、インフレ圧力の一服期待により長期金利が低下、(ii) 中東の緊張激化に伴い、投資家がリスクオフへ移行。長期国債が「安全資産」として買われたこと。

直近(6 月 20 日)の 10 年国債利回りは 4.38%と前週比で -0.024%の低下、4 週比(5 月 23 日)では -0.136%の低下

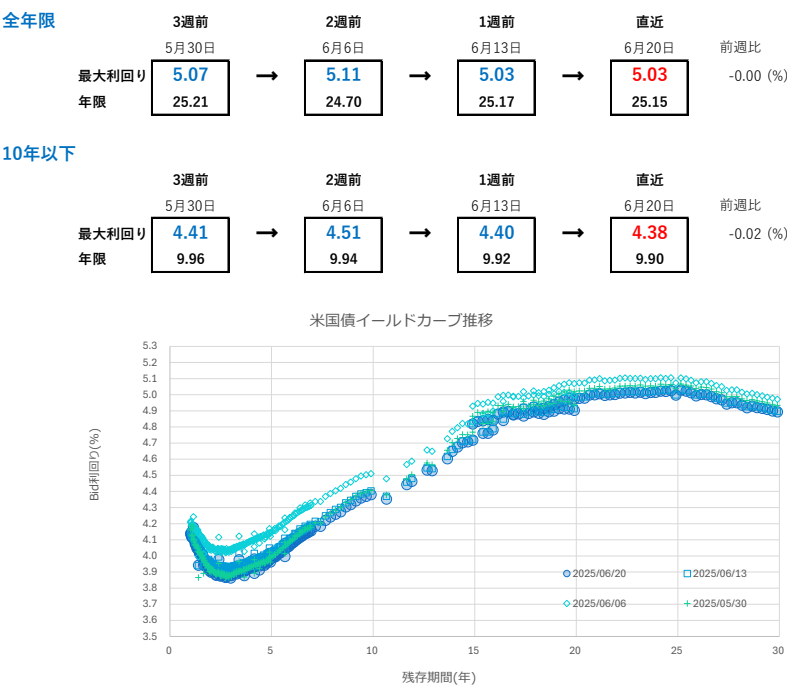
図表 1 米国国債金利の推移



出所: Bloomberg データより、JTG 証券で作成。

- 直近(6 月 20 日);全債券で見ても最大の利回りが出る年限は 25.2 年(2050 年 8 月満期)、利回りは 5.030%(気配、中値ベース)。前週からは横ばい。
- 10 年以下の債券で見ると最大の利回りが出る年限は 9.9 年(2035 年 5 月満期)、利回りは 4.381%(気配、中値ベース)。前週とほぼ変わらない水準(-0.02%の低下)。

図表 2 米国国債イールドカーブの推移



出所: Bloomberg データより、JTG 証券で作成。

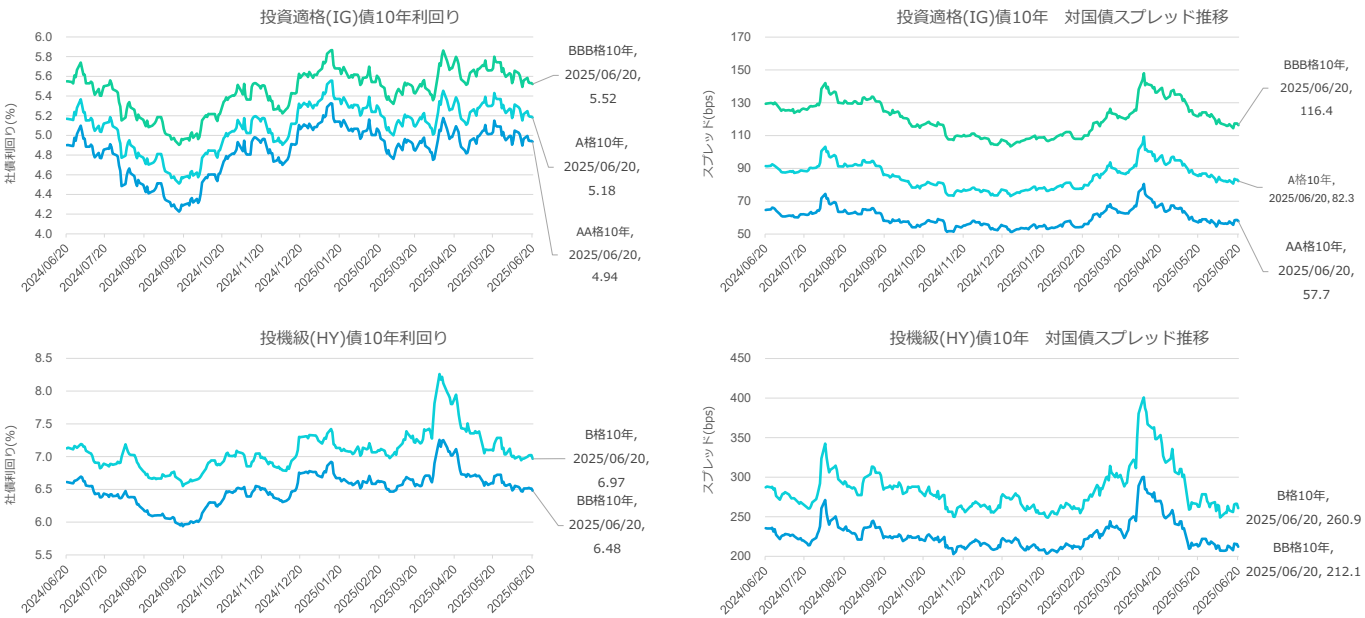
(ii) 米ドル建て社債利回り・スプレッドの状況

次に、米国国債・社債の利回り・スプレッドの変化(図表 3)を確認する。

- 社債スプレッドは、投資適格・投機級共にほぼ横ばい。利回りもほぼ横ばい。
- 年限別に見ると、相対的にスプレッド(超過利回り)が広めに動いたのは、投資適格債では 2 年債、投機級債では 10 年債。
- 投資適格債のスプレッドは、AA 格 2 年の+0.6bps ワイド化が最もリスクを織り込む動き。BBB 格 10 年のスプレッドの-0.6bps タイプ化が最もリスクを回避する動き。
- 投機級債のスプレッドは、B 格 10 年の+2.8bps ワイド化が最もリスクを織り込む動き。B 格 2 年の-13.9bps タイプ化が最もリスクを回避する動き。
- 投資適格(AA~BBB 格)及び上位投機級(BB 格) 債のスプレッドは、ほぼ動かず。

米ドル建て社債を年限別に見ると、相対的にスプレッド(超過利回り)が広めに動いたのは、投資適格債では 2 年債、投機級債では 10 年債

図表 3 米国国債・社債の利回り・スプレッドの変化



期間:2025/06/13~2025/06/20		2Y				5Y				10Y			
		利回り (%)	変化Δ (%)	スプ レッド (bps)	変化Δ (bps)	利回り (%)	変化Δ (%)	スプ レッド (bps)	変化Δ (bps)	利回り (%)	変化Δ (%)	スプ レッド (bps)	変化Δ (bps)
米国国債		3.90	-0.05			3.97	-0.05			4.36	-0.03		
AA格	米国 社債全体	4.13	-0.04	23.6	0.6	4.35	-0.04	38.3	0.5	4.94	-0.03	57.7	0.1
A格		4.29	-0.05	39.7	0.0	4.57	-0.05	60.0	0.1	5.18	-0.03	82.3	-0.5
BBB格		4.59	-0.05	69.5	-0.5	4.91	-0.05	93.8	-0.5	5.52	-0.04	116.4	-0.6
BB格		5.33	-0.05	143.7	-0.7	5.91	-0.04	193.9	0.9	6.48	-0.03	212.1	-0.4
B格		5.67	-0.19	177.9	-13.9	6.54	-0.06	257.0	-0.9	6.97	-0.00	260.9	2.8

出所: Bloomberg データより、JTG 証券で作成。注: 税引前の利回りで表示している。

②.セグメント別に比較した個別社債相場の動向

次に、主なセグメント別に個別社債相場の動向を比較する。ここでは、対ベンチマーク（市場平均）で比較した場合に、2025 年 6 月 13 日から 6 月 20 日までの間に相対的に単価が上昇/下落した社債を比較する。

(i) 米国籍の事業社債について

米国籍事業法人：

投資適格債で最も上昇したのは無線通信サービスセクターのユナイテッドヘルス・グループ。投機級債では無線通信サービスセクターのエコスター

投資適格債で最も下落したのはソフトウェア&サービスセクターのオラクル。投機級債では娯楽コンテンツセクターのディスカバリー・コミュニケーションズ

米国籍の社債について、対ベンチマーク（市場平均）で、基準日から評価日にかけて相対的に単価が上昇した社債を図表 4 に、下落した社債を図表 5 に示した。同図表に示された社債のうち残高が多いものを参照すると、以下の傾向が観測された。

- 投資適格の米国籍事業債で、最も上昇したのは無線通信サービスセクターのユナイテッドヘルス・グループ債（図表 4 上図）。ユナイテッド・ヘルスは、2025 年 6 月 17 日付で 4 シリーズ、合計 30 億ドルの米ドル建てシニア無担保債券を発行しており、新発の 2030 年債・2035 年債と、既発の 2031 年債との入れ替え目的での取引が増加、2031 年債の単価が上昇した。
- 投機級事業債で、最も上昇したのは無線通信サービスセクターのエコスター債だった（図表 4 下図）。
- 米国籍事業法人の投資適格債で、最も下落したのはソフトウェア&サービスのオラクル債（図表 5 上図）。オラクルは、6/11 に公表の Q4 決算が好調だったため、株価・社債価格ともに急騰していたが、市場が十分に織り込んだことを受け、若干の反転下落。オーバーパーの社債がより強い売り圧力に。
- 投機級債で、最も下落したのは娯楽コンテンツセクターのディスカバリー・コミュニケーションズ債だった（図表 5 下図）。

図表 4 相対的に価格が上昇した米国籍企業の米ドル建て事業法人債(残存 4-6 年、無担保シニア)

[投資適格 (IG)]

順位	債券/発行体名称	クーポン(%)	法定満期日	業種	評価日 2025/6/20		基準日 2025/6/13	
					単価	利回り(%)	単価	利回り(%)
1	ユナイテッドヘルス・グループ	2.300	05/15/2031	管理医療	87.31	4.80	86.88	4.88
2	ゼネラル・モーターズファイナンシャル	2.700	06/10/2031	自動車	86.48	5.38	86.07	5.46
3	フォード・モーター・クレジット	3.625	06/17/2031	自動車	87.24	6.21	86.85	6.29
4	ロウズ	4.500	04/15/2030	小売(一般消費財)	100.10	4.48	99.66	4.58
5	シグナ・グループ	2.375	03/15/2031	管理医療	87.96	4.80	87.58	4.88

[投機級 (HY)]

順位	債券/発行体名称	クーポン(%)	法定満期日	業種	評価日 2025/6/20		基準日 2025/6/13	
					単価	利回り(%)	単価	利回り(%)
1	エコスター	6.750	11/30/2030	無線通信サービス	90.43	8.93	87.10	9.68
2	P G & E	5.250	07/01/2030	公益事業	95.12	6.40	94.59	6.53
3	オキシデンタル・ペトロリアム	5.200	08/01/2029	探査・生産	100.04	5.19	99.73	5.27
4	テネット・ヘルスケア	6.125	06/15/2030	ヘルスケア施設・サービス	101.34	5.81	101.10	5.87
5	ユナイテッド・レンタルズ北米	3.875	02/15/2031	工業・その他	92.82	5.36	92.64	5.40

出所: Bloomberg データより、JTG 証券で作成 (注 1) 税引前のクーポン、利回りで表示している。

(注 2) 上記の表はベンチマーク対比での相対的な価格変動を示している。金利の上昇時には、個別の債券価格が下落しているケースもありうる点に注意。

図表 5 相対的に価格が下落した米国籍企業の米ドル建て事業法人債(残存 4-6 年、無担保シニア)

[投資適格 (IG)]

順位	債券/発行体名称	クーポン(%)	法定満期日	業種	評価日 2025/6/20		基準日 2025/6/13	
					単価	利回り(%)	単価	利回り(%)
1	オラクル	6.150	11/09/2029	ソフトウェアサービス	106.09	4.60	106.18	4.58
2	シェニール・エナジー・パートナーズ	4.000	03/01/2031	パイプライン	94.31	5.17	94.33	5.16
3	オラクル	4.200	09/27/2029	ソフトウェアサービス	98.57	4.57	98.58	4.57
4	ハネウェル・インターナショナル	4.700	02/01/2030	工業・その他	100.73	4.52	100.73	4.52
5	エンタープライズ・プロダクツ・オペレーティング	2.800	01/31/2030	パイプライン	93.06	4.49	93.06	4.48

[投機級 (HY)]

順位	債券/発行体名称	クーポン(%)	法定満期日	業種	評価日 2025/6/20		基準日 2025/6/13	
					単価	利回り(%)	単価	利回り(%)
1	ディスカバリー・コミュニケーションズ	3.625	05/15/2030	エンタテインメント	81.27	8.37	88.02	6.51
2	テグナ	5.000	09/15/2029	エンタテインメント	94.61	6.47	94.94	6.38
3	パラマウント・グローバル	4.950	01/15/2031	エンタテインメント	96.25	5.75	96.22	5.75
4	オキシデンタル・ペトロリアム	6.625	09/01/2030	探査・生産	105.20	5.46	105.14	5.48
5	ヤム・ブランド	3.625	03/15/2031	レストラン	91.60	5.35	91.54	5.35

出所: Bloomberg データより、JTG 証券で作成 (注 1) 税引前のクーポン、利回りで表示している。

(注 2) 上記の表はベンチマーク対比での相対的な価格変動を示している。金利の下落時には、個別の債券価格が上昇しているケースもありうる点に注意。

外国籍事業法人：

最も上昇したのは、
医薬品セクターの武
田薬品工業

最も下落したのは、
有線通信サービスセ
クターのテレフォニ
カ・ヨーロッパ

(ii) 外国籍企業の米ドル建て外国事業社債について

外国籍企業の米ドル建て社債（投資適格）について、対ベンチマーク（市場平均）で、相対的に単価が上昇した社債を図表 6 上図に、下落した社債を図表 6 下図に示した。同図表に示された社債のうち残高が多いものを参照すると、以下の傾向が観測された。

- 外国籍事業法人の投資適格債で、最も価格が上昇したのは医薬品セクターの武田薬品工業（図表 6 上図）。
- 外国籍事業法人の投資適格債では、中東での地政学リスクの拡大を受け、他地域で石油関連産業を営む企業の社債が値を上げた。
- 外国籍の投資適格債で最も下落したのが、有線通信サービスセクターのテレフォニカ・ヨーロッパ（図表 6 下図）。

図表 6 相対的に価格が上昇/下落した外国籍企業の米ドル建て事業法人債（残存 4-6 年、無担保シニア）

[上昇]

順位	債券/発行体名称	クーポン(%)	法定満期日	業種	評価日 2025/6/20		基準日 2025/6/13	
					単価	利回り(%)	単価	利回り(%)
1	武田薬品工業	2.050	03/31/2030	医薬品	88.93	4.66	88.69	4.72
2	エクイノール	3.125	04/06/2030	石油:総合	94.70	4.36	94.47	4.41
3	メキシコ石油公社（ペメックス）	5.950	01/28/2031	石油:総合	88.29	8.63	88.08	8.67
4	トランスカナダ・パイプラインズ	4.100	04/15/2030	パイプライン	97.27	4.74	97.04	4.79
5	スミス・アンド・ネフュー	2.032	10/14/2030	医療機器・装置製造	86.79	4.89	86.61	4.92

[下落]

順位	債券/発行体名称	クーポン(%)	法定満期日	業種	評価日 2025/6/20		基準日 2025/6/13	
					単価	利回り(%)	単価	利回り(%)
1	テレフォニカ・ヨーロッパ	8.250	09/15/2030	有線通信サービス	114.74	5.01	114.95	4.98
2	オランジュ	9.000	03/01/2031	無線通信サービス	120.60	4.82	120.69	4.81
3	ドイツテレコム・インターナショナル・ファイナンス	8.750	06/15/2030	有線通信サービス	117.03	4.86	117.12	4.85
4	フリティッシュ・テレコミュニケーションズ	9.625	12/15/2030	有線通信サービス	122.12	4.96	122.12	4.98
5	アストラゼネカ	1.375	08/06/2030	医薬品	85.99	4.47	85.92	4.47

出所: Bloomberg データより、JTG 証券で作成 （注 1）税引前のクーポン、利回りで表示している。
（注 2）上記の表はベンチマーク対比での相対的な価格変動を示している。金利の上昇時には、個別の債券価格が下落しているケースもありうる点に注意。
（注 3）PEMEX は「スプリット銘柄」であり、S&P からは投資適格として、Moody's/Fitch からは投機級として格付けされている。本資料では「投資適格」に分類しているが、「投機級」とも評価できる点に注意。

金融機関:

(iii)米ドル建て金融機関の投資適格債について

投資適格債で、最も
上昇したのはUSバン
コープ

一方、最も下落した
のはブラックロック

図表 7 には、米ドル建て金融社債について、対ベンチマーク(市場平均)で、相対的に単価が上昇した社債を上図に、下落した社債を下図に示した。相対的に単価が上昇していた金融社債のうち残高が多いものを参照すると、以下の傾向が観測された。

- 金融機関の投資適格債で、最も上昇したのはUSバンコープ(図表 7 上図)。
- PNC ファイナンシャル債でも、高クーポン・高単価社債を売り、低クーポン・低単価社債に入れ替える動きがみられた。
- 一方、最も下落したのが、ブラックロックだった(図表 7 下図)。

図表 7 相対的に価格が上昇/下落した 米ドル建て金融機関債(投資適格)(残存 4-6 年、無担保シニア)

[上昇]

順位	債券/発行体名称	クーポン(%)	法定満期日	業種	評価日 2025/6/20		基準日 2025/6/13	
					単価	利回り(%)	単価	利回り(%)
1	USバンコープ	1.375	07/22/2030	銀行	85.60	4.58	85.30	4.65
2	ブロードリッジ・ファイナンシャルソリューションズ	2.600	05/01/2031	金融サービス	88.42	4.90	88.12	4.96
3	PNCファイナンシャル・サービス・グループ	2.550	01/22/2030	銀行	91.69	4.58	91.39	4.65
4	ステート・ストリート	4.834	04/24/2030	金融サービス	101.26	4.54	100.94	4.61
5	野村ホールディングス	2.679	07/16/2030	金融サービス	90.01	4.93	89.74	4.99

[下落]

順位	債券/発行体名称	クーポン(%)	法定満期日	業種	評価日 2025/6/20		基準日 2025/6/13	
					単価	利回り(%)	単価	利回り(%)
1	ブラックロック	2.400	04/30/2030	金融サービス	91.12	4.45	91.44	4.37
2	ウエストパック銀行	2.150	06/03/2031	銀行	87.96	4.48	88.17	4.43
3	PNCファイナンシャル・サービス・グループ	5.222	01/29/2031	銀行	101.88	4.86	101.89	4.86
4	パークレイズ	6.490	09/13/2029	総合銀行	104.96	5.18	104.96	5.18
5	ロイヤル・バンク・オブ・カナダ	5.153	02/04/2031	総合銀行	101.29	4.92	101.26	4.92

出所: Bloomberg データより、JTG 証券で作成 (注 1) 税引前のクーポン、利回りで表示している。

(注 2) 上記の表はベンチマーク対比での相対的な価格変動を示している。金利の上昇/下落時には、個別の債券価格が下落/上昇しているケースもありうる点に注意。また、Bloomberg の定義の関係で、発行体名称、業種などが途中で切れることがある点に注意。

3. 米ドル建て債券起債動向

[ポイント]

- ここでは、2025 年 6 月 16 日から 6 月 20 日までの起債市場動向を確認する。
- 優先債で起債額の特に大きかった銘柄は金融セクターのロケット・カンパニーズの 40 億ドルの起債。2 番目は、ヘルスケアセクターのユナイテッドヘルス・グループの 30 億ドル。3 番目は、エネルギーセクターのエンタープライズ・プロダクツ・オペレーティングと、テクノロジーセクターのモトローラ・ソリューションズの 20 億ドル。
- 劣後債で起債額の特に大きかった案件はオーストラリア・ニュージーランド・バンキングGによる 12.5 億ドル。2 番目は、DNOによる 4 億ドル。

ここでは、2025 年 6 月 16 日から 6 月 20 日までのシニア債(図表 8)と劣後債(図表 9)の起債市場動向を確認する。

優先債で起債額の特に大きかった案件は金融セクターのロケット・カンパニーズの 40 億ドルの起債

2 番目は、ヘルスケアセクターのユナイテッドヘルス・グループの 30 億ドルの起債

3 番目は、エネルギーセクターのエンタープライズ・プロダクツ・オペレーティングと、テクノロジーセクターのモトローラ・ソリューションズの 20 億ドル

前週の米ドル建てシニア社債の新規起債案件のうち発行額が大きかった案件は下記;

- 起債額の特に大きかった案件は、6 月 20 日に発行した金融セクターのロケット・カンパニーズの 40 億ドルの起債。債券の本数は 2 本、年限は 5~8 年。2025 年 3 月 31 日、Rocket Companies (NYSE: RKT) は、株式交換方式で Mr. Cooper Group を 94 億ドルで買収するとの正式合意を公表した¹。今回の調達資金の使途(Use of Proceeds)は Mr. Cooper (旧称:Nationstar Mortgage Holdings、以下 NMH)の既存債務償還資金と関連諸費用への充当にある。同社では、買収完了後に NMH 債券の 3 銘柄をパーで早期償還(100%+未払利息)する予定と公表している。なお、本債券には Mr. Cooper 買収完了のスケジュールに連動した強制償還条項が付されており、万が一買収が期限内に完了しない場合、投資家保護のために資金が返還される構造となっている。
- 2 番目は、6 月 20 日に発行した、ヘルスケアセクターのユナイテッドヘルス・グループの 30 億ドルの起債。債券の本数は 4 本、年限は 3~30 年。
- 3 番目は、6 月 20 日に発行したエネルギーセクターのエンタープライズ・プロダクツ・オペレーティングの 20 億ドルの起債。債券の本数は 3 本、年限は 3~10 年。EPO シニア債の調達資金の使途は、主に新規パイプライン、処理施設、貯蔵設備など中流セクターの拡張を目的とした成長投資(成長資本投資+設備投資)などであり、さらに CP などの短期負債の返済目的とされている²。
- 同じく 3 番目はモトローラ・ソリューションズの 20 億ドルの起債。

Motorola Solutions Inc.の起債による調達資金の使途は、Silvus Technologies 社買収費用の対価に充てる予定。また、買収に関連する手数料や諸経費にも使用される。なお、Silvus 買収が 2026 年 5 月 22 日の 5 営業日後までに完了しない場合、本債券は元本総額の 101%に経過利息および未払利息(ある場合)を加えた金額に等しい償還価格で強制償還される³。

¹ <https://www.rocketcompanies.com/press-release/mr-cooper-americas-largest-servicer-joins-rocket-the-nations-largest-lender/>

² <https://ir.enterpriseproducts.com/news-releases/news-release-details/enterprise-prices-20-billion-aggregate-principal-amount-senior-0>

³ <https://www.streetinsider.com/SEC%2BFilings/Form%2B424B5%2BMotorola%2BSolutions%2C%2BInc./24882014.html>

図表 8 米ドル建て新発債の起債額ランキング(シニア債)

順位	発行体名	セクター	起債金額 (億ドル)	発行日	債券 本数	法定満期年限 (年)	優先順位	クーポン レベル(%)
1	ロケット・カンパニーズ	金融	40.0	2025/06/20	2	5~8	優先	6.1250~6.3750
2	ユナイテッドヘルス・グループ	ヘルスケア	30.0	2025/06/20	4	3~30	優先	4.4000~5.9500
3	エンタープライズ・プロダクツ・オペレーティング	エネルギー	20.0	2025/06/20	3	3~10	優先	4.3000~5.2000
3	モトローラ・ソリューションズ	テクノロジー	20.0	2025/06/16	3	5~10	優先	4.8500~5.5500
5	エンブリッジ	エネルギー	19.0	2025/06/20	3	3~10	優先	4.6000~5.5500
6	JH North America Holdings In	原材料	17.0	2025/06/17	2	5~7	優先	5.8750~6.1250
7	アナログ・デバイスズ	テクノロジー	15.0	2025/06/16	2	3~5	優先	4.2500~4.5000
7	タルガ・リソーシズ	エネルギー	15.0	2025/06/18	2	5~10	優先	4.9000~5.6500
9	ABNアムロ銀行	金融	10.0	2025/06/20	1	5	優先	5.3935
9	オーストラリア・ニュージーランド・バンキングG	金融	10.0	2025/06/18	1	3	優先	4.9237

出所: Bloomberg データより、JTG 証券で作成。 (注 1)2025 年 6 月 16 日から 6 月 20 日まで
(注 2)Bloomberg の定義の関係で、発行体名称、セクターなどが途中で切れることがある点に注意。

劣後債で起債額の特に大きかった案件はオーストラリア・ニュージーランド・バンキングGによる 12.5 億ドルの起債

2 番目は、DNOによる 4 億ドルの起債

- 劣後債で起債額の特に大きかった案件は、オーストラリア・ニュージーランド・バンキングGによる 12.5 億ドルの起債。5.816%クーポンで法定年限は 11 年、初回コール日までの期間は 10 年、S&P で A-格。ANZ は、Tier2 債を起債。この背景には、APRA(豪州金融規制当局)による新たな銀行規制が影響。2024 年 12 月 9 日、APRA は豪州銀に対し AT1 債を資本要件としての認定対象から段階的に除外すると公表。指針として、大手銀行の AT1 債の 1.5%分を「Tier 2+CET1 資本」に置き換える方向性を示すとともに、2032 年までの完全移行を求めた。経過措置として、該当銀行は 2025 年 3 月 31 日までに移行計画を APRA に提出する必要がある。今後、豪州の各主要銀行は AT1 の償還や新規発行停止を進め、Tier2 債などによる資本構成への転換を進める必要がある。
- 次が、DNOによる 4 億ドルの起債。10.75%クーポンで法定年限は 60 年、初回コール日までの期間は 5 年、S&P で格。公表文書によると、DNO の起債による調達資金は、Sval Energi 社買収後の財務再編(ブリッジローンの借り換え)に充当される。劣後債による調達のため、信用格付けは悪化しにくい。

図表 9 米ドル建て新発債の起債額ランキング(劣後債)

発行体名	業種	国	起債金額 (億ドル)	債券格付		債券 本数	初回コー ル日(年)	法定満期 年限(年)	当初固定クー ポンレベル(%)	発行日	満期日	コール 可否	初回コール日
				MDY	S&P								
オーストラリア・ニュージーランド・バンキングG	銀行	AU	12.5	A3	A-	1	10	11	5.8160	2025/06/18	2036/06/18	Y	2035/06/18
DNO	探査・生産	NO	4.0			1	5	60	10.7500	2025/06/17	2085/06/17	Y	2030/12/17

出所: Bloomberg データより、JTG 証券で作成。 (注 1)2025 年 6 月 16 日から 6 月 20 日まで
(注 2)Bloomberg の定義の関係で、発行体名称、セクターなどが途中で切れることがある点に注意。

4. 米ドル建て社債取引動向

[ポイント]

- 2025 年 6 月 16 日から 6 月 20 日までに取引額が多かった米ドル建て社債を、金融機関債と、事業会社(投資適格、投機級)に分け、それぞれ示した。
- 最も債券の取引額が多かった金融機関債はバンク・オブ・アメリカ債、次いでJPモルガン・チェース・アンド・カンパニー債、モルガン・スタンレー・バンク債だった。
- 事業会社のうち投資適格債で取引額が最も多かったのはユナイテッドヘルス・グループで、オラクル、AT&Tがそれに続いた。
- 一方、投機級債ではエコスター債の取引額が多かった。

市場において、売り又は買いの関心が高まっている社債は流通市場における取引量が増加しやすい。ここでは、米ドル建て社債のうち、2025 年 6 月 16 日から 6 月 20 日までに取引額が多かった社債を、金融機関債(図表 10)と、事業会社(投資適格、投機級)(図表 11)に分け、それぞれ示した。下記の図表はそれぞれ以下の傾向を示していた。

最も債券の取引額が多かった金融機関債はバンク・オブ・アメリカ債、次いでJPモルガン・チェース・アンド・カンパニー債、モルガン・スタンレー・バンク債

(i) 金融機関債の取引額ランキング

- 債券の取引額が多かった金融機関債は、バンク・オブ・アメリカ債、次いでJPモルガン・チェース・アンド・カンパニー債、モルガン・スタンレー・バンク債がそれに続く形となった。
- ロイズは、6 月 13 日に劣後債を起債しており、これが流通市場における社債取引の増加につながった。
- 同様に、Brown & Brown も、2025 年 6 月 10 日発表の Accession Risk Management Group(RSC Topco 傘下)買収(約 98.25 億ドル)に合わせて、株式発行(約 40 億ドル)+債券発行(約 40 億ドル)の調達を実施しており、やはり社債取引の増加に影響した。

図表 10 米ドル建て金融機関債の取引額ランキング

[金融機関]

(単位：百万ドル)

順位	名称	格付	取引額
1	バンク・オブ・アメリカ	A1/A-	4,933
2	J Pモルガン・チェース・アンド・カンパニー	A1/A	4,732
3	モルガン・スタンレー・バンク	Aa3/A+	4,468
4	シティグループ	A3/BBB+	4,234
5	ブラウン・アンド・ブラウン	Baa3/BBB-	3,820
6	ロイズ・バンキング・グループ	A3/BBB+	3,018
7	ゴールドマン・サックス・グループ	A2/BBB+	2,844

出所：Bloomberg データより、JTG 証券で作成。(注 1)2025 年 6 月 16 日から 6 月 20 日まで。格付は「Moody's/S&P」

(注 2)ここで参照している Moody's、S&P の海外格付けについては巻末の無登録格付けに関する説明書を参照していただきたい。

- 事業会社のうち、投資適格債で取引額が最も多かったのはユナイテッドヘルス・グループで、オラクル、AT&Tがそれに続いた
 - 投機級債ではエコスターの取引額が多かった
- (ii) 事業会社取引額ランキング
- 米国籍の事業会社のうち取引額が多かったのは、投資適格級ではユナイテッドヘルス・グループが最も多く、オラクル、AT&Tがそれに続く形となった。
 - ユナイテッド・ヘルスは、前述の起債を機に、入れ替え目的での取引増につながった。
 - 投機級債ではエコスター債の取引額が多かった。

図表 11 米ドル建て事業社債の取引額ランキング

[事業会社・投資適格 (IG)]

(単位：百万ドル)

順位	名称	格付	取引額
1	ユナイテッドヘルス・グループ	A2/A+	3,071
2	オラクル	Baa2/BBB	2,245
3	A T & T	Baa2/BBB	1,561
4	ゼネラル・モーターズファイナンシャル	Baa2/BBB	1,510
5	ボーイング	Baa3/BBB-	1,483

[事業会社・投機級 (HY)]

(単位：百万ドル)

順位	名称	格付	取引額
1	エコスター	Caa1/B	2,043
2	ディッシュDBS	Caa1/CCC+	1,452
3	ワールドプール	Ba1/BB+	1,381
4	C S Cホールディングス	Caa1/CCC+	870
5	トランスダイム	B3/B	775

出所：Bloomberg データより、JTG 証券で作成。(注 1)2025 年 6 月 16 日から 6 月 20 日まで。格付は「Moody's/S&P」

(注 2)ここで参照している Moody's、S&P の海外格付けについては巻末の無登録格付けに関する説明書を参照していただきたい。

5. 市場動向のまとめ

前週は、各国中央銀行の金融政策がほぼ現状維持だったこともあり、債券市場はわずかな動きに留まった。

ただし、週末にアメリカ軍がイラン核施設への爆撃を実施、さらにイランがホルムズ海峡などの封鎖を議会決議(最高評議会判断は未決)したことなどを受け、相場は荒れやすい状況にある。週明けには、国際原油相場は急騰、さらに中東からの郵送が困難になるとの思惑から、他地域の原油価格差が拡大した。しかし翌月曜日にイランが事前通告した上で米軍基地に限定的な攻撃を行ったことで相場は沈静化し、さらにトランプ氏が「イスラエルとイランが恒久的な和平に同意した」と自身のソーシャルメディアに書き込んだことで、相場は一気に軍事緊張が高まる以前の水準に戻ることとなった(図表 12)。

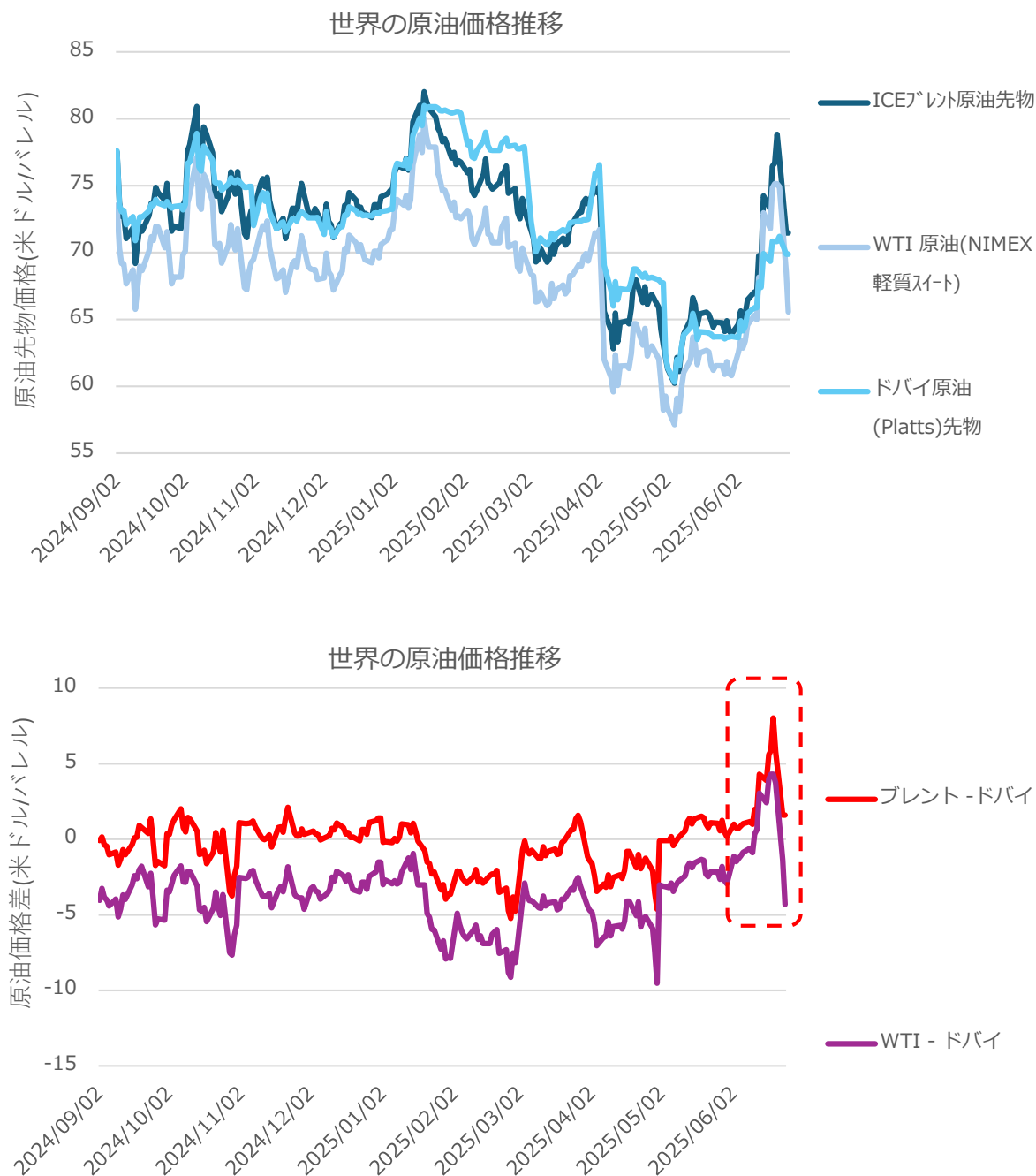
原油価格が上昇すれば、石油消費国でコストプッシュ要因によるインフレ圧力が高まりやすく、爆撃直後に見られた様に輸入に不安がない米国市場でも世界相場に合わせてエネルギー価格が急上昇した。一方、中東からのエネルギー輸入への依存度が高く安定性に不安を抱える日本などの地域では、通貨安も観測された。こうした環境では、ドル長期金利は上昇しやすく、米国のイールドカーブは再度、スティープ化(傾きが増す)へ向かいやすい。一方、円長期金利は主に景気への不安から若干の低下方向へ、イールドカーブはフラット化へ向かいやすい。

逆に、もしこのままペルシャ湾における軍事的緊張が後退すれば、米国における利下げ期待が再度高まりやすくなり、為替も円高方向への圧力が高まりやすくなる。こうした環境では、ドル長期金利は低下しやすく、米国のイールドカーブは再度、フラット化へ向かいやすい。一方、円長期金利は主に国際景気への安心感から若干の上昇方向へ、イールドカーブもスティープ化へ向かいやすい。

まだ不安定な地政学リスク要因には、引き続き注視が必要だ。

以上

図表 12 米軍の爆撃後の世界の原油相場のひずみと解消



出所: Bloomberg データより、JTG 証券で作成。

無登録格付に関する説明書

格付会社に対しては、市場の公正性・透明性の確保の観点から、金融商品取引法に基づく信用格付業者の登録制が導入されております。

これに伴い、金融商品取引業者等は、無登録格付業者が付与した格付を利用して勧誘を行う場合には、金融商品取引法により、無登録格付である旨及び登録の意義等をお客様に告げなければならないこととされております。

○登録の意義について

登録を受けた信用格付業者は、①誠実義務、②利益相反防止・格付プロセスの公正性確保等の業務管理体制の整備義務、③格付対象の証券を保有している場合の格付付与の禁止、④格付方針等の作成及び公表・説明書類の公衆縦覧等の情報開示義務等の規制を受けるとともに、報告徴求・立入検査、業務改善命令等の金融庁の監督を受けることとなりますが、無登録格付業者は、これらの規制・監督を受けておりません。

■ムーディーズ・レーティングスについて 格付会社グループの呼称等について 格付会社グループの呼称：ムーディーズ・レーティングス(以下「ムーディーズ」と称します。) グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：ムーディーズ・ジャパン株式会社(金融庁長官(格付)第2号) 信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について ムーディーズ・ジャパン株式会社のホームページ(ムーディーズ日本語ホームページ(https://ratings.moodys.com/japan/ratings-news))の「規制関連」のタブ下にある「開示」をクリックした後に表示されるページの「無登録格付説明関連」の欄に掲載されております。 信用格付の前提、意義及び限界について ムーディーズ・レーティングスの信用格付は、事業体、与信契約、債務又は債務類似証券の将来の相対的信用リスクについての、現時点の意見です。ムーディーズは、信用リスクを、事業体が契約上・財務上の義務を期日に履行できないリスク及びデフォルト事由が発生した場合に見込まれるあらゆる種類の財産的損失と定義しています。信用格付は、流動性リスク、市場リスク、価格変動性及びその他のリスクについて言及するものではありません。また、信用格付は、投資又は財務に関する助言を構成するものではなく、特定の証券の購入、売却、又は保有を推奨するものではありません。ムーディーズは、いかなる形式又は方法によっても、これらの格付若しくはその他の意見又は情報の正確性、適時性、完全性、商品性及び特定の目的への適合性について、明示的、黙示的を問わず、いかなる保証も行っておりません。 ムーディーズは、信用格付に関する信用評価を、発行体から取得した情報、公表情報を基礎として行っております。ムーディーズは、これらの情報が十分な品質を有し、またその情報源がムーディーズにとって信頼できると考えられるものであることを確保するため、全ての必要な措置を講じています。しかし、ムーディーズは監査を行う者ではなく、格付の過程で受領した情報の正確性及び有効性について常に独自の検証を行うことはできません。	■S&P グローバル・レーティングについて 格付会社グループの呼称等について 格付会社グループの呼称：S&P グローバル・レーティング(以下「S&P」と称します。) グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：S&P グローバル・レーティング株式会社(金融庁長官(格付)第5号) 信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について S&P グローバル・レーティング・ジャパン株式会社のホームページ(https://www.spglobal.com/ratings/jp/index)の「ライブラリ・規制関連」の「無登録格付け情報」(https://www.spglobal.com/ratings/jp/regulatory/content/unregistered)に掲載されております。 信用格付の前提、意義及び限界について S&P グローバル・レーティングの信用格付は、発行体または特定の債務の将来の信用力に関する現時点における意見であり、発行体または特定の債務が債務不履行に陥る確率を示した指標ではなく、信用力を保証するものではありません。また、信用格付は、証券の購入、売却または保有を推奨するものではなく、債務の市場流動性や流通市場での価格を示すものでもありません。 信用格付は、業績や外部環境の変化、裏付け資産のパフォーマンスやカウンターパーティの信用力変化など、さまざまな要因により変動する可能性があります。 S&P グローバル・レーティングは、信頼しうると判断した情報源から提供された情報を利用して格付分析を行っており、格付意見に達することができるだけの十分な品質および量の情報が備わっていると考えられる場合にのみ信用格付を付与します。しかしながら、S&P グローバル・レーティングは、発行体やその他の第三者から提供された情報について、監査、デューデリジェンスまたは独自の検証を行っておらず、また、格付付与に利用した情報や、かかる情報の利用により得られた結果の正確性、完全性、適時性を保証するものではありません。さらに、信用格付によっては、利用可能なヒストリカルデータが限定的であることに起因する潜在的なリスクが存在する場合もあることに留意する必要があります。	■フィッチ・レーティングスについて 格付会社の呼称について 格付会社グループの呼称：フィッチ・レーティングス(以下「フィッチ」と称します。) グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社(金融庁長官(格付)第7号) 信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社のホームページ(https://www.fitchratings.com/ja)の「フィッチの格付業務」欄の「規制関連」(https://www.fitchratings.com/ja/regulatory)の「信用格付の前提、意義及び限界」に掲載されております。 信用格付の前提、意義及び限界について フィッチの格付は、所定の格付基準・手法に基づく意見です。格付はそれ自体が事実を表すものではなく、正確又は不正確であると表現し得ません。信用格付は、信用リスク以外のリスクを直接の対象とはせず、格付対象証券の市場価格の妥当性又は市場流動性について意見を述べるものではありません。格付はリスクの相対的評価であるため、同一カテゴリーの格付が付与されたとしても、リスクの微妙な差異は必ずしも十分に反映されない場合もあります。信用格付はデフォルトする蓋然性の相対的序列に関する意見であり、特定のデフォルト確率を予測する指標ではありません。 フィッチは、格付の付与・維持において、発行体等信頼に足ると判断する情報源から入手する事実情報に依拠しており、所定の格付方法に則り、かかる情報に関する調査及び当該証券について又は当該法域において利用できる場合は独立した情報源による検証を、合理的な範囲で行いますが、格付に関して依拠する全情報又はその使用結果に対する正確性、完全性、適時性が保証されるものではありません。ある情報が虚偽又は不当表示を含むことが判明した場合、当該情報に関連した格付は適切でない場合があります。また、格付は、現時点の事実の検証にもかかわらず、格付付与又は据置時に予想されない将来の事象や状況に影響されることがあります。 信用格付の前提、意義及び限界の詳細にわたる説明についてはフィッチの日本語ウェブサイト上の「格付及びその他の形態の意見に関する定義」をご参照ください。
--	--	--

この情報は、2024 年 6 月 25 日に信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を当社が保証するものではありません。詳しくは上記格付会社のホームページをご覧ください。

Disclaimer

本資料は、Jトラストグローバル証券(以下、JTG 証券)が本資料を受領されるお客様への情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の有価証券又は金融商品の売買の推奨・取引・勧誘・申込みを目的としたものではありません。

開示事項

本資料の作成及び配布は JTG 証券が行っております。

JTG 証券では調査部門の活動(リサーチ・レポート作成、リサーチ情報の伝達を含む)に関する適切な基本方針と手順等、組織上管理上の制度について、日本証券業界によるアナリスト・レポートに関する自主規制に準拠した内部ルールと管理プロセスを整備しています。

JTG 証券はリサーチ部門・他部門間の活動及び/又は情報の伝達、並びにリサーチ・レポート作成に関する適切な基本方針と手順等、組織上管理上の制度について、日本証券業界によるアナリスト・レポートに関する自主規制に準拠した内部ルールと管理プロセスを整備しています。

JTG 証券では、所属するアナリスト及びその家族が、当該アナリストの担当カバレッジに属するいずれの企業の株式も保有することを禁じられています。また、本リサーチ・レポートが公開される前後 3 か月間に、本リサーチに関連する金融商品を個人的に取引することも禁じています。

アナリストによる証明

本レポート表紙に記載されたアナリスト(以下、同アナリスト)は、本レポートに記載した見通し・評価・分析等の内容が、分析対象銘柄の発行企業及びその証券に対する同アナリスト個人の見解に一致していることを証明いたします。また、本レポート内で特定の判断もしくは見解を表明する見返りとして、いかなる報酬も一切受領しておらず、受領する予定もないことを合わせて証明いたします。

免責事項

本資料内で JTG 証券が言及した全ての記述は、公的に入手可能な情報のみに基づいたものです。本資料の作成者は、インサイダー情報の入手・使用を禁じられています。

本資料に含まれる情報は、弊社が正確かつ信頼できると考える情報に基づき、正確性と信頼性を担保することを目標として作成していますが、その正確性、信頼性が客観的に検証しておりません。本資料内で JTG 証券以外の外部サイトのインターネット・アドレスを参照していることがございますが、リンク先の内容・正確性について JTG 証券は一切責任を負いません。本資料はお客様が必要とする全ての情報を網羅することを意図したものではありません。

JTG 証券は本資料に掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる保証を表明しておりません。また、JTG 証券は、本資料の論旨と一致しない他の資料を発行している場合があり、又は今後発行する場合があります。

本資料に示したすべての内容は、本資料発行時点において JTG 証券が入手可能な範囲で最新の評価や判断を示しておりますが、本資料に含まれる情報は金融市場や経済環境の変化等のために最新の内容ではない可能性があることをご認識ください。JTG 証券では、本資料内に示した見解は予告なしに変更することがあります。また、JTG 証券は本資料内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。

本資料で直接的又は間接的に言及・例示・評価・推奨している有価証券や金融商品は、市場価格の変動や発行体の財務状況の変化、経済環境の変化や経営判断、同証券や発行体に関わる外部評価の変化、金利や為替などの市況変動などの影響など、様々な要因により投資元本を割り込むリスクがあります。

本資料の作成にあたり、JTG 証券では本資料を受領される個々のお客様の財務状況、ニーズもしくは投資目的を考慮していません。このため、本資料で言及されている有価証券や金融商品、市場見通し、投資戦略などは全てのお客様にとって適切なものであるとは限りません。お客様の投資に当たっては、ご自身の判断により投資評価や投資戦略を評価し、本資料に記載されている有価証券又は金融商品に関して投資・取引を行う際には、専門家やファイナンシャル・アドバイザーにご相談ください。

お客様による最終的な投資判断は必ずお客様自身によりなされなければならず、投資によって生じたいかなる結果につきましても、一切の責任はお客様にあります。JTG 証券は、本資料を直接的にまたは間接的に入手したお客様が、本資料を参照した結果として生じたいかなる事象（直接・間接の損失、逸失利益及び損害、その他の状況）についても一切の法的責任を負いません。

本資料は、お客様に対し税金・法律・投資上のアドバイスとして提供する目的で作成されたものではありません。法律・制度・税金・会計等につきましては、お客様ご自身の責任と判断で専門家にご相談ください。

本資料に過去の投資パフォーマンスや過去データに基づく分析が示されていたとしても、これらは将来の投資パフォーマンスを確定的に予測したり、保証するものではありません。特に記載のない限り、本資料に含まれる将来予想は、アナリストが適切と判断した材料に基づく本資料公表時点におけるアナリストの予想であり、実現値とは異なることがあります。JTG 証券では、将来の投資パフォーマンスやリスクについての参考情報や見通しを示すことがありますが、いかなる観点でも、これを保証するものではありません。

本資料の作成アナリストによる投資・保有禁止に関わらず、JTG 証券及び社員は、本資料で言及された有価証券等や関連するエクスポージャーを、自己の勘定もしくは他人の勘定で取引もしくは保有する可能性があります。また、本資料で示された投資判断に反する取引を行うことがあります。本資料のご活用にあたりましては、お客様と JTG 証券並びにその社員との間で、利益相反が起こりうることにご注意ください。

本資料は、日本国内に限定して配付致します。

間接的に海外で入手されるような事態が生じた場合があったとしても、JTG 証券では諸外国の法制度や規制に対応する責任を負いません。

Copyright JTG 証券 Co. Ltd. All rights reserved.

本資料は JTG 証券の著作物であり、著作権法により保護されております。

JTG 証券の書面による事前の承諾なく、本資料の全部もしくは一部を変更、複製・再配布し、もしくは直接的又は間接的に第三者に交付することはできません。

東京都渋谷区恵比寿 4-20-3

恵比寿ガーデンプレイスタワー7 階

Jトラストグローバル証券株式会社 経済調査室

ご投資にあたって

本資料に記載の内容を参考にしてお取引をされる場合、商品毎に以下の手数料等をご負担いただきます。

【上場株式等】

店舗における国内の金融商品取引所に上場する株式(売買単位未満を除く)の場合は約定代金に対して最大 1.1524%(税込)(但し約定代金の 1.1524%(税込)に相当する額が 3,300 円(税込)に満たない場合は 3,300 円(税込)の委託手数料をご負担いただきます。

【投資信託】

投資信託の場合は銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費等をご負担いただきます

【債券等】

債券等を募集、売出し等又は相対取引により購入する場合は、購入対価のみお支払いいただきます。また、外貨建ての債券の場合、円貨と外貨を交換する際には外国為替市場の動向を踏まえて当社が決定した為替レートによるものとします。

高リスク商品のお取引における注意事項

【投資不適格債券】

一般的に投資適格債券と比較して利回りが高い一方で、価格変動が大きく、また、信用リスクをはじめとした各種リスクが高い商品です。

【劣後債】

企業が発行する社債の一種で、発行体の倒産・清算時における元利金の支払順位(債務弁済順位)が一般債務よりも低く、リスクが高い債券です。劣後債の中には償還期限の定めがないものもあり、「永久劣後債」と呼ばれます。また、「新型劣後債」や「実質破綻時債務免除特約付」の場合には、発行体または発行体が債務弁済の保証をする子会社の金融機関等の自己資本比率が一定の水準を下回った場合や監督当局の決定などにより、強制的に元本が削減されたり株式に転換されたりする特性があります。

投資リスクについて

各商品等には、株式相場、為替相場、金利水準、不動産相場、商品相場等の価格の変動等及び有価証券の発行者の信用状況(財務・経営状況含む)の悪化等、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(元本欠損リスク)があります。

商品毎に手数料及びリスク等は異なりますので、当該商品の目論見書または契約締結前交付書面をよくお読みください。

Jトラストグローバル証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 35 号

貸金業者登録番号 東京都知事(1)第 31946 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