



# リフレ・シナリオにおいて考慮すべき 3つのクレジット投資アイデア

バンクローン、不人気社債、外貨建て新興国債券に投資妙味

2019年11月

## サマリー

- 経済指標の安定は債券セクター内で非常に魅力的ないいくつかの投資機会をもたらしそうだ。
- 変動金利バンクローン市場は、クレジット商品への投資において最も興味深い分野である。
- 社債の特定セクターで投資機会が生まれる可能性が高いほか、外貨建て新興国債券も好パフォーマンスが期待できる。

最近の経済指標は米国やアジアでは良好で、欧洲でもある程度明るさが見られ、経済状況が安定し始めた兆しである可能性があります。しかし、これが単に減速の一服なのか、それともサイクル終盤の持ち直しの始まりなのか判断するには時期尚早です。グローバル債券運用チームは直近会合で、経済指標の改善が債券市場に及ぼす潜在的な影響について議論しました。特に、「リフレ・トレード」が現実味を帯びる場合、クレジット市場のどの部分が最も大きな恩恵を受けるかに焦点を当てました。ポートフォリオ・マネジャー兼グローバル債券運用チーム・メンバーのSaurabh Sud が今回、リフレ・シナリオ下で考慮すべき3つのクレジット投資を取り上げました。

## 1. 変動金利バンクローンは再び魅力的

市場が米連邦準備理事会（FRB）の追加利下げを織り込む過程で、バンクローンは大量の資金流出に見舞われ、ハイイールド債を過去9ヶ月アンダーパフォームしてきました。

ネガティブな報道もバンクローンには逆風となり、特に、格下げペースが最近加速していること、CLO（ローン担保証券）によるバンクローン需要への影響が懸念されました。経済環境の改善を受け、伝統的なハイイールド債よりバリュエーションが魅力的なバンクローンは一息つけるでしょう。FRBの利下げ停止が見込まれ、キャッシュ関連商品への関心が高い時、バンクローンの需要が高まる可能性があります。全体的に見て、現在は変動金利バンクローンに再び投資する良いタイミングと思われます。

しかし、バンクローン市場のすべての部分が魅力的なわけではありません。例えば、2017–2019年発行のB格銘柄はデフォルト・リスクが高く、バンクローン市場の他の部分が好調でもスプレッドが拡大する可能性があります。需給要因の影響が非常に大きいこの資産クラスでは銘柄選択が引き続き鍵を握ります。リサーチ・チームは、資産カバレッジが高く、今後2、3年における企業の一部返済または借り換える能力の見通しが明確なディスクонт・ローンに注目しています。

## グローバル債券運用チーム



Arif  
Husain



Andrew  
Keirle



Kenneth  
Orchard



Quentin  
Fitzsimmons



Ju Yen  
Tan



Saurabh  
Sud

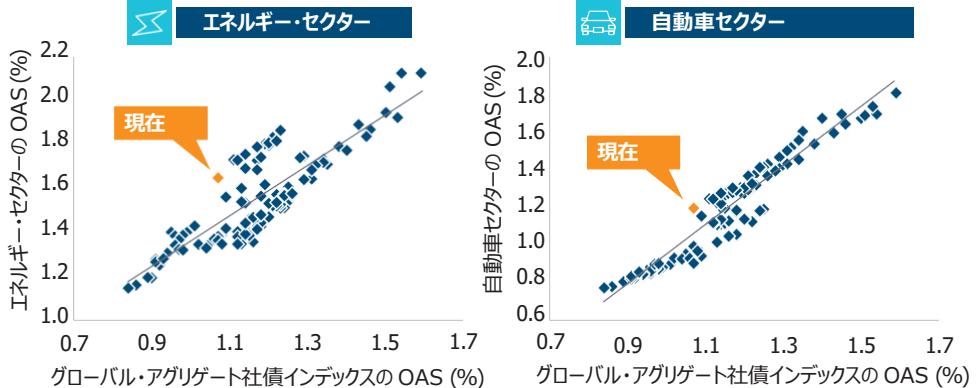
ティー・ロウ・プライスのグローバル債券運用チームは毎月、ポートフォリオ・マネジャー、アナリスト、トレーダーが債券の投資機会について深く議論します。本レポートは、そこで取り上げられた主なテーマを紹介します。

全体的に見て、  
現在は変動金  
利バンクローンに  
再び投資する良  
いタイミングと思  
われる

## 社債の特定セクターに投資妙味

エネルギー及び自動車セクターは魅力的

2019年10月31日時点



出所: ブルームバーグ・インデックス・サービス・リミテッド (追加ディスクロージャー参照)。分析はティー・ロウ・プライス。エネルギー・セクターと自動車セクターのオプション調整後スプレッド (OAS) とブルームバーグ・バークレイズ・グローバル・アグリゲート社債インデックスのOASの回帰分析。週次データ。

### 2. 社債市場の不人気銘柄に一考の価値

投資適格社債の中では、エネルギー・セクターは原油価格の低迷が逆風となっていましたが、リフレ環境になればその恩恵を受けるでしょう。米景気の足取りが強まれば、パイプラインや採掘関連のエネルギー企業は投資妙味が出てくる可能性があります。最も興味深いのはおそらく格付けが比較的高いハイイールド債発行体だと思いますが、ディストレスト債は引き続き避けるべきです。このセクターは持続不可能なビジネスモデルや資本構成が引き続き問題で、デフォルト率が高まると予想されています。また、現在は自動車セクターに注目すべき時期かもしれません。同セクターは需要低迷、バリュエーション調整、環境問題などから社債市場でも過去2年出遅れが目立ちます。特に、バリュエーション調整が行き過ぎた感のある短期債への配分を検討すべき時期かもしれません。Fordなど一部企業を除けば、市場ではもはや格下げは予想されておらず、これらの企業は消費需要の回復に伴い見直されるでしょう。

### 3. 外貨建て新興国債券に投資妙味

また、景気の安定と地政学リスクの低下は、新興国の外貨建て債券発行企業にとって追い風となるかもしれません。特にアジア企業の社債が注目されます。世界経済の改善見通し、米中貿易摩擦の進展、ドル安はいずれもこれらの企業による米ドル建て借り入れを容易にし、債務返済能力の改善につながります。さらに、新興国企業の社債に配分している投資家は投資適格債市場の大部分を占める企業からインカムを得る機会があり、リフレ・シナリオが予想通り実現しない場合のプロテクションをある程度提供します。

このところ需要が高まり始めた外貨建てソブリン債についても同じことが言えます。しかし、外貨建て債券はデュレーションが長いのが特徴で、金利上昇の悪影響を受けやすいため、投資対象は短期債が好ましいと思います。

米景気の足取り  
が強まれば、パイ  
プラインや採掘  
関連の企業は投  
資妙味が出てく  
る可能性も

当資料に掲載された銘柄は情報提供のみが目的で、推薦を表すものではありません。

追加ディスクロージャー

ブルームバーグ・インデックス・サービス・リミテッド。BLOOMBERG® はブルームバーグ・ファイナンス LP 及びその関連会社（総称してブルームバーグ）の登録商標及びサービスマークです。BARCLAYS® はバークレイズ銀行及びその関連会社（総称してバークレイズ）の登録商標及びサービスマークで、許可を得て使用しています。ブルームバーグもしくはブルームバーグの使用許諾者（バークレイズを含む）はブルームバーグ・バークレイズ・インデックスに関するすべての所有権を有します。ブルームバーグとバークレイズのいずれも当資料を承認、または記載情報の正確さや完全性を保証するものではなく、またそれから得られる結果について明示的もしくは黙示的な保証をするものでもなく、法律が許す最大限の範囲で、いずれもこれに関連して発生する被害や損害について一切責任を負いません。

INVEST WITH CONFIDENCE™

ティー・ロウ・プライスは、お客様に信頼していただける優れた運用商品とサービスを長期にわたってご提供することに注力しています。

## T.RowePrice®

### 重要情報

当資料は、ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インクおよびその関係会社が情報提供等の目的で作成したものを、ティー・ロウ・プライス・ジャパン株式会社が翻訳したものであり、特定の運用商品を勧誘するものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。当資料における見解等は資料作成時点のものであり、将来事前の連絡なしに変更されることがあります。当資料はティー・ロウ・プライスの書面による同意のない限り他に転載することはできません。

資料内に記載されている個別銘柄につき、売買を推奨するものでも、将来の価格の上昇または下落を示唆するものではありません。また、当社ファンド等における保有・非保有および将来の組入れまたは売却を示唆・保証するものではありません。投資一任契約は、値動きのある有価証券等（外貨建て資産には為替変動リスクもあります）を投資対象としているため、お客様の資産が当初の投資元本を割り込み損失が生じることがあります。当社の運用戦略では時価資産残高に対し、一定の金額までを区切りして最高1.265%（消費税10%込み）の遞減的報酬料率を適用いたします。また、運用報酬の他に、組入有価証券の売買委託手数料等の費用も発生しますが、運用内容等によって変動しますので、事前に上限額または合計額を表示できません。詳しくは契約締結前交付書面をご覧ください。

「T. ROWE PRICE, INVEST WITH CONFIDENCE」および大角羊のデザインは、ティー・ロウ・プライス・グループ・インクの商標または登録商標です。

ティー・ロウ・プライス・ジャパン株式会社

〒100-6607 東京都千代田区丸の内1-9-2 グラントウキヨウサウスタワー7F

電話番号 03-6758-3820 (代表)

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第3043号

加入協会：一般社団法人日本投資顧問業協会/一般社団法人投資信託協会