



ティー・ロウ・プライス 債券クレジット・セクター見通し

セクター戦略アドバイザー・グループ (SSAG) *の見解 - 2021年10月

	リスク環境	コメント
マルチアセット・クレジット (MAC) リスク指標	リスクオフ	<ul style="list-style-type: none"> MACリスク指標は、信用スプレッドが年初来の底値をつけた6月後半以来、「リスクオフ」環境にとどまっている。 ボラティリティの低い状態が続き、投資家はバランスのとれたポジションを維持していると見られ、セクター確信度レーティングの平均はニュートラルまで改善している。 ただし、エコノミクス・チームは依然として目先の世界経済の成長鈍化を懸念しており、各セクターの信用スプレッドは欧州ハイイールド債を筆頭に再び拡大傾向に転じている。
		<p>SSAGの戦術的見通し: ■ ポジティブ ■ ニュートラル ■ ネガティブ 前月比変化: ▲ 上方修正 ■ 横這い ▼ 下方修正</p>
セクター	SSAGの見通しと前月比変化	コメント
ハイイールド (HY) 社債	▲	<ul style="list-style-type: none"> ハイイールド債全般の戦術的な見通しは、定量分析が欧州と米国のクレジット・デリバティブから見込まれるリスク調整後リターンの魅力度の向上を示したことから、ポジティブに上方修正された。現物債の予想リターンの魅力度は劣る。 スプレッドは依然として過去平均を優に下回っているが、これは強固なファンダメンタルズを反映している。発行体の利益回復に伴いレバレッジが低下したことから、BB格銘柄が著しく増加しており、発行体は債券・株式市場での資金調達が可能になっている。 低金利環境下で高利回りを提供するハイイールド債に対する需要が持続する一方、投資適格への格上げの増加によりハイイールド債の供給は縮小する見込み。
バンクローン	■	<ul style="list-style-type: none"> 魅力的なスプレッド、金利リスクの水準、信用力が同等のハイイールド債より低いボラティリティを背景に、バンクローンの見通しは引き続き良好。 米連邦準備理事会 (FRB) の金融引き締め政策への転換が近づき、CLOの組成が過去最高水準で続くなか、テクニカル面の下支えが持続している。 ローンのデフォルト率は引き続き低下しており、S&P/LSTAインデックスのデフォルト率は直近0.35%をつけた。デフォルト率の上昇は避けられないものの、破綻ローンの比率が1%を下回り、格上げ/格下げ比率が高止まりしていることから、目先で大幅に上昇する可能性は低いとみられる。
新興国クレジット	■	<ul style="list-style-type: none"> 新興国クレジット全体の戦術的な見通しは引き続きネガティブだが、アナリストはアジアのハイイールド債において魅力的な投資機会を見出している。 アジアのハイイールド債のスプレッドは、中国恒大集団の破綻による影響が優良な不動産銘柄にも波及し、ボラティリティが上昇するなか、引き続き拡大した。金融ストレスは抑制されるとみえ、弱気心理と無差別な売却によって洞察力のある投資家が組み入れを開始する魅力的な機会が生じている。 より大局的に見ると、厳しいマクロ経済環境が続いている。米ドル高が逆風となり、各国中央銀行はインフレを抑制するため引き締め政策に転じている。製造業部門の景況感が景気縮小を示し、信用増加が停止するなど、中国の経済指標は引き続き勢いを失っている。
投資適格 (IG) 社債	■	<ul style="list-style-type: none"> セクター全般でニュートラルの見通しを維持しているが、二極化が生じている。定量的な観点から見ると、米国と欧州のクレジット・インデックス・デリバティブは現物債より魅力が高い。スプレッド格差が縮小しており、デリバティブを用いてエクスポージャーを合成することで高い流動性が得られる。 バリュエーションは総じて割高だが、新規発行は年末に向けて鈍化すると予想され、米国社債は米国外の投資家にヘッジ後で魅力的な利回りを提供するため、テクニカル面は引き続き底堅い。ファンダメンタルズの改善は鈍化しているが、バランスシートは健全で、引き続き格付けの引き上げが引き下げを上回っている。 社債運用チームは、キャリアの観点からクレジット・カーブの中期ゾーンを选好し、流動性の観点から銀行セクターおよびコミュニケーション・セクターを选好している。
証券化商品	■	<ul style="list-style-type: none"> 同様に、証券化商品全体でニュートラルの見通しを維持しているが、銘柄間の格差がある。一部の分野がファンダメンタルズの課題に直面しているCMBS、およびファンダメンタルズは引き続き強固だがバリュエーションが非常に割高なABSより、CLOとRMBSを选好している。 新規発行はサブセクター全般にわたり活発で、底堅い需要が鈍化し始めていることから、価格にディスカウント (コンセッション) がつけられている。
エージェンシー MBS	▼	<ul style="list-style-type: none"> 過去1か月でスプレッドが縮小し、軟調なパフォーマンスに歯止めがかかったことから、エージェンシーMBSの戦術的な見通しはニュートラルに引き下げられた。 FRBが年内のテーパリング (量的緩和縮小) 開始を示唆したことから政策の不透明感が和らぎ、テクニカル面では、季節的な供給の波が引き始めたことから需給がより均衡している。需要側では、引き続き他の高格付けセクターと比べてバリュエーションの魅力が高い。 期限前償還リスクは依然として課題だが、米国債のボラティリティが抑制されている限り、スプレッドはレンジ内に留まる可能性がある。
課税地方債	■	<ul style="list-style-type: none"> 課税地方債は、スプレッドが過去1年のレンジの最低水準に留まっていることから、引き続き最低ランクのセクターであり、予想リターンは低い。 米長期国債金利が上昇すれば長期債セクターへの資金流入に逆風となる可能性があるが、需給テクニカル面は今のところまだ下支えとなっている。

*SSAGに関する追加情報については次ページをご覧ください。

ティー・ロウ・プライス・セクター戦略
アドバイザー・グループ (SSAG) :

様々な戦略を専門とする選別された債券投資プロフェッショナルで構成されており、各種ポートフォリオで利用される投資アイデアを協働で創出します。見通しは、セクター・スペシャリストによるファンダメンタル分析と、定量リサーチ専門家および独自のツールから得られる知見を組み合わせた、SSAGのリサーチおよび協議に基づきます。見通しは戦術的なものであり、適宜変更されます。

MACリスク指標とは

MACリスク指標は、以下に掲げる5つのリスク・シグナルの総合評価に基づく独自のクレジット・リスク・モデルです。

1. ティー・ロウ・プライスの債券セクター運用チームによるファンダメンタルズに基づくセクター確信度レーティング
2. ティー・ロウ・プライスのエコノミクス・チームによる世界経済の短期経済成長予測
3. 信用スプレッドのモメンタムの方向性
4. 金融市場のボラティリティの状態
5. 投資家のリスク心理とポジショニング

所定のルールを適用し、これらのインプットを統合することにより、クレジット・リスクを取り巻く環境についてポジティブ（「リスクオン」）またはネガティブ（「リスクオフ」）の見通しを導出します。これがSSAGの戦術的な資産配分に影響を及ぼします。

過去の実績は将来のパフォーマンスを保証するものではありません。

- 1 米ドルヘッジ後のリターン。
 - 2 米ドルヘッジ後の利回り。
 - 3 満期までの利回りとスプレッド。
- ベンチマークの情報については次ページをご覧ください。

セクター別各種指標とリターン
2021年9月30日時点。

	利回り (YTW、%)	デュレーション (年)	信用スプレッド (ベース・ポイント)					トータル・リターン (%) ¹		
			現在のスプレッド	前月比変化	1年高値	1年底値	1年平均	1か月	年初来	1年
ハイールド社債										
グローバルHY	4.66	4.25	382	16	556	343	399	-0.72	2.85	9.87
米国HY	4.04	3.85	289	1	517	262	336	-0.01	4.53	11.28
ユーロHY ²	3.53	3.24	300	6	489	281	333	-0.02	4.35	10.15
アジアHY	10.53	2.93	983	165	983	600	707	-4.37	-5.48	-1.69
バンクローン ³	4.97	0.25	411	-9	527	402	435	0.69	4.67	8.63
新興国										
新興国国債 (米ドル)	5.11	7.94	357	13	432	330	357	-2.07	-1.36	4.36
新興国社債 (米ドル)	3.80	4.60	310	3	393	296	322	-0.67	1.53	6.03
投資適格社債										
グローバルIG	1.65	7.29	88	-2	136	86	98	-0.94	-0.83	1.92
米国IG	2.13	8.60	84	-3	136	80	95	-1.05	-1.27	1.74
ユーロIG ²	1.40	5.67	87	0	123	86	94	-0.85	-0.39	2.16
アジアIG	2.26	5.91	126	4	175	119	141	-0.95	-0.19	1.23
証券化商品										
CLO	3.50	1.45	265	9	307	234	257	0.13	2.04	4.23
CMBS	1.58	5.06	61	0	107	54	72	-0.77	-0.53	0.52
ABS	0.62	2.12	29	2	42	22	30	-0.15	0.23	0.59
その他のスプレッド・セクター										
エージェンシーMBS	1.83	4.45	27	-6	61	7	29	-0.36	-0.67	-0.43
課税地方債	2.54	11.44	87	-2	165	85	108	-1.46	0.82	2.69

一般的なベンチマーク

インデックス	最終利回り (%)	デュレーション (年)	トータル・リターン (%) ¹		
			1か月	年初来	1年
グローバル総合債券	1.17	7.42	-0.94	-1.43	-0.56
米国総合債券	1.56	6.60	-0.87	-1.55	-0.90

国債利回り

10年金利	最終利回り (%)	前月比変化 (bps)	1年高値 (%)	1年底値 (%)
米国債	1.49	18	1.74	0.68
ドイツ国債 ²	0.63	31	0.63	0.19

前頁の指数に関する追加情報

前頁で使用している指数は以下の通りです。

グローバルHY：ブルームバーグ・ハイイールド指数（米ドルヘッジ）、米国HY：ブルームバーグ米国ハイイールド指数、ユーロHY：ブルームバーグ汎欧州ハイイールド指数（米ドルヘッジ）、アジアHY：ブルームバーグ・アジア米ドルハイイールド指数、バンクローン：JPMorgan・レバレッジド・ローン指数、新興国国債（米ドル）：JPMorgan・エマージング市場債券指数グローバル・ダイバーシファイド、新興国社債：JPMorgan・エマージング市場社債指数ブロード・ダイバーシファイド、グローバルIG：ブルームバーグ・グローバル総合指数-社債（米ドルヘッジ）、米国IG：ブルームバーグ米国社債指数、ユーロIG：ブルームバーグ汎欧州総合社債指数（米ドルヘッジ）、アジアIG：ブルームバーグ・アジア米ドル建て投資適格債券インデックス（米ドルヘッジ）、CLO：JPMorgan CLOボスト・クライシス指数、CMBS：ブルームバーグ米国CMBS・ERISA適格指数、ABS：ブルームバーグ米国ABS指数、エージェンシーMBS：ブルームバーグ米国MBS指数、課税地方債：ブルームバーグ課税地方債米国総合適格指数、グローバル総合債券：ブルームバーグ・グローバル総合指数（米ドルヘッジ）、米国総合債券：ブルームバーグ米国総合指数
欧州クレジット指数とドイツ国債の利回りはユーロ3か月インプライド・イールドと3か月米ドルLIBORを用いてヘッジ後利回りを算出しています。出所：ブルームバーグ

追加ディスクローチャー

BLOOMBERG® 及びブルームバーグの指数は、ブルームバーグ・ファイナンスL.P.と指数の管理者であるブルームバーグ・インデックス・サービス・リミテッド（“BISL”）を含む子会社（総称してブルームバーグ）のサービスマークで、許可を得て使用しています。ブルームバーグはティー・ロウ・プライスの関連会社ではなく、ブルームバーグは当商品を承認、支持、精査、推奨するものではありません。ブルームバーグは、当商品に係るデータや情報の適時性、正確性、完全性を保証するものではありません。

情報は信頼できると考える情報源から取得していますが、JPMorganはその完全性または正確性を保証しません。指数は許可を得て使用しています。JPMorganの事前の書面による承認を得ることなく、指数の複製、使用または配布を禁じます。Copyright © 2021, J.P. Morgan Chase & Co. 全ての権利はJPMorganに帰属します。

Copyright © 2021, S&P Global Market Intelligence（該当する場合、関連会社を含みます）。格付けを含む、いかなる情報、データまたは資料（「コンテンツ」）の複製も、いかなる形態であれ、関連当事者の事前の書面による許可を得ない限り、禁じます。当該当事者、その関連会社およびサプライヤー（「コンテンツ・プロバイダー」）は、いかなるコンテンツの正確性、適切性、完全性、適時性または入手可能性も保証せず、原因を問わず、いかなる（過失その他による）誤記・脱漏または当該コンテンツの利用から得られた結果についても責任を負いません。いかなる場合も、コンテンツ・プロバイダーは、コンテンツの利用に関連して、いかなる損害、費用、経費、弁護士費用または損失（逸失所得もしくは逸失利益および機会費用を含みます。）についても責任を負いません。参照される特定の投資先もしくは証券、コンテンツを構成する投資先に関する格付けまたはいかなる観察事象も、当該投資先もしくは証券の売買または保有を推奨するものではなく、投資先もしくは証券の適切性を示唆するものではなく、投資助言として依拠するべきではありません。信用格付けは意見表明であり、事実表明ではありません。

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もありません。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・保証するものでもありません。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として最高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、組入る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

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

202110-1890517