



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 – 2022年2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"> ■ 世界各地の中央銀行が強めるタカ派姿勢に投資家に対応するなかで、リスク資産および金利のボラティリティが高止まりしたため、MACリスク指標は引き続きネガティブ。スプレッドは拡大基調にあり、エコノミクス・チームは、目先の世界経済成長について弱気の見通しを維持している。 ■ 明るい材料として、市場が金融状況の引き締め予想を織り込んでいるため、クレジットの総利回りはより魅力的な水準まで上昇。例えば、投資適格社債とハイイールド債の利回りは、2021年の水準を大きく上回り、10年平均に近づいている。
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"> ■ ファンダメンタルズは依然として強固だが、金利上昇懸念を背景にスプレッドはさらに変動すると予想しており、同セクターに関してニュートラルの戦術的見通しを裏付けている。 ■ より質の高いBB格のハイイールド債は、年初来で著しくアンダーパフォームしており、投資家が忍び寄る景気後退よりも金利上昇を懸念していることを示している。最低格付け銘柄は、絶対ベースとデュレーション調整ベースの双方で相対的に良好なリターンを上げている。 ■ ハイイールド債セクター内では、クレジット・インデックス・デリバティブが米国と欧州両市場で現物債よりも非常に魅力的。
バンクローン	■	<ul style="list-style-type: none"> ■ バンクローンは、組み入れられるCLOを含めて年初来のプラスのリターンが特に際立ち、引き続きSSAGは最上位のセクターとして評価。 ■ ローンの平均価格が相対的に高いため、バンクローンのリターンは、資産価値の増大よりインカムによってもたらされると予想している。 ■ FRBの利上げが近づく中で引き続き資金流入が下支えとなり、CLOの組成が増加している。これらの良好なテクニカル面に対して、投機的格付けへの投資家は、主に金利主導の下落を受けて改善した絶対ベースの利回りを活用するため、ハイイールド債市場に注目しつつある。
新興国クレジット	▲	<ul style="list-style-type: none"> ■ 新興国クレジットは、スプレッドが拡大した水準で魅力が高まっており、リスクオフ環境を考慮しても、前月より上方修正とした。バリュエーションが改善した一方で、予想される金融状況の引き締め、根本的な成長への逆風、より広範な市場のボラティリティは、流動性の低い資産クラスに深刻な影響を与える。 ■ 世界経済の成長は鈍化しているが、トレンドを上回る成長を維持すると考えられる。明るさを増す欧州経済、中国政府が目標とする5%超の経済成長率を達成するための段階的な金融緩和、新興国におけるワクチン接種率の上昇は、いずれも同資産クラスを後押しする。
投資適格（IG）社債	▼	<ul style="list-style-type: none"> ■ 社債チームが投資適格社債のファンダメンタルズに関して足元の確信度を引き下げたことから、同セクターの見通しを引き下げ。 ■ バリュエーションは幾分割安だが、過去データの定量分析によれば、足元のスプレッド水準では、予想超過リターンはマイナスとなる確率が高い。テクニカル動向の追い風も弱まっており、ファンダメンタルズの改善ペースは減速している。 ■ M&Aは活発化しており、利益率の上昇は鈍化しており、今後数四半期にわたり前年比プラスの利益成長を達成することは難しくなっている。 ■ 社債チームは、流動性を優先しており、銀行、テクノロジー・メディア・電気通信銘柄、クレジット・インデックス・デリバティブを愛好している。
証券化商品	▼	<ul style="list-style-type: none"> ■ 直近数週間の比較的底堅いパフォーマンスを受けてABSおよびCLOの予想リスク調整後リターンが低下したため、同資産クラス全般の見通しを引き下げ。一方、軟調なパフォーマンスを背景に、RMBSおよびCMBSの予想リターンは余地があると見ている。 ■ 新規発行は大量の供給を受けて苦戦している。発行体は、注目を集めるため、新発債の構造的な債権者保護を強化している。 ■ RMBSの中では、信用リスク移転（CRT）証券のスプレッドは、テクニカル要因、金利上昇による延長リスクへの懸念、一般的なリスクオフ心理を背景に、劇的に拡大した。ファンダメンタルズは依然として強固で、CRTトランシェは、格付けが同等の社債より魅力的な投資価値をもたらす。
エージェンシーMBS	▲	<ul style="list-style-type: none"> ■ 低ベータのMBSセクターは、リスク回避傾向を強めている投資家にとって魅力が高まっている。さらに、量的緩和がリターンを求める投資家に高リスク資産への投資を促したように、量的引き締めは、投資家がMBSのような格付けと流動性の高い資産に資金を移すように促す可能性がある。 ■ パフォーマンスの乖離傾向が、同セクターにおける相対価値に基づく投資機会を生み出してきた。住宅ローン金利がパンデミック前の水準に上昇している中で、低クーポン銘柄は、デュレーションが長期化したため、年初来でアンダーパフォームしたものの、高クーポン銘柄は、期限前返済リスクの低下から恩恵を受けている。
課税地方債	■	<ul style="list-style-type: none"> ■ デュレーションが長い地方債セクターのリターンは、金利上昇を背景に年初来で特に軟調となったが、スプレッドは社債ほど拡大していない。 ■ 社債と比べた相対価値は悪化しているものの、金利上昇が発行を抑制し、利回りに基づく需要を引き出しており、テクニカル面の下支えとなっている。

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

*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、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 2022年1月31日時点

2022年1月15日時点

			信用スプレッド (bps)					トータルリターン (%) ¹		
	利回り (YTW, %)	デュレーション (年)	現在の スプレッド	前月比	1年 高値	1年 底値	1年 平均	1ヵ月	年初来	1年
ハイールド社債										
グローバル HY	5.63	4.31	422	41	437	343	377	-2.24	-2.24	0.26
米国 HY	5.27	3.99	342	59	356	262	299	-2.73	-2.73	2.06
ユーロ HY ²	4.57	3.36	354	36	355	281	310	-1.35	-1.35	2.40
アジア HY	11.15	3.09	968	75	1255	600	823	-3.45	-3.45	-15.47
バンクローン ³	5.62	0.25	401	-2	436	390	410	0.35	0.35	4.56
新興国										
新興国国債 (米ドル)	5.71	7.70	385	16	393	330	354	-2.85	-2.85	-3.54
新興国社債 (米ドル)	4.56	4.62	325	10	343	296	313	-1.67	-1.67	-0.71
投資適格社債										
グローバル IG	2.26	7.09	108	11	109	86	93	-2.65	-2.65	-2.64
米国 IG	2.78	8.35	106	14	106	80	90	-3.37	-3.37	-3.13
ユーロ IG ²	2.02	5.57	107	10	111	86	91	-1.56	-1.56	-1.96
アジア IG	2.86	5.79	128	7	151	116	131	-2.22	-2.22	-2.12
証券化商品										
CLOs	3.96	1.77	247	25	307	219	256	0.35	0.35	2.09
CMBS	2.25	4.96	68	0	74	54	64	-1.59	-1.59	-2.70
ABS	1.46	2.21	30	-8	41	22	30	-0.56	-0.56	-1.04
その他スプレッド・セクター										
エージェンシーMBS	2.25	4.45	18	-13	38	7	24	-1.48	-1.48	-2.59
課税地方債	2.94	11.07	98	4	109	84	91	-3.20	-3.20	-1.73

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ヵ月	年初来	1年
グローバル総合債券	1.55	7.31	-1.57	-1.57	-2.41
米国総合債券	2.11	6.48	-2.15	-2.15	-2.97

国債利回り

10年金利	最終利回り (%)	前月比 (bps)	1年高値 (%)		1年底値 (%)	
			1年高値 (%)		1年底値 (%)	
米国国債	1.78	27	1.87		1.08	
ドイツ国債 ²	1.01	31	1.01		0.26	

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：JPモルガン・レバレッジド・ローン指数、新興国国債（米ドル）：JPモルガン・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：JPモルガン・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：JPモルガン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ヵ月インブライド・イールドと3ヵ月米ドル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・サービスズ・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、JPモルガン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。JPモルガン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 © 2022, J.P. Morgan Chase & Co. 全ての権利はJPモルガンに帰属します。

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）の逡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

202202-2054691