



ティール・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1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、昨年11月終盤にネガティブに転じ、ポジティブとネガティブの境界線上に留まっている。リスク資産の変動はある程度収まっているが、エコノミクス・チームの短期的な世界経済成長見通しは依然として弱気で、スプレッドは拡大基調に転じている。 12月に行われた米連邦準備理事会 (FRB) の米連邦公開市場委員会 (FOMC) 議事録でタカ派姿勢が確認され、市場が直ちに利上げ予想を織り込んだため、2022年に入って以降米債利回りの上昇が主な注目材料。スプレッドは新たな金利環境を反映して拡大余地があるため、セクター別見通しは変わらず。
セクター	SSAGの見通しと前月比変化	コメント
ハイールド (HY) 社債	■	<ul style="list-style-type: none"> ハイールド債のファンダメンタルズは依然として堅調だが、不透明なリスク環境下で慎重な見方を維持している。FRBが利回り追求の動きを促進してきた金融緩和政策を縮小する構えを示している中で、スプレッドは長期平均レンジの低位に留まっている。 ハイールド債のインデックス・デリバティブは、引き続き米国と欧州の両市場で現物債より高いリスク調整後リターンが見込まれた。 FRBの利上げ発言が投資家の長期BB格債に対する投資意欲を減退させており、マイナスのリターンが資金流入に影響を与える可能性がある。
バンクローン	■	<ul style="list-style-type: none"> デレションがゼロに近い変動金利のバンクローンは、FRBの利上げ開始が近づく中で、引き続き魅力的に映る。 特筆すべき点として、バンクローンは、FRBが引締政策を行い、多くのリスク資産が下落した2018年に相対的に底堅く推移した。バンクローンの高い価格を考慮してスプレッド縮小は予想していないが、ハイールド債チームは、現在の環境下、バンクローンは他のほとんどの債券セクターをアウトパフォームすると予想。 額面を上回る価格で取引されているバンクローンを回避しつつ、一部の新興銘柄およびLIBORフロアが低いバンクローンに投資機会があると見込む。 ファンダメンタルズは依然として良好。企業は高水準の流動性を確保しており、デフォルト見通しは依然として低く、格付けは引き続き上向き基調にある。
新興国クレジット	■	<ul style="list-style-type: none"> 新興国クレジットのスプレッドは、長期的な視野に立つ投資家にとって魅力的だが、投資家が長期的に見込まれるリターンを獲得するためには、選別姿勢を強めると同時に、相対的に流動性が低い新興国クレジットの激しい変動に耐える覚悟を要する。強い意志がなければ現在の環境を乗り切れないと見ている。 米国の利上げは投資資金の流入を抑制する可能性があり、2022年に多くの選挙が行われ、ポピュリズムが高まる中で、政治リスクを注視する必要がある。一部のフロンティア市場はデフォルトの瀬戸際にあり、中国不動産セクターは引き続きボラティリティを高めており、それがアジアのクレジット市場全般に広がっている。 明るい材料として、新興国の経済成長は、好調な米国経済、予想される欧州経済の回復、中国の最終的な緩和政策と安定化により支えられる。
投資適格 (IG) 社債	■	<ul style="list-style-type: none"> 投資適格社債全般についてニュートラルの見通しを維持しつつ、欧州と米国において現物債より効率的なリターン特性を踏まえ、引き続き投資適格社債のインデックス・デリバティブを愛好した。セクター全般にわたりバリュエーションは割高だが、ファンダメンタルズおよびテクニカル面の要因が下支えとなっている。 発行体のファンダメンタルズは改善基調を維持し、格付けの引き上げが引き下げを上回っており、2022年の安定した新規発行は、利回りを求める投資家により順調に消化される見込み。さらに、投資適格社債のスプレッドは従来、FRBの引き締め初期段階で縮小している。 社債チームは現在、銀行とコミュニケーション銘柄を愛好しつつ、総じて中期債を愛好している。
証券化商品	■	<ul style="list-style-type: none"> 証券化商品は、歴史的にリターン効率が低いセクターであり、依然として良好なファンダメンタルズに支えられている。 多様な資産クラスの中で、引き続きABSとCMBSよりもCLOと非エージェンシーRMBSを愛好している。RMBSのスプレッドは、2021年後半の拡大後に概ね安定しており、デレションの短いCLOは、ポートフォリオの中でバンクローンを補完する分散手段 (または格付けの高い代替手段) となりうる。 継続する大量の発行によりスプレッドの縮小幅は限定的となる可能性が高いものの、証券化商品は魅力的なリスク調整後キャリアをもたらす。
エージェンシーMBS	■	<ul style="list-style-type: none"> MBSセクターについては、ニュートラルの見通しを維持したが、新年を迎え、急速に変化する金利環境の中で変動が続いている。 FRBが3月に資産購入の終了を予定している中で、市場はFRBの拡大した資産規模の縮小計画の詳細に注目している。 ただし、量的引き締めリスクは概ね市場に織り込まれていると見られ、FRBが買い支えていた低クーポン債は現在、魅力が高まっている。
課税地方債	■	<ul style="list-style-type: none"> 金利が上昇する中でデレションの長いセクターの割高なバリュエーションおよびリターンが変動する可能性を背景に、高格付けセクターについてネガティブの見通しを維持している。 市場変動局面で地方債の価格が社債に出遅れ、相対価値に基づく投資機会が広がってくれば、地方債セクターはより魅力的となる可能性がある。

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12月31日時点

	利回り (YTW, %)	デュレーション (年)	信用スプレッド (bps)					トータルリターン (%) ¹		
			現在の スプレッド	前月比	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	4.85	4.22	381	-56	437	343	378	1.64	2.53	2.53
米国 HY	4.21	3.80	283	-54	365	262	303	1.87	5.28	5.28
ユーロ HY ²	3.95	3.26	318	-37	359	281	312	1.00	4.36	4.36
アジア HY	9.97	3.02	893	-255	1255	600	799	-1.54	-12.25	-12.25
バンクローン ³	5.32	0.25	403	-8	457	396	413	0.68	5.46	5.46
新興国										
新興国国債 (米ドル)	5.27	7.95	369	-23	392	330	352	1.40	-1.80	-1.80
新興国社債 (米ドル)	4.11	4.66	314	-24	343	296	314	0.40	0.91	0.91
投資適格社債										
グローバル IG	1.86	7.30	97	-8	105	86	93	-0.06	-0.79	-0.79
米国 IG	2.33	8.60	92	-7	101	80	89	-0.08	-1.04	-1.04
ユーロ IG ²	1.63	5.68	97	-12	111	86	91	-0.17	-0.62	-0.62
アジア IG	2.43	5.98	121	-12	151	119	133	0.06	-0.05	-0.05
証券化商品										
CLOs	3.54	2.79	222	-14	307	219	257	0.10	2.37	2.37
CMBS	1.88	4.99	68	-1	80	54	65	-0.16	-1.16	-1.16
ABS	1.13	2.21	38	-1	41	22	30	-0.16	-0.34	-0.34
その他スプレッド・セクター										
エージェンシーMBS	1.98	4.63	31	-3	38	7	24	-0.09	-1.04	-1.04
課税地方債	2.60	11.33	94	4	126	84	93	-1.36	1.45	1.45
一般的なベンチマーク							トータルリターン (%)¹			
インデックス	最終利回り (%)		デュレーション (年)				1か月	年初来	1年	
グローバル総合債券	1.31		7.46				-0.40	-1.38	-1.38	
米国総合債券	1.75		6.69				-0.26	-1.54	-1.54	
国債利回り							1年高値 (%)		1年底値 (%)	
10年金利	最終利回り (%)		前月比 (bps)							
米国債	1.51		7				1.74		0.91	
ドイツ国債 ²	0.71		-14				0.95		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ル・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、ティール・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、ティール・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。当資料はティール・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、ティール・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。

ティール・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

202201-2003349