



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7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"> 世界経済に対する暗い見通し、勢いを増すインフレ、中央銀行のタカ派政策、季節要因で低下する流動性は、短期的にリスク資産へ悪影響を及ぼす。 各国の中央銀行が世界的に経済の成長鈍化に直面するなかで積極的に引き締め政策を講じている現在のマクロ経済環境は、最近のサイクルの中では特異な状況にある。 スプレッドが拡大し割安な中で、社債に対して強気に買いかうには、経済成長の方向転換、景気後退の織り込み、インフレのピークアウト、そして、タカ派姿勢を弱める中央銀行の姿勢の確認が必要となる。現在のところ、米連邦準備理事会 (FRB) はインフレ対策を優先しており、経済成長が犠牲になっても引き締めを継続する可能性が高い。 潜在的な上振れリスクは、投資家の極端な弱気ポジションからの反動高が考えられるが、反騰が持続する可能性は低い。
セクター	SSAGの見通しと前月比変化	<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>
ハイイールド (HY) 社債	■	<ul style="list-style-type: none"> ハイイールド社債については、景気後退に陥ればスプレッドのさらなる拡大を引き起こす可能性があるとの悲観的な見通しが、魅力的な利回りと総じて健全なバランスシートといったプラス材料を打ち消すと見込まれ、ニュートラルを継続。 9%超の利回りとなっている大幅なディスカウントで取引されている一部のコーラブル債などは、さらなる価格下落に対する相当程度のクッションを提供している。 欧州ハイイールド債は下落し、米国ハイイールド債と比べて割安だが、相対的に高い欧州の景気後退リスクを織り込んだ動きと言える。 欧州のシンセティック・クレジット・デフォルト・スワップ指数 (iTraxxクロスオーバー) のバリュエーションは適度に魅力的で、現物債より高い流動性を提供する。
バンクローン	▼	<ul style="list-style-type: none"> バンクローンについては、景気後退懸念がインフレ懸念より優勢となり始めているため、戦術的見通しをポジティブからネガティブに引き下げた。バンクローンは金利上昇環境下で依然として魅力的な資産だが、市場がソフトランディング・シナリオを諦め、金利が上昇すれば、アンダーパフォームする可能性が高い。 バンクローンはディスカウント価格で取引されているが、市場にストレスがかかると流動性が細り、コンベクシティがマイナスであることから、下方リスクが上昇余地を上回る。 テクニカル面は強弱が混在している。上向きのCLO発行は明るい材料だが、資産クラスへの資金流入は流出に転じている。
新興国クレジット	■	<ul style="list-style-type: none"> 新興国クレジット全体でニュートラルの見通しを維持している。定量分析では新興国の社債よりソブリン債が割安を示唆。 新興国クレジット・チームは、魅力的な利回り高い期待リターンを提供している一部の底堅いソブリン債と準ソブリン債に投資機会があると見ている。 クレジット・アナリストは、次のデフォルトの波に飲まれる可能性がある銘柄を警告しているが、一部のディストレスと債券には大きな上昇余地があると見ている。 現在の新興国クレジットの下落は、世界金融危機時に匹敵する。新興国クレジットは、過去同等のバリュエーションに達した際、リターンが通常レベルを上回る傾向がある。
投資適格 (IG) 社債	■	<ul style="list-style-type: none"> ハイイールド債市場と同様に、欧州投資適格社債は米国投資適格社債より割安。欧州クレジットは、景気後退リスク、ロシア産ガス供給途絶の可能性、流動性の悪化、大量の資金流出、欧州中央銀行 (ECB) の大規模社債購入の終了、イタリアにおける政治的リスクのため、アンダーパフォームしている。 現在のように際立つ2市場間のバリュエーション格差は、世界金融危機やユーロ圏債務危機など極端なストレス局面においてのみ見られた。 クレジット・デフォルト・スワップ・インデックスは、現物債と比べて魅力があり、一部の欧州クレジットは、米ドルヘッジ後の利回りがかなり高い。
証券化商品	■	<ul style="list-style-type: none"> 証券化商品については、最近のパフォーマンス悪化にもかかわらず、ポジティブの見通しを維持。割安なバリュエーションと総じて強固なファンダメンタルズが継続する一方で、スプレッド回復に要する期間の長期化が見込まれ、証券化商品チームの確信度は中立寄りとなっている。 RMBSとABSは、リスク調整後リターンの観点から、リスク回避シナリオにおいて最も魅力が高い。高格付けCLOは、投資適格社債より魅力的と評価される。CMBSは相対的に割安感があるが、ホテルとオフィスへのエクスポージャーが大きいCMBSは、景気後退に陥ればリスクが高まる。 不透明なマクロ経済環境を踏まえて、スプレッド・デューレーションが長く、ポリティティの高い債券より、高い利回りを提供する短期債を偏好している。
エージェンシー MBS	▲	<ul style="list-style-type: none"> リスクオフ環境では通常、総じてデレレーションの短い米国債より、魅力的な利回りを提供するハイクオリティでベータの低いセクターが選好される。 市場は金利政策の先行きについて、執拗な高いインフレ率と継続する高いポリティティによってのみ転換されるとの確信を抱いている模様。 FRBによる資産売却の可能性は依然として懸念材料だが、テクニカル面は、住宅ローン金利の高騰が供給を前倒しにすることから、改善が見込まれる。
課税地方債	■	<ul style="list-style-type: none"> 投資適格社債に対する相対バリュエーションは概ねニュートラルだが、高格付けの地方債は、極端なリスク回避環境において社債をアウトパフォームする可能性がある。 課税地方債市場は、新規発行と流通市場における取引高が限定的であるため、相対価値に基づく投資機会が生じた時に、それを捉えることが難しくなっている。

* 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。

ティール・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. ティール・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. ティール・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。為替ヘッジにより、米ドルを基準通貨とする投資家にとっての欧州セクターの利回りは2022年6月30日時点で278bps上昇。

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6月30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	9.48	4.32	666	164	666	343	427	-6.99	-15.23	-15.38
米国 HY	8.89	4.23	569	163	569	262	336	-6.73	-14.19	-12.82
ユーロ HY ²	10.66	3.46	648	167	648	281	369	-6.37	-13.30	-12.59
アジア HY	16.11	3.03	1287	263	1300	683	985	-6.79	-19.94	-30.63
バンクローン ³	8.86	0.25	583	71	583	390	427	-1.93	-4.06	-2.20
新興国										
新興国国債 (米ドル)	8.56	6.81	542	94	542	338	397	-6.21	-20.31	-21.22
新興国社債 (米ドル)	6.98	4.43	392	42	454	300	337	-3.06	-13.94	-14.25
投資適格社債										
グローバル IG	4.34	6.45	175	31	175	86	112	-2.74	-12.96	-12.88
米国 IG	4.70	7.50	155	25	155	80	106	-2.80	-14.39	-14.19
ユーロ IG ²	6.14	5.14	215	52	215	86	117	-3.20	-11.47	-11.60
アジア IG	4.56	5.30	148	-4	176	116	136	-1.64	-10.07	-9.56
証券化商品										
CLOs	6.06	3.84	287	16	290	205	244	-0.45	-2.63	-1.82
CMBS	4.07	4.77	101	1	104	58	74	-0.76	-8.28	-8.89
ABS	3.78	2.15	75	-6	81	22	44	-0.46	-3.77	-4.27
その他スプレッド・セクター										
エージェンシーMBS	3.77	5.78	46	12	54	18	32	-1.60	-8.78	-9.03
課税地方債	4.46	10.18	127	-9	140	84	102	-0.08	-16.11	-15.24

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	2.91	6.91	-1.51	-9.05	-8.93
米国総合債券	3.72	6.36	-1.57	-10.35	-10.29

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 (%)
米国国債	3.01	17	3.47	1.17
ドイツ国債 ²	4.11	79	4.47	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か月インブライド・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

202207-2312312