



ティ・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6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"> リスク状況は5月終盤にかけて改善傾向。市場のボラティリティは一時的に落ち着き、投資家が米連邦準備理事会（FRB）のインフレ対策の効果に確信を強めたため、スプレッドは最近のピークから縮小。しかし、改善は一時的で、米消費者物価指数や消費者のインフレ期待が予想以上に上昇した結果、市場は経済成長鈍化の環境下でFRBの追加引き締めを織り込む。 金利ボラティリティは再び上昇し、リスク資産の混乱に拍車をかけており、我々は世界経済成長の下振れリスクに対して警戒姿勢を維持している。
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"> ハイイールド債のスプレッドは、長期平均近辺に留まっているが、景気後退の可能性が高まれば、さらに拡大する可能性がある。 リスク環境はハイイールド債にとって不利だが、デフォルト率が過去水準を下回っており、良好なファンダメンタルズを維持している。 8%近い利回りは魅力的で、足元の低い募集価格からは、利回りおよびスプレッド以上に追加的なリターン獲得機会をもたらす。 欧州ハイイールド債の現物債は、米国ハイイールド債より割安感がある。ハイイールド債の指数デリバティブは、現物債をさらに上回るスプレッドと高い流動性を提供している。
バンクローン	■	<ul style="list-style-type: none"> 年初来で他の債券セクターを大幅にアウトパフォームした後、最近では、投資家の資金流出、乏しい流動性、景気後退懸念による逆風に見舞われている。 プラスのコンベクシティ効果およびFRBの利上げ継続によるクーポンの上昇を踏まえ、前向きの見通しを維持している。 CLO発行体が割安なローンを担保として集めていることから需要が高まっており、バンクローン・ファンドやETFからの資金流入の鈍化を相殺している。 バンクローンの平均格付けは近年、ハイイールド債と比べて悪化している。デフォルト率は短期的には低位で推移する見通しだが、経済成長の鈍化や金融の引き締めを背景に格下げのリスクがあり、慎重な銘柄選択が必要とみている。
新興国クレジット	■	<ul style="list-style-type: none"> 不安定なリスク環境のためニュートラルの見通しを維持しているが、新興国セクター・チームは、極端に売られた国については楽観的な見方を強めている。 ファンダメンタルズに課題のある発行体につられて下落した安定した国の中には、ボトムアップによる多くの投資機会が存在すると見ている。 新興国社債が年初からの市場急落局面で底堅く推移したことから、米ドル建てソブリン債は相対的に魅力的なスプレッドを提供している。 新興国社債は、デレーションが短く、銘柄の選択範囲が広い特性があり、スプレッドの分散効果をもたらし機会を提供する。新興国チームは、流動性が低い新興国社債ではBBB格とBB格に注目している。新興国ソブリン債は、投資適格未満の銘柄が米国ハイイールド債と比べて優位なスプレッドを提供している。
投資適格（IG）社債	■	<ul style="list-style-type: none"> 米国クレジット市場は、相対的にバランスの優れたリスク・リターンを提供しており、ニュートラルの見通しを維持している。 ただし、リターンは金利の正常化と株式のバリュエーションに影響を受けるため、パフォーマンス改善にはFRBや欧州中央銀行（ECB）のタカ派姿勢の緩和が要件となる。 現在のバリュエーションは割安ではないが、テクニカル状況は改善しており、今後1年にわたり十分な超過リターン創出の可能性がある。 現在はシンセティック（CDS、CDXなど）より現物の投資適格社債を 선호しており、新規発行市場では新発プレミアムが乗っているため投資妙味があるとみている。
証券化商品	■	<ul style="list-style-type: none"> リスクオフ環境下でスプレッドの縮小は期待し難いが、証券化商品はファンダメンタルズからの乖離が非常に大きいセクターと見ている。 RMBSセクターは、リスク・プレミアムが拡大しており、乖離が特に大きい。CLOは、引き続き同等の社債より魅力的なスプレッド獲得機会を提供。ABSは、リスク許容度が低い投資家にとって魅力的。高ペーパーのCMBSセクターは魅力が低下している。 RMBSの下落から一部の投資家は2008年のような価格調整を懸念している。しかし、当時は信用不安が誘因だったが、今回は金利や供給の懸念が背景で異なると見ている。
エージェンシーMBS	■	<ul style="list-style-type: none"> 金利ボラティリティの低下や供給減少を背景に5月は2010年以降最大の月次超過リターンを記録し、期待リターンの魅力が低下した。MBSのスプレッドは長期平均の水準にあり、さらなる金利ボラティリティの上昇に対しては脆弱とみる。 証券化商品チームは、引き続きFRBによる資産縮小リスクの影響を受けにくいデレーションが短く、高クーポンのMBSを 선호。
課税地方債	■	<ul style="list-style-type: none"> 地方債は直前1か月にわたり劣後し投資適格社債に対する相対バリュエーションは改善したが、同等格付けのクレジット債全般との比較では割安というわけではない。 足元の低水準の新規発行や取引高の市場環境では、相対価値の投資機会を活用することは困難とみている。

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。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5月31日時点で220bps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5月31日時点

2022年5月31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
ハイイールド社債										
グローバル HY	7.59	4.36	502	27	559	343	409	-0.35	-8.86	-8.27
米国 HY	7.09	4.10	406	27	482	262	320	0.25	-8.00	-5.27
ユーロ HY ²	8.01	3.52	481	31	518	281	350	-1.20	-7.41	-6.06
アジア HY	13.09	3.11	1024	51	1300	611	949	-3.15	-14.11	-26.74
バンクローン ³	7.92	0.25	512	77	531	390	417	-2.33	-2.18	0.16
新興国										
新興国国債 (米ドル)	7.44	7.11	448	9	526	330	384	0.03	-15.03	-15.38
新興国社債 (米ドル)	6.17	4.54	350	17	454	296	332	-0.59	-11.22	-10.81
投資適格社債										
グローバル IG	3.77	6.58	144	2	559	343	409	0.2	-10.51	-9.40
米国 IG	4.21	7.66	130	-5	149	80	101	0.93	-11.92	-10.28
ユーロ IG ²	4.78	5.25	163	11	171	86	109	-1.17	-8.54	-8.20
アジア IG	4.31	5.40	151	6	176	116	134	0.37	-8.57	-7.28
証券化商品										
CLOs	5.47	4.01	272	50	276	205	242	-1.86	-2.19	-1.21
CMBS	3.80	4.80	100	13	104	54	70	0.21	-7.58	-8.01
ABS	3.37	2.19	81	12	81	22	39	0.31	-3.32	-3.84
その他スプレッド・セクター										
エージェンシーMBS	3.46	5.72	34	-6	48	16	30	1.11	-7.29	-7.59
課税地方債	4.39	10.22	136	12	140	84	99	-1.09	-16.05	-13.26
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ヵ月	年初来	1年
グローバル総合債券	2.59		7.01					-0.14	-7.66	-7.08
米国総合債券	3.38		6.41					0.64	-8.92	-8.22
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	2.84		-9					3.13	1.17	
ドイツ国債 ²	3.32		29					3.32	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・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）の逓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

202206-2261378