



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5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"> ティー・ロウ・プライス独自の信用リスク指標であるMAC指標は引き続きネガティブな見通しで、2021年半ば以降ほとんどの期間で同様のリスクオフ環境が続いている。 セクター別チームでは担当する各資産クラスのファンダメンタルズについてポジティブな見通しを持っており、クレジットスプレッドがより拡大すれば割安感が増すと見ている。 しかしながら、世界経済は目先、成長が鈍化すると思われる、投資家心理は非常に弱気で、市場の底を示唆するような極端な水準ではない。金利および株式ボラティリティの上昇は信用リスクを高めるため、流動性に制約が見込まれる市場環境では警戒を要する。 |
| | | <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"> 信用リスクが高まる環境下でスプレッドが更に拡大する可能性を勘案し、ハイイールド債の見通しを引き下げ。ただし、銘柄固有のリスクを除けば、ハイイールド債市場は強固なファンダメンタルズを維持している。ハイイールド債指数に占めるCCC格の比率は歴史的に低く、頻繁に問題を抱えるエネルギー・セクターもファンダメンタルズは良好。 ハイイールド債のシンセティック (CDS、CDXなど) は、ロング・ポジションを構築する手段として引き続き現物債より選好された。特に欧州では、地域内紛争とECBの金融引き締め政策が経済に及ぼす影響が懸念される中、スプレッドがリスク調整後で米国市場より拡大している。 この資産クラスからの資金流出は逆風となっているが、低調な新規発行が流通市場の流動性を支える相殺要因となっている。 |
| バンクローン | ■ | <ul style="list-style-type: none"> デュレーションの短いバンクローンは、米国債金利が高騰する中で明るい材料となっていたが、最近では幅広いマクロ経済に対する懸念から打撃を受けている。 それにもかかわらず、バンクローンは引き続き魅力的である。FRBの利上げに応じてクーポンは上昇し、価格ではコンベクシティ効果が期待できる。 バンクローン・セクターへの資金流入ペースは鈍化しているが、予定されているローン組成の減少とCLOの発行増加がテクニカル面で下支えとなる。 景気後退は我々の基本シナリオではないものの、バンクローンは引き受け基準の緩和やその他の要因のため、ハイイールド債より脆弱である。 |
| 新興国クレジット | ▲ | <ul style="list-style-type: none"> アナリストは一部の十分に安定した国や幾つかの特殊状況において魅力的なボトムアップの投資機会があると見ており、新興国債券の見通しをニュートラルに引き上げ。 利回りが高い水準にあるため、特にデュレーションの短い新興国社債には、追加利上げを吸収する十分なクッションがある。さらに、過去の実績は将来のパフォーマンスを示唆する信頼できる指標ではないが、この程度の下落幅は、過去において力強い反発に繋がっている。 流動性の非常に低い状況により楽観的な見方は後退。また、ファンダメンタルズの健全な新興国であっても、世界的な金融引き締め、食品・エネルギー価格の上昇、米ドル高、中国でのコロナ禍によるロックダウンや不動産問題、ロシア・ウクライナ紛争による影響を受ける。 |
| 投資適格 (IG) 社債 | ■ | <ul style="list-style-type: none"> スプレッドは、割安とまではいかないが、適正な水準まで拡大。ハイイールド債と同様、投資適格 (IG) 社債指数のデリバティブは一般的な現物債と比べて割安感がある。 ファンダメンタルズに懸念はないが、続いてきた利益率の改善に跛行色が見られ、増益ペースを維持することが難しくなっている。 年初来で資金流出が見られるものの、高利回りおよび高格付けを選好する買い手がテクニカル面で下支えになると考えられる。 社債チームは、金利上昇を受けて額面割れの一部の高格付け債や魅力的な個別材料を提供する新発債が割安と見ている。 |
| 証券化商品 | ■ | <ul style="list-style-type: none"> RMBSは期待リターンが最も高く、ABSとCLOも社債より魅力的とみる。CMBSは超過リターンの期待に乏しい。 低い延滞率と総じて健全な消費者を背景に、強固なファンダメンタルズを維持している。5%を超える米国の住宅ローン金利と近年の大幅な価格上昇により、住宅購買力が悪化している。しかし、依然として住宅の需要と供給にギャップがあり、住宅価格が一方向的に下落する可能性は低い。 証券化商品チームは、金利上昇を背景に2022年下半期に新規発行ペースが鈍化し、テクニカル面で追い風をもたらす可能性があると思している。 |
| エージェンシー MBS | ■ | <ul style="list-style-type: none"> 不透明な金融政策と高い金利ボラティリティは、年初来で2008年以降最悪の超過リターンとなった証券化商品セクターに対し引き続き逆風となる。 明るい材料として、過去最低価格で取引されているMBSにおいて、コンベクシティ・リスクが低下している。住宅ローン金利の上昇を背景に、新規発行も大幅に減少している。 FRBの利上げによって影響を受けやすい低クーポン債が高クーポン債をアンダーパフォーマンスし、MBSのスプレッド・カーブの正常化が再び加速するとみる。 |
| 課税地方債 | ■ | <ul style="list-style-type: none"> 絶対リターンの期待は依然乏しい。社債に対する相対価値は3月のボラティリティ上昇局面で幾分か割安となった。 年初来の新規発行は過去2年間の水準を大きく下回っており、テクニカル面で市場をある程度支えている。 地方債セクターの特性である高格付けと長めのデュレーションは、経済が低迷し、他のスプレッド・セクターのファンダメンタルズが悪化する場面で魅力的となる可能性がある。 |

*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、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4月30日時点で209bps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4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ヵ月 | 年初来 | 1年 |
| ハイールド社債 | | | | | | | | | | |
| グローバル HY | 7.40 | 4.34 | 475 | 46 | 537 | 343 | 395 | -3.51 | -8.54 | -7.34 |
| 米国 HY | 6.98 | 4.09 | 379 | 54 | 411 | 262 | 309 | -3.56 | -8.22 | -5.19 |
| ユーロ HY ² | 7.46 | 3.49 | 450 | 55 | 489 | 281 | 333 | -2.55 | -6.28 | -4.64 |
| アジア HY | 12.68 | 3.12 | 972 | -65 | 1300 | 600 | 914 | -1.37 | -11.31 | -23.50 |
| バンクローン ³ | 7.34 | 0.25 | 435 | 7 | 390 | 470 | 411 | 0.17 | 0.15 | 3.13 |
| 新興国 | | | | | | | | | | |
| 新興国国債 (米ドル) | 7.37 | 7.09 | 439 | 39 | 526 | 330 | 373 | -5.59 | -15.05 | -14.51 |
| 新興国社債 (米ドル) | 5.97 | 4.56 | 333 | -3 | 454 | 296 | 327 | -2.06 | -10.70 | -9.70 |
| 投資適格社債 | | | | | | | | | | |
| グローバル IG | 3.74 | 6.58 | 142 | 18 | 537 | 343 | 395 | -4.21 | -10.69 | -9.04 |
| 米国 IG | 4.31 | 7.64 | 135 | 19 | 145 | 80 | 97 | -5.47 | -12.73 | -10.32 |
| ユーロ IG ² | 4.41 | 5.32 | 152 | 21 | 158 | 86 | 102 | -2.59 | -7.45 | -7.07 |
| アジア IG | 4.35 | 5.39 | 145 | 3 | 176 | 116 | 133 | -2.94 | -8.91 | -7.06 |
| 証券化商品 | | | | | | | | | | |
| CLOs | 5.12 | 3.92 | 221 | 8 | 205 | 266 | 240 | -0.06 | -0.33 | 0.87 |
| CMBS | 3.78 | 4.80 | 87 | 2 | 90 | 54 | 67 | -2.31 | -7.77 | -7.49 |
| ABS | 3.40 | 2.15 | 69 | 12 | 72 | 22 | 36 | -0.76 | -3.62 | -3.92 |
| その他スプレッド・セクター | | | | | | | | | | |
| エージェンシー-MBS | 3.59 | 5.60 | 40 | 16 | 48 | 7 | 28 | -3.51 | -8.31 | -8.66 |
| 課税地方債 | 4.27 | 10.22 | 124 | 6 | 127 | 84 | 95 | -6.08 | -15.12 | -11.58 |
| 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) | | | | | |
| グローバル総合債券 | | | 2.57 | | 7.05 | | 1ヵ月 年初来 1年 | | | |
| 米国総合債券 | | | 3.48 | | 6.40 | | -2.68 -7.53 -6.69 | | | |
| | | | | | | | -3.79 -9.50 -8.42 | | | |
| 国債利回り | | | | | | | トータルリターン (%)¹ | | | |
| 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 | | | 2.93 | | 60 | | 2.94 | | 1.17 | |
| ドイツ国債 ² | | | 3.03 | | 74 | | 3.03 | | 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

202205-2213678