



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8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"> ■ クレジット市場の最近の上昇は主にテクニカル要因によるため、秋まで持続可能かは懐疑的に見ている。 ■ より明るい材料として、経済成長統計が上向くか、インフレ率が確実に低下することで中央銀行が明白にタカ派姿勢を弱めることが可能となり、「ソフトランディング」の可能性が高まるかを注視している。さもなくばスプレッドは景気後退を織り込む水準に拡大する可能性がある。 ■ 現状、極めて不透明な環境下、クレジット・リスクの追加を慎重に行い、ポートフォリオの流動性を更に重視する必要がある。スプレッドが現在の水準から大幅に縮小する見込みは低い。景気後退に陥ればスプレッドは大幅に拡大する可能性が高い。そのため世界経済の成長見通しを注視している。主要経済がインフレと金融政策ショックに見舞われているため、エコノミクス・チームは経済成長見通しは依然として暗いとしている。
		<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
ハイールド (HY) 社債	▼	<ul style="list-style-type: none"> ■ 最近の非常に堅調なパフォーマンスを受けて、短期的に下方リスクが上昇余地を上回るため、ハイールド社債セクターの戦術的見通しを引き下げた。 ■ 非常に低調な新規発行と直近数週間における多額の利払いがスプレッドの縮小に寄与した。新規発行予定は上向きの兆しを示しており、非投資適格クレジットの上昇を支えてきた強力なテクニカル要因を軽減している。また、金融状況の引き締めが続くなかでボラティリティは再び高まると予想している。 ■ 流動性の高い資産への選好を背景に、ハイールド債インデックス・デリバティブはスプレッドの縮小幅が相対的に小さいため、現物債より割安感がある。
バンクローン	▲	<ul style="list-style-type: none"> ■ バンクローンは市場が2023年初頭の利下げを織り込むなかでハイールド債の上昇を下回ったものの、利下げは時期尚早と見ており、バンクローンの見通しをニュートラルに引き上げた。 ■ ハイールド債チームは、ローンのデフォルト率は今の低水準から上昇するものの、総じて健全な信用ファンダメンタルズを踏まえ、2022年下半年に低位を維持すると予想している。 ■ テクニカル面では、少ない新規発行とCLOに対する旺盛な需要が下支えとなり、個人投資家からの需要鈍化を穴埋めしている。 ■ 運用チームは額面を数ポイント下回る価格で取引されている一定の短期ローンにリスク調整後リターンの魅力的な投資機会があると見ている。
新興国クレジット	▲	<ul style="list-style-type: none"> ■ 新興国クレジットについては、特にスプレッドが縮小したもののまだ世界金融危機後の平均を上回る米ドル建てソブリン債に対してポジティブな見方を強めた。 ■ 新興国社債はデレシオンが短い特性から恩恵を受け、年初来でソブリン債より底堅く推移している。セクター・レベルのバリュエーションはソブリン債の方が割安だが、社債は新興国アナリスト・チームが確信度の高い銘柄を幅広く推奨している。ただし、流動性はかなり低い。 ■ 今年後半に金融政策の不透明感が和らぎ、世界的にインフレ圧力が緩和すれば、投資家は相対的に割安な資産クラスに対する確信を取り戻す可能性がある。中国政府による政策支援の強化も新興国クレジットの上昇を後押しする可能性があるが、これまでのところコロナ対策の行動制限や不動産市場低迷の逆風により打ち消されている。
投資適格 (IG) 社債	■	<ul style="list-style-type: none"> ■ 金利ボラティリティの低下、利益低下圧力に直面するなかで底堅い企業業績、インフレ圧力がピークをつけた一時的な兆候を受けて中央銀行がタカ派姿勢を弱めたことに支えられ、スプレッドは7月初めにつけた年初来の高値から縮小した。 ■ 欧州投資適格社債は、相対的に拡大したスプレッド水準で取引されており、米ドルヘッジ後の利回りが高いため、米国投資適格社債より魅力が高い。 ■ シンセティック・クレジット指数は現物債より魅力的に見えるが、社債チームはグローバル銀行債を嗜好している。
証券化商品	■	<ul style="list-style-type: none"> ■ 証券化商品については、社債に劣後してきたが、これは市場心理が突然変化する際に多く見られることから、ポジティブの見通しを維持している。 ■ ABSは不透明な市場環境において最も魅力が高い。自動車関連債について、アナリストは良好な相対価値とスプレッドの安定性があると見ている。 ■ RMBSも、米連邦準備理事会 (FRB) の引き締め政策により住宅市場が鈍化しているものの、健全なファンダメンタルズを維持しているため魅力が高い。CLOのなかでは高格付けの銘柄を嗜好している。 ■ CMBSの見通しは見劣りするもので、景気後退シナリオに対して脆弱な一部のホテルやオフィスについて警戒姿勢を維持している。
エージェンシー MBS	▼	<ul style="list-style-type: none"> ■ 高格付けセクターは、金利ボラティリティの高水準からの低下が下支えとなり、7月に歴史的に高い超過リターンを生み出した。 ■ 最近の堅調なパフォーマンスは、MBSの上昇を推進したデレシオンが短く、低クーポンの債券を中心にセクターの相対価値を低下させた。 ■ 低クーポン銘柄は景気後退懸念を背景にFRBの資産売却に対する懸念の緩和から恩恵を受けた。高クーポン銘柄には投資妙味があり、政策リスクが低いと見ている。
課税地方債	■	<ul style="list-style-type: none"> ■ 課税地方債については、マルチセクターの観点から相対価値ベースでネガティブの見通しを維持している。同セクターの低い流動性も投資意欲を低下させる。 ■ 経済成長が鈍化している環境は、ヒストリカルな予想リターン・の定量分析に基づいても課税地方債セクターに不利に働く。

* 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7月31日時点で282bps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7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 最大	1年 最低	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	8.53	4.20	598	-68	682	359	450	4.52	-11.4	-11.66
米国 HY	7.73	3.99	469	-100	583	271	355	5.90	-9.12	-8.00
ユーロ HY ²	9.59	3.40	590	-58	675	281	397	4.92	-9.04	-8.66
アジア HY	16.05	2.98	1296	10	1427	815	1034	-3.80	-22.98	-30.59
バンコロー ³	8.20	0.25	546	-37	597	390	440	1.93	-2.21	-0.30
新興国										
新興国債 (米ドル)	8.19	7.04	533	-9	593	338	413	2.89	-18.01	-19.28
新興国社債 (米ドル)	6.74	4.48	424	31	454	304	346	1.05	-13.04	-13.54
投資適格社債										
グローバルIG	3.89	6.58	161	-14	178	86	119	3.35	-10.05	-10.98
米国 IG	4.33	7.67	144	-11	160	82	111	3.24	-11.61	-12.45
ユーロ IG ²	5.41	5.23	187	-28	215	86	126	4.56	-7.43	-8.69
アジア IG	4.52	5.33	167	20	176	116	138	1.11	-9.07	-9.03
証券化商品										
CLOs	5.58	3.88	282	-6	304	205	248	0.58	-2.07	-1.43
CMBS	3.82	4.80	106	5	106	58	77	1.83	-6.6	-7.91
ABS	3.71	2.19	82	7	82	25	48	0.49	-3.3	-3.97
その他スプレッド・セクター										
イー・ジェンシー・MBS	3.35	5.43	27	-19	54	18	33	3.21	-5.85	-6.63
課税地方債	4.31	10.36	140	13	141	84	106	1.93	-14.49	-15.14

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	2.60	6.99	2.55	-6.74	-7.67
米国総合債券	3.42	6.34	2.44	-8.16	-8.98

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	2.65	-36	3.47	1.17
ドイツ国債 ²	3.63	-48	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

202208-2396194