



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9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"> 7月から8月初頭にかけて安心感をもたらしたテクニカル要因による相場上昇は、米連邦準備理事会（FRB）がハト派に転換するという投資家の期待を打ち砕き、勢いを失った。欧州はエネルギー価格ショックと欧州中央銀行（ECB）の後追いの対応を受け景気後退の瀬戸際にある。一方、中国の政策当局は経済を過剰に刺激することに慎重姿勢を維持している。 マルチアセット・クレジット（MAC）リスク指標は、不調なマクロ経済環境を背景に引き続きディフェンシブな姿勢を示唆している。加えて、市場のボラティリティは高止まりしており、スプレッドは縮小傾向から再び拡大に転じた。スプレッドは多くの短期的なリスクイベントを背景に今後も拡大するリスクが高い。 ただし、足元のインフレ率の伸び率鈍化が続けば、金利ボラティリティの低下やFRBにタカ派姿勢の転換を促す可能性があり、今後数か月でリスク資産を増やす余地が生まれることも想定される。また、中国が経済成長を支援する方針に転じ、コモディティ価格下落によって負担が軽減されれば、経済にとって追い風となる可能性がある。
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"> 信用ファンダメンタルズは全般的に強固さを維持している。低い債券価格は魅力的な水準と見るが、厳しいマクロ経済環境とテクニカル環境の悪化がこれらのプラス要因を相殺している。また、年央以降急速にスプレッドが縮小し割安感が相当程度解消されたことも、戦術的な見通しに警戒感を強めている。 米国ハイイールド債市場については慎重な見方を維持している。一方、欧州ハイイールド債は8月に他のハイイールド債市場をアウトパフォームしたが、長期的な視点から依然として割安と見る。ただし、欧州ではエネルギー事情が悪化していることから下方リスクが高く、過度な強気姿勢は回避している。 米国と欧州の双方において、ハイイールド債インデックス・デリバティブはリスク回避の環境下で現物債をアウトパフォームする可能性があるとみている。
バンクローン	▲	<ul style="list-style-type: none"> 最近のスプレッド縮小傾向を受けて、ポジティブな見通しに戻した。デフォルト率は今年は低位にとどまると予想され、FRBは年末までに約150bpsの利上げを行い、利回りを押し上げると予想されることから、バンクローンには引き続き魅力がある。 バンクローンの平均価格は7月の底値から上昇してきたものの、引き続き短期ゾーンの割安なローンに投資妙味があるとみている。 ローンファンドや関連ETFからの資金流出はテクニカル面で逆風だが、ローン担保証券（CLO）の発行は引き続きそれを相殺する支援材料となる。
新興国クレジット	▼	<ul style="list-style-type: none"> 最上位レーティングから1段階引き下げた。これはファンダメンタルズの見通しを引き下げたこと以上に、最近の堅調なパフォーマンスによりスプレッドが急拡大したことやリスク環境の後退を反映している。引き続き一部のソブリン債に固有の投資機会があるとみている。 中国の景気減速と追加政策対応が依然として新興国の資産を圧迫しているが、習主席が3期目を目指す10月半ばの重要な共産党大会に向けて経済成長の安定化に重点が置かれる可能性がある。
投資適格（IG）社債	■	<ul style="list-style-type: none"> 全体の見通しはニュートラルだが、欧州社債のパフォーマンスが米国社債を下回ったことを受け、比較感から欧州社債を若干選好している。欧州社債は多くの悲観的なニュースを織り込んでいると見るが、慎重姿勢を維持する理由（ECBの金融引き締め転換、景気後退リスク等）がある。 最近のスプレッド水準はファンダメンタルズに照らして割安だが、格付けの引き下げは多くの場合にバリュエーションの転換がより遅れると認識している。 定量分析では、信用サイクルが「悪化」の段階に入っていると示唆しており、こうした環境下では過去において超過リターンはマイナスとなりボラティリティは上昇した。
証券化商品	■	<ul style="list-style-type: none"> 限定的なスプレッド縮小余地の市場環境を踏まえ、キャリアで魅力的な短期債を選好している。 リスク調整後の期待リターンを見て最も魅力的な証券化商品は高格付けCLO、次いでプライム／サブプライムの自動車ローン担保証券と見ている。商業不動産担保証券（CMBS）と住宅ローン担保証券（RMBS）の妙味は劣るが、米国社債より良好な見通しを維持している。 RMBSでは、BBB格のクレジット・リスク・トランスファー証券が、デュレーションや格付けが同等の社債と比較して相対価値が高いと見ている。
エージェンシーMBS	■	<ul style="list-style-type: none"> 超過リターンのボラティリティは、市場が金利の長期的な高止まり予想を織り込む中で、イールドカーブのボラティリティ上昇に牽引されて大幅に上昇した。 流動性は依然として維持されており、セクター・レベルのスプレッドは長期平均に近いものの、投資機会は一モーゲージ証券（MBS）市場全般に広がっている。 FRBが資産売却に言及しなくなったものの、FRBの影響力が過度に及ぶ低クーポン債より高クーポン債を引き続き選好している。
課税地方債	▲	<ul style="list-style-type: none"> リスクオフの環境が続いているものの、スプレッドのボラティリティが低下する局面で、より選好される資産として、課税地方債の見通しをニュートラルに引き上げた。 課税地方債のスプレッドは緩やかな縮小傾向が続いているが、同等の社債より依然として割安と見ている。 課税地方債は相対的に良好なファンダメンタルズを維持しており、景気後退が現実となった場合、社債スプレッド拡大を懸念する投資家にとって代替的な選択肢となる。

SSAGの戦術的な見通し: ■ 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8月31日時点で256bps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8月31日時点

セクター別各種指標とリターン

2022年8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
ハイイールド社債										
グローバル HY	8.98	4.22	582	-16	682	359	465	-1.15	-12.42	-13.32
米国 HY	8.42	4.06	484	15	583	271	367	-2.30	-11.22	-10.60
ユーロ HY ²	9.86	3.37	560	-30	675	281	418	-0.96	-9.92	-9.93
アジア HY	15.32	3.00	1168	-128	1427	818	1068	4.23	-19.73	-28.81
バンコローン ³	8.66	0.25	523	-23	597	390	450	1.51	-0.73	0.70
新興国										
新興国国債 (米ドル)	8.37	6.95	502	-31	593	338	427	-0.95	-18.78	-20.82
新興国社債 (米ドル)	6.85	4.42	380	-44	454	304	353	0.18	-12.88	-13.99
投資適格社債										
グローバルIG	4.51	6.39	160	-1	178	86	124	-3.05	-12.79	-13.58
米国 IG	4.83	7.40	140	-4	160	82	116	-2.93	-14.21	-14.91
ユーロ IG ²	6.13	5.04	201	14	215	86	135	-4.3	-11.41	-12.36
アジア IG	4.82	5.22	139	-28	176	116	140	-1.14	-10.11	-10.83
証券化商品										
CLOs	6.13	3.75	275	-7	304	205	249	0.90	-1.19	-0.73
CMBS	4.41	4.72	102	-4	106	58	81	-2.55	-8.98	-10.26
ABS	4.12	2.13	62	-20	82	27	52	-0.66	-3.94	-4.63
その他スプレッド・セクター										
エージェンシーMBS	3.96	5.71	40	13	54	18	33	-3.42	-9.07	-9.73
課税地方債	4.67	10.17	129	-11	141	84	110	-3.04	-17.09	-17.78

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	3.10	6.85	-2.61	-9.17	-9.99
米国総合債券	3.96	6.28	-2.83	-10.75	-11.52

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	3.19	54	3.47	1.28
ドイツ国債 ²	4.10	46	4.47	0.38

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

追加ディスクロージャー

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・サービスズ・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・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・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・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・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・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・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

202209-2442690