



ティー・ロウ・プライス 債券クレジット・セクター見直し

セクター戦略アドバイザー・グループ (SSAG) *の見解 - 2022年11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"> マルチアセット・クレジット (MAC) リスク指標は、今年4回目の大幅な価格下落を受けて縮小傾向にあるクレジット・スプレッドを背景に、リスクオンに転換。 投資家のディフェンシブなポジションと季節要因が短期的な反発を促す環境にあると思われるが、米連邦準備制度理事会 (FRB) がタカ派姿勢を和らげ、リスク資産のポラリティを高めてきた金利の乱高下を抑制するためには、インフレ率が継続的な低下トレンドになることが必要と認識。 FRBが金融緩和をけん制し、インフレ期待の抑制を否定することでリスク資産の上昇が短命に終わる可能性が懸念される。そのため、バランスの取れたリスクテイクを好み、流動性の高い金融商品を活用するとともに、十分な手元資金を維持している。
セクター	SSAGの見直しと前月比変化	コメント
ハイイールド (HY) 社債	■	<ul style="list-style-type: none"> クレジットに対する短期的に慎重ながら楽観的な見直しに沿って、高ベータのセクターについてニュートラルの見直しを維持している。 ボトムアップ分析に基づき、米国ハイイールド債の今後12か月のデフォルト率を約2.7%と予想。これは、同セクターのファンダメンタルズが特にコモディティ・セクターにおいて強固であるため、過去の景気後退時の水準を大幅に下回る。スプレッドはこの見直しを適切に反映した水準にある。 他のセクターでは流動性が厳しい一方、ハイイールド債は健全な流動性を維持している。ただし、流動性は年末に向けて低下する可能性がある。 長期にわたり割安と評価されてきたハイイールド債指数デリバティブ (CDX) は、現物債をアウトパフォームし、現在はわずかな割安感しかない。
バンクローン	■	<ul style="list-style-type: none"> 同様に、バンクローンについてニュートラルの見直しを維持している。価格が額面を下回る短期ローンに魅力的な投資機会がある一方、引受基準の緩和、マクロ経済見通しの悪化、金利上昇が企業のファンダメンタルズに与えるマイナスの影響に対する懸念が増大している。 バンクローンの今後12か月のデフォルト率は、世界金融危機後の市場下落時と同程度の3.9%と予想。 最近のクレジット上昇局面でスプレッド縮小の勢いが相対的に弱まったため、当セクターの定量的な相対順位は低下した。
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、スプレッドの動きと連動する傾向がある予測ファクターを主な要因として、ランキングを最上位に引き上げた。 定量分析は社債より国債を嗜好しており、国債のファンダメンタルズに対するより強い確信度と一致している。 年初来で下落した同セクターは底入れしており、金融引き締め環境下でも将来のリターンについて前向きに見ている。大幅な割引価格およびデレギュレーション・リスクに対して適度なクッションを提供する利回りを踏まえ、バリュエーションは歴史的にみて魅力的。 各国間の格差の拡大および多くの「スペシャル・シチュエーション」が、慎重な銘柄選択によって収益を獲得する特有の投資機会を生み出している。
投資適格 (IG) 社債	▲	<ul style="list-style-type: none"> セクター全体は魅力的ではなかったものの、BBB格の米国中期債に見られる投資機会を踏まえ、戦術的な見直しを引き上げた。特定のセクターは相対的に流動性が高く、ポラリティが低い魅力的なスプレッドと利回りを提供すると見ている。 製造業銘柄と比べてバリュエーションの魅力的な銘柄が多いグローバルの銀行を嗜好している。銀行は、テクニカル面の圧力低下、健全なファンダメンタルズに加え、引き締めによって準備金が金融システムから引き揚げられているため、市場が適切な流動性を確保するようにFRBが講じている救済策から恩恵を受ける位置づけにある。 欧州クレジットは、特に米ドルヘッジ・ベースでバリュエーションが魅力的だが、欧州のマクロ経済に対する逆風を踏まえ、慎重姿勢を維持している。
証券化商品	▼	<ul style="list-style-type: none"> 信用補完が充実している高格付けの証券化商品セクターは、投資適格社債とハイイールド債の双方に対して割安で、魅力的な長期リターンが見込まれる。流動性の課題に加え、高ベータのセクターでより高い超過リターンが見込まれることから、見直しを戦術的に引き下げた。 特定のサブセクターや案件を除き、ファンダメンタルズ面の懸念は少ないが、流動性不足が市場の弱点。 証券化商品の中では、引き続きデレギュレーションが短期で高クーポンが魅力的な利回りをもたらす一方、スプレッドのポラリティが限定的なセクターを嗜好している。
エージェンシー MBS	▼	<ul style="list-style-type: none"> 長期的なバリュエーションは引き続き魅力的だが、スプレッドが10月の拡大した水準から急速に縮小したため、ある程度調整される可能性がある。 超過リターンは金利の方向性とポラリティが寄与しており、FRBが引き締めベースの減速を示唆すればさらに寄与する可能性がある。 テクニカル環境は強弱混在しており、供給は減少傾向にあるが、REITによる売却と債券ファンド全体からの資金流出が課題。
課税地方債	▼	<ul style="list-style-type: none"> この数週間で課税地方債のスプレッドが拡大した一方、社債のスプレッドは特に長期債で縮小したため、バリュエーションは投資適格社債に対して割安となっている。 しかし、相対的なスプレッド水準は過度に割安ではなく、長期金利がさらに上昇するという見直しに基づき、同セクターの長期デレギュレーションの特性は魅力に乏しい。

SSAGの戦術的見直し: ■ 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・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。

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10月31日時点

	利回り (YTW、%)	デレージョン (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か月	年初来	1年
ハイールド社債										
グローバル HY	10.03	4.11	594	-57	682	373	504	1.98	-14.73	-14.54
米国 HY	9.12	3.97	464	-88	583	271	403	2.60	-12.53	-11.76
ユーロ HY ²	11.90	3.27	605	-26	675	306	468	2.03	-11.6	-11.09
アジアHY	21.02	2.79	1580	268	1584	860	1122	-8.62	-32.48	-34.36
バンクローン ³	10.28	0.25	596	-4	601	390	467	0.97	-1.72	-1.22
新興国										
新興国国債 (米ドル)	9.66	6.53	543	-17	593	349	457	0.15	-23.83	-24.19
新興国社債 (米ドル)	8.53	4.14	462	54	468	306	369	-2.05	-17.93	-18.06
投資適格社債										
グローバル IG	5.57	6.02	182	2	187	90	138	-0.58	-17.19	-17.09
米国 IG	5.93	6.91	158	-1	165	85	127	-1.03	-19.56	-19.57
ユーロ IG ²	7.82	4.88	221	-4	237	90	156	0.93	-14.00	-13.80
アジア IG	6.31	4.83	192	43	192	116	144	-2.49	-15.62	-15.40
証券化商品										
CLOs	7.61	3.55	332	5	334	205	258	0.33	-2.41	-2.30
CMBS	5.65	4.58	133	28	133	61	89	-1.60	-13.23	-13.44
ABS	5.46	2.08	95	42	95	29	58	-0.84	-5.85	-6.07
その他スプレッド・セクター										
エージェンシー-MBS	5.11	5.92	73	4	88	18	39	-1.42	-14.89	-15.04
課税地方債	5.73	9.52	147	8	147	85	118	-3.26	-24.77	-24.91

一般的なベンチマーク

インデックス	最終利回り (%)	デレージョン (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	3.82	6.63	-0.34	-12.39	-12.12
米国総合債券	5.01	6.05	-1.30	-15.72	-15.68

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	4.05	22	4.24	1.34
ドイツ国債 ²	5.46	18	5.84	0.61

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・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・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

202211-2605777