



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 - 2023年2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、1月後半に「リスクオン」の見通しに転じた。前月に推測されたように、スプレッドが縮小基調を維持し、この変更を引き起こした。 グローバル・エコノミクスチームは、エネルギー価格の下落によるインフレ状況の改善と直近数ヶ月における引き締め緩和を踏まえ、短期的な経済成長見通しを上方修正した。景気後退は依然視野に入るものの、足元の見通しでは2023年終盤か2024年までに陥る可能性は低いと思われる。 グローバルを担当する金利スペシャリストは、金利が再上昇すると予想しているが、重要な点は緩やかなディスインフレと緩やかながらも好調な経済成長データを背景に、昨年より緩やかな金利上昇になると見ている。また、金融市場における流動性の増加傾向が下支えとなっており、この傾向は年央まで持続する可能性がある指摘している。 これらの要因が目先、クレジット・リスクの保有に対する安心感を高めている。しかし、スプレッドが割高な水準まで縮小しており、米国債市場が景気後退の警告を発しているがクレジットのバリュエーションに織り込まれていないため、慎重な姿勢を維持し、デュレーションを戦術的に調整することでリスク調整後リターン (および流動性) を向上できると見ている。
セクター	SSAGの見通しと前月比変化	SSAGの戦略的見通し: ■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
ハイイールド (HY) 社債	▲	<ul style="list-style-type: none"> ハイイールド債については、主にリスク指標のポジティブなシグナルを踏まえ、見通しを上方修正。投資家が多額の現金を保有し、新規発行が少ないため、テクニカル面は依然として良好。ファンダメンタルズは依然として強固。利回りは歴史的に魅力があり、引き続き早期に償還されやすい割引債を模索している。 これらのプラス要因は、スプレッドが相対的に縮小しており、2023年を通じて経済状況が悪化すれば、スプレッドの拡大余地が大きいことにより相殺される。 定量モデルは、米国ハイイールド債より欧州ハイイールド債とデリバティブを 선호。景気感応度が低く、回復している企業も引き続き注目される分野。
バンクローン	▲	<ul style="list-style-type: none"> ハイイールド債と同様、主にリスク指標がポジティブに転じたため、バンクローンの見通しを上方修正。マルチファクター定量モデルも、バリュエーションやスプレッドのボラティリティに対するキャリアなどの要因を踏まえ、バンクローンを高く評価。経済環境は引き続き多くのクレジット・セクターよりバンクローンに有利。 良好な見通しであるものの、(いずれは) 金利が低下すると見通しの下、デュレーションの長いクレジットと比べて変動金利ローンの魅力が下がる可能性を考慮し、若干慎重に。 FRBは少なくとも今後2回の追加利上げを行う可能性が高く、政策金利の引き上げは、引き続き変動金利ローンのクーポンとインカム・リターンを押し上げると見る。
新興国ソブリン債、クレジット	▲	<ul style="list-style-type: none"> 新興国クレジットについては、「リスクオン」シグナル、スプレッドの縮小基調、バリュエーション (特にソブリン債) やその他の予測ファクターを踏まえ、見通しを上方修正。 しかし、10月以降の力強い景気回復を受けて、全般的なリスクの追加ではなく、コンベクシティ効果の高い特定の債券に焦点を当てている。 さらに、最近では外貨建てより現地通貨建て債券を 선호している。利上げサイクルの進行を背景に国内金利が高く、インフレ圧力が緩和すれば利下げが視野に入る国 (ブラジル、メキシコ、インド、インドネシア等) において優れたリターン獲得機会があると見ている。
投資適格 (IG) 社債	■	<ul style="list-style-type: none"> 投資適格社債については、社債チームが2022年終盤に下方修正したファンダメンタルズの見通しに沿って、ネガティブな見通しを維持。 FRBが追加利上げに傾いている中で米国債金利の目先の弱気見通しは、一般的にデュレーションの長いセクターに対する投資意欲を抑制。 クオンツ・リサーチ・チームは、クレジット・サイクルが「悪化」段階にある現状、セクターの中で消費 (非シクリカル)、コミュニケーション、エネルギーを 선호。銀行や消費 (シクリカル) など高ベータ・セクターの見通しは、「修復」段階や「回復」段階に移行する際に改善する。
証券化商品	▼	<ul style="list-style-type: none"> 証券化商品については、主にリスクが緩和される環境を踏まえ、見通しをニュートラルに下方修正。CMBSの目先の予想超過リターンが低いことも要因となった。 CMBSのスプレッドは明らかに割安だが、ファンダメンタルズ面でクレジット・リスクが最も際立つ。商業用不動産価格は下落する状況にあり、金利上昇によってデット・サービス・カバレッジ・レシオが低く、リアイナンスの必要がある銘柄に厳しい環境となる。物件の間でリターン格差が拡大すると予想する。 引き続き高格付けCLOを 선호しており、証券化商品チームは、リスク許容度とマクロ経済見通しに応じて、RMBSには様々なリターン獲得機会があると指摘している。ABSのスプレッドは、ほとんどが過去12ヶ月のレンジ内の下方に縮小しており、低格付けクラスに投資妙味がある。
エージェンシー MBS	▼	<ul style="list-style-type: none"> MBSはセクター別ランキングの最下位にダウン。スプレッドは10月に拡大した水準から大幅に縮小しており、ほぼ長期平均に近い。 流動性は良好だが、エージェンシーMBSのリスク/リターンのトレードオフ関係は、リスクオン環境において高ベータのセクターより魅力が劣る。 金利ボラティリティの再上昇は、相対的に縮小したスプレッドに対して脅威となる。デュレーションの短い高クーポンMBSが依然として 선호される。
課税地方債	■	<ul style="list-style-type: none"> 課税地方債は、米長期国債利回りの安定化と利回り水準が魅力的なデュレーションの長いクレジットに対する需要に支えられて、2023年に好調なスタートを切った。 確固とした需要がある中で、新規供給は少ないテクニカル動向が下支えとなり、スプレッドは社債と比べて縮小している。 スクリーニング・プロセスで採用する様々な要因に基づいて、クレジット投資対象の中でほぼ中間にランク付けされているため、ニュートラルの見通しを維持している。

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。
 - 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 2023年1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年間 最大	1年間 最低	1年間 平均	1か月	年初来	1年
ハイールド社債										
グローバルHY	8.63	4.03	498	-47	682	406	539	3.86	3.86	-5.50
米国HY	8.14	3.76	420	-49	583	309	437	3.81	3.81	-5.22
ユーロHY ²	9.68	3.13	460	-52	675	347	518	3.40	3.40	-4.09
アジアHY	12.41	2.81	834	-213	1616	822	1146	6.81	6.81	-7.95
バンクローン ³	9.15	0.25	541	-51	601	398	520	2.58	2.58	2.29
新興国										
新興国国債 (米ドル)	8.11	6.93	444	-9	593	372	481	3.17	3.17	-12.69
新興国社債 (米ドル)	6.66	4.38	326	-21	468	315	382	3.04	3.04	-8.05
投資適格社債										
グローバルIG	4.73	6.21	133	-14	187	108	152	3.48	3.48	-8.71
米国IG	4.96	7.26	117	-13	165	105	136	4.01	4.01	-9.33
ユーロIG ²	6.42	4.84	153	-17	237	107	176	2.72	2.72	-8.75
アジアIG	5.18	5.08	131	-9	195	125	151	2.54	2.54	-6.85
証券化商品										
CLOs	6.49	3.49	265	-28	334	205	270	1.63	1.63	1.49
CMBS	4.84	4.56	107	-13	133	68	102	2.63	2.63	-7.09
ABS	4.80	2.84	65	-11	103	29	70	1.42	1.42	-2.39
その他スプレッド・セクター										
エージェンシーMBS	4.28	5.89	41	-10	88	18	43	3.29	3.29	-7.53
課税地方債	4.76	9.97	109	-19	147	95	127	6.02	6.02	-13.10

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か月	年初来	1年
グローバル総合債券	3.47	6.72	2.30	2.30	-7.72
米国総合債券	4.30	6.27	3.08	3.08	-8.36

国債利回り

10年金利	最終利回り (%)	前月比 (bps)	1年間 最大 (%)	1年間 最小 (%)
米国国債	3.51	-37	4.24	1.73
ドイツ国債 ²	4.64	-62	5.84	1.01

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 © 2023, 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

202302-2751513