



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 - 2023年4月

*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。

	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 リスクオン	<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、ポジティブ見通しのセクターが減少したため、先月より弱まったものの、リスクオンを維持。 当社エコノミクスチームは、グローバルの短期的な成長見通しをニュートラルに引き下げ、3月の金融不安を受けた不確実性は高く、流動性の引き締めがクレジットセクターの上昇や米国全体の経済成長に与える影響を事前に定量化することは困難であり、今後の企業業績が注目される。 債券全体のオールイン利回りは過去水準と比較して魅力的だが、3月中旬以降、スプレッド資産のバリュエーションはセクター差はあるものの上昇。その後スプレッド縮小の勢いは弱まり、各セクターチームは、新興国ローカル金利を除く各資産クラスについて、多くはニュートラルを維持。 ネガティブなセンチメントとリスク資産のポジションの調整によって、ファンダメンタルズの悪化や予期せぬイベントによる影響が軽減される可能性も。 クレジット・リスクを警戒する投資家にとって、イールドカーブのスティーパーポジションと米ドルのショート・ポジションは、超過リターンを生み出す確信度の高いアプローチに。
セクター	SSAGの見直し (前月比変化)	コメント
投資適格 (IG) 社債	ネガティブ (下方修正)	<ul style="list-style-type: none"> バリュエーションは金融不安を要因に下落していたものの、中程度まで回復。鉱工業は急速に回復し、リセッションリスクの後退を織り込み始めている。 一部の米地方銀行や特定の欧州銀行のAT-1債、REIT、保険会社などに投資妙味があると見る。しかし、金融不安によるストレスが続いているため、慎重な判断が必要。米国の銀行破綻の発端となった時価評価損の影響を受けにくい米国の大手商業銀行と欧州の銀行を选好。 シンセティック債に比べて現物債は流動性プレミアムがあり、クレジットカーブが比較的フラットな中、短期債が選ばれた。
ハイイールド (HY) 社債	ニュートラル (下方修正)	<ul style="list-style-type: none"> 引き続き魅力的なものの、戦術的にニュートラルに引き下げ。現預金は十分で、目先に満期を迎える債券は限定的、今後1年のデフォルトは長期平均程度までの上昇と予想される点は好ましい。利回りが高く、平均債券価格も低いことから絶対収益の獲得の潜在性が高い。 しかし、スプレッドは割安というよりは適正な水準であり、金融不安によるストレスは和らいだものの、完全には解消されず、投資家心理が揺らぐ可能性も。 欧州HYは米国HYより若干優位。欧州HYクレジットの指数デリバティブのロングポジションは特に投資妙味がある分野とみられる。
バンクローン	ポジティブ (上方修正)	<ul style="list-style-type: none"> 銀行破綻による混乱が落ち着き、3月下旬以降、バンクローンは強く反発、FRBによる利上げは少なくとも5月の1回がメインシナリオに復帰。 モメンタムに加え、ローンには適切な価値と魅力的なリスク調整後キャリアを提供。ハイイールド社債と同様に、短期割引ローンに投資妙味があると見る。 ヘッジなしのローン専門の発行体のフリーキャッシュフローは金利上昇によって圧迫されているが、健全なファンダメンタルズ、上昇するものの管理可能なデフォルト見直し、パンデミック後の堅調な発行に伴う残存満期の延長を引き続き評価。
新興国ソブリン債、クレジット	ポジティブ (上方修正)	<ul style="list-style-type: none"> 新興国クレジットは、最近のスプレッド拡大を受け、見通しを最上位に格上げ。相対的に社債よりもソブリン債の方が魅力的な銘柄が多い。 ソブリン債において、質の高い国とリスクの高い国の間でバリュエーションが大きく異なる。当社アナリストが格上げした2桁の利回りを有する銘柄の選別に注力。テクニカル面でクレジットとは異なるが、新興国のローカル金利も有望な特殊性を持つ信頼性の高い分野であることに変わりはない。 世界的な銀行問題が新興国資産に影響を与える可能性はあるが、懸念のある資産とは距離があり、米ドル安は追い風になる。 新興国社債、特にハイイールド社債は資金調達に困難になる可能性があるため、投資家が同資産から資金を引き揚げる場合、新興国社債の流動性はリスクとなる。
課税地方債	ネガティブ (下方修正)	<ul style="list-style-type: none"> 供給は非常に低迷しており、年初来の好調なリターンを後押ししているが、比較的小規模で流動性が低いため、適正価格での投資が困難に。 当社の定量スクリーニングでは、現時点で投資妙味は限定的であり、同セクターのスプレッドと相関するいくつかの予測要因はマイナスであると判断。
証券化商品	ニュートラル (上方修正)	<ul style="list-style-type: none"> 証券化商品チームは、バリュエーション要因が改善され、社債よりもスプレッドが拡大していることから、短期見直しをニュートラルに上方修正。 3月の銀行破綻の影響を受け、金利の長期高止まりリスクは緩和され、需給面は非常に好感されている。 しかし、相対的な割安感CBMSIによるものであり、ファンダメンタルズに対する相応の懸念がある。特定のCBMSIにアルファを生み出す収益ポテンシャルがあると見ているが、クレジット・イベントの発生まで長期になる可能性があるため、投資家は非常に慎重かつ、高いボラティリティを許容する忍耐が必要になる。
エージェンシー MBS	ニュートラル (横這い)	<ul style="list-style-type: none"> エージェンシーMBSは3月、高金利ボラティリティと、経営難に陥った銀行による大規模な売却に対する懸念が、引き続き重荷となり、下落。 銀行の破綻は独自のリスク管理の失敗から生じたものであり、規制当局による慎重な対応が予想されることから、リスクの過大評価の可能性も。 MBSは、FRBが引き締めの限界を示唆した際に生じることが期待される金利ボラティリティの低下から、大きな恩恵を受ける可能性がある。 政策的な緩和局面が近づくにつれ、大幅に割引された長期の低クーポンMBSに好機が訪れると予想される。

セクター別各種指標とリターン

2023年3月31日時点

	最低利回り (%)	デュレーション (年)	クレジット・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年間最小	1年間平均	1か月	年初来	1年間
ハイールド社債										
グローバルHY	9.18	3.93	547	52	682	409	549	0.48	2.89	-3.45
米国HY	8.52	3.64	455	43	583	309	451	1.07	3.57	-3.34
ユーロHY ²	10.25	3.09	497	63	675	381	526	-0.22	3.39	-1.62
アジアHY	14.32	2.75	1012	125	1616	798	1124	-2.20	2.62	-5.04
パンクローン ³	9.26	0.25	561	16	601	418	541	0.06	3.26	3.33
新興国										
新興国国債 (米ドル)	8.50	6.81	484	37	593	388	485	0.96	1.86	-6.92
新興国社債 (米ドル)	7.16	4.30	369	43	468	312	375	0.83	2.24	-1.62
投資適格社債										
グローバルIG	4.96	6.12	153	18	187	119	154	2.13	3.14	-4.98
米国IG	5.17	7.14	138	14	165	109	138	2.78	3.50	-5.55
ユーロIG ²	6.67	4.78	172	22	237	130	180	1.18	2.49	-5.66
アジアIG	5.26	5.05	141	19	195	119	149	1.89	2.86	-2.65
証券化商品										
CLOs	6.75	3.26	290	22	334	205	280	-0.23	1.98	2.47
CMBS	5.20	4.48	142	39	142	80	108	1.09	1.81	-3.93
ABS	4.94	2.80	85	28	103	49	74	1.30	1.86	0.37
その他スプレッド・セクター										
エージェンシーMBS	4.51	5.90	63	17	88	21	47	1.95	2.53	-4.85
課税地方債	4.87	9.80	120	18	147	100	127	2.19	5.40	-7.47

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年間
グローバル総合債券	3.54	6.71	2.22	2.90	-3.85
米国総合債券	4.40	6.26	2.54	2.96	-4.78

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	3.47	-45	4.24	2.34
ドイツ国債 ²	4.61	-22	5.84	2.24

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。

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、適宜変更されません。

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。

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 © 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

202304-2860099