

# 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6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"> <li>マルチアセット・クレジット (MAC) リスク指標は、2月からポジティブな見通しを維持しており、引き続き「リスクオン」を示唆。加えて、世界経済全体のニュートラルな見通しを受けて、ポートフォリオでは流動性リスクに留意しながらも適度なリスクオンのスタンスを取る。</li> <li>製造業の生産が世界全体で停滞している一方、サービス業は堅調で目先の景気後退懸念を軽減。</li> <li>人工知能 (AI) への関心が急速に高まり、AI関連の支出が経済のソフトランディングを促す可能性があるため、強気な見通しを下支え。</li> <li>弱気な見通しの主な背景は、米財務省による大量の国債発行によって、銀行システムから準備金を減少させ、7-9月期にリスク資産における流動性問題を生じさせる可能性があるというもの。家計貯蓄の余力も縮小し、消費者需要を圧迫している。</li> <li>流動性低下に伴い、高格付けのABS、CLO、金融債などのセクターよりも先に、CMBSおよび低格付けの新興国債券と社債が影響を受けると予想。</li> </ul>
	SSAGの見通し (前月比変化)	コメント
投資適格 (IG) 社債	ネガティブ (横這い)	<ul style="list-style-type: none"> <li>米国社債指数の利回りスプレッド (約1.35%) は、景気後退リスクをほとんど織り込んでおらず、ハードランディング・シナリオではスプレッドが拡大する可能性がある。</li> <li>一部の高格付けの地方銀行を含む銀行セクターは、依然投資機会が残るものの、脆弱な銀行はさらなるストレスの高まりが予想される。</li> <li>ハイイールド債と同様に、米国より欧州を選好すると同時に、スプレッドが縮小傾向を示す米国のクレジット・デフォルト・スワップ指数を選好。</li> </ul>
ハイイールド (HY) 社債	ポジティブ (上方修正)	<ul style="list-style-type: none"> <li>ハイイールド債チームは、米連邦準備制度理事会 (FRB) による利上げの終了が視野に入ってきたことから、バンクローンよりもハイイールド債を選好。</li> <li>総じてハイイールド債の価格はバンクローンより低い。多くの担保付き債券は、額面を下回る価格で取引されており、「リスクオン」見通しに基づくよりディフェンシブな投資対象を提供。引き続きセカンダリー市場において、期限前に償還され、リターンを押し上げる可能性がある割引債を模索。</li> <li>デフォルト率は上昇傾向にあるが、デフォルトは少数の銘柄に集中している。産業間でのパフォーマンスのばらつきは拡大しており、ケーブルテレビ、電気通信、テクノロジーなど一般的にディフェンシブなセクターはアンダーパフォーム。このばらつきが銘柄選択の機会を生み出すと予想。</li> </ul>
バンクローン	ニュートラル (下方修正)	<ul style="list-style-type: none"> <li>バンクローンは年初来のパフォーマンスが最も高いセクターであり、2019年末から堅調に推移しているが、バンクローンチームは足元で確信度を引き下げ。</li> <li>バンクローンは軟調な経済環境においてアンダーパフォームする可能性が高く、リテールファンドからの資金流出とCLO発行体による裁定機会の低下のため、需給状況は悪化。</li> <li>市場では格付機関によるB格の付与が増えており、軟調な引き受けと高い借入れコストが格下げとデフォルトの増加を引き起こす可能性がある。</li> <li>引き続き額面を下回る価格で取引されている短期ローンを選好し、バンクローン市場のスプレッドは割安と見ているが、現在の環境下で総じてハイイールド債を選好。</li> </ul>
新興国ソブリン債、クレジット	ポジティブ (横這い)	<ul style="list-style-type: none"> <li>新興国資産については良好な見通しを維持。セクター内では現在、過去1ヵ月にわたりアウトパフォームした米ドル建て新興国ソブリン債より新興国社債を選好。新興国の引き締めサイクルが先行するなかで、引き続き現地通貨建て債券を選好するが、新興国通貨についてはニュートラルな姿勢に。</li> <li>中国経済再開による勢いは薄れているが、最低5%の経済成長目標を達成するための政府による支援策が予想される。</li> <li>ハイイールド債発行体が米ドル建て新発債を発行できず、一部のディストレスト債発行体がまだ債務再編を進めている中で、投資適格社債とハイイールド債のバリュエーション格差は拡大しているが、信用ファンダメンタルズの悪化は止まり、回復経路にある模様。</li> </ul>
課税地方債	ネガティブ (横這い)	<ul style="list-style-type: none"> <li>課税地方債は、リスクオン環境下で高ベータのクレジットより魅力度が低く、投資適格社債のスプレッドが拡大すれば連動して下落する可能性がある。</li> <li>課税地方債の発行は極めて少なく、新発債の取得機会がほとんどないため、セカンダリー市場における価格発見は困難。</li> </ul>
証券化商品	ニュートラル (横這い)	<ul style="list-style-type: none"> <li>多様な市場の中で、引き続き高格付けのCLOとABSを選好。ABSでは、流動性の低い非伝統的ABSよりも自動車や機器関連のプライム案件など流動性の高いサブセクターが最も割安。これらの流動性が高い分野では、最近の大量発行によりABSのスプレッドが拡大。</li> <li>ABSの新規発行は、スプレッドが縮小し、投資機会が限定的なセカンダリー市場に比べて有利な価格コンセッションを伴う。</li> <li>消費者ローンのパフォーマンスは、新型コロナ前の水準に正常化。無担保消費者ローンは、「探鉱のカナリア (危険の前兆)」として注視する必要がある。</li> </ul>
エージェンシー MBS	ニュートラル (横這い)	<ul style="list-style-type: none"> <li>MBSは定量スクリーニングによるランキングが低いものの、ファンダメンタルズとバリュエーションの両面から依然として選好するセクター。</li> <li>歴史的に見ると、景気後退入りの局面で、米国政府の支援を受けているとの認識からMBSは社債より堅調に推移してきた。</li> <li>証券化商品チームは、クーポンの幅において低・高両端の銘柄を選好。低クーポン銘柄は、大幅な割引価格で取引されており、より長いデュレーションを背景に、金利低下から恩恵を受ける。一方、デュレーションの短い高クーポン銘柄のスプレッドは、金利ボラティリティが低下すれば縮小すると考えられる。</li> </ul>

## セクター別各種指標とリターン

2023年5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 (%) <sup>1</sup>		
			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
<b>ハイールド社債</b>										
グローバルHY	9.47	3.87	554	3	682	471	561	-0.48	2.76	0.29
米国HY	8.81	3.58	459	7	583	385	462	-0.92	3.64	0.05
ユーロHY <sup>2</sup>	10.33	3.01	496	-8	675	413	534	0.84	4.93	3.71
アジアHY	14.90	2.75	1023	45	1616	798	1124	-2.65	-0.75	-3.86
バンクローン <sup>3</sup>	9.56	0.25	573	22	601	497	558	-0.13	4.11	6.49
<b>新興国</b>										
新興国国債 (米ドル)	8.62	6.71	477	-6	593	427	493	-0.57	1.82	-1.48
新興国社債 (米ドル)	7.36	4.22	373	7	468	312	380	-0.58	2.54	1.34
<b>投資適格社債</b>										
グローバルIG	5.12	6.04	151	2	187	127	156	-0.93	3.00	-1.14
米国IG	5.37	7.03	138	2	165	115	139	-1.45	2.78	-1.70
ユーロIG <sup>2</sup>	6.73	4.72	171	8	237	142	183	-0.02	3.29	-1.25
アジアIG	5.38	5.06	128	-7	195	119	147	-0.42	3.30	0.36
<b>証券化商品</b>										
CLOs	6.88	3.14	284	5	334	254	288	0.48	3.43	5.97
CMBS	5.36	4.43	136	-4	143	98	116	-0.61	2.06	-1.62
ABS	5.21	2.76	79	-4	103	49	76	-0.34	2.02	0.99
<b>その他スプレッド・セクター</b>										
イーゼンシーMBS	4.61	6.11	56	-10	88	26	51	-0.73	2.30	-2.68
課税地方債	5.00	9.67	114	2	147	100	125	-1.94	4.94	-0.82

## 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 (%) <sup>1</sup>		
			1か月	年初来	1年間
グローバル総合債券	3.66	6.69	-0.39	3.03	-0.95
米国総合債券	4.59	6.24	-1.09	2.46	-2.14

## 国債利回り

10年債利回り	最終利回り (%)	前月比 (bps)	1年間最大 (%)	1年間最小 (%)
米国国債	3.64	22	4.24	2.57
ドイツ国債 <sup>2</sup>	4.60	6	5.84	3.32

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、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。

## 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ポスト・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・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・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

202306-2961189