

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8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	<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、多くのファクターがリスク資産の選好を裏付ける中、引き続き「リスクオン」環境を示唆。 金利ボラティリティが高止まりする一方、リスク資産のボラティリティは抑制された水準を維持。8月初めのフィッチによる米国ソブリン信用格付けの引き下げを受けて、スプレッドは一時拡大したものの、縮小傾向を維持。市場参加者は最終的に格下げを冷静に消化したと見られる。 現時点でリスク資産にとって唯一のマイナス要因は、金融引き締めによる経済成長の悪化とグローバル・エコノミクスチームは見ている。 そのため、クレジット・セクターの上昇により縮小したバリュエーションのクッションを踏まえ、流動性リスクを注視しながら、引き続きリスクオンのポジションを選好。
セクター	SSAGの見通し (前月比変化)	コメント
投資適格 (IG) 社債	ニュートラル (上方修正)	<ul style="list-style-type: none"> リスクオン環境の下、投資適格社債よりハイイールド債を選好するが、投資適格社債はエージェンシーMBSより投資妙味がある。 主に米国で見られる予想より良好な経済指標とテクニカル面の下支えに反応して、スプレッドは縮小。新規発行は引き続き夏の終わりまで低調と予想され、経済が景気後退入りを回避する限り、高い利回りは持続すると考えられる。 米国は相対的に底堅い経済ファンダメンタルズから恩恵を受け一方、スプレッドが米国市場より拡大している欧州市場に投資妙味があると見ている。 投資適格社債のインデックス・デリバティブは現物債より割高で、リスクオフ環境に転換した場合に優れたヘッジ手段になり得ると考える。
ハイイールド (HY) 社債	ポジティブ (横這い)	<ul style="list-style-type: none"> バンクローンの投資妙味が相対的に高い一方、ハイイールド債は3月後半以降に価格が上昇したものの、足もとのリスクオン環境の下、明るい見通しを維持。 ハイイールド債の中では米国市場より欧州市場でわずかに高い超過リターンが見込まれる。両地域において、現物債よりシンセティック・デリバティブを選好。 伝統的なローン債務者が固定金利の担保付き債券発行による借り換えを模索する中、新規発行市場において、クオリティが高く、魅力的なクーポンが得られ、割引価格で購入できる銘柄への投資機会を見出している。リファイナンスに向けた動きは昨今のプライマリー市場における主要テーマ。
バンクローン	ポジティブ (上方修正)	<ul style="list-style-type: none"> バンクローンはランキング最上位に復帰。ハイイールド債より大幅に割安な水準で取引されており、その投資妙味は無視し難い。 利上げの長期化ストーリーは変動金利セクターの下支えとなり、魅力的なバリュエーションは金利低下の可能性やデフォルト率の段階的な上昇予想に対してクッションを提供。債務者が債権者保護の措置を講じている最近のトレンドもプラス材料。 積極的な引き受けや資金調達コストに対する上昇圧力を踏まえると、特にローンを中心とする企業の資本構造において銘柄選択は不可欠だが、レバレッジの高いバランスシートに自己資本を追加している企業や、魅力的な割引価格の短期ローンへの投資機会が存在する。
新興国ソブリン債、クレジット	ニュートラル (下方修正)	<ul style="list-style-type: none"> 新興国クレジットは、キャリアおよびリスク資産全般の上昇から恩恵を受けて、7月に極めて堅調に推移しており、全体として良好な見通しを維持。 バリュエーションの魅力が劣り、流動性の低い新興国社債より米ドル建てソブリン債を引き続き選好。 新興国資産にとって底堅い米国経済はプラス要因だが、欧州の景気悪化と中国の停滞はマイナス要因。しかし、世界経済の成長鈍化は新興国の債券より株式に逆風。スプレッドと利回りの水準は引き続き新興国ソブリン債のトレンドを上回る期待リターンを示唆。
課税地方債	ネガティブ (横這い)	<ul style="list-style-type: none"> 課税地方債は、最近のリスク資産の上昇局面で投資適格社債に劣後したため、幾分か高く評価されているが、バリュエーションは絶対ベースで依然として魅力が劣る。 プラス材料として、引き続き供給不足がテクニカル面で下支えとなっており、FRBの利上げ終了に伴い、長期債に対する需要が増加すると予想。
証券化商品	ニュートラル (横這い)	<ul style="list-style-type: none"> ニュートラルの見通しを維持し、最良の超過リターンが見込まれるCLOにおいて高格付けトランシェを選好。 ABSでは自動車ローンABSや設備・機器ローンABSなど流動性の高い分野で多くの新発債が相対的に拡大したスプレッド水準を維持しており、優れた投資機会を見出している。 RMBSのバリュエーションは、4-6月期の力強い上昇 (スプレッドの縮小) を受けて足もとは割高だが、新規発行が非常に少なく、テクニカル面は引き続き強力な下支え。 CMBSは明らかにバリュエーションが最も割安だが、オフィス・セクターに関する多くのネガティブなニュースを背景に、引き続き最も暗い見通し。 しかし、ファンダメンタルズの見通しが悪化するなか、構造的な特徴が強固なプロテクションとなる、AAA格コンデュイット型CMBSにおいて投資機会を見出している。
エージェンシーMBS	ネガティブ (下方修正)	<ul style="list-style-type: none"> リスクオン環境の下、高格付けセクターは高ベータのクレジット・セクターより魅力が劣る。バリュエーションは適正に近く、証券化商品チームは、スプレッドが6月後半以降のタイトなレンジに留まるとの予想を背景に、確信度をポジティブからニュートラルに引き下げ。 銀行からの需要は予想を上回っているが、早急に大きく回復する可能性は低く、広くオーバーウェイトとしている運用会社は追加投資の余地が小さい。 しかし、数十年來の高い住宅ローン金利を背景に住宅購入が控えめで、リファイナンスがほとんどないため、供給は依然として非常に低調。

セクター別各種指標とリターン

2023年7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カ月	年初来	1年間
ハイイールド社債										
グローバルHY	8.93	3.82	462	-29	657	462	544	1.77	6.80	7.22
米国HY	8.30	3.41	367	-23	561	367	447	1.38	6.83	4.41
ユーロHY ²	9.83	2.95	440	-16	652	413	513	1.37	7.01	7.65
アジアHY	15.19	2.68	999	63	1616	798	1085	-1.19	1.14	9.27
バンクローン ³	9.33	0.25	522	-12	601	499	556	1.20	7.82	10.32
新興国										
新興国国債 (米ドル)	8.12	6.80	398	-35	578	398	479	1.91	6.08	6.37
新興国社債 (米ドル)	7.14	4.17	336	-10	468	312	374	0.98	4.66	5.59
投資適格社債										
グローバルIG	5.19	6.03	127	-12	187	127	153	0.64	3.80	-0.89
米国IG	5.45	7.04	112	-11	165	112	136	0.34	3.56	-1.30
ユーロIG ²	6.48	4.72	148	-16	237	142	177	1.37	4.27	-1.50
アジアIG	5.60	5.03	113	-3	195	113	141	0.26	3.45	1.05
証券化商品										
CLOs	6.96	2.89	273	-29	334	256	289	1.63	6.16	8.63
CMBS	5.72	4.36	132	-2	143	100	122	0.22	1.42	-3.26
ABS	5.48	2.67	63	-5	103	49	75	0.42	2.17	1.12
その他スプレッド・セクター										
エージェンシーMBS	4.85	6.08	48	-4	88	26	53	-0.07	1.79	-4.66
課税地方債	5.18	9.55	102	-4	147	100	121	-0.65	4.35	-3.18

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カ月	年初来	1年間
グローバル総合債券	3.85	6.65	0.04	3.00	-1.94
米国総合債券	4.85	6.21	-0.07	2.02	-3.37

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	3.96	12	4.24	2.57
ドイツ国債 ²	4.53	4	5.84	3.59

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

202308-3073178