

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10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"> 市場はボラティリティの上昇局面に入っているものの、マルチアセット・クレジット (MAC) リスク指標は、2023年初頭から引き続き「リスクオン」環境を示唆。 過去2か月間にわたりリスク許容度が低下する中で、クレジットのバリュエーションはわずかに改善。投資家はディフェンシブなポジショニングを高めており、逆に市場が売られ過ぎの状態を示唆する逆張り指標と見ている。重要な点として、アナリスト・チームのセクター確信度はポジティブに傾いている。 金利とクレジット・スプレッドの正の相関は、国債利回りの安定化がクレジット・スプレッドの縮小に必須である可能性を意味する。テクニカル面の改善、デュレーションのショート・ポジション、横這いの原油価格、高い実質利回りは、金利がピークに近づいている可能性を示唆。 世界的な金融政策の転換、目先ニュートラルの世界的なマクロ経済ファンダメンタルズ、年末近辺で生じることが多い季節的な上昇トレンドが促進すると考えられる投資家の信頼感の回復を背景に、クレジットは2023年最後の数か月において上昇する可能性があると考えている。

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 (横這い)	<ul style="list-style-type: none"> 過去1か月にわたりスプレッドのバリュエーションはわずかに改善したが、引き続きリスクオン環境と相対的に高いキャリー特性を背景に投資適格未満のクレジットを 선호。 欧州投資適格社債はスプレッド縮小の勢いが相対的に強く、総じて米国市場よりも投資妙味がある。テクニカル環境もかなり強固。 サイクルの現段階において、社債チームは自動車や素材などのシクリカル・セクターよりも公益やヘルスケアなどのディフェンシブ・セクターを 선호。 長期債利回りの上昇が現物の高格付け投資適格社債に対する需要を下支えしており、スプレッド・ベースで長期投資適格社債は投資適格デフォルト・スワップ・インデックス (CDX) より割高感がある。クレジット・カーブの長期ゾーンがデュレーション調整ベースでアウトパフォームしてきたことも、短期債の相対価値を高めている。
ハイイールド (HY) 社債	ポジティブ (横這い)	<ul style="list-style-type: none"> ハイイールド債を 선호する理由として、割安な価格、魅力的な利回り、市場全体の信用力の改善、穏やかなデフォルト見直しなどが挙げられる。 リスク環境は依然としてポジティブであり、ハイイールド債市場全般にわたり高いリスク調整後リターンが見込まれる。定量モデルは、米国ハイイールド・クレジット・デフォルト・スワップ・インデックス (CDX) のリスク調整後期待リターンが最も高いとみており、米国ハイイールド債よりも欧州ハイイールド債をわずかに 선호。 ハイイールド債セクターチームは、相対的に短い満期、高い格付け、低価格の分野を 선호。産業別では、エネルギーおよび病院関連が魅力的。企業がバンクローンより低コストの資金調達手段とみている担保付き新発債にも投資機会がある。
バンクローン	ポジティブ (横這い)	<ul style="list-style-type: none"> デュレーションの短いバンクローンは年初来、競合するクレジット・セクターをアウトパフォームしており、ハイイールド債とともにセクター・ランキングの最上位を維持している。 金利の「長期高止まり」シナリオがバンクローン・セクターを下支えしており、バンクローンのスプレッドはハイイールド債よりも魅力的。 しかし、金利上昇により脆弱な銘柄が圧迫される可能性が高く、デフォルト率の上昇を引き起こし、優れた銘柄選択の重要性を高めることに留意している。 ストレスのない発行体による割引価格のローンを見出すことが困難になっており、景気後退は目的的に陥る可能性は低いものの、バンクローン・セクターにとって主なリスク。
新興国ソブリン債、クレジット	ニュートラル (横這い)	<ul style="list-style-type: none"> 新興国のソブリン債と社債はともに優れたリスク調整後スプレッド・キャリーを提供するが、定量モデルは、引き続き主にバリュエーションの観点からソブリン債を 선호。 中国は経済成長が安定化しており、金融緩和の継続が不動産以外のセクターを下支えするため、アナリストの中国に対する弱気の見方は後退。 地政学的状況が依然として新興国クレジットにとって主要なテールリスク。先進国市場の金利ボラティリティと米ドル高が広く新興国資産への資金流入を阻害している。
課税地方債	ネガティブ (下方修正)	<ul style="list-style-type: none"> 課税地方債セクターは、過去1か月にわたりスプレッドが縮小したわずかなセクターの一つとして際立ち、既に割高な相対バリュエーションがさらに割高な水準に上昇。 セクター・レベルで限定的な投資妙味に加え、他のセクターで見込まれる優れたリスク調整後リターンを踏まえ、課税地方債のランキングを引き下げ。
証券化商品	ニュートラル (横這い)	<ul style="list-style-type: none"> CLOはリスク単位あたりで高いキャリーを提供するが、バリュエーションに割高感がある。CMBSは証券化商品の中で流動性が最も低いが、最良の投資妙味がある。 CMBSには流動性とファンダメンタルズに関して問題があるものの、一部のAAA格コンデュイット型およびシングルアセット・シングルボロワー債において投資機会を見出している。 RMBSのバリュエーションは適正だが、米国債金利が上昇すれば恩恵を受けると見込まれる。戸建賃貸住宅関連の経過年数が長い割引債は魅力的。 ABSはリスクオン市場において魅力が劣るが、年末に向けてスプレッド拡大を懸念する投資家にとって優れたディフェンシブ資産となりうる。
エージェンシー MBS	ニュートラル (上方修正)	<ul style="list-style-type: none"> 定量モデルはリスクオン市場においてMBSの選考度は低い。MBSセクターは引き続き金利ボラティリティに左右されるため、スプレッド縮小の勢いに乗りにくい。 一方、不透明な金利状況に直面して相対価値が需要を下支えする可能性があるため、証券化商品チームはMBSに対する確信度を引き上げ。 MBSはバリュエーション面でもかなり魅力的であり、スプレッドは金利ボラティリティの持続的な低下を背景に有意に縮小する可能性がある。 実勢金利で最近発行された証券は、米連邦準備制度理事会 (FRB) が利上げを終了すれば、金利ボラティリティの低下から恩恵を受ける可能性がある。

セクター別各種指標とリターン

2023年9月30日時点

	最低利回り (%)	デレーション (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	9.46	3.77	481	9	656	458	526	-1.06	5.49	12.34
米国HY	8.88	3.47	394	22	552	366	432	-1.18	5.86	10.47
ユーロHY ²	10.16	2.91	447	-9	652	413	493	0.56	8.11	14.27
アジアHY	15.16	2.62	944	-62	1616	798	1045	0.58	-1.60	10.36
バンクローン ³	9.58	0.25	514	-1	601	500	553	0.86	10.09	13.17
新興国										
新興国国債 (米ドル)	9.03	6.44	431	9	578	398	464	-2.60	1.76	10.01
新興国社債 (米ドル)	7.75	4.11	339	-14	468	312	365	-0.78	3.38	8.25
投資適格社債										
グローバルIG	5.66	5.78	135	2	187	127	148	-1.87	1.46	4.67
米国IG	6.04	6.68	121	3	165	112	133	-2.67	0.02	3.63
ユーロIG ²	6.76	4.59	154	-1	237	142	170	-0.57	3.94	7.00
アジアIG	6.12	4.76	123	-3	195	113	138	-1.53	1.11	3.61
証券化商品										
CLOs	7.28	2.82	269	1	334	256	287	0.60	7.64	10.91
CMBS	6.12	4.30	130	-2	143	100	127	-1.19	0.16	0.97
ABS	5.75	2.53	67	4	103	51	74	-0.43	1.99	2.7
その他スプレッド・セクター										
エージェンシーMBS	5.57	6.36	66	13	88	36	56	-3.19	-2.26	-0.75
課税地方債	5.71	9.22	93	-6	147	93	115	-3.64	-0.12	1.07

一般的なベンチマーク

インデックス	最終利回り (%)	デレーション (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	4.22	6.47	-1.72	1.10	2.10
米国総合債券	5.39	6.08	-2.54	-1.21	0.34

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	4.57	46	4.61	3.31
ドイツ国債 ²	4.92	43	5.84	4.36

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

202310-3185551