

# 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11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>クレジット・リスクの見通しに関する議論の結果、2024年に向けて複数の要因がリスク資産の上昇を下支えすると見ている。</li> <li>米連邦準備制度理事会 (FRB) のタカ派姿勢が後退すれば、米国債利回りは安定化し、高い金利ボラティリティを背景とするリスク資産のボラティリティは低下する見込み。</li> <li>バリュエーションは適正で、11月～1月の期間は投資家に利益をもたらす場合が多く、マクロのファンダメンタルズは依然ポジティブ。多くの逆風や相反するマクロ経済指標にもかかわらず、世界経済の成長は横這いと見受けられ、インフレは少なくとも短期的に低下傾向にある。</li> <li>マルチアセット・クレジット (MAC) リスク指標は、市場が売られ過ぎの可能性を示唆する投資家の非常にディフェンシブなポジショニングを背景に引き続き「リスクオン」の見通し。</li> <li>ただし、長期定量モデルの一部は警戒シグナルを発している。地政学的リスクは依然として高く、金利上昇の影響はまだ経済に浸透していない。それはタイミングの問題であり、現在のクレジット見通しは依然としてポジティブだが、2024年にはよりディフェンシブな姿勢への転換に備える必要がある。</li> </ul>

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	ネガティブ (横這い)	<ul style="list-style-type: none"> <li>目先ファンダメンタルズとテクニカル面の見通しは建設的だが、リスク環境と相対価値を踏まえ、引き続きハイイールド社債を 선호。</li> <li>米国の地方銀行には依然として懸念がある。7-9月期業績は予想に反して良好だが、予想利益は総じて軟調。</li> <li>投資適格社債チームは金融 (除く地方銀行) を選好し、欧州よりも米国を選好し、クレジット・デリバティブ・インデックスよりも現物債の投資妙味が高いと見ている。</li> </ul>
ハイイールド (HY) 社債	ポジティブ (横這い)	<ul style="list-style-type: none"> <li>スプレッドの水準に妙味はないものの、ハイイールド債には高いオールイン利回りと低い債券価格に基づいて魅力的なリターン獲得機会を見出している。</li> <li>米国ハイイールド債よりも欧州ハイイールド債に対してポジティブであり、米国ハイイールド債の現物債よりもデリバティブに妙味があると見ている。</li> <li>資金流出と大量の発行に続いて、投資家が魅力的なオールイン利回りに引き寄せられ、発行水準が低下する中で、良好なテクニカル環境を予想。</li> <li>ハイイールド債について前向きな見通しだが、引き続き市場に織り込まれており、現在は非常に低いデフォルト率やディストレス (破綻懸念のある) 企業における債権者間の行動を注視。時間の経過とともに債権者間の衝突は大胆になっており、銘柄選択の重要性が強まる。</li> </ul>
バンクローン	ポジティブ (横這い)	<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良好なセクターであり、高い変動金利のインカムとハイイールド債を上回るスプレッドを背景に、リスク調整後リターンにおいて最上位のランキングを維持している。ハイイールド債と同様に、健全なCLOの組成および新規発行の減少による良好なテクニカル環境を予想。</li> <li>額面価格に対してわずかにディスカウントされた価格で取引されている短期ローンは特に魅力的。フォワードレートに左右されることなく期待利回りを提供し、満期日が近づく中で、価格が長期ローンより急速に額面に戻ると見込まれる。</li> <li>良好な見通しではあるものの、引き続き、経済が鈍化し、FRBが利下げに転じる場合、バンクローンはアンダーパフォームする可能性が高いと認識している。</li> </ul>
新興国ソブリン債 (米ドル建)、クレジット	ニュートラル (横這い)	<ul style="list-style-type: none"> <li>FRBが利上げサイクルを終了する可能性があるなか、全般的なインフレ鈍化傾向、米国の経済成長が例外的に高いという見方の後退は、ファンダメンタルズ面でプラス要因。</li> <li>最近の数か月と同様、引き続き新興国の米ドル建てソブリン債は社債よりも高いリターンが見込まれる。</li> <li>しかし、ソブリン債市場のバリュエーションは多くの破綻国によって歪められており、クオリティの高い社債が代替投資先となり得る。</li> <li>新興国チームは、BB格ソブリン債よりもBB格社債の投資妙味が高いと見ている。ソブリン債市場では、一部のフロンティア・マーケットを 선호。</li> </ul>
課税地方債	ネガティブ (横這い)	<ul style="list-style-type: none"> <li>課税地方債セクターは、スプレッドが世界金融危機以来の最高水準に近く、絶対ベースで最も割高。</li> <li>しかし、引き続き強力なスプレッド縮小傾向から恩恵を受ける可能性がある。逆イールドカーブの緩和もデレージョンの長いセクターに対する需要を下支えする可能性がある。</li> </ul>
証券化商品	ニュートラル (横這い)	<ul style="list-style-type: none"> <li>セクター・ランキング・モデルは全般に証券化商品セクターを選好。CMBSは最も投資妙味が高いもののリスクもある。</li> <li>引き続き、強固な信用補完を備えた高格付けのコンデュイット型CMBSおよび強力な担保に支えられたシングルアセット・シングルボロワー債を選好。</li> <li>ABSは大量の新規発行のため割安になっており、自動車ローンABSや設備・機器ローンABSへの投資機会を生み出している。証券化商品チームは、発行体が早期のリファイナンスを求めると予想する割引債がある卸売業のサブセクターにおいて魅力的な投資機会を見出している。</li> <li>CLOのバリュエーションは改善してきたが、まだ割高感がある。AAA格よりスプレッドが大きい、低格付けトランシェよりクレジット・リスクが低いAA格CLOを選好。</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>エージェンシーMBSチームは10月、MBSのファンダメンタルズに関する見通しをタイミング良く引き上げたが、スプレッドは米国金利の低下に連動して大幅に縮小している。</li> <li>供給は季節要因により依然として低調と見込まれ、高いモーゲージ金利と継続的な債券ファンドへの資金流入を受けて、資産運用会社の買い入れが続く可能性がある。</li> <li>リートはもはやMBSの売却に偏っていないが、銀行は買い控えを維持すると見込まれ、おそらく来年まで積極的に購入する可能性は低い。</li> <li>エージェンシーMBSチームは、金利ボラティリティが更に正常化すれば恩恵を受けると見込まれる、実勢クーポンが最も高い6%および6.5%程度の証券を選好。</li> </ul>

## セクター別各種指標とリターン

2023年10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>ハイイールド社債</b>										
グローバルHY	9.99	3.71	521	40	599	458	516	-0.88	4.55	9.06
米国HY	9.49	3.51	437	43	516	366	425	-1.16	4.63	6.23
ユーロHY <sup>2</sup>	10.39	2.91	489	42	605	413	480	-0.14	7.96	11.75
アジアHY	14.51	2.40	877	-67	1616	720	999	-0.56	-2.15	20.58
バンクローン <sup>3</sup>	9.98	0.25	540	26	596	500	548	-0.09	10.00	11.99
<b>新興国</b>										
新興国国債 (米ドル)	9.37	6.28	436	5	543	398	455	-1.35	0.39	8.36
新興国社債 (米ドル)	8.15	4.04	333	-6	463	312	359	-1.22	2.12	9.18
<b>投資適格社債</b>										
グローバルIG	5.86	5.66	142	7	179	127	144	-1.04	0.40	4.13
米国IG	6.35	6.51	129	8	163	112	130	-1.87	-1.86	2.77
ユーロIG <sup>2</sup>	6.66	4.58	161	7	221	142	164	0.42	4.38	6.14
アジアIG	6.28	4.68	124	0	195	113	134	-0.90	0.20	5.48
<b>証券化商品</b>										
CLOs	7.44	2.91	279	10	332	256	283	0.32	7.99	10.90
CMBS	6.40	4.27	140	10	143	100	128	-0.89	-0.72	1.93
ABS	5.93	2.52	79	12	103	51	74	-0.16	1.82	3.51
<b>その他スプレッド・セクター</b>										
イージェンシーMBS	5.93	6.39	75	9	82	36	56	-2.07	-4.28	-0.82
課税地方債	5.95	9.03	96	3	147	93	112	-2.72	-2.84	2.47

## 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 (%) <sup>1</sup>		
			1か月	年初来	1年間
グローバル総合債券	4.35	6.40	-0.71	0.38	1.72
米国総合債券	5.65	5.97	-1.58	-2.77	0.36

## 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	4.93	36	4.99	3.31
ドイツ国債 <sup>2</sup>	4.78	-13	5.66	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

202311-3236279