

ティール・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 - 2024年2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、1年以上にわたりポジティブな見通しを維持。世界経済見通しの改善と金融市場の低いボラティリティが「リスクオン」シグナルを下支え。一方、セクターチームのファンダメンタルズに対する確信度は、証券化商品セクターの引き下げ等を受けてネガティブに傾きつつある。 景気後退懸念が薄れるなかで拡大する市場参加者のリスク・ポジションを注視。今後数ヶ月でポジションを解消する動きが見られると、クレジット・スプレッドの拡大あるいは市場ボラティリティの著しい上昇が起き、リスク指標はネガティブに転じる可能性がある。 バリュエーションに割安感はないものの、予想超過リターンは、スプレッドが現在の水準に近い過去においても総じてプラス。 長期投資適格社債と課税地方債は例外で、下振れリスクが上昇余地を上回っていると考えられる。 足元では、世界経済の成長回復の恩恵を受けると考えられる、新興国の現地通貨建てソブリン債とクレジットへの投資機会に注目。
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"> エコノミクスチームが目先の成長回復を予想する欧州においてリターン獲得見込みが改善したこと等から、見通しをニュートラルに引き上げ。 バリュエーションおよびリスク調整後キャリアも、スプレッドが過去14年間で最もタイトな水準に近い米国よりも欧州の方が魅力的。 米国と欧州の双方において、モデルは、過去1年間にわたりスプレッドが大幅に縮小した指数デリバティブより現物債を 선호。 引き続き中期社債を 선호しており、極めてフラットなクレジット・カーブを背景に、長期社債の相対価値または上昇余地は限定的と見ている。
ハイイールド (HY) 社債	ポジティブ (横合い)	<ul style="list-style-type: none"> ハイイールド債には、高利回り、割安な価格、健全な経済、多くの発行体の信用力の改善を背景に、投資妙味がある。 デフォルト率 (額面以下のディストレスト・エクステンジを含む) は上昇すると予想されるが、その殆どは既に破綻水準で取引されている一部の規模が大きい発行体の債券に集中している。この一部の発行体を除けば、信用ファンダメンタルズは比較的良好。 米国より欧州のハイイールド債を 선호。欧州は米国と同様に価格が割安にあり、スプレッドも拡大し満期も短いため、価格が額面に戻るペースが速い。 グローバル投資適格社債市場では現物債を 선호するが、ハイイールド債市場ではシンセティック・クレジット・インデックス (特にUS CDX) を 선호。
バンクローン	ポジティブ (横合い)	<ul style="list-style-type: none"> バンクローンは、割安な価格とリスク調整後キャリアを背景に、セクター・ランキングトップに復帰。加えて、堅調な製造業関連指標や原油価格の上昇などの (ハイイールド債にも有利に働く) 予測ファクターにより、バンクローンの期待リターンはこの1ヶ月で改善。 バンクローンは、セクター間でスプレッドが最も大きく、米連邦準備制度理事会 (FRB) が利下げを見送っていることから、高利回りの長期化が見込まれる。 2024年にFRBによる複数回の利下げが (一部の市場参加者の期待より開始が遅れるものの) 予想されていることで、想定よりも良好な経済環境、利払い負担の軽減が見込まれ、デフォルト率が今後高まるとの懸念は若干緩和されている。
新興国ソブリン債 (米ドル建)、クレジット	ポジティブ (横合い)	<ul style="list-style-type: none"> ピークを過ぎた金融政策、インフレ鈍化、魅力的な利回り、良好な需給動向により、新興国資産を広く下支え。 新興国チームは、インフレ率の低下と中央銀行の金融緩和を背景に、ソブリン債を 선호するが、新興国クレジットの一部の分野でも選別的にリターン獲得機会を見出している。 中南米および東欧・中東・アフリカ (EMEA) の一部の米ドル建てソブリン債や、小規模のフロンティア国にも投資機会がある。流動性は脆弱だが、幾つかの破綻懸念国は最近、グローバル債券市場での資金調達を再開している。 クレジット・アナリストが最近、ボトムアップの観点から多くの銘柄に対する確信度を引き上げている新興国クレジットにおいても、流動性が課題となり得る。
課税地方債	ネガティブ (横合い)	<ul style="list-style-type: none"> 課税地方債は、スプレッドが2008年~2009年の世界金融危機前以来の縮小した水準にあるため、セクター・ランキングの最下位に留まっている。 リスクオンの環境下、期待超過リターンは、他の大半のクレジット・セクターより低い (ただし、エージェンシーMBS、RMBS、CMBSより良好)。
証券化商品	ネガティブ (下方修正)	<ul style="list-style-type: none"> セクターチームが最近、CMBS (ニュートラルに) およびRMBS (ネガティブに) の見通しを引き下げたことから、証券化商品全体の見通しを引き下げ。 これら確信度の低下は、ファンダメンタルズへの懸念が高まったからではなく、最近の好調なパフォーマンスを受けた割高感に基づく。 定量モデルはCLOを 선호する傾向があるが、同セクターのファンダメンタルズは優れておらず、AAA格トランシェのスプレッドは割高な水準に縮小。 大量の発行が新規案件の価格引き下げに繋がっているABSセクターを 선호。ディスカウントされた事業証券化案件および自動車ローンABSを 선호。
エージェンシー MBS	ネガティブ (横合い)	<ul style="list-style-type: none"> FRBのハト派転換により金利ボラティリティがやや低下したことから、スプレッドは10月後半から大幅に縮小。 足元のスプレッド水準では、パフォーマンスのヒストリカル分析に基づく今後12ヶ月の超過リターンは、ほとんどないと予想される。 FRBが引き続き今年の利下げに対する市場の期待を押し戻すならば、MBSセクターは米国債利回りの上昇により悪影響を受ける可能性がある。 MBSチームは、新規組成プールやTBAプールより期限前償還リスクの低い既存ビンテージの特定プールを 선호。

セクター別各種指標とリターン

2024年1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ヵ月	年初来	1年間
ハイイールド社債										
グローバルHY	8.30	3.56	432	9	599	416	495	0.13	0.13	9.59
米国HY	7.80	3.13	344	21	516	312	405	0.00	0.00	9.28
ユーロHY ²	8.42	2.69	381	-18	563	360	455	0.94	0.94	11.97
アジアHY	11.40	2.39	677	-104	1082	668	904	2.70	2.70	1.01
バンクローン ³	8.60	0.25	496	-4	584	495	532	0.70	0.70	11.09
新興国										
新興国国債 (米ドル)	8.08	6.66	402	18	510	384	439	-1.02	-1.02	6.58
新興国社債 (米ドル)	6.79	4.19	316	-3	383	311	345	0.59	0.59	6.49
投資適格社債										
グローバルIG	4.73	5.96	111	-4	173	108	137	-0.05	-0.05	5.38
米国IG	5.11	6.97	96	-3	163	92	123	-0.17	-0.17	4.16
ユーロIG ²	5.59	4.60	130	-7	200	128	155	0.06	0.06	7.72
アジアIG	5.17	4.95	102	-3	148	102	122	0.00	0.00	4.72
証券化商品										
CLOs	6.96	1.48	290	37	306	250	275	0.95	0.95	9.80
CMBS	5.17	4.33	113	-13	143	100	130	0.72	0.72	3.45
ABS	4.90	2.63	62	-6	86	51	71	0.47	0.47	4.55
その他スプレッド・セクター										
エージェンシーMBS	4.80	6.07	47	0	82	36	56	-0.46	-0.46	1.23
課税地方債	4.97	9.45	82	-10	126	80	103	-0.20	-0.20	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 (%) ¹		
			1ヵ月	年初来	1年間
グローバル総合債券	3.59	6.60	-0.20	-0.20	4.53
米国総合債券	4.59	6.19	-0.27	-0.27	2.10

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	3.91	3	4.99	3.31
ドイツ国債 ²	3.98	23	5.01	3.64

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。

ティール・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. ティール・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. ティール・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・サービスズ・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 © 2024, 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

202402-3400064