

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3月



リスク環境 コメント

*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。

セクター	SSAGの見通し (前月比変化)	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、前月から変更はなく、引き続き高ベータ・セクターのオーバーウェイトを推奨。目先の世界経済の成長見通しは依然としてポジティブ、金融市場のボラティリティは落ち着いており、投資家のリスク資産に対する保有の偏りもない。クレジット・スプレッドは概ねタイトだが、過去データを分析すると、現在のスプレッド水準でも大半のセクターの今後12カ月の超過リターンはプラスとなる可能性が高い。例外として、長期の米国投資適格社債、米国ハイイールド債、課税地方債、新興国社債が挙げられる。米国債とリスク資産の正の相関は、現在の高インフレ・高金利の環境下で持続すると予想される。クレジットと株式のオプションは足もと相対的に割安であるため、米国債よりも予想外の環境悪化に備えるための有効なテールリスク・ヘッジ手段となり得る。
投資適格 (IG) 社債	ニュートラル (横合い)	<ul style="list-style-type: none">ハイイールド債市場と同様、投資適格社債市場においても、米国より欧州IG社債を 선호。ハイイールド債とは異なり、セクター・ランキング・モデルは、米国と欧州双方で割高なシンセティック・クレジット・インデックスより現物債を 선호。産業界では、アナリストはヘルスケア、公益、生命保険、シニア銀行債、REITなどの確信度が高い。足元のスプレッド水準で過去データに基づき超過リターンを推計すると、クレジット・カーブがタイトな長期IG社債の期待超過リターンの魅力が低い。
ハイイールド (HY) 社債	ニュートラル (下方修正)	<ul style="list-style-type: none">スプレッドの縮小、当セクターのスプレッドの先行きを予測するために優れた指標と見ている製造業関連指標の悪化によるリターン見通しの低下に基づいて、当セクターの見通しを下方修正。しかし、モデルとセクターチームは、まだ欧州ハイイールド債に優れたリターン獲得機会があると見ている。欧州ハイイールド債の選好は、スプレッドが米国ハイイールド債より魅力的、価格が割安、平均満期が短いことが理由。引き続きクレジット・デフォルト・スワップ (CDX) を選好。CDXは流動性が高く、リスクオフ環境でもポジションを解消しやすい。来年にかけて、幾つかの大型銘柄がデフォルトに陥る可能性があるものの、ハイイールド債のデフォルトは、その大半が従来型の破産手続きではなく額面以下での債務交換によって処理される見込みのため許容可能範囲と想定。これら幾つかの大型銘柄以外のデフォルトは軽微と考えられる。
バンクローン	ポジティブ (横合い)	<ul style="list-style-type: none">ハイイールド債より高いバンクローンのインカム (平均275bps) は、米連邦準備制度理事会 (FRB) が利下げをした際のインカム減少を補うには十分な水準にある。但し、2%インフレ目標の進捗次第では利下げが遅れる可能性もある。リファイナンスと既存案件の再編による大量のCLO発行とローンETFへの資金流入が重なり、需給面で下支えとなる。ハイイールド債市場と同様、幾つかの大型銘柄に集中したデフォルトが見込まれるが、これらデフォルト候補銘柄以外のデフォルトは十分に抑制されると考えられる。アナリストチームは、ボトムアップ分析に基づき、バンクローンのデフォルト率は米国ハイイールド債市場よりやや低いと見ている。
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">米国経済の緩やかながらプラスの成長と米国以外の成長加速が相まって、米ドル高を抑え、新興国資産に追い風となる可能性がある。中国の景気刺激策は期待されたほど強くないが、同国の経済と市場の低迷は最悪期を脱したと思われる。新興国の米ドル建てソブリン債と社債のパフォーマンスは、直近ともに堅調で、現在はソブリン債により妙味がある。しかし、両セクターは格付けが同等の米国社債より割安感がある。もちろん、流動性と追加スプレッドの間にはトレードオフ関係がある。
課税地方債	ネガティブ (横合い)	<ul style="list-style-type: none">課税地方債については、リスクオン環境および格付けが同等の投資適格社債と比べてますますタイトなスプレッドを背景に、ネガティブの見通しを維持。過去データを分析すると、足元の縮小したスプレッド水準で、当セクターの今後12カ月の超過リターンはプラスよりマイナスとなる可能性が高いと示唆。
証券化商品	ニュートラル (上方修正)	<ul style="list-style-type: none">証券化チームがCLOセクターの確信度を引き上げたことから、同セクターの見通しを上方修正。CLOのスプレッドは縮小したが、特にシニアのトランシェにおいて、社債の上昇に後れをとっている。大量の供給と旺盛な需要が均衡することから、スプレッドはボックス圏内で推移する可能性が高い。プライム自動車ローン、設備・機器ローン、学生ローンなど一部のABS市場も、大量の供給がスプレッドを押し上げているため、割安感がある。最近反発したCMBSセクターは、満期が近づいており、高金利が長期化する環境になれば脆弱なおそれがある。RMBSは選好度が最も低い市場分野。CMBSとは異なり、ファンダメンタルズに懸念があるからではなく、もっぱら割高なバリュエーションに基づく。
エージェンシー MBS	ネガティブ (横合い)	<ul style="list-style-type: none">MBSは、バリュエーションに加え、中古住宅販売の回復や最近のイールドカーブのスティープ化など予測ファクターの改善に基づき、モデルのセクター・ランキングが上昇。しかし、エージェンシーMBSは、リスクオン環境が続く場合、超過リターンが高利回りのセクターを下回ると予想。同セクター内で、証券化チームは、価格が額面に近い実勢クーポンの証券を 선호しており、期限前償還リスクを軽減するため特定プールを 선호。低クーポンの割引債は、長期的に優れたリターンが見込まれるが、投資家はその価値を実現するためには金利の大幅な低下を必要とする可能性が高い。

セクター別各種指標とリターン

2024年2月29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	8.31	3.59	395	-38	599	388	488	0.90	1.03	12.14
米国HY	7.86	3.13	312	-32	516	305	397	0.29	0.29	11.03
ユーロHY ²	8.44	2.68	348	-33	563	341	449	0.52	1.47	12.31
アジアHY	11.04	2.36	601	-77	1082	592	886	1.85	4.60	4.72
バンクローン ³	8.90	0.25	485	-11	584	485	529	1.01	1.72	11.55
新興国										
新興国国債 (米ドル)	8.06	6.58	369	-33	510	369	435	0.98	-0.05	10.05
新興国社債 (米ドル)	6.84	4.17	287	-28	383	284	342	0.71	1.30	8.99
投資適格社債										
グローバルIG	5.01	5.87	106	-5	173	101	135	-1.10	-1.15	6.80
米国IG	5.41	6.83	96	0	163	89	121	-1.50	-1.67	5.97
ユーロIG ²	5.78	4.60	121	-9	200	118	154	-0.71	-0.64	8.46
アジアIG	5.41	4.93	91	-11	148	91	120	-0.52	-0.52	5.82
証券化商品										
CLOs	7.18	1.48	290	0	306	250	278	0.62	1.58	9.85
CMBS	5.44	4.29	102	-11	143	101	131	-0.77	-0.06	4.61
ABS	5.21	2.56	55	-7	86	51	71	-0.28	0.18	5.15
その他スプレッド・セクター										
エージェンシーMBS	5.12	6.15	51	4	82	44	57	-1.63	-2.08	2.28
課税地方債	5.18	9.29	78	-4	126	77	101	-1.42	-1.62	3.83

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	3.80	6.55	-0.69	-0.88	5.50
米国総合債券	4.92	6.13	-1.41	-1.68	3.33

国債利回り

10年債利回り	最終利回り (%)	前月比 (bps)	1年間	1年間
米国国債	4.25	34	4.99	3.31
ドイツ国債 ²	4.16	17	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

202403-3465290