

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4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。

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"> リスク・モデルの全てのインプットは、ポジティブまたはニュートラルを維持。例外として、セクターチームの平均セクター確信度スコアは、一部のセクターのバリュエーションがかなり割高であるためネガティブに傾きつつある。割高感がある程度解消されれば、「押し目買い」によりリスク・エクスポージャー追加の意向。 「リスクオン」シグナルが持続する中、引き続き高ベータセクターを（一部の割高なセクターを除き）選好。リスク資産の好調なパフォーマンスが見込まれるものの、バリュエーションが総じて割高な環境下、戦術的セクター配分によりバリュエーションを分散化させ、付加価値を創出する機会があると見込まれる。 例えば、投資適格社債の спреッドは、特に長期ゾーンにおいて、歴史的なタイト水準に近いが、バンクローンなどのセクターはより適正な価格水準を維持。 足元では、インフレ圧力が短期的にマクロ経済面で最大の懸念材料。原油価格の上昇と高金利の長期化がいずれ経済成長を抑制する可能性があるものの、今のところ穏やかなリフレ環境にあると思われ、恩恵を受けると考えられるセクターの保有を検討。
----------------------------------	----------------	--

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 (横合い)	<ul style="list-style-type: none"> ハイイールド債市場と同様に、相対的に割高感が強まっている米国社債市場より欧州社債市場を選好。 両市場の指数デリバティブは、数ヶ月にわたる着実なスプレッドの縮小を受けて、割高感がある。足元、欧州の投資適格シンセティック商品にやや妙味がある。 欧州の経済成長が目先上向くと期待されることや、米連邦準備制度理事会 (FRB) より先行する可能性が高い欧州中央銀行 (ECB) による利下げは、欧州クレジットを下支えする可能性がある。 しかし、クオンツチームのバリュエーション・フレームワークに基づく、欧州の銀行が発行したリスクの高いAlternative Tier 1 (AT1) 債の妙味は相対的に劣る。
ハイイールド (HY) 社債	ニュートラル (横合い)	<ul style="list-style-type: none"> 米国ハイイールド債は3月に引き続き上昇した一方、欧州ハイイールド債は、一部の大手発行体が債券保有者を犠牲にして株主を保護する負債管理手続きを実施するとニュースを受けて下落。負債管理手続きは米国ではお馴染みのリスクであるが、欧州ではより最近の動き。 指数レベルのスプレッドでみる欧州ハイイールド債のバリュエーションは、他のクレジット・セクターより魅力的。しかし、指数レベルのスプレッドは一部の大手発行体のデフォルトを想定した損失水準を反映しており、拡大したスプレッドは真のリターン獲得機会を反映していないため、欧州ハイイールド債の魅力は高くない。 欧州ハイイールド債の中では、価格が額面を下回っている短期債などに妙味があると見ているが、セクター全体のオーバーウェイトは推奨しない。むしろ、ボトムアップの銘柄分析により、状況が悪化している銘柄を回避し、ミスプライスの銘柄を特定することに重点を置いている。 シンセティック商品では、米国のクレジット・デフォルト・スワップを欧州の類似デリバティブより選好。
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、リスクオンとリスクオフ双方の環境において、最上位のセクター・ランキングを維持。特に高水準の金利が長期化すれば妙味がある。 堅調な製造業関連データや原油価格の上昇などの予測ファクターも、セクター・アロケーション・モデルにおいてバンクローンの優位性を下支え。 分析によると、足元のスプレッド水準において、バンクローンは今後12ヶ月のリターンが他のほとんどのセクターを上回る可能性がある。
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"> 新興国クレジットは、ここ数ヶ月、破綻懸念国にけん引されて全体的に良好なパフォーマンスを上げ、スプレッドも引き続き米国クレジットより優位。 より拡大したスプレッドにより、新興国のソブリン債は相対的に高いリターンが見込まれるが、社債は総じてデュレーションが短く、ボラティリティが低い特性のため、よりディフェンシブとなり得る。社債の中では、スプレッドおよびスプレッドのばらつきが大きいハイイールド債を選好。 クレジット以外では、世界的な経済成長の安定、より抑制されたインフレ、利下げの可能性を背景に、現地通貨建て債券を選好。
課税地方債	ニュートラル (上方修正)	<ul style="list-style-type: none"> バリュエーションに魅力はないが、限定的な供給量および高利回りを追求する投資家からの強い需要を背景に、テクニカル面は強い下支え。 2008年の金融危機後に一時的に発行されたビルド・アメリカ・ボンドの特別償還を認めた最近の判決を受けて、投資機会が見込まれる。このような償還条項が付され、価格がディスカウントで取引されている債券の一部は、早期償還により価格が上昇する可能性がある。
証券化商品	ネガティブ (下方修正)	<ul style="list-style-type: none"> 証券化商品については、ニュートラルからネガティブに下方修正。年初来の大幅な上昇を受けてバリュエーションが全般に割高なRMBSの魅力は最も低い。 CMBSも上昇しており、シニアCMBSには妙味がほとんどない。劣後トランシェは相対的に割安だが、多くの場合、ファンダメンタルズ面のリスクに照らして適正。 CLOでは、プライマリー市場における低格付けトランシェと高格付けトランシェのリセット案件は魅力的。CLOのバリュエーションに妙味はないが、テクニカル面は依然として良好。 ABSの大量発行により同セクターには引き続き妙味がある。ディスカウント価格の事業証券化案件やシンセティック・プライム自動車ローンを選好。
エージェンシー MBS	ネガティブ (横合い)	<ul style="list-style-type: none"> MBSは、主に金利ボラティリティの低下や中古住宅販売の改善などの予測ファクターに基づき、セクター・ランキングが上昇。 しかし、持続的なインフレ圧力によりFRBがタカ派姿勢に回帰するならば、高い金利ボラティリティが長期化する可能性を懸念。 テクニカル面の懸念もある。供給は低位だが、住宅販売とリファイナンスが増加すれば、増加する可能性がある。運用会社は全般にMBSをオーバーウェイトしており、どれほど追加購入するかは疑問あり。また、銀行不安は収まっているが、再燃して需要とセンチメントを悪化させる可能性がある。

セクター別各種指標とリターン

2024年3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	8.09	3.58	382	-13	577	377	475	1.57	2.62	14.54
米国HY	7.66	3.09	299	-13	489	292	384	1.18	1.47	12.56
ユーロHY ²	8.32	2.68	358	10	518	336	438	0.52	1.99	13.66
アジアHY	10.84	2.32	587	-14	1082	560	858	1.95	6.64	10.25
バンクローン ³	8.81	0.25	476	-9	573	475	521	0.91	2.65	12.50
新興国										
新興国国債 (米ドル)	7.74	6.63	342	-27	498	342	425	2.09	2.04	11.28
新興国社債 (米ドル)	6.65	4.17	280	-8	381	280	337	1.00	2.32	9.17
投資適格社債										
グローバルIG	4.88	5.93	100	-6	158	99	131	1.26	0.10	6.66
米国IG	5.30	6.90	90	-6	148	88	117	1.29	-0.40	5.49
ユーロIG ²	5.59	4.64	114	-7	173	112	149	1.40	0.75	8.99
アジアIG	5.32	4.93	86	-5	147	85	117	0.81	0.28	5.30
証券化商品										
CLOs	7.08	1.30	286	-4	302	250	278	0.72	2.31	10.91
CMBS	5.33	4.25	96	-6	143	96	129	0.91	0.85	4.84
ABS	5.19	2.55	55	0	86	53	70	0.49	0.68	4.56
その他スプレッド・セクター										
エージェンシーMBS	5.04	6.04	49	-2	82	44	56	1.06	-1.04	1.82
課税地方債	5.11	9.14	78	0	120	76	98	1.20	-0.44	4.23

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	3.74	6.57	0.90	0.01	4.40
米国総合債券	4.85	6.14	0.92	-0.78	2.36

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	4.20	-5	4.99	3.31
ドイツ国債 ²	4.05	-11	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

202404-3528780