T.RowePrice

7月の見通し：
債券クレジット・セクター見通し

Ahead of the Curve

リスクオン環境

今月、ティー・ロウ・プライスのセクター戦略アドバイザリー・グループ（SSAG）は、リスク環境の見通しをポジティブに引き上げました。リスクオン環境への転換は、ファンダメンタルズの見通しならびに基礎となる一部の定量モデルの変化が裏付けとなっています。ポジショニング・モデルは、市場がリスクオフ／リスク不足のポジションに偏っており、リスクを追加するうえで歴史的に有利な状況にあることを示しています。リスク環境モデルは足元、低ボラティリティ環境を反映しています。これらシグナルは総じて、より積極的なリスク配分を行う条件が整っていることを示唆しています。

設備投資の促進を目指す米国の財政政策が承認され、規制緩和が政府の最重要課題となるなかで、ファンダメンタルズは改善しています。

テクニカル面とポジショニングの要因は依然として良好で、クレジットへの強い需要と継続的なシステマティック戦略によるリスクテイクが見込まれます。特に、合成商品を通じた動きが注目されます。90日間の関税停止の期限切れ、米財政法案の可決、中東情勢の緊迫化など表面上の不確実性が軽減され、短期的にはクレジット市場にとってより建設的な環境になっています。ただ、割安感の欠如などリスクは存在しています。当社では、ボラティリティの高まりを見据えて流動性を維持しつつ、強固なファンダメンタルズと高い収益性を備えたセクターを選好し、柔軟な対応をはかります。

選好するセクター：ハイイールド社債

リスク環境の改善を反映してハイイールド社債の戦術的なオーバーウェイトを推奨しており、固定金利のハイイールド債より変動金利のバンクローンを選好しています。

バンクローンは、クーポンが変動金利のため、ポートフォリオ構築に2つの重要な利点をもたらします。まず、デュレーションが短いため、投資家にとって金利変動リスクが軽減されます。また、当社の基本シナリオである「高金利の長期化」環境が実現すれば、現在7.8%程度のローンのクーポンは、債券市場において最も魅力的な収益性を提供します。こうした金利変動リスクの軽減と収益性の組み合わせにより、バンクローンは安定性と収益性の双方を求める投資家にとって魅力的な選択肢となります。

グローバルハイイールド債もオーバーウェイトとする主なセクターです。スプレッドが縮小したものの、約7.1%の利回りは過去の水準と比べて依然として魅力的です。低いデフォルト率や発行体の信用力向上など強固なファンダメンタルズが支援材料となっています。ハイイールド債のなかでは、相対的な価値や良好なテクニカル要因を背景に、米国ハイイールド債より欧州ハイイールド債を選好しています。同セクターは、スプレッドがタイトななかでも引き続き高い収益性を提供しています。

注目分野：マクロ経済、貿易、そして地政学的動向

米国投資適格債と米国ハイイールド債の強い割高感は、クレジット主体のポートフォリオにおいてリターンに比べ、損失リスクが大きくなる状況を生んでいます。マクロ経済、政策、地政学といったリスクを踏まえ、潜在的なボラティリティや下振れリスクの管理に資するため、流動性が依然としてマルチセクター・ポートフォリオにおける最優先事項です。

投資家によるエージェンシーMBSの大幅なオーバーウェイトは、注視する必要があります。同セクターの保有が集中し、金利変動への感応度が高いため、金利の急変動や流動性不足がポジションの無秩序な解消につながる可能性があります。そうした事態は混乱を招き得るものの、機敏な投資家に魅力的な投資機会をもたらす可能性もあります。

総じて、環境は複雑で、不確実性が継続しています。当社は引き続き流動性と選別的な姿勢を優先しており、マクロ経済、政策、地政学的動向が変化するなかで、機会を捉える必要性とリスク管理の重要性とのバランスをとっています。

その他セクターの見通しについては、次ページの図表1をご参照ください。

図表1：セクター別見通しおよび根拠（7月16日時点）

■ネガティブ ■ニュートラル ■ポジティブ ▼前月のポジション

セクター	見通しと前月比変化	コメント
投資適格（IG）社債		—スプレッドは過去20年超において最もタイトな水準に戻っており、バリュエーション・リスクが際立つ。デュレーション・リスクが最も顕著な長期ゾーンで特に警戒を要する。 —テクニカル面のサポートが持続している一方、長期の米国社債におけるタイトなバリュエーションと低い収益性は、スプレッドのわずかな拡大でも耐えられる余地がほとんどない。
ハイイールド（HY）社債		—欧州ハイイールド債のバリュエーションは過去のサイクルにおけるピーク時ほどではないものの、依然としてタイトな水準にあり、スプレッドは世界金融危機以降で約16パーセンタイルの位置づけ。一方、米国ハイイールド債はサイクルにおいて最もタイトな水準に近づいている。グローバル・ハイイールド債は、デュレーションが短く、利回り／収益性に魅力があり、長期の低利回り資産と比べて、スプレッドの拡大を吸収する余地が大きい。 —いまだ魅力的な利回り（グローバル・ハイイールド債：約7.1%）、安定したファンダメンタルズ（デフォルト率は平均以下にとどまる）、発行体の信用力向上を下支えとして、オーバーウェイトへ見直し。
バンクローン		—変動金利構造と良好なリスク環境は、バンクローンにとって高金利が追い風になることを意味する。サービス、テクノロジー、金融産業が主体の同セクターは、関税関連リスクの影響も受けにくい。 —ファンダメンタルズが改善し、資金流入が続く環境において、現在7.8%程度の利回りは依然としてクレジット市場のなかで最高水準。
新興国ソブリン債、クレジット		—米ドル建てソブリン債のパフォーマンスは最近好調だが、現在のタイトなバリュエーションによりリスク・リターン特性に関する妙味は低下。低いデュレーション・リスク、市場環境への耐性、米国社債を上回るスプレッドを踏まえ、ソブリン債より米ドル建て社債をやや選好。 —両セクターは引き続き、相対的な利回りの優位性を提供している一方、継続する地域的リスクや世界的な金利変動の可能性など、マクロ面と地政学面の不確実性を踏まえ、よりバランスのとれたニュートラルな姿勢をとる。
課税地方債		—スプレッドは前回のアップデート以降、社債と比べてややタイトになったものの、引き続き概ね適正かつ投資可能な水準で取引されている。ただし、足元のスプレッドはレンジ内で最もタイトな水準。 —引き続き、特にA格の5年債と10年債において、相対価値に基づく投資機会がある。同セクターは分散効果に加え、魅力的な質の高い収益性を提供。発行量が引き続き低水準にとどまっていることも、同セクターのテクニカルな追い風に。
証券化商品		—同等格付けの社債と比較して、構造的な保護条項とスプレッドの上乗せを有する高クオリティな証券化商品（プライムABS（自動車ローン、クレジットカード・ローンなど）、非適格RMBS、AAA格CLO）をディフェンシブな利回り獲得を目指すポジションとして選好。 —リスク環境の改善を踏まえ、高クオリティな証券化商品の見通しをニュートラルに引き下げ、高ベータの非投資適格セクターを選好。
エージェンシーMBS		—投資家によるエージェンシーMBSの大幅なオーバーウェイトは、特にボラティリティの高い環境において、保有の集中がスプレッドの不安定化や流動性の悪化を助長する可能性があることから、テクニカル面での逆風となり得る。 —MBS市場では、プレミアムクーポン債など個別要因による投資機会があるものの、全体的なバリュエーションは、テクニカル面での逆風と相まって、ニュートラルとするほど十分な魅力がない。

セクター別各種指標とリターン

2025年6月30日時点

			クレジット・スプレッド(bps)					トータル・リターン(%)[1]		
	最低利回り(%)	デュレーション(年)	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	7.10	3.43	332	-19	471	301	355	1.75	4.65	11.53
米国HY	7.06	2.70	290	-24	453	253	304	1.84	4.57	10.29
ユーロHY[2]	7.94	2.72	321	-12	446	286	342	0.58	3.51	9.94
アジアHY	8.64	2.59	454	-42	635	381	474	1.54	4.05	8.72
バンクローン[3]	7.73	0.25	435	-8	514	419	447	0.79	2.85	7.48
新興国										
新興国国債(米ドル)	7.54	6.48	322	-12	430	310	350	2.41	5.64	9.97
新興国社債(米ドル)	6.32	4.12	253	-4	296	229	256	1.39	4.03	7.82
投資適格社債										
グローバルIG	4.44	5.82	89	-5	120	82	95	1.41	3.79	7.30
米国IG	4.99	6.76	83	-5	119	74	88	1.87	4.17	6.91
ユーロIG[2]	5.71	4.63	93	-8	128	87	105	0.64	2.84	7.61
アジアIG	4.75	5.06	75	-1	101	66	80	1.32	4.21	6.99
証券化商品										
CLOs	5.78	1.30	215	8	270	178	226	0.58	2.89	6.70
CMBS	4.69	3.92	84	-3	104	75	89	1.22	4.49	7.74
ABS	4.41	2.56	57	-2	75	42	56	0.87	2.93	6.33
その他スプレッド・セクター										
エージェンシーMBS	4.93	5.92	37	-5	49	31	41	1.78	4.23	6.52
課税地方債	5.26	9.04	85	-4	97	71	82	2.43	3.56	4.92

一般的なベンチマーク

			トータル・リターン(%)[1]		
インデックス	最終利回り(%)	デュレーション(年)	1ヵ月	年初来	1年間
グローバル総合債券	3.47	6.44	0.96	2.81	6.15
米国総合債券	4.51	6.00	1.54	4.02	6.08

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	4.23	-17	4.79	3.62
ドイツ国債[2]	4.99	9	5.05	3.50

ティー・ロウ・プライス・セクター戦略アドバイザリー・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。SSAGは、どの程度のクレジットリスクを取るべきか、あるいは、どのセクターでとるべきか、という点を主な目的としています。見通しは戦術的なものであり、適宜変更されます。

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。

INVEST WITH CONFIDENCE®

ティー・ロウ・プライスは、進化する世界で投資機会を見極め、
アクティブ運用をもってお客様の成功を支えます。

追加ディスクロージャー

ブルームバーグ・インデックス・サービシズ・リミテッドおよびJ.P.モルガンは、インデックスまたはデータにおけるいかなる誤りまたは欠陥についても責任を負わず、独自性、正確性、完全性、適時性、商品性および特定の目的への適合性に関する一切の保証をしません。当資料に含まれているいかなるインデックスまたはデータにも依拠することはできません。追加の法的通知および免責事項については、troweprice.com/marketdataをご覧ください。

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ヵ月インプライド・イールドと3ヵ月米ドルLIBORを用いてヘッジ後利回りを算出しています。

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み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）の逓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。
著作権はティー・ロウ・プライスに帰属します。「T. ROWE PRICE」、「INVEST WITH CONFIDENCE」、大角羊（ビッグホーン・シープ）のデザイン等（https://www.troweprice.com/en/intellectual-property）は、ティー・ロウ・プライス・グループ・インクの商標です。その他全ての商標は、それぞれの所有者の所有財産です。
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／一般社団法人 第二種金融商品取引業協会

202507-4702148