

# 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5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>リスク資産のボラティリティと原油価格の下落による楽観的な金融市場を受けて、マルチアセット・クレジット (MAC) リスク指標は4月を通じて堅調に推移。</li> <li>各セクターチームが担当する資産クラスのファンダメンタルズの確信度がネガティブからポジティブに傾いたこともリスク選好を下支え。証券化商品チームはエージェンシーMBSのファンダメンタルズをよりポジティブに評価、新興国市場チームは現地通貨建て債券において銘柄固有の魅力的な投資アイデアを見出している。</li> <li>その他のインプットは強弱交錯。投資家のポジションはバランスがとれていると見受けられ、銀行システムに対する長引く懸念と金融引き締めにもかかわらず、世界経済は目先底堅いと予想。ネガティブ面では、クレジット・スプレッドは拡大しており、割安というより適正と見られる。</li> <li>楽観的な見通し一方で、地方の中小銀行が経営難に見舞われる中で、米連邦準備制度理事会 (FRB) による銀行準備金の削減が続き、債務上限問題が (願わくは) 解決すれば、米国財務省は枯渇した現金残高を再び積み上げる必要があるため、市場の流動性は今年下半期に入り悪化すると認識。</li> <li>また、インフレ率は依然高く、FRBがインフレ抑制について勝利宣言をするにはまだ早いため、市場が期待するような年内の利下げには懐疑的。</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>投資適格社債の現物とデリバティブは、米国市場と欧州市場の双方において、定量スクリーニングに基づく魅力度が総じて低い。</li> <li>ファンダメンタルズは依然として底堅いが、利益率は悪化しており、バランスシートの改善は停止している。FRBの急な引き締めの運行効果と銀行の貸出抑制に関する不透明感を背景に慎重姿勢を維持。そうしたリスクを考慮すると、指数レベルでのスプレッドはリスクに見合う適切な水準ではない。</li> </ul>
ハイイールド (HY) 社債	ニュートラル (横這い)	<ul style="list-style-type: none"> <li>ハイイールド債の評価は概ねニュートラルだが、全体の見通しは4月を通じてやや悪化。欧州ハイイールド債は、米国ハイイールド債 (現物) より総じて魅力的。しかし、米国ハイイールド債のインデックス・デリバティブは、現物より流動性が高く、割安感がある。</li> <li>米国ハイイールド債のデフォルト率は4月に2年ぶりの高水準に上昇。デフォルト率は依然長期平均を下回っているものの、資本コストの上昇と景気後退に陥る可能性のため、来年にかけて上昇すると予想。しかし、ハイイールド債のファンダメンタルズは概ね堅調と見受けられ、安心感がある。</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、最近の反発の勢いを失っているものの、引き続き選好するセクター。変動金利セクターは、まだ適度に割安感があり、競争力あるリスク調整後キャリー特性は金利上昇が長期化する見通しに支えられ、同セクターのネガティブなリスク・リターン特性に見合うスプレッドを提供。</li> <li>バンクローン関連投信/ETFからの資金流出やCLOに対する需要の鈍化のため、テクニカル面の下支えはある程度弱まっているが、新規発行は、古いローンの返済が支援となり、直ちに消化されている。企業利益が引き続き注目されており、投資家は一部の低格付け銘柄の保有を削減している。</li> </ul>
新興国ソブリン債、クレジット	ポジティブ (横這い)	<ul style="list-style-type: none"> <li>マルチファクター・スクリーニング・プロセスでは、割安なスプレッドとマクロ経済要因の下支えを背景に、引き続き新興国ソブリン債を選好。</li> <li>新興国社債は、先進国の投資適格社債およびハイイールド債と比べて魅力が高まり、ランキングが上昇。新興国社債の流動性は極めて乏しい。上向きに転じる要因 (カタリスト) があるとアナリストが見ている銘柄に重点を置いて、流動性を提供する方針。</li> <li>テクニカル面は引き続き広く下支えとなっており、特に社債については、供給不足が資金流出を相殺していることが下支え。</li> <li>セクターレベルのスプレッドは、中国、チリ、アルゼンチンなどの国におけるディストレスト銘柄によって偏るおそれがあり、ボラティリティはさらに上昇すると予想。</li> </ul>
課税地方債	ネガティブ (横這い)	<ul style="list-style-type: none"> <li>課税地方債は、発行が極めて落ち込んだことを受けて、4月に投資適格社債をアウトパフォームし、相対価値がさらに低下。</li> <li>金額は比較的小さいものの、米連邦預金保険公社 (FDIC) による破綻銀行のポートフォリオ売却によって、供給が増加し、投資家はバリュエーションを再評価する可能性がある。</li> <li>地方債のファンダメンタルズの見通しは、特定セクター (病院など) を除いて引き続き良好だが、割安感は限定的。一部の税収が大きい州でも税収の減少が見られる。</li> </ul>
証券化商品	ニュートラル (横這い)	<ul style="list-style-type: none"> <li>定量モデルは証券化商品セクターを選好。CMBSとABSは、バリュエーション、リスク調整後キャリー、リスク資産および金利のボラティリティの低下など複数の要因から、上位のランキング。CLOは、高ベータの証券化商品セクターにおけるダウンサイド・リスクに見合う魅力的なプレミアムを提供。</li> <li>商業用不動産 (CRE) の見通しは極めて不透明だが、慎重な銘柄選択が行われればCMBSは高いアルファを創出可能と見込む。低格付けCMBSトランシェに連動するデリバティブも、投資家がCREヘッジを積み上げているため、ハイイールド債との相対価格が混乱している模様。</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>高利回りのクレジット・セクターは、リスクオンの環境下で相対的に高いリターンが見込まれるが、証券化商品チームがファンダメンタルズに関する評価を最近引き上げたことから、MBSを選好。同セクターはまた、クレジット・サイクルが下降局面に入り、高リスクのセクターが不振となる時に、逃避先になりやすい。</li> <li>3月の銀行破綻以来、スプレッドは割安となっており、同セクターは金利ボラティリティの低下と新規発行の減少から恩恵を受けると予想。</li> </ul>

## セクター別各種指標とリターン

2023年4月30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
ハイールド社債										
グローバルHY	9.22	3.87	551	4	682	471	558	0.35	3.25	-0.02
米国HY	8.48	3.57	452	-3	583	379	460	1.00	4.60	0.73
ユーロHY <sup>2</sup>	10.26	3.03	504	7	675	413	533	0.64	4.06	1.37
アジアHY	14.00	2.70	978	-34	1616	798	1124	-0.65	1.95	-3.77
バンクローン <sup>3</sup>	9.10	0.25	551	-10	601	435	552	0.96	4.25	4.15
新興国										
新興国国債 (米ドル)	8.46	6.86	483	-1	593	427	491	0.53	2.40	-0.89
新興国社債 (米ドル)	7.05	4.31	366	-3	468	312	378	0.88	3.14	1.33
投資適格社債										
グローバルIG	4.89	6.14	149	-4	187	127	156	0.81	3.97	-0.49
米国IG	5.10	7.18	136	-2	165	115	139	0.77	4.29	0.02
ユーロIG <sup>2</sup>	6.52	4.77	163	-9	237	142	182	0.80	3.31	-2.60
アジアIG	5.15	5.07	135	-6	195	119	149	0.85	3.74	0.87
証券化商品										
CLOs	6.59	3.24	279	-11	334	221	285	0.94	2.94	3.50
CMBS	5.11	4.44	140	-2	143	87	113	0.86	2.69	-1.11
ABS	4.92	2.75	83	-2	103	49	75	0.50	2.37	1.52
その他スプレッド・セクター										
イージェンシーMBS	4.48	5.89	66	3	88	26	49	0.52	3.06	-1.36
課税地方債	4.75	9.86	112	-8	147	100	127	1.54	7.02	-0.59

## 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	3.52	6.73	0.51	3.43	-1.02
米国総合債券	4.35	6.27	0.61	3.59	-0.93

## 国債利回り

	最終利回り (%)	前月比 (bps)	1年間 (%)	
			最大 (%)	最小 (%)
米国国債	3.42	-5	4.24	2.57
ドイツ国債 <sup>2</sup>	4.54	-7	5.84	2.98

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）の遞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

202305-2915409