

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"> クレジット・スプレッドが4月半ばに一時的に拡大した後に縮小基調を取り戻したことから、2023年初頭以来の「リスクオン」シグナルは5月にやや強まった。 スプレッドは4月半ば、地政学的リスクおよび市場による米連邦準備制度理事会 (FRB) の利下げ観測を後退させたインフレ懸念のため、大半のクレジット・セクターで緩やかに拡大したが、予想より軟調な4月の雇用統計およびFRBのパウエル議長が再利上げの予定はないと再確認したことが投資家心理の回復に寄与。 セクター別選好度は前月からほぼ変わらず、リスクオン環境の持続が予想され、FRBによる当面の利下げ可能性が低い中、引き続きクレジット・リスクが高く、デュレーション・リスクの低いセクターを (一部のバリュエーションが単に割高な分野を除き) 選好。 ほとんどのスプレッド・セクターが既に割高であるため、今後スプレッドが大幅に縮小する余地は限定的と見込まれる。むしろ、スプレッド・キャリーを獲得する機会があり、スプレッドが全般にタイトな時に、デリバティブ商品はより流動性が高く効率的な方法でこのテーマを実践する手段であると見ている。
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 (横合い)	<ul style="list-style-type: none"> 投資適格社債チームの弱気の見方は後退。バリュエーション面では劣るが、強力なテクニカル要因とファンダメンタルズ面の下支えにより相殺される。 利益と売上高の成長は改善しており、アナリストは地方銀行など一部のファンダメンタルズに課題のある分野に対する建設的な見方を強めている。 年初来で大量の供給が見られたが、今後数ヶ月で減少すると予想される。一方、魅力的な利回りが引き続き投資家の需要を喚起する。 欧州では高い超過リターンが見込まれ、指数デリバティブより現物債を選好。米国ではシンセティック商品を選好。
ハイイールド (HY) 社債	ニュートラル (横合い)	<ul style="list-style-type: none"> セクターレベルのスプレッドは縮小余地が限定的と認識している一方、引き続き利回り全体には妙味があり、優れたトータル・リターン獲得機会がある。 パフォーマンス・クレジットであり、満期前の早期にリファイナンスが見込まれる、価格が額面以下の短期債 (満期が2028年以前) に妙味があると見ている。 欧州ハイイールド債は、利回りとスプレッドで見て米国ハイイールド債より割安であり、同程度にディスカウントされた平均価格水準で取引されており、平均満期が短いことから早く価格上昇を実現する可能性がある。欧州ではインフレ懸念も緩和しており、欧州中央銀行 (ECB) はFRBより先に利下げを行うと見込まれる。 競争の激化、レバレッジ、債券保有者を犠牲にして株主を保護する負債管理のため、ケーブルテレビ/電気通信セクターは懸念される。負債管理は米国のプライベート・エクイティ・スポンサーに限られていたが、米国と欧州双方の上場企業にも広がってきた。
バンクローン	ポジティブ (横合い)	<ul style="list-style-type: none"> バンクローンは引き続き選好するセクター。フォワード・イールドカーブを考慮したローンのスプレッドは、米国ハイイールド債と比べて歴史的に拡大した水準。 さらに、バンクローンはハイイールド債より魅力的な利回りを提供。このプレミアムは、インフレが十分に抑制され、利下げに踏み切ることができるとFRBが確信すれば縮小する。しかし、プレミアムを完全に解消するためには数多くの利下げが必要であり、FRBは利下げを慎重かつ段階的に進める意向を示している。 セクター・ランキング・モデルも、相対価値、リスク調整後スプレッド・キャリー、モメンタムなどの要因を踏まえ、バンクローン保有の優位性をサポート。 また、足元のスプレッド水準を出発点とすると、バンクローンは過去において、その後12ヶ月にわたり相対的に高い超過リターンを創出している。
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"> 新興国クレジットは、成長経路がしっかりしている限り、高金利が長期化する環境を乗り切ることができるセクターと見ている。年初来、利下げ期待は大きく変化してきたが、世界経済見通しを脅かすほど後退してきたとは思わない。 実際、エコノミクス・チームは今後数ヶ月にわたる世界経済の成長拡大を予想しており、そのうち米国以外の国からの寄与度が大きい。 新興国クレジットの中ではソブリン債を強く選好。社債のスプレッドは過去と比べて非常にタイトで、ソブリン債はより良好なバリュエーションと流動性を提供。 スプレッドが遥かにタイトな高格付けの中核国より、フロンティア諸国や一部のスペシャル・シチュエーションへの優れた投資機会が見られる。
課税地方債	ニュートラル (上方修正)	<ul style="list-style-type: none"> スプレッドは投資適格社債よりタイトで、現在と同水準のスプレッドを出発点とする将来の超過リターンは、歴史的に見てマイナス。 一般的な地方債の保有は推奨しないが、繰上返済された場合に価格が額面まで上昇する可能性がある特定のビルド・アメリカ・ボンドに投資機会がある。
証券化商品	ネガティブ (下方修正)	<ul style="list-style-type: none"> ノンエージェンシーRMBSのファンダメンタルズは、依然として堅実な信用成績と継続する住宅価格の上昇に支えられているが、バリュエーションはかなり割高。 CMBSは他のほとんどのセクターより割安で、セクター配分モデルにより選好されている。しかし、投資意欲はよく知られているファンダメンタルズの問題により抑制されており、FRBが利下げにより今後24ヶ月にわたり満期を迎える不動産ローンを救済できなければ、問題は増幅される。 高金利が長期化する環境は、デュレーションの短いCLOセクターに対する需要を後押しすると見込まれ、大量の発行はシニアABSのバリュエーションを下支え。
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が最も魅力的なセクターと評価されるが、不透明な金利環境の中で過去1年間の大半にわたり、いわゆるバリュエーション・トラップに陥っている。 現在はMBSセクターのアンダーウェイトを選好するが、FRBが利下げを行い、イールドカーブがスティープ化すれば、MBSはいずれアウトパフォームすると見込まれる。 米国債利回りが目先レンジ内に留まると見込まれる中で、価格が額面に近い証券は、高いスプレッド・キャリーと限定的な期限前償還リスクのため魅力が高い。

セクター別各種指標とリターン

2024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 (%) 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	8.46	3.59	378	-3	577	367	461	-0.64	1.96	12.25
米国HY	8.11	3.16	301	2	489	292	371	-0.94	0.52	9.02
ユーロHY ²	8.70	2.68	368	10	518	336	427	0.04	2.03	12.45
アジアHY	11.55	2.38	605	19	1082	560	827	-0.61	5.98	9.21
バンクローン ³	9.24	0.25	472	-4	573	472	515	0.64	3.31	12.14
新興国										
新興国国債 (米ドル)	8.52	6.43	373	31	493	324	412	-2.08	-0.08	8.39
新興国社債 (米ドル)	7.01	4.12	269	-11	381	264	329	-0.88	1.41	7.26
投資適格社債										
グローバルIG	5.25	5.81	98	-2	158	97	126	-1.89	-1.79	3.06
米国IG	5.73	6.72	87	-3	148	87	113	-2.54	-2.93	1.00
ユーロIG ²	5.95	4.62	113	-1	173	110	145	-0.91	-0.16	6.87
アジアIG	5.71	4.81	80	-6	140	80	112	-1.57	-1.30	2.17
証券化商品										
CLOs	7.73	1.00	296	9	302	250	278	0.72	3.05	10.66
CMBS	5.84	4.20	98	2	141	92	125	-1.78	-0.95	1.69
ABS	5.58	2.48	53	-2	85	50	67	-0.61	0.06	3.16
その他スプレッド・セクター										
エージェンシーMBS	5.57	6.22	56	7	82	44	55	-3.03	-4.04	-2.19
課税地方債	5.50	8.88	73	-5	116	72	94	-3.52	-3.94	-2.29

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	4.06	6.48	-1.61	-1.60	1.94
米国総合債券	5.31	6.05	-2.53	-3.28	-1.47

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	4.68	48	4.99	3.34
ドイツ国債 ²	4.42	37	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

202405-3597484