

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9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	<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、2023年1月後半から長くポジティブ領域で推移してきたが、8月初旬にネガティブに転じた。 エコノミクス・チームによるグローバル経済の成長見通しの後退、市場のボラティリティの上昇、全般的なクレジット・スプレッドの拡大が背景。 米国大統領選挙を控え、米連邦準備制度理事会 (FRB) の利下げ幅や回数に対する不透明感から、当面は変動の高い展開が続くと見込まれる。 ただし、米国経済は底堅いと見ており、FRBも金融緩和策に舵を切っていることから、バリュエーションの改善に伴ってクレジット市場へは投資機会が生じると見ている。このため当社では、年末に向けてリスク資産に振り向ける可能性を視野に、足元では流動性の高い資産に資金を待機させている。 現時点ではABSやCLOなどの高格付けセクターを選好。社債市場では総じて米国より欧州に妙味があると見ている。
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 (横這い)	<ul style="list-style-type: none"> ハイイールド社債と同様に、米国の投資適格社債よりヘッジ後利回りが魅力的な欧州の投資適格社債をやや選好。 クレジットカーブの中では、5年債と10年債の間のスプレッドがほぼフラットなことから、5年債と20年債のスプレッドを選好。中期債は引き続き魅力的と見ており、中期債のバリュエーションは割安感が強まっている。 今後M&Aが活発化しなければ、長期債の大量発行が抑えらえることから、テクニカル面も下支えを示唆。
ハイイールド (HY) 社債	ニュートラル (横這い)	<ul style="list-style-type: none"> リスク環境が相対的に後退しているものの、セクター戦略チームでは引き続き米国ハイイールド債市場より欧州ハイイールド債を選好。 ディストレス債の比重が相対的に大きいことが理由の一つではあるが、バリュエーションは欧州ハイイールド債のほうが魅力的。 米国ハイイールド債の投資ではポジションを迅速に縮小できる流動性の高いクレジット・デフォルト・スワップ (CDX) を引き続き選好。 ハイイールド債市場のファンダメンタルズは依然として健全。ほとんどの企業は資金調達が可能、魅力的な利回りから資金流入が活発、慎重な引き受け基準が維持されている。FRBの利下げやインフレ圧力の低下も下支え。
バンクローン	ニュートラル (下方修正)	<ul style="list-style-type: none"> 定量モデルでの評価が高く、ハイイールド債より魅力的な利回りを提供している。 しかしながら、リスク環境の変化を踏まえ、クレジット・リスク・エクスポージャーを落とす手段として、最近同セクターをダウングレードした。 バンクローンは一般的にハイイールド債よりボラティリティが低い特性を持つが、クレジット・スプレッド拡大や金利低下の局面では劣化する傾向がある。 バンクローンは、リスク・プレミアムが上昇する局面やFRBが利下げを行う環境 (変動金利のクーポンを押し下げる) では苦戦する可能性がある。しかし、エコノミクス・チームでは、市場が織り込んでいるほどに利下げが行われるとは考えておらず、景気後退も予想していない。
新興国ソブリン債、クレジット	ネガティブ (下方修正)	<ul style="list-style-type: none"> 新興国クレジットは、ベータが高く流動性の低い資産クラスとして、最近のリスクオフ環境では他のセクターより魅力が劣る。 世界的に経済成長率の鈍化や景気刺激策に消極的な中国の経済環境の悪化が懸念材料。中国の不動産市場低迷が深刻化しており、ロシアがもはや投資適格ではないことも、投資機会を狭めている。 バリュエーションは、社債セクターが特に割高で、流動性の高いソブリン債セクターで引き続き魅力的な投資機会を見出している。しかし、同セクター全体への強い確信というより、むしろ個別銘柄選択に着眼している。
課税地方債	ネガティブ (横這い)	<ul style="list-style-type: none"> スプレッドは過去と比べて大幅に縮小しており、一部のセクターや発行体は割高な水準にあるもののバリュエーションは総じて投資適格社債より合理的。 新規発行が乏しく、現有ポジションを選好し、高格付けセクターへのエクスポージャーを維持するが、追加投資する理由はない。
証券化商品	ポジティブ (横這い)	<ul style="list-style-type: none"> 低リスク戦略では、構造的に下値リスクが堅く、スプレッド・デュレーションが短い特性を考え、変動の激しい市場環境では引き続きABSや高格付けCLOを選好。一方で、ABSのバリュエーションはより適正な水準まで低下しており、CLOのバリュエーションは中立からネガティブと評価している。 一方、バリュエーションに割高感が高まっているため、信用リスク移転証券および非適格モーゲージ債を中心に非エージェンシーRMBSの見通しをネガティブに引き下げた。市場では、割高な高クーポン銘柄の期限前償還リスクを過小評価している可能性がある。 CMBS市場のファンダメンタルズは特に非優良オフィス・ビルが低迷している。担保価値の高い高格付けの新規発行債に選別的な投資機会があると見る。
エージェンシーMBS	ニュートラル (上方修正)	<ul style="list-style-type: none"> 市場が追加利下げを織り込み、MBSの最近のパフォーマンスは好調。その結果、投資適格社債との比較でバリュエーションの魅力が低下。 政府保証付きMBSは、投資家のリスク許容度が低下する環境では、クレジット・リスクの高いセクターと比較してアウトパフォームする傾向がある。 ディスカウント価格の低クーポン債の長期見通しは明るいだが、スプレッドは縮小しており、債券価値を実現するためには金利が大幅に低下する必要がある。一方、最近の金利低下を受けて、クーポンが高い銘柄において期限前償還リスクが高まっている。クーポンが実勢の5%近辺の銘柄に投資妙味がある。

セクター別各種指標とリターン

2024年8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	7.71	3.48	383	-10	524	366	421	1.77	7.61	14.74
米国HY	7.30	2.88	305	-9	438	289	337	1.63	6.29	12.64
ユーロHY ²	8.16	2.77	360	-17	495	331	392	1.41	6.58	13.81
アジアHY	9.37	2.32	516	27	1006	467	668	0.63	12.53	21.16
バンクローン ³	7.98	0.25	458	-2	540	457	489	0.70	6.06	9.96
新興国										
新興国国債 (米ドル)	7.88	6.73	388	-12	459	324	394	2.32	6.67	13.42
新興国社債 (米ドル)	6.13	4.20	262	-12	357	261	300	1.69	7.18	12.22
投資適格社債										
グローバルIG	4.55	5.99	102	1	144	95	113	1.19	3.69	9.67
米国IG	4.94	6.99	93	0	130	85	100	1.57	3.49	9.47
ユーロIG ²	5.52	4.66	116	6	165	107	129	0.42	3.43	9.82
アジアIG	4.82	5.08	86	2	129	98	98	1.34	4.37	9.34
証券化商品										
CLOs	6.42	1.09	263	10	302	245	274	0.49	5.64	9.13
CMBS	4.84	4.18	97	-1	141	92	112	1.23	4.88	9.22
ABS	4.65	2.69	64	4	85	50	63	0.97	4.05	7.27
その他スプレッド・セクター										
エージェンシーMBS	4.67	5.73	39	-5	82	38	52	1.61	3.27	7.64
課税地方債	4.96	9.44	83	4	99	72	85	1.40	3.02	8.55

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	3.48	6.56	1.10	3.19	7.71
米国総合債券	4.42	6.08	1.44	3.07	7.47

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	3.90	-13	4.99	3.79
ドイツ国債 ²	4.17	-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。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/一般社団法人第二種金融商品取引業協会

202409-3894760