

# 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10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"> <li>マルチアセット・クレジット (MAC) リスク指標は、2か月連続でネガティブの見通しを維持。これは、市場ボラティリティの上昇、グローバル経済の成長見通しの後退、セクターチームの見通しは一部ネガティブで大半の主要セクターはニュートラルだが、一般的にクレジット・スプレッドがタイトにあることが背景。</li> <li>目先クレジット市場に対して慎重な姿勢を維持しているが、米国経済の見通しは依然として明るく、米連邦準備制度理事会 (FRB) や他の主要中央銀行は金融緩和姿勢に転じている。こうした状況のもと、イベント・リスク (11月の米国大統領選挙など) がリスクを取る好機を提供する可能性があるとしている。</li> <li>足元の地政学的状況や不透明なマクロ経済環境によっては価格が大きく変動する可能性があり、その好機を捉えられるよう当面は流動性の高い資産に資金を待機させている。スプレッドはタイトだが、利回りは依然として魅力的でクレジット債への需要を支えている。ファンダメンタルズも引き続き総じて良好である。</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 (下方修正)	<ul style="list-style-type: none"> <li>ハイイールド債市場と同様に、欧州の投資適格社債市場は米国市場より投資妙味がある。</li> <li>米国ではスプレッドの水準から見て割高感がある (ただし、利回りは過去の長期平均に比べれば「適正」から「魅力的」の範囲にあり需要を支えている)。</li> <li>クレジットカーブでは、短期・中期ゾーンのクレジット債は楽観的に見ており、長期ゾーンを警戒している。</li> <li>一方、ファンダメンタルズとテクニカル面は依然として良好で、セクターチームでは原油価格の影響を受けにくいエネルギー企業や銀行を选好。一方、自動車業界は、低迷する需要や積み上がった在庫を適正化するため、販売価格の値下げやインセンティブを増やす可能性があり懸念される。</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>グローバル・ハイイールド債市場について全体としてニュートラルの見通しを維持。ハイイールド債をめぐる市場環境は、非常に低いデフォルト率、格下げを上回る格上げ数、堅実なファンダメンタルズを背景に依然として良好。ただし、足元の低いスプレッド水準は良好な市場環境を概ね織り込み済み。</li> <li>欧州ハイイールド債をわずかに选好。指数レベルで欧州ハイイールド債市場は米国市場より割安だが、それは少数の大型ディストレスト債がディスカウントにあることが影響している。欧州ハイイールド債の投資では、流動性が高く効率的な方法としてデリバティブ (iTraxxクロスオーバー) を选好。</li> <li>最近のハイイールド債のリターンはCCC格銘柄が牽引しており、健全なクレジット環境に裏付けられている。</li> </ul>
バンクローン	ポジティブ (上方修正)	<ul style="list-style-type: none"> <li>引き続き堅調なクレジット環境、アンダーパフォームが続き改善したバリュエーション、良好な需給見通し、などを考慮し見通しをポジティブに上方修正。</li> <li>足元のバンクローンの利回りは約9%で、ハイイールド債の平均利回りを200bp以上上回っている。FRBの緩和政策によって足元の利回りの優位性は薄れる可能性があるものの、すべての利回りプレミアムが失われるとは予想していない。スプレッドでは、バンクローンはハイイールド債を約115bps上回り、直近でもっとも拡大した状況にあり魅力的。</li> <li>利下げは歴史的にバンクローンのパフォーマンスの悪化要因だが、最近の堅調な経済指標は景気後退を回避するための大幅な利下げの可能性を後退させている。</li> </ul>
新興国ソブリン債、クレジット	ネガティブ (横這い)	<ul style="list-style-type: none"> <li>新興国ソブリン債のバリュエーションは相対的に魅力的だが、新興国社債は過去の水準から見て過度に割高。</li> <li>債務削減とキャッシュフローの創出を背景に、一部の新興国ソブリン債や社債の格付けが最近引き上げられており、セクターのファンダメンタルズは良好。</li> <li>テクニカル面でも、最近の新規発行分が順調に消化されるなか、今後数か月にわたり新規発行が鈍化するとの予想もあり比較的健全。</li> <li>見通しをネガティブとしている背景は、主に足元のリスクオフの環境、特性でもある流動性の低さ、そして米国大統領選挙による貿易政策の不透明感。</li> </ul>
課税地方債	ニュートラル (上方修正)	<ul style="list-style-type: none"> <li>高格付けセクターである課税地方債は、米国投資適格社債より高い超過リターンが見込まれるとみて見通しをニュートラルに引き上げた。</li> <li>金利ボラティリティの低下やイールドカーブのスティープ化といったスプレッドのタイト化をもたらす予測ファクターを評価した。</li> <li>新規発行は非常に低水準で、投資機会を見出しにくい、長期金利の低下は供給の増加につながる可能性がある。</li> </ul>
証券化商品	ポジティブ (横這い)	<ul style="list-style-type: none"> <li>前月と同様に、引き続きABS、短期CLO、CMBSなど高格付けの証券化商品を选好。</li> <li>CLOのバリュエーションはセクター全般に割高だが、ABSとCMBSは大量発行された債券の中で最も割安なセクター。</li> <li>非エージェンシーRMBSのバリュエーションは前月から改善しており、同セクターに対する確信度をニュートラルに引き上げた。</li> <li>新規発行は非常に活発で、既に昨年の合計を超えており、2021年の記録的な水準に達する可能性があるものの、需要ペースは維持している。</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>MBSセクターに対してニュートラルの見通しを維持しているが、この見通しは二極化している。クーポン5%前後のカレント30年債は魅力的。</li> <li>低水準の新規発行、適正なバリュエーション、銀行の需要を後押しするイールドカーブのスティープ化を背景にテクニカル面は上向き。</li> <li>額面を上回る価格で取引されている高クーポン銘柄は、住宅ローン金利の低下に伴って期限前償還リスクが上昇したため魅力が乏しい。</li> <li>低クーポンの住宅ローンを担保とするインタレスト・オンリーのモーゲージ担保証券 (CMO) は、高い利回りと低い期限前返済リスクで注目分野。</li> </ul>

## セクター別各種指標とリターン

2024年9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ヵ月	年初来	1年間
<b>ハイイールド社債</b>										
グローバルHY	7.29	3.46	364	-20	524	364	414	1.80	9.55	18.04
米国HY	6.99	2.85	295	-10	438	289	332	1.62	8.00	15.74
ユーロHY <sup>2</sup>	7.75	2.70	357	-3	495	331	386	1.03	7.67	14.23
アジアHY	9.02	2.24	504	-12	996	467	637	1.87	14.64	22.38
バンクローン <sup>3</sup>	7.75	0.25	452	-6	540	451	485	0.65	6.76	9.73
<b>新興国</b>										
新興国国債 (米ドル)	7.49	6.85	361	-27	459	324	391	1.85	8.64	18.60
新興国社債 (米ドル)	5.92	4.24	258	-4	357	258	295	1.23	8.50	14.49
<b>投資適格社債</b>										
グローバルIG	4.33	6.04	100	-2	144	95	110	1.57	5.32	13.26
米国IG	4.72	7.09	89	-4	130	85	98	1.77	5.32	14.28
ユーロIG <sup>2</sup>	5.16	4.63	117	1	165	107	126	1.22	4.69	11.38
アジアIG	4.60	5.13	85	0	129	75	95	1.40	5.83	12.40
<b>証券化商品</b>										
CLOs	6.22	0.90	255	-9	302	245	274	0.68	6.36	9.22
CMBS	4.59	4.17	93	-4	141	92	109	1.30	6.25	11.83
ABS	4.36	2.70	64	0	85	50	63	0.98	5.07	8.73
<b>その他スプレッド・セクター</b>										
エージェンシーMBS	4.53	5.68	42	3	82	37	50	1.19	4.50	12.32
課税地方債	4.82	9.44	85	-1	99	72	84	1.61	4.68	14.08

### 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ヵ月	年初来	1年間
グローバル総合債券	3.33	6.58	1.16	4.38	10.63
米国総合債券	4.23	6.13	1.34	4.45	11.57

### 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	3.78	-12	4.99	3.62
ドイツ国債 <sup>2</sup>	3.83	-33	4.99	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・サービシズ・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/一般社団法人 第二種金融商品取引業協会

202410-3975243