

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 - 2025年2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。

| マルチアセット・クレジット (MAC) リスク指標 | リスク環境 ニュートラル | コメント 1月、セクター戦略アドバイザー・グループ (SSAG) は、足元のリスク環境をニュートラルと評価。 最終的な結果は極めて不確実なものの、米政権による最初の積極的な関税政策の推進がひと段落し、関税賦課による目先のリスクは薄れたとみている。加えて、米国経済が2%超のペースで成長を続け、世界経済もモメンタムを維持するのに十分な動きとなっていることから、MACリスク指標の経済インプット・スコアは改善した。 |
|---------------------------|---------------------|--|
| 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"> タイトなスプレッドや金利のボラティリティにもかかわらず、投資適格社債は1月、わずかなコンセンションにより高水準の発行が消化され、堅調に推移した。 1月にカリフォルニア州で発生した山火事によりわずかながら影響を受け、公益事業および損害保険に関連した銘柄のスプレッドは拡大したものの、指数全体に近い水準にとどまっている。米国以外でのイベントとして、フランスのバルニエ政権の崩壊、ディープシークの衝撃、関税協議などは、投資適格社債市場の安定したスプレッドの動きを阻害していない。 |
| ハイイールド (HY) 社債 | ニュートラル (横這い) | <ul style="list-style-type: none"> セクター配分モデルは引き続きハイイールド債、スプレッド縮小の勢いや他の予測ファクターを背景に、とりわけ欧州ハイイールド債を 선호。 スプレッドはタイトだが、利回り水準は依然として魅力的で、テクニカル面は良好。 これらのセクターの平均価格は依然として額面を下回っており、トータル・リターンは試算された利回りやスプレッドに基づくリターンを上回ると見込まれる。 引き受け基準は依然として慎重であり、デフォルト率は過去最低に近い水準にある。 |
| バンクローン | ポジティブ (横這い) | <ul style="list-style-type: none"> 引き続きバンクローンは債券のなかで堅調に推移する資産クラスの一つと見ている。 バンクローンは、ハイイールド債を120bps上回る約8%の魅力的な直接利回りを提供する。 米連邦準備制度理事会 (FRB) の利下げ見通しが後退するなかで、2025年は基準金利の安定性が増すと見ており、バンクローンのハイイールド債に対する直接利回りの優位性は、しばらく続くと考えている。 |
| 新興国ソブリン債、クレジット | ポジティブ (上方修正) | <ul style="list-style-type: none"> 概ね良好なグローバルマクロ経済環境と米国金利の安定化および米ドルの上昇ペースの鈍化が相まって、世界的に貿易摩擦が生じているにもかかわらず、1月は新興国ソブリン債 (EMD) にポジティブな環境となった。 地政学を巡る懸念は依然としてくすぶっているものの、ウクライナにおける戦争終結への期待やガザ地区での一時的な停戦といった最近の動向は同資産クラスへのリスク許容度を改善させている。 EMDにおいては銘柄固有の要因に基づく選別的な投資機会が存在するとみられる。 |
| 課税地方債 | ニュートラル (上方修正) | <ul style="list-style-type: none"> 課税地方債市場のスプレッドは、1月に (既にタイトな水準から) 縮小し、月末時点で米国社債市場と比べて「割高」と思われる。スプレッド水準と比較して利回りが重視される足元の環境において、30年物AA格課税地方債の5.35%という利回りは、同資産クラスが過去10年間で提供してきた利回り水準のなかで最も高いレベルである。 |
| 証券化商品 | ニュートラル (下方修正) | <ul style="list-style-type: none"> 不確実な金利動向や良好な経済環境を背景に、同セクターの米国債に対するデュレーションおよびスプレッドの適度な優位性が、このところの魅力的なリターンをもたらしている。ファンダメンタルズは健全で、テクニカル面でのサポートも強力であるが、バリュエーションが割高なものもみられます。 住宅ローン担保証券 (RMBS) は、他の証券化商品セクターよりわずかながら投資妙味がある。目先、短期デュレーションの高格付け債を 선호する一方、経過年数の長い戸建て賃貸住宅 (SFR) や一部のハイブリッド変動金利不動産の関連でも投資機会が存在。 今月、商業用不動産担保証券 (CMBS) セクターに対する確信度を引き下げた。依然としてCMBSの先行きに対する不透明感が残っているにも関わらず、借り換えに関する過度に楽観的な想定により、コーポレート・スプレッド・セクターと比較して過度に速いペースで買われている。 |
| エージェンシー MBS | ネガティブ (下方修正) | <ul style="list-style-type: none"> より安定した金利環境を背景に同セクターは1月、好調に推移。ファンダメンタルズは依然として良好だが、同セクターのバリュエーションは投資適格社債など他のスプレッド・セクターと比較して月末時点で魅力に欠ける状況となった。 高金利が比較的長い期間にわたり継続するとの見通しを踏まえ、目先は大幅にディスカウントされた低クーポン債には慎重な姿勢。 現在、繰上償還の懸念が市場のスプレッドと利回りに反映されていることから、わずかなプレミアムで取引されている30年物MBSを 선호。 |

セクター別各種指標とリターン
2025年1月31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 | 7.25 | 3.53 | 307 | -22 | 450 | 306 | 368 | 1.34 | 1.34 | 12.05 |
| 米国HY | 7.20 | 2.95 | 261 | -26 | 381 | 253 | 298 | 1.37 | 1.37 | 9.68 |
| ユーロHY ² | 7.43 | 2.67 | 307 | -11 | 442 | 304 | 350 | 0.71 | 0.71 | 9.86 |
| アジアHY | 9.49 | 2.53 | 432 | 15 | 686 | 401 | 516 | 0.07 | 0.07 | 12.15 |
| バンクローン ³ | 8.15 | 0.25 | 419 | -7 | 497 | 419 | 457 | 0.74 | 0.74 | 9.38 |
| 新興国 | | | | | | | | | | |
| 新興国国債(米ドル) | 7.74 | 6.49 | 316 | -9 | 430 | 314 | 363 | 1.44 | 1.44 | 9.18 |
| 新興国社債(米ドル) | 6.53 | 4.12 | 246 | 9 | 316 | 229 | 265 | 0.80 | 0.80 | 7.85 |
| 投資適格社債 | | | | | | | | | | |
| グローバルIG | 4.71 | 5.81 | 85 | -4 | 117 | 84 | 98 | 0.61 | 0.61 | 4.37 |
| 米国IG | 5.30 | 6.72 | 79 | -1 | 111 | 74 | 88 | 0.55 | 0.55 | 2.86 |
| ユーロIG ² | 5.20 | 4.56 | 91 | -10 | 132 | 91 | 111 | 0.64 | 0.64 | 6.41 |
| アジアIG | 5.12 | 4.90 | 72 | -6 | 105 | 69 | 83 | 0.63 | 0.63 | 4.34 |
| 証券化商品 | | | | | | | | | | |
| CLOs | 5.92 | 0.90 | 178 | -27 | 302 | 178 | 258 | 0.68 | 0.68 | 8.01 |
| CMBS | 5.12 | 4.06 | 76 | -4 | 113 | 75 | 94 | 0.72 | 0.72 | 4.67 |
| ABS | 4.73 | 2.58 | 47 | 3 | 66 | 42 | 55 | 0.32 | 0.32 | 4.86 |
| その他スプレッド・セクター | | | | | | | | | | |
| エージェンシーMBS | 5.19 | 6.14 | 34 | -9 | 56 | 33 | 45 | 0.51 | 0.51 | 2.19 |
| 課税地方債 | 5.41 | 9.11 | 76 | 2 | 91 | 71 | 79 | 0.30 | 0.30 | 0.59 |
| 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 | 3.66 | | 6.47 | | 0.39 | | 0.39 | | 4.00 | |
| 米国総合債券 | 4.86 | | 6.01 | | 0.53 | | 0.53 | | 2.07 | |
| 国債利回り | | | | | | | | | | |
| | 最終利回り(%) | | 前月比(bps) | | 1年間 最大(%) | | 1年間 最小(%) | | | |
| 米国国債 | 4.54 | | -3 | | 4.79 | | 3.62 | | | |
| ドイツ国債 ² | 4.27 | | 25 | | 4.37 | | 3.50 | | | |

引用されているパフォーマンス・データは過去の実績であり、将来の結果を保証又は示唆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・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

追加ディスクローチャー

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 © 2025, 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

202502-4277356