

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リー・グループ (SSAG) *の見解 - 2025年4月



リスク環境		コメント	*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	ニュートラル	- 不確実性の高まり、リスク資産に影響を及ぼした米国債市場の機能不全、リスク再評価に伴う市場価格の変動を踏まえ、流動性と柔軟性を最優先しつつ、リスク環境について中立的な見通しを維持。 - 短期的には、財政支援策、消費の前倒し、関税を巡る緊張の緩和などから市場の悲観的な見方が後退し、市場ストレスが和らぐ可能性を想定。 - 経済成長の見通しについては、米国は減速、欧州は中立的、中国は関税が経済に与える悪影響を踏まえ、ネガティブに下方修正。 - 足元の環境下では流動性が最も重要であり、優れた流動性と市場へのアクセスの有効性を考慮し、現物債よりシンセティック商品を選択。	
SSAGの見通し (前月比変化)		コメント	
セクター			
投資適格 (IG) 社債	ポジティブ (上方修正)	- 投資適格社債市場は、他のリスク資産と比べて堅調に推移しており、流動性が高い。企業はファンダメンタルズが強固な状態で今回の不透明な局面に入っており、新規発行市場は安定化の初期兆候を示している。 - 市場では格付け全体にわたって秩序だったスプレッド差が形成されており、過去の市場混乱期に見られた重要なテクニカル水準が近づくなか、魅力的な投資機会をもたらす可能性がある。流動性の高さから現物債よりシンセティック商品を選択。	
ハイイールド (HY) 社債	ニュートラル (横這い)	- 最近のスプレッド拡大と8-9%近辺の利回りは、低い財務レバレッジ、低いデフォルト率、目先の満期償還の少なさなど発行体の健全なファンダメンタルズを踏まえると魅力的。 - ハイイールド債市場は10年前より質が向上している (BB格の割合が多く、景気循環に対するリスクが低い)。ボラティリティは依然として高いが、ハイイールド債はバンクローンに比較して相対価値が高く、また、特にユーロ圏よりも米国のハイイールド債が優位と見込まれる。現物債より流動性の高いシンセティック商品を選択。	
バンクローン	ネガティブ (下方修正)	- バンクローンの見通しを下方修正。バリュエーションの割安さが後退したことから、ハイイールド債を選択。バンクローンは、最近のアウトパフォーマンスによりハイイールド債に対する利回り／スプレッド面での優位性が後退し、足元の環境下ではベースレートの優位性が低下している。 - ハイイールド債は、価格の低下および投資家に有利なコール条項を背景に、リターンの上昇余地が大きい。 - バンクローンは、依然として魅力的な総利回りを提供しており、インフレ環境下における金利リスクに対する一定の耐性を有している。	
新興国ソブリン債、クレジット	ポジティブ (横這い)	- グローバルの貿易と資本の流れが、分断化、二国間依存に向かい予測不能な方向へ再編されることは、金融市場とりわけ新興国に深刻な影響を及ぼす。 - 関税に対して耐性のある国・地域：東アジアの貿易黒字国は、高い関税引き上げリスクに見舞われているが、対外的および制度的に強固な経済基盤があり、金融政策の柔軟性も高い。 - 関税に対して脆弱な国・地域：米国からの資金流入や米国へのコモディティ輸出に依存している国 (特に国際通貨基金 (IMF) の支援国や外貨準備の余力がない国) は、ますますリスクに晒されている。アンゴラ、ナイジェリア、セネガル、ケニア、ガボン、エクアドルなど。	
課税地方債	ニュートラル (横這い)	- 課税地方債は最近、社債をアウトパフォーマンスしており、市場のボラティリティが高い足元の状況においても概ね同水準を維持している。これにより、相対価値の魅力がわずかに低下している。 - 同セクターの魅力的な総利回りと分散効果をもたらす特性を踏まえ、中立的な見通しを維持。	
証券化商品	ネガティブ (下方修正)	- 証券化商品セクター全体にわたり流動性が低下している。スプレッドは、流動性リスク、不透明な経済状況、ボラティリティを反映して拡大している。 - 繰上償還による上昇余地が存在するディスカウント価格のABSに選別的な投資機会がある。	
エージェンシー MBS	ニュートラル (上方修正)	- エージェンシーMBSは、クレジット・リスクを伴わずに米国債に対してスプレッドが得られるという特殊なリスク特性があり、期限前償還の増加にも阻害されていないことから、年初来で米国の投資適格社債をアウトパフォーマンスしている。 - 投資家が流動性の高い資産の売却を余儀なくされるような最近のボラティリティの高い市場環境では、同セクターは、投資適格社債に対する分散投資手段としての従来のメリットを一時的に享受できないリスクに晒されている。	

セクター別各種指標とリターン
2025年3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	7.68	3.58	377	53	450	301	357	-0.94	1.17	9.15
米国HY	7.73	3.01	347	67	381	253	295	-1.02	1.00	7.69
ユーロHY ²	8.05	2.75	346	49	412	286	342	-0.91	0.97	9.01
アジアHY	9.18	2.55	435	35	621	381	483	0.47	2.89	11.04
バンクローン ³	8.11	0.25	452	25	481	419	447	-0.38	0.48	7.02
新興国										
新興国国債(米ドル)	7.77	6.55	349	21	430	310	355	-0.76	2.24	6.75
新興国社債(米ドル)	6.41	4.18	258	10	292	229	257	0.06	2.42	7.74
投資適格社債										
グローバルIG	4.64	5.83	97	7	117	82	95	-0.42	1.76	5.42
米国IG	5.15	6.77	94	7	111	74	87	-0.29	2.31	4.90
ユーロIG ²	5.60	4.55	99	8	127	87	107	-0.99	0.33	5.36
アジアIG	4.90	4.96	80	9	98	66	79	-0.14	2.49	5.96
証券化商品										
CLOs	5.88	2.14	213	24	302	178	243	0.05	1.07	7.00
CMBS	4.88	4.02	88	9	104	75	90	0.26	2.57	6.46
ABS	4.58	2.56	60	10	66	42	54	0.23	1.53	5.9
その他スプレッド・セクター										
エージェンシーMBS	4.92	5.90	36	5	56	31	43	-0.02	3.06	5.39
課税地方債	5.23	9.10	86	8	91	71	78	-0.71	2.83	3.38

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	3.62	6.42	-0.42	1.17	4.60
米国総合債券	4.60	6.01	0.04	2.78	4.88

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	4.21	-5	4.79	3.62
ドイツ国債 ²	4.78	42	4.85	3.50

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 © 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

202504-4433104