

## 金融引締めが信用スプレッドにもたらす影響と今後の投資機会を考察する

本稿は、PGIM フィクスト・インカムグローバル・インベストメント・ストラテジストである Guillermo Felices、グローバル・マクロ経済リサーチ・チームの George Jiranek、およびシニア・インベストメント・ストラテジストである Kishlaya Pathak が 12 月 7 日に執筆したブログ “Tracking the Transition from Tighter Policy to Corporate Spreads” の内容を PGIM ジャパン株式会社が要約したものであり、情報提供のみを目的として作成されたものです。

### <要旨>

米連邦準備制度理事会（FRB）による今般の利上げサイクルにおける最大の特徴は、金融引締めにも拘らず底堅い米国経済と、それに伴う米国資産のアウトパフォーマンスである。今サイクルでは米国経済の金利感応度の低下が見られており、金利上昇と利益率の低下圧力に直面する中でも米国企業が業績の底堅さを維持しているのは、この金利感応度の低下が寄与している可能性がある。そうした中、本レポートでは、歴史的に金融引締め政策が信用スプレッドに及ぼしてきた影響、および今後の投資機会について考察したい。

- 金融引締めの効果が実体経済に及ぶには不透明で長い時間差が伴う一方、リスク資産価格には予想されるマクロ経済の軟化が素早く織り込まれる。過去のサイクルを振り返ると、金融引締めが実施されると、金利カーブの形状が逆イールド化し、企業収益の悪化が見られる。企業利益の悪化が深まるにつれて、典型的に信用スプレッドは拡大することになる。また、信用スプレッドの拡大がピークを迎えるには時間を要するが、通常は企業収益が最も悪化した時点と一致している。
- 足元、米国では 2 年債と 10 年債の逆イールドが発生してから 16 ヶ月が経過した。そこで、逆イールドの発生時点から信用スプレッドがピークを迎えるまでに要する時間に目を向けると、過去平均は 26 ヶ月となっている。しかし、サイクルによって大きなばらつきがあり、高インフレ期（1970-80 年代など）には相対的に長い期間を要している。
- 長期的に高い債券利回りが維持される見通しを背景に、今後の投資機会は高い利回りを掴むことにあると考えられる。今サイクルにおいて債券価格は大きく上下に変動したが、戦略的な魅力は債券価格の上昇によってもたらされるわけではない。むしろ、この新たな高利回りとキャリーが魅力的な投資機会を提供している。こうしたリターン特性は、質の高いスプレッド・プロダクトを愛好し、それぞれの債券セクターの中で相対価値に基づく銘柄選択を通じて超過収益の獲得を狙う PGIM フィクスト・インカムの投資スタイルに合致する。
- 世界的な成長鈍化と、高いながらも緩やかに低下するインフレという、PGIM フィクスト・インカムが基本シナリオに据える「ウィークフレーション」はスプレッドにとって建設的なシナリオであり、米国の投資適格債、ハイイールド債ともに、長期平均付近でのレンジ推移を見込んでいる。また、PGIM フィクスト・インカムでは、「長期にわたる高い金利水準」がレバレッジの高い発行体の重石になると想定していることから、ハイイールド債よりも投資適格債を愛好している。過度に信用リスクを取ることなく、相対的に経済見通しが安定している米国の資産に焦点を当てることで、様々な投資目的を達成できると考えている。

データの出所(特に断りのない限り)：PGIM フィクスト・インカム、2023 年 12 月 7 日現在。

当レポートは、金融機関、年金基金等の機関投資家およびコンサルタントの方々を対象としたものです。すべての投資にはリスクが伴い、当初元本を上回る損失が生じる可能性があります。

## 留意事項

本資料に記載の内容は、PGIM フィクスト・インカムが作成した “Tracking the Transition from Tighter Policy to Corporate Spreads” を PGIMジャパン株式会社が要約したものです。PGIMフィクスト・インカムは、米国SECの登録投資顧問会社であるPGIM インクの債券運用部門です。

本資料は、プロの投資家を対象としたものです。すべての投資にはリスクが伴い、当初元本を上回る損失が生じる可能性があります。

本資料は、当グループの資産運用ビジネスに関する情報提供を目的としたものであり、特定の金融商品の勧誘又は販売を目的としたものではありません。また、本案内に記載された内容等については今後変更されることもあります。

本資料に記載されている市場動向等は現時点での見解であり、事前の通知なしに変更されることがあります。また、その結果の確実性を表明するものではなく、将来の市場環境の変動等を保証するものでもありません。

本資料で言及されている個別銘柄は例示のみを目的とするものであり、特定の個別銘柄への投資を推奨するものではありません。

本資料に記載されている市場関連データ及び情報等は信頼できると判断した各種情報源から入手したのですが、その情報の正確性、確実性について当社が保証するものではありません。過去の運用実績は必ずしも将来の運用成果等を保証するものではありません。

本資料に掲載された各インデックスに関する知的財産権及びその他の一切の権利は、各インデックスの開発、算出、公表を行う各社に帰属します。

本資料は法務、会計、税務上のアドバイスあるいは投資推奨等を行うために作成されたものではありません。

当社による事前承諾なしに、本資料の一部または全部を複製することは堅くお断り致します。

“Prudential”、“PGIM”、それぞれのロゴおよびロック・シンボルは、プルデンシャル・ファイナンシャル・インクおよびその関連会社のサービスマークであり、多数の国・地域で登録されています。PGIMジャパン株式会社は、世界最大級の金融サービス機関プルデンシャル・ファイナンシャルの一員であり、英国プルデンシャル社とはなんら関係がありません。

PGIM 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 392 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

PGIMJ104347