

# 10月の見通し： 債券クレジット・セクター 見通し

Ahead  
of the  
Curve

## リスク環境はニュートラル

ティー・ロウ・プライスのセクター戦略アドバイザー・グループ（SSAG）は、底堅い米国の経済成長と慎重な市場コンセンサスの両方を踏まえた見方を反映し、ニュートラルなリスク環境見通しとクレジットに対するポジティブな見通しを維持しました。最近の財政政策は、経済に勢いをつけ、企業の財務内容を安定化させ、10-12月期に向けてクレジットを下支えしています。労働市場関連データは軟調に見えますが、市場は移民改革による労働供給の急減を見過ごしています。雇用の新たな均衡水準（失業率を安定させるために必要な雇用増の目安）は月間2万5000人～7万5000人程度で、企業側の調整が進むにつれて、雇用者数の伸びは再加速する余地があります。

米中貿易摩擦の再燃が複雑さを加え、市場は経済成長リスクに固執する一方、インフレ圧力を見落としています。輸入コストの上昇とAI主導のインフラ整備が相まって、インフレ率は市場予想を上回る水準に押し上げられる可能性が高く、変動金利セクターの魅力が高まる見通しです。

規制緩和と過熱したリスク資産市場が、M&A活動を活発化させており、長期の投資適格社債へのネガティブな見通しを正当化しています。予想される資金調達には大量の長期債の発行を促し、既に数十年ぶりの低水準にあるスプレッドに供給圧力が加わるとみられます。過熱した市場環境下での歴史的に割高なバリュエーションが相まって、リスクとリター

ンのバランスは、魅力を欠いたままです。

## 選好するセクター：高品質な キャリーと変動金利エクスポージャー

高品質なABSは低リスク志向のポートフォリオで魅力が際立ちます。投資適格社債のスプレッドが数十年来の低水準に達しており、ABSは信用リスクを取り入れるうえでの魅力的な機会を提供します。ファンダメンタルズは依然として健全です。延滞や信用損失が徐々に正常化しつつあるものの、返済動向全体は依然として過去平均より強固です。テクニカル面は良好で、需要は安定しており、供給はディーラー在庫の少なさに支えられて管理可能な水準です。

高品質なCLOは、良好な収益性と変動金利特性の双方から選好されます。分散された構造と組み込みの保護機能は、下振れリスクの管理に寄与し、変動のクーポンは、インフレ率や短期金利が予想外に上昇した場合にヘッジ効果をもたらします。CLOは他のセクターに比して出遅れ感が残るなか、スプレッドがタイトな環境ではキャリー重視に傾くため、相対的なバリュエーション妙味があるとみています。

変動金利のバンクローンは、約7.5%の利回り（420bpsのスプレッド）を提供し、魅力的なインカム収益源とインフレ・ヘッジになります。最近、注目を集めた破綻により、センチメント主導の小幅なスプレッド拡大が

生じており、一部の高品質なクレジットへの魅力的な投資機会が生じています。年末にかけて経済成長やインフレが再加速した場合、バンクローンは有利な位置づけにあると同時に、マルチアセット・ポートフォリオ内での分散効果も期待できます。

## 注目分野：マクロ経済指標の空白と銘柄固有リスク

今月の米政府機関の閉鎖で労働市場データの発表が遅れており、投資家と政策担当者は不完全な状況の解釈を迫られています。今後公表されるデータは、労働市場が新たな均衡水準で安定するのか、あるいは再加速し始めるのかを明らかにすると予想され、年末にかけてリスクセンチメントを変化させる可能性があります。

並行して、突発的な信用ショックが表面化し続けており、今年は注目度の高い事象が起きています。これらの信用危機は、銘柄固有リスクを監視する重要性を浮き彫りにしています。テクニカル面は引き続き全般に支援的で、バリュエーションはタイトな水準ですが、個別銘柄のボラティリティが良好な市場環境を急速に阻害する可能性があります。

こうした労働市場のダイナミクスと突然のクレジット・イベントが、今後数カ月にわたりリスクと投資機会の主な牽引役になるでしょう。

その他セクターの見通しについては、次ページの図表1をご参照ください。

図表1：セクター別見通しおよび根拠（10月14日時点）

■ ネガティブ ■ ニュートラル ■ ポジティブ ▼ 前月のポジション

セクター	見通しと前月比変化	コメント
投資適格（IG）社債		<ul style="list-style-type: none"> <li>— クレジットスプレッドは、指数全体の信用力の緩やかな悪化にも関わらず、過去20年超で最もタイトな水準に戻っており、バリュエーション・リスクが際立つ。</li> <li>— デュレーション・リスクが最も顕著な長期ゾーンで特に警戒を要する。</li> <li>— テクニカル面でのサポートが持続している一方、長期の米国社債におけるタイトなバリュエーションと低い収益性は、スプレッドのわずかな拡大にも耐えられる余地がほとんどない。</li> </ul>
ハイイールド（HY）社債		<ul style="list-style-type: none"> <li>— グローバル・ハイイールド債は、デュレーションが短く、利回り／収益性に魅力があり、長期の低利回り資産と比べて、スプレッドの拡大を吸収する余地を有している。</li> <li>— 企業の信用ファンダメンタルズは依然として健全。今月最初の2週間におけるスプレッドの拡大が投資妙味を高めている。</li> <li>— 欧州ハイイールドは米国ハイイールドに対して最近アウトパフォームしているため、欧州ハイイールド債に対してニュートラルの見通し。</li> </ul>
バンクローン		<ul style="list-style-type: none"> <li>— 変動金利のバンクローンは、金利上昇を伴うリスクに対して前向きな環境においては相対的に良好なパフォーマンスが見込まれる。</li> <li>— サービス、テクノロジー、金融サービスが主体の同セクターは、関税関連リスクの影響をあまり受けないと考えられる。</li> <li>— 利回りが約7.5%で金利デュレーション・リスクが小さいバンクローンは、クレジット市場で最も高い収益性を提供。コンセンサスより高いインフレ見通しを考慮すると、特に魅力的。</li> </ul>
新興国ソブリン債、クレジット		<ul style="list-style-type: none"> <li>— 新興国の米ドル建てソブリン債のパフォーマンスは最近好調だが、現在の割高なバリュエーションによりリスク・リターン特性に関する妙味は低下。低いデュレーション・リスク、市場環境への耐性、米国社債を上回るスプレッドを踏まえ、ソブリン債より新興国米ドル建て社債をやや選好。</li> <li>— 両セクターは引き続き、相対的な利回りの優位性を提供している一方、継続する地域的リスクや世界的な金利変動の可能性など、マクロ面と地政学面の不確実性を踏まえ、よりバランスのとれたニュートラルな見通しをとる。</li> </ul>
課税地方債		<ul style="list-style-type: none"> <li>— スプレッドは社債と比べて前月から横這いで、引き続き概ね適正かつ投資可能な水準で取引されている。ただし、足元のスプレッドはレンジ内で最もタイトな水準にある。</li> <li>— 引き続き、特に5年物と10年物のシングルA格領域において、相対価値に基づく投資機会がある。同セクターは分散効果に加え、魅力的な質の高い収益性を提供。発行量が引き続き低水準にとどまっていることも、同セクターのテクニカルな追い風に。</li> </ul>
証券化商品		<ul style="list-style-type: none"> <li>— 同等格付けの社債と比較して、構造的な保護機能とスプレッドの上乗せを有する高クオリティな証券化商品（特に高品質なABSおよびCLO）をディフェンシブな利回り獲得を目指すポジションとして選好。</li> <li>— リスクに対して前向きな環境を踏まえ、高品質な証券化商品の見通しをニュートラルに引き下げ、高ベータの非投資適格セクターを選好。</li> </ul>
エージェンシーMBS		<ul style="list-style-type: none"> <li>— トランプ政権が「住宅緊急事態」を宣言すれば、スプレッドの拡大は抑制されるため、前月のネガティブな見通しから引き上げ。</li> <li>— 歴史的にタイトなバリュエーション（スプレッドは1年平均の38bpsを大きく下回る31bps）にもかかわらず、政策環境を背景にMBSのスプレッドは短期・中期的にレンジ内で推移する可能性を示唆。</li> </ul>

セクター別各種指標とリターン  
2025年9月30日時点

	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	6.77	3.46	307	0	471	294	335	0.64	7.49	8.63
米国HY	6.70	2.74	267	-5	453	253	294	0.82	7.22	7.41
ユーロHY <sup>2</sup>	7.31	2.76	281	-15	446	270	322	0.67	6.14	8.55
アジアHY	7.26	2.56	321	-11	635	311	428	1.58	8.43	8.86
バンクローン <sup>3</sup>	7.53	0.25	419	-3	514	419	438	0.45	4.60	7.12
新興国										
新興国国債(米ドル)	7.08	6.64	284	-14	393	279	325	1.78	10.66	8.52
新興国社債(米ドル)	5.90	4.20	225	-12	296	225	247	0.95	7.34	6.48
投資適格社債										
グローバルIG	4.31	5.83	78	-5	120	76	90	1.17	6.09	4.45
米国IG	4.81	6.81	74	-5	119	72	84	1.50	6.88	3.63
ユーロIG <sup>2</sup>	5.39	4.56	80	-5	128	79	96	0.62	4.32	5.43
アジアIG	4.51	5.21	60	-2	101	60	74	0.89	6.94	4.76
証券化商品										
CLOs	5.51	1.15	197	-2	255	178	211	0.53	4.54	6.46
CMBS	4.51	3.83	75	-3	101	75	84	0.40	6.32	4.75
ABS	4.18	2.61	49	-2	75	42	54	0.55	4.62	4.57
その他スプレッド・セクター										
エージェンシーMBS	4.74	5.72	31	-3	49	25	38	1.22	6.76	3.39
課税地方債	5.11	9.01	76	-1	97	71	80	1.66	6.42	1.75

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	3.48	6.36	0.74	4.05	3.06
米国総合債券	4.37	5.97	1.09	6.13	2.88

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	4.15	-8	4.79	3.73
ドイツ国債 <sup>2</sup>	4.79	-16	5.16	3.54

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。SSAGは、どの程度のクレジットリスクを取るべきか、あるいは、どのセクターでとるべきか、という点を主な目的としています。見通しは戦術的なものであり、適宜変更されます。

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。

## INVEST WITH CONFIDENCE®

ティー・ロウ・プライスは、進化する世界で投資機会を見極め、  
アクティブ運用をもってお客様の成功を支えます。

### 追加ディスクロージャー

ブルームバーグ・インデックス・サービスズ・リミテッドおよびJ.P.モルガンは、インデックスまたはデータにおけるいかなる誤りまたは欠陥についても責任を負わず、独自性、正確性、完全性、適時性、商品性および特定の目的への適合性に関する一切の保証をしません。当資料に含まれているいかなるインデックスまたはデータにも依拠することはできません。追加の法的通知および免責事項については、[troweprice.com/marketdata](https://www.troweprice.com/marketdata)をご覧ください。

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。

### 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み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）の通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。

著作権はティー・ロウ・プライスに帰属します。「T. ROWE PRICE」、「INVEST WITH CONFIDENCE」、大角羊（ビッグホーン・シープ）のデザイン等（<https://www.troweprice.com/en/intellectual-property>）は、ティー・ロウ・プライス・グループ・インクの商標です。その他全ての商標は、それぞれの所有者の所有財産です。

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

202510-4953384