

12月の見通し： 債券クレジット・セクター 見通し

Ahead
of the
Curve

リスク選好スタンスへ

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、クレジットに対して戦術的なオーバーウェイトとしつつ、リスク選好姿勢にスタンスを引き上げました。この判断は次の3点が重なったことに支えられています。第1に、「大きく美しい1つの法案」と呼ばれる財政パッケージにより、2026年初頭に税還付や投資促進策が実施され、割高なバリュエーション環境下でもクレジットのファンダメンタルズの堅調さを下支えすると見込まれること。第2に、当社独自のクオンツモデルは、ボラティリティが抑制されているなかで、システムティック戦略によるリスク選好度合いの高まりを示唆していること。第3に、米連邦準備制度理事会（FRB）の月額400億米ドル規模の米財務省短期証券の買い入れによる準備金管理（RMP）の実施発表で資金調達環境の悪化に対して機敏に対応する姿勢とリスク資産に対する明確なサポート姿勢が示されていること、という3つのテーマです。

2026年第1四半期のマクロ経済環境は、財政刺激策と金融政策の正常化に左右されます。法人税額控除や設備投資の加速を背景に、経済成長率はトレンド水準付近での安定が見込まれます。インフレ率は前年比3%前後で高止まりしていますが、ベース効果の影響で2026年下半年にかけては幾分落ち着く見通しです。労働市場は、景気循環的な弱さではなく構造的なリバランスを反映しており、失業率を安定させるための月次の均衡的な

雇用増加数は、概ね2.5～7.5万人程度のレンジに収れんしつつあります。

短期的な信用市場の動向は複雑な様相を呈しています。大半のセクターでバリュエーションが依然タイトな一方、テクニカル指標は良好です。スプレッドのクッションが限られる状況でも堅調な経済、慎重な与信基準、低デフォルト環境が、当社の前向きな見通しを支えています。

選好：高キャリーと高流動性の クレジット・エクスポージャー

ABSはスプレッドが55bps、利回りが4.13%、デュレーションは2.67年であり、構造的保護機能によりAAA/AA格を維持しつつ、デュレーションが同程度の社債を上回るスプレッドを提供しています。米個人消費は依然として底堅く、自動車ローンの延滞率はコロナ禍前の水準を下回っており、クレジットカードのパフォーマンスも残高の増加にもかかわらず健全に推移しています。

バンクローンは、短いデュレーション・リスク（0.25年）と436bpsのスプレッドで7.6%^{*}の利回りを提供し、債券市場で最高のキャリーとなっています。バンクローンは、デフォルト率がピーク時の4.3%から3.5%に低下するなかで、ファンダメンタルズの改善やFRBが行い得る水準を超える利下げ見通しの織り込みによる恩恵を受けています。財政面の追い風と金融環境の緩和に支えられた米国経済の底堅い見通しは、同セクターにとって有利な環境をもたらす一方、

最近の特定企業の破綻事例を踏まえ、ボトムアップの銘柄選択の必要性を強調しています。

注目：供給動向と構造的な 変化

1月の新規発行動向は、足元のバリュエーションに対する主要な短期的リスク要因となっています。クレジット市場では12月に供給が減少する傾向にあり、スプレッドを下支えするテクニカル要因となります。一方、1月は通常、企業がその年の資金調達を前倒しする傾向があるため新規発行が増加するほか、M&A活動の活性化や借り換え需要の高まりが供給を押し上げると予想されます。市場はこうした新発債を消化できることを示す必要があり、供給が予想を大幅に上回る場合、現物債のパフォーマンスがシンセティック商品を下回る可能性があります。

2026年には、AIやデータセンター構築に向けて資金調達する官民ハイブリッド型ファイナンス構造の台頭が見込まれますが、低流動性の指数採用対象外の証券であることが多く、規律ある引き受けが求められます。クレジットに関する専門知識を備えた投資家に流動性プレミアムを提供するとみられますが、その複雑さや集中リスクに見合う十分な対価が必要です。単一ベンダーのエコシステムや構造的リスクへの過度な依存を回避しつつ機会を捉えるには、ファンダメンタルを重視した引き受けが不可欠です。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。

出所：ティー・ロウ・プライス、ブルームバーグ。2025年11月30日時点のデータ。追加の法的通知や免責事項については、追加ディスクロージャーをご参照ください。^{*}JPモルガン・レバレッジドローン指数、11月30日時点。

図表1：セクター別見通しおよび根拠（12月15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		- 米国投資適格社債のスプレッドは約80bpsと、過去20年間で最も割高な水準（上位10%）に位置しており、同期間における指数全体の信用力は小幅に悪化しているが、スプレッドのクッションはほとんど残されていない状況。 - デレーション・リスクとタイトなバリュエーションという悪材料の重なる長期債のアンダーウェイト推奨を維持。 - 長期の米国社債のタイトなバリュエーションと低いキャリーを鑑みると、スプレッド拡大への耐性が依然として乏しい。さらに、M&A、AI向け資金調達拡大および新年の供給増加がテクニカル要因を悪化させる可能性がある。
ハイイールド（HY）社債		- 米国ハイイールド社債のパフォーマンスは11月に他のほとんどのセクターを上回ったものの、依然として6.6%の利回りを提供し、株式（S&P500指数の予想利益回り約4%）と比較してより魅力的なリスク調整後の代替案となり得る。 - 資産クラスとしてのファンダメンタルズは依然として健全で、デフォルト率は低く、引き受け基準は規律を保っている。また、平均格付けは引き続き改善しており、特定の業種においてM&Aに関する選択肢が拡大。
バンクローン		7.6%の利回りと限定的な金利リスク（デレーション）という特徴を備えるバンクローンは、クレジット市場で最も高いキャリーを提供。FRBの利下げ回数が市場予想より少なければ、変動金利構造が相対的に有利に働く公算。 - バンクローンのデフォルト率は、積極的な引き受けと金利上昇により脆弱な資本構成に圧力がかかった時期を経て、7月に4.3%に達した後、落ち着きつつある。 - ファンダメンタルズが健全で引き受けが慎重なバンクローンに重点を置くことで、高リスク志向のポートフォリオにおいて魅力的なリスク調整後利回りを提供する可能性がある。
新興国ソブリン債、クレジット		- 新興国の米ドル建てソブリン債と社債の年初来の好調なパフォーマンスにより、スプレッドは数年ぶりの低水準まで縮小してきたが、モメンタムと分散効果を考慮すれば中立的な配分を維持することが妥当。 - 両セクターは依然としてキャリー面で相対的に優位性があり（ソブリン債で270bps、社債で240bps）、ここ1か月にわたる銘柄固有のイベントが特定の銘柄への魅力的な投資機会を提供している。 - 割高なバリュエーション、特に長期債の米国社債を上回るパフォーマンスを踏まえ、新興国社債の小幅なアンダーウェイトを推奨。
課税地方債		- スプレッドは前月比で社債に対して相対的に縮小しており、割高な水準で取引されている。 - ただし、同セクターは依然として重要な分散効果を提供し、強力なテクニカル面の追い風が年末にかけて持続すると予想される。 - チームは依然として、AA格およびA格の新発債市場において、発行時の上乗せ利回り（新発プレミアム）による付加価値が期待できる魅力的な案件が出てくる可能性がある。
証券化商品		- ABSは、低リスク志向のポートフォリオにおいて魅力的なオーバーウェイト対象であり、信用補完、超過担保、準備金口座など強力な構造的保護機能を備えた高品質なキャリーを提供する。 - ABSのスプレッドは約55bpsで、格付けがAAA/AAの水準を維持しつつ、デレーションが同程度の社債を上回るスプレッドを提供。 - CMBSは、オフィス・セクターにおけるストレスを踏まえアンダーウェイトが妥当だが、一部の経過年数が長く割安でフリーキャッシュフローが厚いコンデュイット型CMBSは投資機会を提供。
エージェンシーMBS		- スプレッドは過去12ヵ月平均に対して1.5標準偏差分割高で、セクター横断的な相対価値でもMBSが投資適格社債と比較して割高を示しており、スプレッドの縮小余地は限定的。 - ベンチマーク対比でアンダーウェイト寄りのスタンスを推奨。住宅分野の緊急措置が発動される可能性が大幅なスプレッド拡大に対する歯止めとなり得るため、現行の新規組成水準に近いクーポンのMBSをタクティカルに重視。

セクター別各種指標とリターン
2025年11月30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	6.57	3.50	298	-5	471	294	331	0.48	9.17	9.12
米国HY	6.57	2.76	269	-12	453	256	295	0.58	8.01	7.73
ユーロHY ²	7.10	2.79	288	-3	446	270	316	0.28	6.77	7.67
アジアHY	7.68	2.66	386	51	635	311	410	-0.79	8.53	8.70
バンクローン ³	7.61	0.25	436	6	514	419	436	0.25	5.27	5.89
新興国										
新興国国債(米ドル)	6.83	6.62	270	7	393	262	315	0.41	13.48	11.90
新興国社債(米ドル)	5.93	4.22	241	13	296	225	246	0.24	8.21	7.62
投資適格社債										
グローバルIG	4.29	5.86	83	3	120	76	88	0.41	7.18	6.24
米国IG	4.76	6.82	80	2	119	72	83	0.65	7.99	6.41
ユーロIG ²	5.19	4.60	83	5	128	77	92	-0.06	5.37	5.34
アジアIG	4.43	5.20	64	5	101	58	72	0.36	8.12	7.15
証券化商品										
CLOs	5.50	1.46	207	3	233	178	206	0.38	5.33	5.93
CMBS	4.38	3.79	76	-1	101	75	82	0.75	7.62	7.28
ABS	4.13	2.67	55	0	75	42	54	0.56	5.61	5.72
その他スプレッド・セクター										
エージェンシーMBS	4.61	5.54	29	1	49	24	36	0.62	8.35	6.90
課税地方債	5.00	9.10	73	4	97	66	79	0.50	8.36	5.65

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	3.44	6.33	0.21	5.09	4.58
米国総合債券	4.27	5.93	0.62	7.46	6.08

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	4.01	-6	4.79	3.95
ドイツ国債 ²	4.56	-8	5.16	3.68

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）の逓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

202601-5094826