

2026年3月

債券クレジット・セクター見通し

Ahead
of the
Curve

3月はリスク・オン

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、クレジット市場の一部が個別要因で軟調となる場面があったものの、底堅い経済成長環境を反映して、クレジットに対して戦術的にオーバーウェイトとしつつ、リスク選好の姿勢を維持しました。過去1ヵ月間、2つのテーマがクレジット・リスク・プレミアムに影響を与えています。

第1に、市場はイラン紛争とエネルギー価格の変動に関連した短期的な不確実性に注目しています。日々の結果を予測することは難しいものの、クレジット市場はこの状況を比較的うまく乗り切ると予想しています。エネルギー・ショック以前は、経済成長の勢いが強く、財政支援も建設的で、税収も堅調、金融環境も全般に緩和的でした。

第2に、非投資適格のクレジットにおける格差は依然として大きいものの、市況悪化はシステミックなものではなく、引き続き特定分野に集中しています。こうした限定的な領域を除けば、クレジット市場は、強固なファンダメンタルズと旺盛な需要に支えられて、底堅さを示しています。

今後を見据えると、短期的な変動よりも中期的な見通しの方が重要であると考えています。現在のエネルギー・ショックは、性質上、スタグフレーションにつながりやすく、世界情勢が紛争前の状態に完全に戻る可能性は低いと見られます。先物市場は、エネルギー価格が構造的に紛争前を20~50%

上回る水準に高止まりする可能性が高いことを示唆しています。その結果、インフレ圧力を高め、中央銀行の政策に影響を与え、年後半にかけて金融引き締めにつながる懸念があります。景気後退は予想していませんが、こうしたマクロ環境の変化を反映して、クレジット・リスク・プレミアムが上昇する可能性があります。

このような状況を背景に、クレジット・リスクに対して戦術的なオーバーウェイトを維持していますが、今後数ヵ月は、さまざまなセクターや業種において突発的なボラティリティの上昇やばらつきの拡大を予想しています。

選好：底堅いキャリア、選別的なベータ戦略

低リスク戦略では、強固なストラクチャーによる保護と銀行や保険などの機関投資家からの根強い需要から、CLOが依然として有望なセクターとなっています。レバレッジドローン市場のボラティリティは高まっていますが、より高格付けのCLOトランシェは格下げリスクのシナリオから大部分が守られており、同等格付けの社債と比べても依然として魅力的なキャリアを提供しています。

高リスク戦略では、相対価値の改善や最近のボラティリティに耐性のあるパフォーマンスを反映して、2月にバンクローンを積み増しています。当初はソフトウェア関連のAIによる破壊的影響が懸念されたものの、悪化は限定的にとどまり、テクニカル面では、CLOの組成やセカンダリー市場での買い需

要に支えられています。バンクローンは、引き続きグローバル・クレジットのなかで最も魅力的な利回りを提供しており、利下げが先送りされるような場面でもパフォーマンスが下支えされる可能性があります。

中南米における政策への信頼の改善や構造改革を下支え要因として、引き続き新興国債券のオーバーウェイトを好んでいます。同資産クラスは、直近のボラティリティを乗り越えて堅調に推移していますが、パフォーマンスはこれまでのスプレッド縮小よりも、むしろ広範なリスク環境との連動性が高まっています。高ベータのクレジットの中でばらつきが広がっており、個別銘柄選択の機会を生み出しています。

注目：イラン紛争

紛争の進展がどのように市場に波及するかを注視しています。紛争の先行き、そして特にホルムズ海峡の閉鎖がいつまで続くかが、クレジット市場の主要な変動要因です。迅速な通航再開と海上輸送の正常化が実現すれば、上振れシナリオを後押しすることになります。一方、4月を超えて混乱が続き、利用可能な供給の明確な減少が見られる場合、市場は供給ショックと需要減退から、より厳しい状況に向かうでしょう。基本シナリオは、今後数週間で部分的な正常化が進み、原油価格は高水準(約80~85ドル)で安定し、リスク資産は回復するとしても、インフレ圧力は持続すると予想しています。

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。

図表1：セクター別見通しおよび根拠 (3月18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"> 投資適格社債市場は、引き続き底堅さを示しており、旺盛な需要が高水準の発行を消化している。リスク資産市場のボラティリティは高いものの、スプレッドは相対的に安定した水準を保っている。 引き続き大量の供給が予定されており、テクニカル面とファンダメンタルズの違いを考慮すると、相対価値は欧州より米国の投資適格社債が魅力的である。 CDXを通じた中期のシンセティック・ポジションを選好し、長期クレジットに対する慎重姿勢を維持している。
ハイイールド (HY) 社債		<ul style="list-style-type: none"> 約6.6%の利回り、健全なファンダメンタルズ、低いデフォルト率を踏まえ、グローバル・ハイイールド社債には中立的なリスクウェイトを維持。同セクターは依然として割高な株式に対する魅力的な代替資産となる。 低格付け銘柄内で拡大したばらつきが選別的な投資機会を創出している。 +308bpsのOAS（オプション調整後スプレッド）は過去と比べて割高感があるが、金利が高止まりし、ファンダメンタルズが健全さを維持し、ボラティリティが高まる重大なイベントが生じない限り、歴史的な低水準を継続すると予想している。
バンクローン		<ul style="list-style-type: none"> ソフトウェア業界におけるAI主導の破壊的影響に関連した初期の市況悪化後は安定しており、売り圧力は緩和し需要が回復している。 CLOの組成、キャッシュの再投資、限定的な新規供給がテクニカル面を支えている。直近の下落で、スプレッドは他のクレジット・セクターと比較し魅力が増している。 市況悪化は一部の発行体に限られており、ファンダメンタルズは全般的に安定している。前向きな見通しを維持し、AIの影響が限定的なローンを選好している。
新興国ソブリン債、クレジット		<ul style="list-style-type: none"> 新興国クレジットは最近のボラティリティに対し耐性を示しており、同資産クラスへの確信を強めている。 いくつかのソブリン債発行国、特に中南米諸国における構造的な改善が、引き続きリスク・プレミアムの縮小を支えている。ただし、バリュエーションは今後、個別要因よりも投資家のリスク心理に左右されると見る。 足元は安定した環境にあるが、今後のパフォーマンスは、個別銘柄要因よりも広範なクレジット市場の動きに連動する可能性が高い。
課税地方債		<ul style="list-style-type: none"> 課税地方債は、年初来のパフォーマンスが良好で、社債と比較して割高である。 極端に低水準の新規発行が引き続きスプレッドを下支えするが、現在の水準がもたらす相対価値は限定的と見る。 テクニカル面は依然として良好だが、他のセクターに優れた投資機会があると見て、一部の個別銘柄の保有を維持しつつ、全体としてウェイトを引き下げている。
証券化商品		<ul style="list-style-type: none"> 同セクターは引き続き主要なキャリアの獲得源だが、年初来の堅調なパフォーマンスを受けて、投資機会は複雑化している。 ABSは、予想された縮小が概ね実現しており、流動性プレミアムの縮小を受けて上昇余地の魅力が劣るため、リスクウェイトを中立に引き下げ。 CLOは引き続き魅力的なキャリアおよび構造的保護機能を提供するが、テクニカル面が悪化しており、供給動向を注視する必要がある。選別的なアプローチを維持しつつ、デュレーションが短く、元本償還型の高格付けトランシェを選好している。 RMBSは中立的なリスクウェイトを維持しつつ、CMBSに対する戦術的なアンダーウェイトを継続している。
エージェンシー MBS		<ul style="list-style-type: none"> 政策主導の需要や持続的な投資家の買いを受け、スプレッドは数年来の最もタイトな水準に止まっている。 テクニカル面は依然として支援的だが、バリュエーション面ではスプレッドの縮小余地が小さく、ボラティリティや政策の変化に影響されやすくなっている。 投資家の大量ポジションと非対称な下振れリスクに警戒が必要。アンダーウェイトを維持している。

セクター別各種指標とリターン

2026年2月28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	6.60	3.48	308	25	471	274	325	0.39	1.15	9.00
米国HY	6.71	2.71	291	26	453	250	295	0.19	0.69	7.22
ユーロHY ²	6.99	2.76	296	23	446	264	308	0.37	1.23	6.71
アジアHY	7.19	2.59	349	25	635	311	394	0.70	2.66	9.75
バンクローン ³	8.03	0.25	486	37	514	419	440	-0.77	-1.03	4.00
新興国										
新興国国債(米ドル)	6.65	6.55	259	14	393	240	297	1.39	2.08	13.24
新興国社債(米ドル)	5.72	4.15	232	20	296	210	242	0.90	1.65	7.98
投資適格社債										
グローバルIG	4.25	5.84	85	10	120	74	86	1.08	1.50	6.59
米国IG	4.73	6.78	84	11	119	71	83	1.29	1.47	6.91
ユーロIG ²	5.00	4.64	84	9	128	73	88	0.76	1.58	5.75
アジアIG	4.32	5.18	61	3	101	56	69	1.36	1.45	7.19
証券化商品										
CLOs	5.83	1.41	245	41	253	188	209	0.15	0.68	5.51
CMBS	4.21	3.79	68	1	101	67	80	1.28	1.64	7.36
ABS	3.98	2.80	49	1	75	47	55	0.87	1.12	5.91
その他スプレッド・セクター										
エージェンシーMBS	4.38	4.94	21	5	49	14	31	1.67	2.09	8.00
課税地方債	4.88	9.06	69	-3	97	66	79	2.98	2.96	7.68

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	3.38	6.25	1.41	1.65	5.19
米国総合債券	4.16	5.79	1.64	1.75	6.68

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	3.94	-30	4.60	3.94
ドイツ国債 ²	4.36	-18	5.16	4.35

ティール・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・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

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）の逡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（troweprice.com/ip参照）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・プライスと商標所有者との承認、出資、提携を示唆するものではありません。

当資料はティー・ロウ・プライス・ジャパン株式会社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。

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 資産運用業協会／一般社団法人 第二種金融商品取引業協会

202604-5355665