



2026年6月

債券クレジット・セクター見通し

Ahead
of the
Curve

6月はリスク・オフ

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、6月中旬にリスク判断をニュートラルからネガティブに引き下げました。

これは、クレジット・リスクの回避を推奨するものではありません。非常にタイトなスプレッド、ボトムアップ分析に基づくセクター見通しの悪化、市場参加者のポジショニングが慎重さを失いつつあることを踏まえ、戦術的にエクスポージャーを中立水準以下に引き下げることを推奨するものです。信用ファンダメンタルズは全般に底堅さを維持しており、大量の新規発行が続く中でも、利回り水準は引き続き投資家を引き付けています。このため、大幅な売りポジションは不要です。ただし、市場全体のベータを取ることで得られるリターンは低下しており、SSAGは、市場が夏に向けてより脆弱な状態にあると評価しています。

マクロ経済環境は、より選別的な姿勢を後押ししています。現在のショックは、まずインフレを引き起こし、後に経済成長を圧迫する地政学的な石油ショックと捉えるのが適切と見ています。米国では、AI関連の設備投資、底堅い労働市場、財政支援、金融環境の緩和が景気への悪影響を和らげています。その結果、市場にとっては好材料と懸念材料が併存する状況が生じています。経済はショックを吸収する可能性が高いものの、力強い経済成長とインフレの高止まりによって、市場が中央銀行による金融引き締め対応を、より長期化、あるいはより強力なものとして織り込むリスクを高めます。

中期的には、強いインカム需要や季節

的な需給要因がスプレッドを支え続ける可能性があります。短期的には、利上げ観測の高まり、実質金利の上昇、資金調達環境や流動性の悪化により、既に多くの好材料を織り込んでいる水準からリスクプレミアムが拡大するリスクがあります。

選好：構造的なインカム

低リスク・ポートフォリオでは、一般的な投資適格社債のベータを取るよりも、ディフェンシブで、構造的に裏付けのあるキャリー収益源を選好しています。RMBSは、ディフェンシブな特性や他のスプレッド商品と比較して相対的に魅力的なバリュエーションに支えられ、低リスク・ポートフォリオにおいて最も明確にオーバーウェイトを維持しています。証券化商品では、選別したABSおよびRMBSに対して前向きな見通しを維持しています。ABSは平均残存期間が短いこと、構造的な下支えがあること、消費動向がなお底堅いことを踏まえ、短期的に社債よりもボラティリティが低く、分散投資先として有望視しています。

高リスク・ポートフォリオでは、市場全体へのベータを高めるよりも、選別的にキャリーや相対価値を重視します。特に中南米で1月に見込んでいた相対価値の魅力が概ね解消したことを受け、新興国債券の投資判断を中立に引き下げました。一方、短期の米ドル建て新興国ソブリン債と社債にまだ投資機会があるとみており、特にハイイールド債よりも投資適格債、湾岸諸国以外のエネルギー輸出国、一部の資源・再生可能エネルギー関連、利回りが依然として魅力的な特定の高利回り社債に注目しています。金利上昇局面では、ハ

イールド債の現物の魅力がシンセティック商品より依然として高いものの、ハイイールド債市場全体のバリュエーションには、市場の悪材料を織り込む余地はほとんどないと見えています。

注目：政策、流動性、原油

主なリスクは、市場の見方が「クレジット市場はショックを吸収できる」から「リスクプレミアムの再評価が必要」へと転換するかどうかです。その変化は最も直接的に金利に表れます。インフレが高止まりし、市場が米連邦準備制度理事会(FRB)による今後12～18カ月で2～3回の利上げを織り込むならば、クレジット市場の問題は、目先のデフォルト・リスクよりも流動性、資金調達環境、各資産クラスのボラティリティです。実質金利の上昇は、デュレーションの長いクレジットに逆風となるほか、現物債に対するシンセティック商品の魅力を低下させ、キャリー取引が集中する市場ではボラティリティを増幅させる可能性があります。

次に注視しているのはエネルギー・ショックです。強気シナリオでは、エネルギー供給網の再開と正常化が進み、製品価格が落ち着き、コア・インフレ率への波及は限定的とみています。弱気シナリオでは、エネルギー価格の上昇、不確実性の高まり、供給網の問題が第3四半期に家計支出や企業投資へ波及し、世界経済の成長期待が現在の高水準から悪化するとみています。このシナリオでは、中央銀行の利上げ観測が後退し、債券利回りが低下しても、クレジット市場は追従できず、スプレッドが拡大する可能性があります。

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（6月17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		- グローバル投資適格社債は、特にデュレーションの長い債券において、依然としてバリュエーションが割高で金利変動の高まりの影響を受けやすい。 - テクニカル面は良好だが、スプレッドの縮小余地は小さく、供給リスクが需要を相殺する。 - 高格付け、短期・中期のデュレーションにおけるキャリー、コミュニケーション、宇宙・防衛、公益事業、AIインフラの恩恵を受けるセクターを好する。一方、バリュエーション面の支えが限定的な景気敏感で、デュレーションの長いクレジットについては売却姿勢を維持。
ハイイールド（HY）社債		- ハイイールド社債については前向きな見方をしているが、積極的な強気姿勢ではない。同資産クラスは、インカム、相対的に高い格付け、十分な流動性、短いデュレーション、望ましい業種構成（発行体はより多くの実物資産を有し、資本財セクターの比率が高い）に支えられ、バリュエーションは適正水準にあり、投資対象として魅力的と思われる。 - デフォルト環境は引き続き落ち着いており、キャリーを下支えしているが、足元の利回り水準は、より積極的にリスクを取ることを正当化できるほどではない。見通しを引き上げるには、利回りの大幅な上昇が必要と考える。
バンクローン		- バンクローンは、引き続き魅力的なインカムを提供し、シニア債として弁済順位が高く、米国債利回りの変動に対する影響は限定的。しかし、見通しはより慎重になっている。 - アンダーウェイト見通しは、主にソフトウェアやAI関連のリスクを反映している。こうしたストレスは、格下げや負債管理対応として表面化していないが、第2あるいは第3四半期の業績が悪化すれば、明確になる可能性がある。 - バンクローンの利回りは、良好なクレジット環境において依然として魅力的だが、ソフトウェアやAI関連銘柄を除くと、市場全体としての魅力は下がる。
新興国ソブリン債、クレジット		- 新興国債券の見通しは、中南米における相対価値の魅力が概ね解消したため、オーバーウェイトから中立に引き下げ。 - 米ドル建て新興国ソブリン債や社債には、引き続き個別に投資機会が見られ、特にハイイールド債よりも投資適格債、湾岸諸国以外のエネルギー輸出国、一部の資源・再生可能エネルギー関連、利回りが依然として魅力的な特定の高利回り社債に注目している。
課税地方債		- 課税地方債は、良好なテクニカル面や限定的な供給が依然として下支え要因だが、バリュエーションは割高で、社債と比べて十分なスプレッドを提供しない。 - 市場全体の保有を避け、ストラクチャーや信用ファンダメンタルズが魅力的な個別銘柄を選別的に保有している。
証券化商品		- 証券化商品は、構造的な保護を備えながらキャリーを確保できる、引き続き有望な分野の一つ。RMBSとABSは証券化商品のなかで最も高く評価しており、次いでCLOおよびCMBS。 - 投資機会が得られる案件から、サブプライムABSのBBB格やプライベート学生ローンABSのAAA/AA格を好している。RMBSでは、CRT M1を好している。これは、住宅ローンの信用リスクを証券化した商品の中でも信用力の高いメザニン部分であり、分散された住宅ローンプールを裏付け資産とし、下位トランシェに十分な損失吸収力を備えながらスプレッド収益を得られる。 - RMBSは前回レポートより中立寄りだが、より防御的な資産配分のなかで相対価値の観点から引き続き好している。
エージェンシーMBS		- MBSは流動性とインカムを提供するが、バリュエーション面でのサポートは依然として限定的であり、同セクターは金利変動やイールドカーブの動きに敏感。 - 市場全体をオーバーウェイトするのではなく、5%~5.5%の低クーポンの指定プールを含む、プレミアムが比較的小さいクーポンや担保資産を選別して投資。 - 中立姿勢を維持しつつ、セクター全体より投資対象の選別や担保資産の質を重視している。

セクター別各種指標とリターン
2026年6月17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	6.81	3.59	276	-7	353	273	302	1.35	2.65	9.10
米国HY	7.04	2.87	265	-2	335	250	277	0.88	1.77	7.05
ユーロHY ²	7.05	2.85	279	2	349	264	294	0.90	2.33	6.30
アジアHY	7.96	2.80	365	-8	454	311	364	1.03	3.57	9.93
バンクローン ³	8.48	0.25	465	3	496	419	445	0.27	1.48	4.58
新興国										
新興国国債(米ドル)	6.81	6.37	227	-9	322	225	268	2.19	3.48	13.49
新興国社債(米ドル)	6.03	4.08	205	4	253	200	228	0.95	2.20	7.76
投資適格社債										
グローバルIG	4.67	5.84	76	-1	94	74	81	1.27	0.98	5.13
米国IG	5.15	6.77	73	0	93	71	78	1.16	0.55	5.32
ユーロIG ²	5.12	4.67	77	-3	98	73	82	1.60	1.77	4.59
アジアIG	4.82	5.11	53	2	75	50	61	0.63	0.45	5.11
証券化商品										
CLOs	6.16	1.48	227	1	253	197	210	0.43	2.27	5.53
CMBS	4.81	3.71	64	0	84	63	73	0.37	0.35	4.46
ABS	4.57	2.83	45	-1	57	44	51	0.40	0.78	4.33
その他スプレッド・セクター										
エージェンシーMBS	4.91	5.38	20	-6	40	14	26	1.06	0.58	6.11
課税地方債	5.28	8.88	66	-3	85	66	73	1.99	0.94	6.75

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	3.79	6.21	1.27	0.87	3.56
米国総合債券	4.68	5.86	0.97	0.26	4.36

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	4.44	-15	4.67	3.94
ドイツ国債 ²	4.38	-32	5.16	4.36

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。

投資リスク

債券には、信用リスク、流動性リスク、コールリスク、金利リスクが伴います。一般的に金利が上昇すると、債券価格は下落します。

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、<https://www.troweprice.com/en/jp/market-data-disclosures>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。これらの見解はティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インク及びその関係会社の見解とは異なる場合があります。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

202607-5736787