

2026年8月

債券クレジット・セクター見通し

Ahead
of the
Curve

8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、クレジットを戦術的にアンダーウェイトとする慎重な姿勢を維持しました。

これは、クレジット市場の深刻な悪化を見込んだものではなく、ポートフォリオのクレジットリスクを許容レンジの下限付近に維持するものです。過去1ヵ月、債券とCDXのスプレッドは小幅な拡大でしたが、その安定した動きの裏ではばらつきが広がっています。投資適格社債とハイイールド社債の指数のスプレッドは、AI関連の旺盛な資金調達需要を受けテクノロジーおよび通信セクターの長期債発行が市場で吸収される中で拡大した一方で、RMBSと一部の変動金利資産は底堅く推移しました。スプレッドは依然過去数年でもタイトで、セクターのファンダメンタルズに対する確信度スコアの平均もマイナスのため、クレジットのベータリターンは限定的です。

目先の環境は、無秩序な価格調整を回避できる程度には良好であると考えています。夏場は新規発行が減り、高水準の利回りが需要を支えるでしょう。米国経済は、AI関連の設備投資、金融緩和、関税還付、堅調な労働市場に支えられ、底堅く推移しています。一方インフレ鈍化は緩やかで、中央銀行はタカ派姿勢を強め、金融環境を引き締めています。基本シナリオでは、米連邦準備制度理事会(FRB)は当面、短期金利を据え置くものの、利上げ・利下げの双方向に合理性があると認識していると見ています。

より本質的な課題は資金調達です。旺盛なAIインフラ投資は、ハイパースケーラーの社債、データセンター向け債務、コンピューティング関連のハイイールド社債、ローン、公益業債、さらには仕組債にまで及ぶクレジット・

テーマとなっています。発行体の信用力の高さを踏まえれば資金調達可能とみられるものの、発行増によって市場が消化可能なスプレッド水準を押し上げ、AIと無関係の長期クレジットが圧迫される可能性があります。AI投資に関連する保証契約やリース契約は発行体の信用度を高める要素ですが、AI投資ブームが減速するような局面で、独立した十分な下方保護を提供するとは限りません。

選好：構造的なインカム

低リスク戦略ではRMBSとCLOを選好し、今月はCLOをオーバーウェイトに追加しました。RMBSは、底堅い住宅の資産担保価値、強固な信用補完構造、HELOCやCRTの金利上限のない変動利付債の相対価値を背景に、引き続き証券化商品で最も高く評価するセクターです。AAA格CLOは、利回り約5%、スプレッド約125bps、デュレーション約1.5年で、同格の投資適格社債よりスプレッドが厚く、金利感応度も低い状況です。中期ゾーンでは、強固な保護条項を備えたデータセンター関連クレジットと米国大手銀行を選好しています。

高リスク戦略では、シンセティック証券よりも現物ハイイールド債を選好し、資産クラス全体ではなく個別ストラクチャーにリスクを集中させています。グローバル・ハイイールド債のスプレッドは約290bpsと魅力的ですが、1年ぶりの低水準圏です。最有望なのは、担保付きで投資適格格付けのテナントやリース保証を備え、早期償還制限期間が短く、建設完工後に格上げが見込める米国ハイイールドのデータセンター・ファイナンスです。欧州ハイイールド債は、バリュエーションが依然として割高にあるものの、新規発行案件の質が改善し、組み入れに値する案件が増えたため、アンダーウェイトの解消を検討しています。

注目：AI関連の資金調達と金利への波及効果

まず、AI関連の資金調達が一時的なテクニカル要因にとどまるか、クレジット市場の価格再評価につながるかに注目しています。レバレッジド・ファイナンス市場のAI関連発行額は2026年に1,000億米ドル近く、テクノロジー関連の発行総額は2027年に3,000億米ドル超が見込まれます。強気シナリオは、旺盛な需要の継続、発行債券の償還年限が短いこと、規律あるレバレッジ、設備能力の全量契約が挙げられます。基本シナリオでは、AI関連銘柄のクレジット・カーブが秩序立って拡大し、投資家のリスク許容枠が徐々に消費され、AI関連以外の長期クレジット債が緩やかに割安化していくと見ています。弱気シナリオは、リース採算悪化、設備投資の不採算化、債務償還ベースの低下などが懸念され、AI関連以外に、広範囲に悪影響が波及する可能性があげられます。

第二に、契約上の保護が十分な分散効果をもたらすのかどうかを検証しています。親会社保証や残存価値保護は、個別要因によるデフォルトには有効ですが、テナント、保証提供者、担保資産、借り換え市場が同じAI設備投資サイクルに依存している場合、効果は弱まります。リース条件、解約権、GPU稼働率と賃料水準、テナント集中度、建設遅延、ベンダー関連保証の利用状況を注視しています。

最後に、マクロ環境の重要な判断指標は金利の動向です。コア・インフレの鈍化が再び進み、金融政策が安定すればキャリアを支えます。一方、原油価格やサービス分野のインフレ再燃、予想を上回る労働市場の強さ、複数回の利上げの織り込みが進めば、まずシンセティック商品と長期デュレーションの現物クレジットに下押し圧力がかかるとみえています。

図表1：セクター別見通しおよび根拠（7月31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獲得を重視し、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 선호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		- スプレッドは過去1年間との比較で依然としてタイトなため、資産クラス全体の見通しを引き上げるよりも、キャリーと銘柄選択を重視。 - 信用力の高い発行体の比率上昇、担保付債の発行増、償還年限が短期化していること、流動性の改善といった構造要因が、スプレッドのタイト化を一定程度正当化。 - 地域別では米国ハイイールド債を 선호し、特に選別した担保付データセンター関連債に注目。新規発行の構成が前月から大幅に改善したため、欧州ハイイールド債の見通しをアンダーウェイトから中立に引き上げ。 - デフォルト環境は引き続き落ち着いており、過去の平均的なレンジ内。
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。ただし、資産クラスの見通しについては引き続き慎重。 - ソフトウェアへの集中、AIによる競争優位性の低下や利益率悪化のリスク、高いLTV、今後の満期集中が、表面利回りの魅力を相殺。より強固な担保付ストラクチャーを 선호し、ソフトウェア・セクター全体へのベータは回避。 - 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		- 両債券のスプレッドは過去1年の低水準近辺にあり、資産クラス全体のバリュエーション上昇余地は限定的。中南米における相対価値の魅力が概ね解消したため、同資産クラスの中立見通しを維持。 - 相対価値の観点では、投資適格債よりも、選別したハイイールドのソブリン債と社債を 선호。特にAI関連の資金調達サイクルの影響を受けにくい個別発行体に注目。 - 利回りは依然として魅力的だが、バリュエーション面の魅力は低下している。
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。 - スプレッドは過去1年の最低水準をわずかに2bps上回るだけで、平均の72bpsも下回っており、デュレーションの長さに対するクッションは乏しい。見通しは変更なし。 - 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CLOを証券化商品のなかで最も高く評価しており、次いでABSおよびCMBS。 - Tier 2のAAA格およびAA格トランシェを 선호。特に超短期の年限は安定的な分散投資先とみており、AA格では新規発行を 선호。 - RMBSではCRT M1とHELOC証券を 선호し、非適格住宅ローン案件では下位のトランシェにも選別的に投資。 - ABSでは、ディスカウント価格のホール・ビジネス証券化商品、シンセティック・プライム自動車ローンABSのシニアおよび劣後トランシェ、プライベート学生ローンを選択。 - CMBSはアンダーウェイト見通しを維持する一方、新規発行のLCF債、ならびに既発または流通市場のSASB劣後債に投資価値を見出している。特にモール以外の小売施設、物流・産業施設、一部のオフィス物件を 선호。
エージェンシーMBS		- 見通しは前月から変更なし。流動性とインカムは魅力的だが、金利変動と限定的なスプレッド収益が積極的な見方の制約となっている。 - カレントクーポンに近い銘柄や中期ゾーンのエクスポージャーを 선호。特にTBA／ジェネリックの4.5%および5%クーポン、5.5%以上の指定プール、キャリーと分散効果を目的とする低WACのIOを 선호する一方、大幅ディスカウント銘柄をアンダーウェイト、プレミアム銘柄を中立とする。

セクター別各種指標とリターン
2026年7月31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	7.22	3.55	294	13	353	273	298	-0.48	2.28	6.55
米国HY	7.48	2.93	289	19	335	250	276	-0.35	1.53	4.89
ユーロHY ²	7.47	2.85	291	7	349	264	291	-0.26	2.28	4.76
アジアHY	7.94	2.78	345	-9	467	311	363	0.08	3.78	7.87
バンクローン ³	8.78	0.25	473	-2	496	419	449	0.72	2.22	4.48
新興国										
新興国国債(米ドル)	7.20	6.19	242	6	315	225	261	-1.12	2.12	9.19
新興国社債(米ドル)	6.25	4.06	201	0	249	194	224	-0.40	1.85	5.57
投資適格社債										
グローバルIG	4.95	5.70	82	4	94	74	80	-1.49	0.06	2.83
米国IG	5.45	6.55	80	6	93	71	78	-2.03	-0.76	2.41
ユーロIG ²	5.35	4.60	80	0	98	73	81	-0.83	1.26	3.12
アジアIG	5.08	4.97	57	2	70	50	60	-1.10	-0.15	3.05
証券化商品										
CLOs	6.27	1.66	220	-4	253	197	212	0.41	2.84	5.27
CMBS	5.03	3.64	65	1	81	63	71	-0.46	0.52	3.60
ABS	4.75	2.75	41	-3	56	41	50	-0.16	1.04	3.75
その他スプレッド・セクター										
エージェンシーMBS	5.23	5.56	28	4	40	14	25	-1.46	-0.03	4.28
課税地方債	5.52	8.75	67	-1	80	65	71	-2.55	-0.37	3.56

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	3.98	6.13	-1.07	0.29	2.34
米国総合債券	4.94	5.77	-1.49	-0.47	2.72

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	4.68	21	4.69	3.94
ドイツ国債 ²	4.60	23	5.08	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。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。

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

202608-5868629