



RBC BlueBay  
Asset Management

# プライベート・クレジット市場で拡大する投資機会



クリス・マーティン  
クライアント担当ポートフォリオ・  
マネジャー、オルタナティブ戦略

2026年7月

オルタナティブ戦略のクライアント担当ポートフォリオ・マネジャーであるクリス・マーティンが、ポートフォリオの適合性、流動性、透明性に焦点を当て、米国ダイレクト・レンディングへのコアな配分を超えた、より幅広いプライベート・クレジットのツールキットを考察します。

## ポイント:

- より不確実な地政学的および経済的環境において、投資家は、分散化されたレジリエントなポートフォリオの構築や流動性の管理、リターンの新たな源泉の特定における、プライベート・クレジット市場の役割を再評価しています。
- プライベート・クレジットは、多くの投資家にとって伝統的にコアな保有となっている米国ダイレクト・レンディングだけではありません。プライベート・クレジットの投資機会は、ストレート・クレジット、不動産、証券化資産、アセット・バック・ファイナンス、エマージング市場債（EMD）にまで広がっています。
- 地域別の投資機会にも注目が集まっており、欧州クレジットやEMDは、分散や深み、リターンの可能性という点で独自の特性を持つ、興味深い投資ストーリーを提供しています。
- 投資家がプライベート・クレジットにおけるあまり馴染みのない分野への投資を検討する際、「自分が何を保有しているかを知る」ことがより重要になり、ポートフォリオや運用者のプロセス、想定されるリスクを理解することが必要です。
- 今後を見据えると、ファンド構造の深化によって投資家のアクセスは拡大する可能性がありますが、商品開発が投資判断をリードすべきではありません。ポートフォリオの適合性や流動性規律、運用会社の透明性が引き続き最優先されるべきです。

## より不確実な世界での投資

投資家は、より不確実な市場環境を乗り越えようとしています。地政学や成長、インフレ、中央銀行の政策、市場ダイナミクスなどにより、ポートフォリオのポジションはより複雑になっています。このような環境において、投資家は、コアとなる米国ダイレクト・レンディングへの配分を補完する、もしくはそこから分散するため、どのように分散化されたレジリエントなポートフォリオを構築するか、流動性ニーズを管理するか、適切で新たなリターンの源泉を特定するか、等の点で再評価をしています。

長期的な目標は変わらずとも、新たな情報は、ポートフォリオをより良いポジションにするための小幅な調整を促すことがあります。それは、新しい世界秩序への対応であったり、途中で生じる可能性のある、より小さな投資機会やリスクへの対応であったりします。こうした変化は、急速に展開するイベントによって引き起こされることもあれば、「見落とされがち」ではあるものの、リターンの可能性に対して持続性や影響をもたらす、緩やかな構造的変化がきっかけとなることもあります。

## 米国ダイレクト・レンディングのその先へ

プライベート・クレジットは、依然として米国ダイレクト・レンディングと関連付けられることが多く、確立されたプライベート・クレジット・プログラムを有する多くの投資家にとってコアな配分先となっています。しかし実際には、プライベート・クレジットははるかに多岐に亘る資産クラスであり、ストレート・クレジットやディストレスト・クレジット、不動産、プライベート証券化資産、アセット・バック・ファイナンス、EMDにまで及びます。

投資家は、コアとなるダイレクト・レンディングへのエクスポージャーを補完または分散するために、このより広い投資ユニバースをますます活用するようになっています。最近の事業開発会社(BDC)の償還に関する懸念は、流動性と資産・負債のマッチングの観点から注目を高めています、より全般的な疑問が残ります：ダイレクト・レンディングを超えて、次なる追加的なプライベート・クレジットの投資資金はどこに向かうのでしょうか？

この投資機会の広がり重要です。なぜなら、異なるプライベート・クレジット資産は、異なるポートフォリオ特性を持つ可能性があるからです。一部はまだ発展の初期段階にあり、競争が少なく、運用者が成果に影響を与える余地が大きいと言えます。また、業種や地域、リストラクチャリングの状況において、横断的に、独自の分散源を提供するものもあります。これらのプライベート・クレジット資産に共通しているのは、ダイレクト・レンディングの完全な代替にはならないかもしれませんが、適切な状況下ではポートフォリオ構築に付加価値をもたらす可能性があるということです。

## 欧州クレジットとEMDにおける地域別投資機会

欧州クレジット市場は近年、米国と比較したコロナ禍後の成長の弱さから、ロシアによるウクライナ侵攻後のエネルギー価格の上昇まで、一連のショックを吸収してきました。より最近では、米国とイランの戦争に関連したエネルギー価格圧力の再燃が、これらの課題に追加されています。これらの累積的な圧力は、中堅企業にとって特に深刻であり、今年と来年は毎年約450億ユーロの債務の借り換えが必要で、多くの場合、はるかに高い金利での借り換えとなります<sup>1</sup>。

企業がより厳しい事業環境に適応する中、経営陣は事業の資金調達や借り換えのためのより創造的な方法を見つけることを余儀なくされています。洗練された投資家にとっては、必要とされる場所に資本を提供し、そして重要なことに、そのための適切な報酬を追求する機会が生まれる可能性があるということです。

EMDは別の興味深いストーリーです。約30兆米ドル規模のEM現地通貨建て債市場は、米国債市場とほぼ同規模であり、通貨やソブリン、社債まで、現地通貨建てと外貨建ての双方を通じた、複数の投資方法が存在します。この分散、深み、リターンの可能性の組み合わせにより、現地における専門知識や政策に関する洞察が特に重要になります。

EM域内では、中南米が比較的良好なポジションにあるようです。一方、EM低流動性ローンは、2008年の世界金融危機後の米国ダイレクト・レンディングの成長に類似した成長の可能性を秘めています。現時点では、当社のEMDリサーチによると、EMにおける融資の90%以上を依然として銀行が占めていますが、資産運用会社のレンディングへのシフトの初期の兆候が見られ、今後成長する投資機会となる可能性があります。

## 「自分が何を保有しているかを知る」ことの重要性

投資家がこれまでコアな位置付けとなってきた米国ダイレクト・レンディングの先を見据えて、プライベート・クレジット市場におけるあまり馴染みのない分野への投資を検討する際、「自分が何を保有しているかを知る」ことがより重要になります。これは、運用者と投資家の強固なパートナーシップを意味し、明確な双方向のコミュニケーションに支えられて、ポートフォリオ自体だけでなく、運用会社のプロセスや人材、想定されるリスク、そして市場環境の変化に応じて、どのように舵取りし、ポジションを調整しているかを理解することを意味します。

流動性もまた「自分が何を保有しているかを知る」ことの中心にあります。プライベート・クレジットの流動性は、日次流動性のあるビークルからクロズド・エンド型のファンドまで多岐に亘ります。場合によっては、インカム特性が資本の投資期間(デューレーション)に影響を与えることがあります。例えば、EM低流動性ローンは、四半期ごとに定期的な利払いや元本支払いがある場合が多い、比較的短期デューレーションのローンです。そのプライベート・クレジット資産が何であれ、投資家にとって重要なのは、原資産の流動性とファンド全体の条件や構造が可能な限り一致していることです。しっかりと一致していれば、クレジットはポートフォリオ構築上の強みとなり得ます。

## 今後の展望：より多くの選択肢、ただし規律も必要

2022年以降、ベース金利が上昇していることから、パブリック市場のローンに対するプライベート市場のローンのプレミアムは縮小しています。このスプレッドの縮小は、投資家が資産タイプや構造、地域、セクター、業種、状況にまたがる、より幅広いプライベート・クレジット市場の投資機会を検討するよう促しています。

ファンドの構造も、アクティブ運用の債券ETFからインターバル・ファンドまで進化しています。これらの構造がアクセスを拡大させる可能性があります、商品開発が投資判断をリードすべきではありません。

まとめると、これらの進展は、他とは明確に異なるものの、一方で補完的な戦略を投資家に提供することができ、流動性を重視しながらポートフォリオの分散を支援することが可能になります。最終的に、投資家が米国ダイレクト・レンディングを超えてプライベート・クレジット市場の投資機会を検討する際、ポートフォリオの適合性や流動性規律、運用会社の透明性を、引き続き最も優先すべきでしょう。

<sup>1</sup> RBC GAM、2026年2月24日時点

## ディスクレマー

ブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッド  
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第1029号  
一般社団法人 資産運用業協会会員、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会会員

### ■手数料等

当社の提供する投資一任業に関してご負担いただく主な手数料や費用等は以下になります。手数料・費用等はお客様の特性、委託された運用金額や運用戦略、運用状況、あるいは当社に係る業務負担等により、下記料率を上回る、又は下回る場合があります。最終的な料率・計算方法等は、お客様との個別協議により別途定めることになります。

| (年率、税抜き)   | 債券戦略     |             |          |           | 株式戦略  |
|------------|----------|-------------|----------|-----------|-------|
|            | ベンチマーク戦略 | トータル・リターン戦略 | 絶対リターン戦略 | プロライベート戦略 |       |
| 運用管理報酬（上限） | 0.70%    | 1.30%       | 1.30%    | 1.55%     | 1.00% |
| 成功報酬（上限）   | -        | 20.00%      | 20.00%   | 20.00%    | -     |

なお、当社との投資一任契約は、原則、運用戦略に応じた外国籍投資信託を投資対象とします。上記手数料には、お客様から直接当社にお支払いいただく投資顧問報酬、外国籍投資信託に対して投資した資産から控除される運用報酬が含まれます。

この他、管理報酬その他信託事務に関する費用等が投資先外国籍投資信託において発生しますが、お客様に委託された運用金額や運用戦略ごとに、あるいは運用状況等により変動いたしますので、その料率ならびに上限を表示することができません。手数料や費用等について詳しくは、弊社担当者にお問い合わせをいただくか、契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

### ■投資一任契約に関するリスク

投資一任契約に基づく契約資産の運用は、原則、戦略に応じた外国籍投資信託を通じて、実質的に海外の公社債、株式等の有価証券や通貨などの価格変動性のある資産に投資を行います。これら有価証券等には主に以下のリスクがあり、株式相場、金利、為替等の変動による価格変動、及び有価証券の発行会社の財務状況の悪化等による価格の下落により、外国籍投資信託等の基準価額が下落し、損失を被ることがあります。従って契約資産は保証されるものではなく、お客様の投資された元本を割り込むことがあります。また、デリバティブ取引等が用いられる場合においては、上記の価格変動等により、元本超過損が生じる可能性があります。運用による損益は全てお客様に帰属いたします。

価格変動リスク：有価証券の価格変動に伴って損失が発生するリスク

為替変動リスク：外国為替相場の変動に伴って損失が発生するリスク

信用リスク：発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに対する外部評価の変化等により損失が発生するリスク

流動性リスク：市場の混乱等により取引ができず、通常よりも不利な価格での取引を余儀なくされることにより損失が発生するリスク

カントリーリスク：投資対象国／地域の政治・経済、投資規制、通貨規制等の変化により損失が発生するリスク

なお、契約資産が持つリスクは上記に限定されるものではありませんのでご注意ください。リスクに関する詳細につきましては契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

本資料は受領者への情報提供のみを目的としており、特定の運用商品やサービスの提供、勧誘、推奨を目的とした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。

本資料は、信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、当社がその正確性、完全性、妥当性を保証するものではありません。記載された内容は、別途記載のない限り資料作成時点のものであり、今後予告なく変更される可能性があります。過去の実績及びシミュレーション結果は、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。なお、当社の書面による事前の許可なく、本資料およびその一部を複製・転用・ならびに配布することはご遠慮下さい。当社と金融商品取引契約の締結に至る場合には、別途契約締結前交付書面等をお渡ししますので、当該書面等の内容を十分にお読みいただき、必要に応じて専門家にご相談の上、お客様ご自身のご判断でなさるようお願いいたします。

以上



RBC BlueBay  
Asset Management