

AIが創出する高格付け債 の投資機会



ニール・サン
ポートフォリオ・マネジャー



アン・グリーンウッド
クライアント担当ポートフォリオ・
マネジャー

2026年8月

AI関連大手企業（ハイパースケーラー）による債券発行を理解する上で、「どれだけ発行されたか（発行量）」よりも、「どの年限で発行されているか（クレジットカーブ）」に着目すべきだと考えています。

ポイント:

- **AI関連大手企業（ハイパースケーラー）が社債市場を再形成**：AI関連の発行体は、長期債の主たる発行体となっています。年限が10年超となる割合は、市場全体の2倍となっています。また、この新規発行によって、テクノロジー企業が占める割合は、2024年にはわずか3%だったものの、2026年末には12%まで増加する見込みとなっています。
- **ハイパースケーラーのイールドカーブのスティープ化は信用力の悪化ではなく、供給面を反映したもの**：短期債は、盤石な財務健全性とレジリエンスを織り込んだ価格となっています。一方で、30年債は、設備投資によるリターンという今後数十年間の不確実性と今後の発行スケジュールを織り込んだ価格となっています。
- **アクティブ運用者にとっての投資機会**：財務基盤が盤石な企業による債券から得られる高い利回りと、今後の供給が落ち着いた場合のスプレッド縮小の可能性を踏まえると、高格付け債市場に魅力的な投資機会が生まれていると考えています。

ハイパースケーラーによる社債市場の再形成

社債発行の急増については市場で広く認識されています。しかしながら、それが社債市場の構造そのものをどのようにさせているかについてはほとんど注目されておらず、とりわけその再形成が長期債に集中している点については、ほぼ看過されています。

従来はフリー・キャッシュ・フローのみでほぼ全ての資金需要を賄っていた大手テクノロジー企業が、AIインフラ投資のため、過去最大規模での債券発行に転じています。ハイパースケーラー上位5社は2025年に約1,210億米ドルの社債を発行しましたが、2026年は7月にアマゾンが新規発行を行った時点で、既にこの起債額を超えています。これにより、年初来のハイパースケーラーによる発行額は1,270億米ドル弱に達し、年末までにはその2倍超となる見通しです。

重要な点として、この発行は長期債に大きく偏っており、その影響は既に顕在化しています。

1.AI関連の発行体は、投資適格の長期債の主たる発行体となっています：これによりテクノロジーセクターのベンチマーク比率は高まっており、債券ポートフォリオにおけるデュレーションの長期化をもたらしています。

2.価格の調整は、クレジットではなく期間構造のなかで起きています：ハイパースケーラーの10年-30年のスプレッド差は市場平均を大きく上回って拡大しています。

3.そのコストはリターンに表れています：ハイパースケーラーの長期債は市場全体の長期債とほぼ同等のキャリアを提供していますが、スプレッドはより拡大した水準にあります。アンダーパフォームの要因は、ファンダメンタルズではなく供給要因によるものであると捉えることができます。そのため、この価格の調整はリスクではなく、高いキャリアとスプレッド縮小の可能性という投資機会を創出していると考えています。

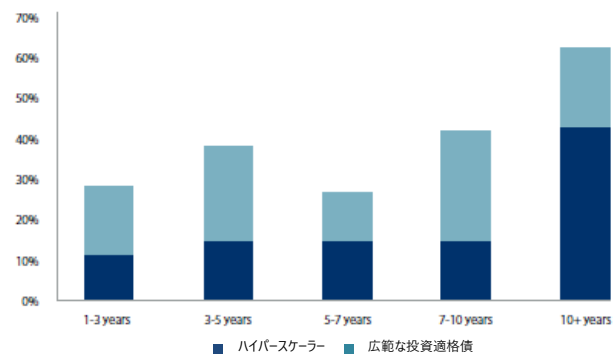
ハイパースケーラーは現在、長期債の主要な発行体となり、債券指数におけるテクノロジーセクターの比率を大きく引き上げています。

ハイパースケーラーによる起債の最も重要な特徴は、その発行規模ではなく、長期債に偏った満期構成にあると考えています。

資金調達の対象となるデータセンター、電力インフラ、数十年にわたるコンピューティング能力といった資産は長期にわたり使用されるため、発行体は長期固定金利の債券を発行しています。したがって、市場の関心は、ハイパースケーラーだけで過去1年の投資適格債の約10%を発行したという供給の集中に向っていますが、実際に重要な点はクレジット・カーブです。

過去12カ月間のハイパースケーラーによる起債額は2,000億米ドルを超えており、その40%が満期10年超の債券です（図1）。この比率は、同期間の投資適格債のプライマリー市場全体の約2倍に相当します。

図表1: 債券発行の満期構成（過去12カ月）



出所: ブルームバーグ、2026年7月7日時点

こうした大量発行の波及効果として、主要な投資適格債ベンチマークにおけるテクノロジーセクターの構成比率は2026年末に12%へと上昇する見込みです。これは2024年から3%の上昇となり、ハイパースケーラー上位4社だけでそのウェイトがほぼ倍増することになります。

クレジット・カーブは市場全体と比較して大きくスティープ化しており、とりわけ長期債でその傾向が顕著となっています。

新規発行のラッシュが続く中、市場センチメントは反転しました。過去10年間のほとんどにおいて、テクノロジーセクターのスプレッドは市場全体よりもタイトでしたが、最近では新規発行が加速した結果、投資家がこの新規供給を消化するためにより高い利回りを要求しており、現在ではスプレッドはワイド化しています（図表2）。

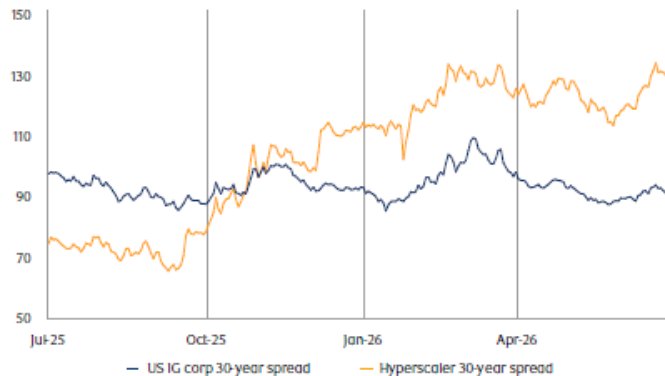
図表2: 投資適格社債テクノロジーセクター・オプション調整後スプレッド（OAS）- 投資適格社債全体OAS



出所: ブルームバーグ、2026年7月7日時点

長期債のバリュエーションの変化は特に顕著ですが、これは主にハイパースケラーがけん引しており、その債券スプレッドは市場全体から乖離する傾向にあります。スプレッド拡大の主な要因は、ハイパースケラーによる長期（30年）債の大量発行です（図表3）。

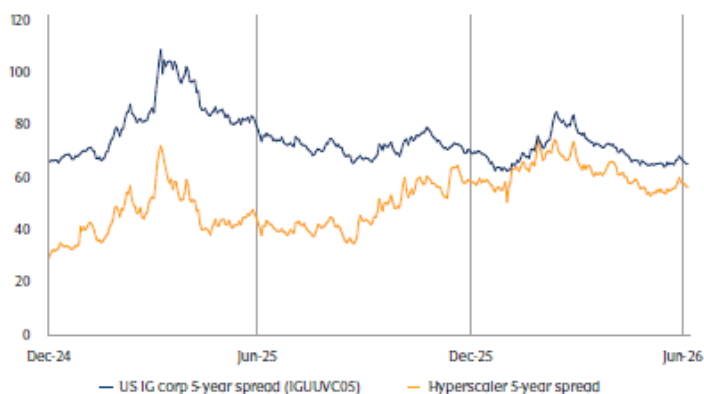
図表3: ハイパースケラー30年債 vs 投資適格社債30年債のスプレッド推移



出所: RBCグローバル・アセット・マネジメント、ブルームバーグ、2026年6月30日時点

一方、クレジット・カーブの短期ゾーンにおけるハイパースケラーのスプレッドは、ある程度の供給圧力（大量発行の影響）を反映しているものの、その影響度合いは大幅に小さくなっています（図表4）。

図表4: ハイパースケラー5年債 vs 米国投資適格社債5年債のスプレッド推移



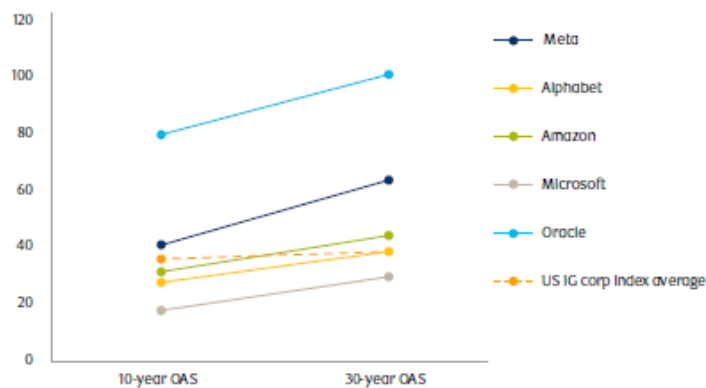
出所: ブルームバーグ、2026年7月6日時点

価格の調整は主にタームストラクチャー（期間構造）で生じており、企業の信用力の問題ではないと考えられます

7月下旬にハイパースケラーのスプレッドは拡大したものの、ハイパースケラーのクレジット・カーブから、投資家は短期的な信用力ではなく、長期的な資金調達負担と供給過剰をより懸念していることが分かります。その結果、価格の調整は主に各発行体のクレジット・カーブの傾きに反映されており、これらの銘柄を5年や10年ではなく30年で保有するために要求されるプレミアムが示されています。

図表5はこの点を示しています。2026年7月13日時点で、投資適格社債市場全体では、10年債と30年債のスプレッド差は約7bpsとなっています。一方で、主要ハイパースケラーのカーブはスティーブになっています。財務が盤石な企業(マイクロソフト、アマゾン、アルファベット、エヌビディア)でも、短期・長期を平均したスプレッドは市場並みかそれ以下ですが、10年債と30年債のスプレッド差は平均約40bpsに達しています。

図表5: ハイパースケラーと市場平均のOAS比較



出所: RBCグローバル・アセット・マネジメント、ブルームバーグ、2026年7月13日時点

短期債は企業の盤石な財務基盤（堅固な財務健全性とレジリエンス）を反映した価格となっていますが、30年債は、AIへの設備投資が数十年後に回収できるかという不確実性、債券発行が続くことによる需給悪化、そしてそれによるレバレッジ・サイクルを考慮した高い利回りとなっています。

AIインフラ投資の長期的な採算性は今後数年間にわたり不透明ですが、企業の足元のファンダメンタルズは健全です。アクティブ運用者がクレジット・カーブの最適な年限を選択することで、魅力的な利息収入を得ながら投資価値を高める機会が続くと考えています。

アクティブ運用者にとっての投資機会

以下3つのポイントがあります。

- 価格の調整により、市場で最も信用力の高い発行体の一部が、長期債で6%超の利回りを提供する状況となっています。
- 新発債のコンセッション（新発債プレミアム）は市場平均の数倍に達していますが、それでも応募は大幅に超過しています。
- 発行体のクレジット・カーブは、信用リスクが変わらないにもかかわらず、10年債から30年債へ移行するだけで25-30bpsの上乗せスプレッドが得られる状況となっています。

スプレッド拡大は需給要因によるものであるため、将来的には平均回帰が見込まれるでしょう。つまり、新規発行のペースが鈍化し、また時間経過で債券の残存年限が短くなるにつれてプレミアムは縮小し、そのスプレッド縮小の恩恵は投資家が受けることになると考えています。

まとめ

投資家にとって大事な点は、AIにより、単に社債発行が増加しているだけではなく、10兆米ドル市場の構造そのものが変化していることであると考えます。この変化により、高格付け債市場で明確な投資機会が生まれていると捉えており、盤石な財務基盤を持つ企業から現在得られる高い利回りと、将来の供給正常化に伴うスプレッド縮小という二重のメリットがあると見ています。

執筆者

ニール・サン

ブルーベイ 投資適格債チーム、ポートフォリオ・マネージャー

ブルーベイの投資適格債チームのポートフォリオ・マネージャーであり、2014年3月に入社。ブルーベイ・アセット・マネジメント（現在はRBC グローバル・アセット・マネジメントの一部）に入社する前は、ブラックロックのクライアント・アナリティクス・グループにアソシエイトとして勤務。バルーク・カレッジを最優等（Summa Cum Laude）で卒業し、ファイナンス・投資学の学士号を取得。CFA協会認定証券アナリスト。



アン・グリーンウッド

RBCグローバル・アセット・マネジメント（米国）

米国債券チーム、クライアント担当ポートフォリオ・マネージャー

RBCグローバル・アセット・マネジメント（米国）のクライアント担当ポートフォリオ・マネージャーで、米国債券を専門とする。2025年にRBCグローバル・アセット・マネジメントに入社する以前は、ウェリントン・マネジメント・カンパニーで投資ディレクターを務め、LDI（負債主導型投資）と米国投資適格債を担当。2010年から2022年までJ.P.モルガン・アセット・マネジメント(JPMAM)で複数の職務を歴任し、エグゼクティブ・ディレクター兼グローバル・クレジット投資スペシャリストとして、JPMAMのグローバル・クレジット顧客関係を統括した。プリンストン大学で社会学の学士号(A.B.)を取得。CFA協会認定証券アナリスト、FINRAシリーズ7及び63の資格保有。



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