

ユーロ圏クレジット市場見通し



著者



Valentine AINOUIZ

CFA - Head of Global Fixed Income Strategy, Amundi Investment Institute



Sandrine ROUGERON

Global Head of Corporate and Corporate Pension Funds Clients, Amundi

重要ポイント

中東紛争に対するクレジット市場の反応は極めて短期に終わった。依然、地政学的不確実性が残っているにも関わらず、脆弱ながらも停戦が発表されると、クレジット・スプレッドは、紛争勃発後に拡大した分の大半を回復した。バリュエーション水準は、世界経済の成長に対する大きな懸念も反映していない。現時点で、市場は、紛争の影響を、成長への影響が限定的な一時的なインフレショックと見なしている。しかし、卸売原油価格と天然ガス価格は、それぞれ約60%および70%上昇した。国債利回りはイールドカーブ全体で上昇しており、特に短期ゾーンでの上昇が顕著である。短期金利市場はインフレリスクを再評価し、中央銀行の金融緩和姿勢が弱まると予想しているが、市場全体は、成長リスクの見通しを大幅に見直してはいない。

アムンディは、基本シナリオにおいて、紛争は間もなく解決すると見込んでおり、このショックがインフレと成長に与える影響は、引き続き、限定的、かつ一時的なものに留まると予想している。ただし、中東紛争は、世界経済にとって供給ショックであり、このショックはインフレの上昇、成長の鈍化、そしてその影響の程度に関する高い不確実性をもたらす。この紛争が長引けば長引くほど、成長面でのコストは高くなる。現時点での見通しは以下の通り。

- ユーロ圏：総合インフレ率は2026年に平均2.8%となり、2027年には2.2%前後まで低下すると予想される。エネルギー価格の上昇が経済の他の分野へ波及する影響は限定的であるため、ECBは現状維持のスタンスを維持できる見込み。経済成長率は、2026年に0.8%で推移した後、2027年には1.1%に加速すると予想される。
- 米国：総合インフレ率は2026年に平均3.3%となり、2027年には2.4%前後まで低下すると予想される。アムンディは2027年のFRBによる利下げ見通しを継続する。経済成長率は2026年に平均2.3%となり、2027年には2.0%に鈍化すると予想される。

2026年中は、主要中央銀行は政策金利を据え置くものと予想する。

- 市場が最も注目しているテーマは、中央銀行の対応である。すなわち、今回のエネルギーショックは一時的なものかと判断されるのか、あるいは、さらなる金融引き締めが必要という判断になるのか、という点だ。この問いへの答えを見出すため、中央銀行は以下の3つの変数を精査することになる。
 - (I) エネルギー価格ショックが継続する期間とその程度。
 - (II) 二次的・間接的な影響、すなわちエネルギー価格の上昇が経済の他のセクターに波及するかどうか。リスクは、エネルギー価格の一時的な上昇が、自己増幅的に、より広範なインフレへと転じる可能性がある点にある。クリスティーヌ・ラガルド総裁は、ECBがコモディティ市場、潜在的な供給ボトルネック、企業の販売価格予想、需要指標、賃金指標を注視していくと説明している。
 - (III) 長期安定的なインフレ見通し。安定的なインフレ見通しが失われると、経済主体の計画立案が困難になり、金融安定リスクが生じる。
- アムンディは、2022年に比べて、今回は二次的な影響が拡大するリスクは小さいと見ている。コロナ禍後の期間の特徴は、貯蓄の増加と逼迫した労働市場に牽引された強い需要にあった。それに対し2025年は、米国の雇用創出は（景気後退期を除けば）2000年代初頭以来最も低い水準にあった。欧州においても、賃金上昇圧力や雇用情勢は、2022年と比較して、依然、極めて低水準にある。さらに、金利はウクライナ戦争開始前よりも高い水準にある。2022年初頭、ECBの政策金利は依然としてマイナス圏にあった。

クレジット市場のレジリエンスは、企業の堅調なファンダメンタルズによって説明される。米国および欧州の企業は、Covid以降、バランスシートを極めて慎重に管理してきた。企業は、パンデミック後の超低金利と景気回復期を利用して、信用力を向上させた。直近数四半期において、企業は極めて活発なプライマリー市場と、魅力的な利回りに惹かれた市場からの強い需要（特に投資適格債セグメントにおいて）を背景に、財務基盤を強化してきた。その結果、発行体は容易に債務の借り換えを行うことができた。2008年のような借り換えの壁は存在しない。

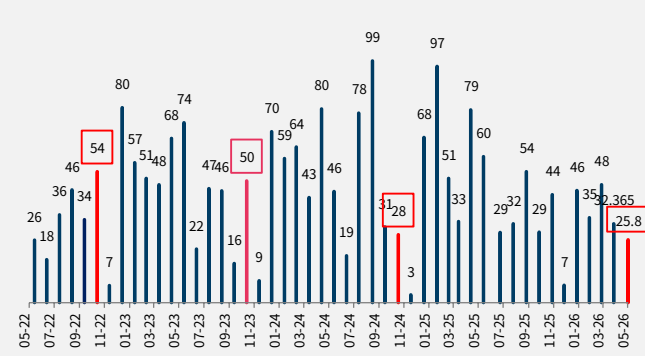
この強靭さは、ある主要因によっても説明できる。それは、この資産クラスへの持続的かつ大幅な資金流入である。金利上昇は利回りを求める投資家を惹きつけ、ユーロ建ての投資適格債に対するテクニカル上の強力な下支え要因となっている。需要は一貫して供給を上回り、投資家の「押し目買い」継続という動きに繋がっている。

アムンディの投資適格債に対する見方は、緩やかな成長の減速と中央銀行の慎重な姿勢を想定する基本シナリオの下で、依然、ポジティブである。しかし、よりダウンサイドを考慮したシナリオも考えられる。ホルムズ海峡が夏にかけてまで、ほぼ閉鎖された状態が続けば、原油価格は1バレル100ドルを長期的に上回る可能性がある。紛争の長期化に伴う経済環境の悪化と、資金調達環境の引き締めが重なれば、当資産クラスに対する全体的な見通しをより慎重なものへと転換せざるを得なくなるだろう。

ユーロ圏のプライマリー市場の動き

ユーロ投資適格債券プライマリー市場

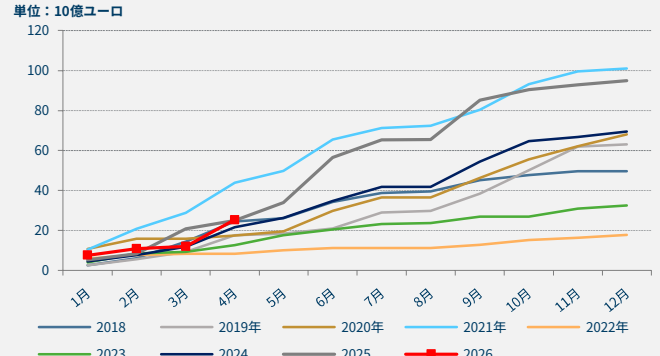
月間発行額 (10億ユーロ)



出典：ブルームバーグ、アムンディ・インベストメント・インスティテュート、2026年4月28日時点のデータ

ユーロ投資適格債券プライマリー市場

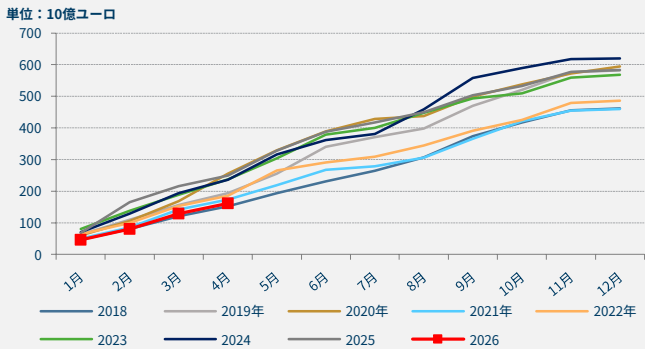
月次累計発行額 (10億ユーロ)



出典：ブルームバーグ、アムンディ・インベストメント・インスティテュート、2026年4月28日時点のデータ

ユーロ・ハイイールド債券プライマリー市場

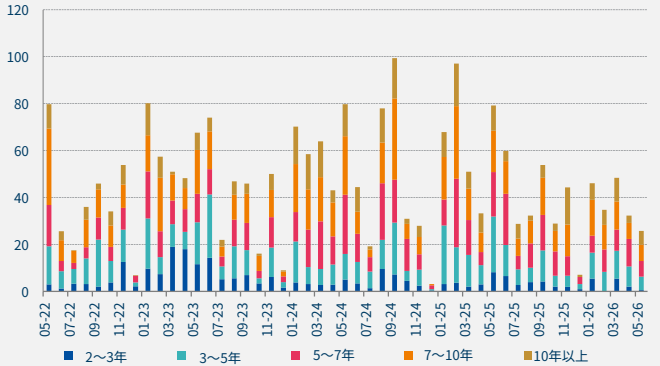
累積発行高 (10億ユーロ)



出典：ブルームバーグ、アムンディ・インベストメント・インスティテュート、2026年4月28日時点のデータ

ユーロ投資適格債券プライマリー市場

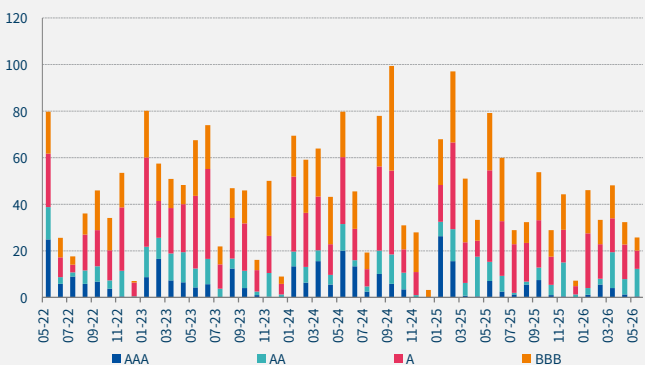
満期期間別月間発行額 (10億ユーロ)



出典：ブルームバーグ、アムンディ・インベストメント・インスティテュート、2026年4月28日時点のデータ

ユーロ投資適格債券プライマリー市場

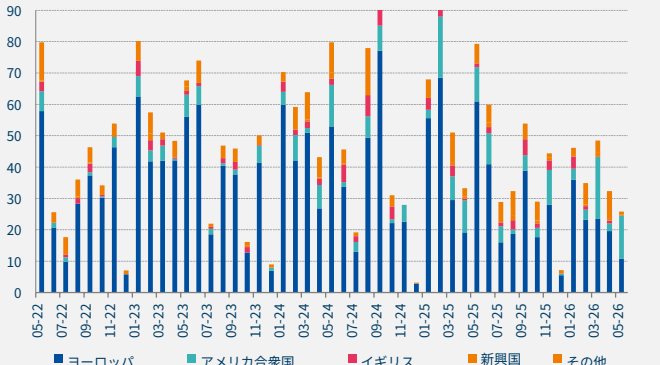
格付け別月間発行額 (10億ユーロ)



出典：ブルームバーグ、アムンディ・インベストメント・インスティテュート、2026年4月28日時点のデータ

ユーロ投資適格債券プライマリー市場

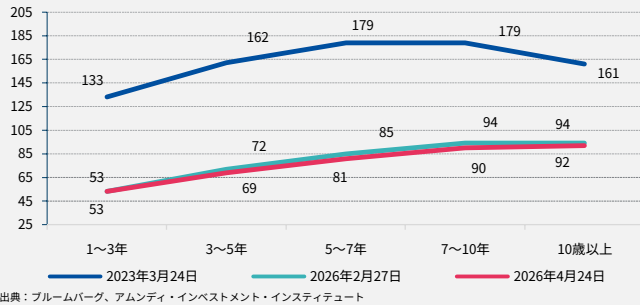
国別月間発行額 (10億ユーロ)



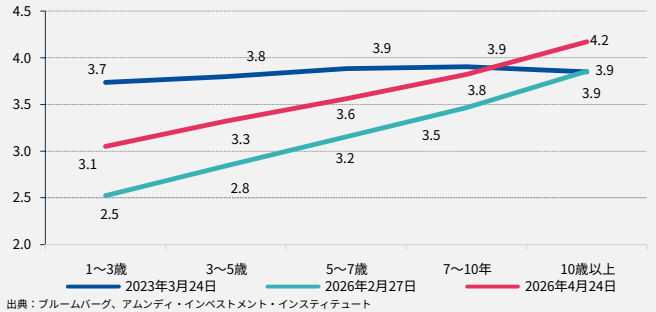
出典：ブルームバーグ、アムンディ・インベストメント・インスティテュート、2026年4月28日時点のデータ

市場データ

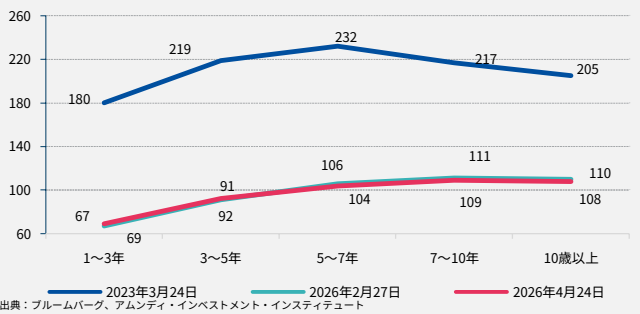
ユーロ投資適格債 A : OAS (ベースポイント)



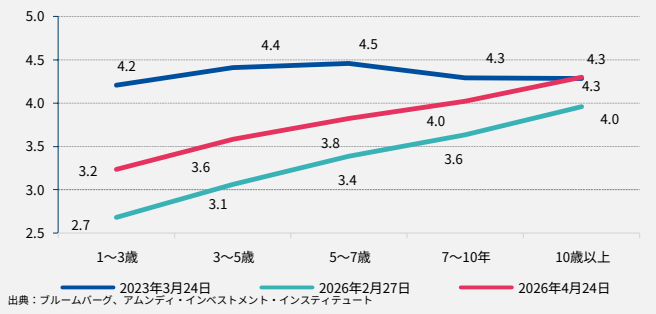
ユーロ投資適格債 A : 利回り (%)



ユーロ投資適格債 BBB : OAS (ベースポイント)



ユーロ投資適格債 BBB : 利回り (%)



IMPORTANT INFORMATION

Unless otherwise stated, all information contained in this document is from Amundi Asset Management S.A.S. and is as of February 2026. Diversification does not guarantee a profit or protect against a loss. The views expressed regarding market and economic trends are those of the author and not necessarily Amundi Asset Management S.A.S. and are subject to change at any time based on market and other conditions, and there can be no assurance that countries, markets or sectors will perform as expected. These views should not be relied upon as investment advice, a security recommendation, or as an indication of trading for any Amundi product. This material does not constitute an offer or solicitation to buy or sell any security, fund units or services. Investment involves risks, including market, political, liquidity and currency risks. Past performance is not a guarantee or indicative of future results.

Date of first use: May 2026

Doc ID: 5184384

Amundi Asset Management - Amundi AM, French "société par actions simplifiée". SAS with share capital of Euro 1 143 615 555. Siren: 437 574 452 RCS Paris. Siret: 43757445200029. Code APE: 6630 Z. VAT Identification No.: FR58437574452 Portfolio Management Company approved by the AMF under number GP 04000036.

本資料のご利用に当たっての注意事項等

本資料は、アムンディ・アセット・マネジメントが一般・参考情報の提供を目的として作成した資料を弊社が一部翻訳したものです。

本資料は、本資料に含まれるいかなる金融商品の販売や媒介を意図、または購入・売却の勧誘を目的としたものではありません。

本資料は法令に基づく開示資料ではありません。

本資料中に記載したアムンディ・インベストメント・インスティテュートの見通し、予想、予想意見等（以下、見通し等）は、当資料作成日現在のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。また、見通し等や過去の運用実績を含むいかなる内容も、将来の投資収益等を示唆または保証するものではありません。

本資料は、信頼できると考えられる情報に基づき作成しておりますが、情報の正確性、完全性について保証するものではありません。

本資料に記載されている内容は、全て本資料作成日以前のものであり、今後予告なしに変更される可能性があります。

本資料に含まれる情報から生じるいかなる責務（直接的、間接的を問わず）を負うものではありません。

弊社の許可なく、本資料を複製または再配布することはできません。

アムンディ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者登録番号：関東財務局長（金商）第350号

加入協会： 一般社団法人 資産運用業協会

日本証券業協会

一般社団法人第二種金融商品取引業協会