

# プライベートクレジットを取り巻く状況とリスク

主任研究員 佐川 未来

## プライベートクレジット市場の拡大

プライベートクレジットとは、投資ファンドなどが主に信用度が低い中企業に対し投資家から集めた資金を直接提供する、銀行を介さない融資の仕組みとされる。銀行融資に比べ金利は高い場合が多く、投資家は高い利回りを得られる一方、総じて流動性・透明性が低く高リスクである。世界全体のプライベートクレジットの資産運用残高は2002年の600億ドル弱から2024年半ばには約2兆ドルまで大幅に増加した。うち7割近くが米国に集中している。

プライベートクレジットが注目され始めたのは、2008年の金融危機後である。銀行規制が強化され、リスクの高い借り手への融資が難しくなる中、投資ファンドを通じた融資が代替策として広がり始めた。2020年ごろからは、パンデミック後の低金利政策と大規模な財政出動を背景とした金余りの中、利回り追求行動の一つとしてプライベートクレジットファンドへの資金流入が加速、BDC（Business Development Company）と呼ばれる形態を通じ中小企業向けの融資も急増した。プライベートクレジットファンドには富裕層を中心に個人投資家の資金も継続的に流入しており、大手資産運用会社BlackRockは、2030年までに市場規模が4.5兆ドルに達するとの見方を示している。

## プライベートクレジット市場を取り巻く状況

2025年9月、米自動車部品メーカーのファースト・ブランズ、米自動車ローン会社のトライカラー・ホールディングスが相次いで破綻し、これらに融資していたプライベートクレジットファンドが損失を計上した。2026年2月には英住宅金融会社のMFSが破綻、同社にエクスポージャーを持つパークレイズなど大手金融機関も影響を受けた。

従来から透明性の低さや融資基準の緩さが指摘されており、資産価値が過大評価されているとの見方もあった。資金難に陥った借り手がPIK（注1）と呼ばれる手法などにより利払い繰り延べなどで対応する例が増加しているとの指摘もある。実際にプライベートクレジットの評価引き下げは増加し、デフォルト件数は2025年に急増している（注2）。加えて、AIの台頭により収益性に疑念が生じたソフトウェア企業へのエクスポージャーも相応にあるとみられ、投資家の懸念は強まる傾向にあった。

（注1） Payment in-kind: 期日に払われなかった金利額を元本に上乗せすることで、実質利払いを後ろ倒しする手法。  
 （注2） 大手格付け会社Fitchによればプライベートクレジットのデフォルト率は2025年に9.2%と過去最高に達した。

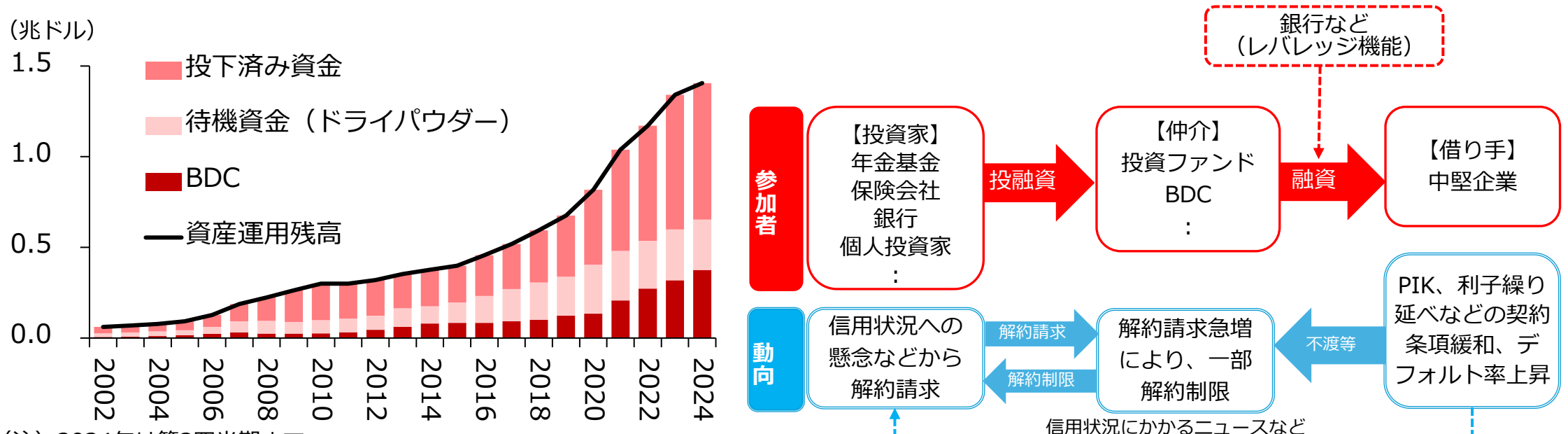
こうした状況を受け、2026年に入り投資家からの解約請求が急増、資金流出が加速した。しかしプライベートクレジットファンドは償還請求のタイミングや資金引出し額の上限などに制約が設けられているものが多く、上限を超える請求を受け一部のファンドは償還を制限するに至った。

## 過去のショックとの比較と先行きのリスク

急激な資金引き上げやファンドによる償還制限の発生は、2008年金融危機前後の動きを髣髴とさせる。しかしプライベートクレジットの規模感をGDP比で測ると、当時の問題資産であった住宅ローンと比べ格段に低い。レバレッジも当時に比べ低く抑えられていると見られ、銀行部門が抱えるエクスポージャーも大きくない（2025年6月時点で総資産の1%程度）。仮に破綻が拡大しても銀行システムへの波及は限定的と想定され、システムリスクにつながる可能性は低いと思われる。

ただし、ソフトウェア企業への投資ではすでにエクイティ型で収益減少が生じており、融資先の一段の経営悪化がクレジット投資に及ぶ可能性には引き続き注視が必要である。また、足元の中東情勢の影響が金利上昇と収益減少の両面に及べば、債務劣化が急速に進むリスクも出てくる。事態の収束が遅れば遅れるほどそのリスクは高まり、信用不安へと発展する可能性も高まる。

## ▽米プライベートクレジットファンドの預かり資産 ▽プライベートクレジットの資金フローと足元の動向



(注) 2024年は第2四半期まで (出所) FRB

(執筆者プロフィール)

**佐川 未来** (Mirai Sagawa)

Sagawa-m@marubeni.com

主任研究員

研究分野：マクロ経済、東南アジア、中東、アフリカ、産業

日系金融機関の調査部を経て2026年から丸紅経済研究所。2021～2022年度にかけ公益財団法人国際金融情報センター（JCIF）にて東南アジア、中東、アフリカの政治・経済分析を担当。東京大学文学部卒業。

---

## 株式会社丸紅経済研究所

〒100-8088 東京都千代田区大手町一丁目4番2号

<https://www.marubeni.com/jp/research/>

(免責事項)

- 本資料は公開情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性、相当性、完全性を保証するものではありません。
- 本資料に従って決断した行為に起因する利害得失はその行為者自身に帰属するもので、当社は何らの責任を負うものではありません。
- 本資料に掲載している内容は予告なしに変更することがあります。