

金融リスク解説シリーズ

プライベートクレジット問題 とは何か？

— 3兆ドル市場のリスクをわかりやすく解説 —

医知創造ラボ 今村久司

脳神経内科専門医

プライベートクレジットとは？

銀行を介さず、投資ファンドが企業に直接融資する仕組み

投資家

年金基金
保険会社
富裕層

出資 →

PC ファンド

ブラックストーン
アポロ
ブルー・アウル 等

融資 →

借り手企業

中堅・非上場企業
(銀行融資が困難)

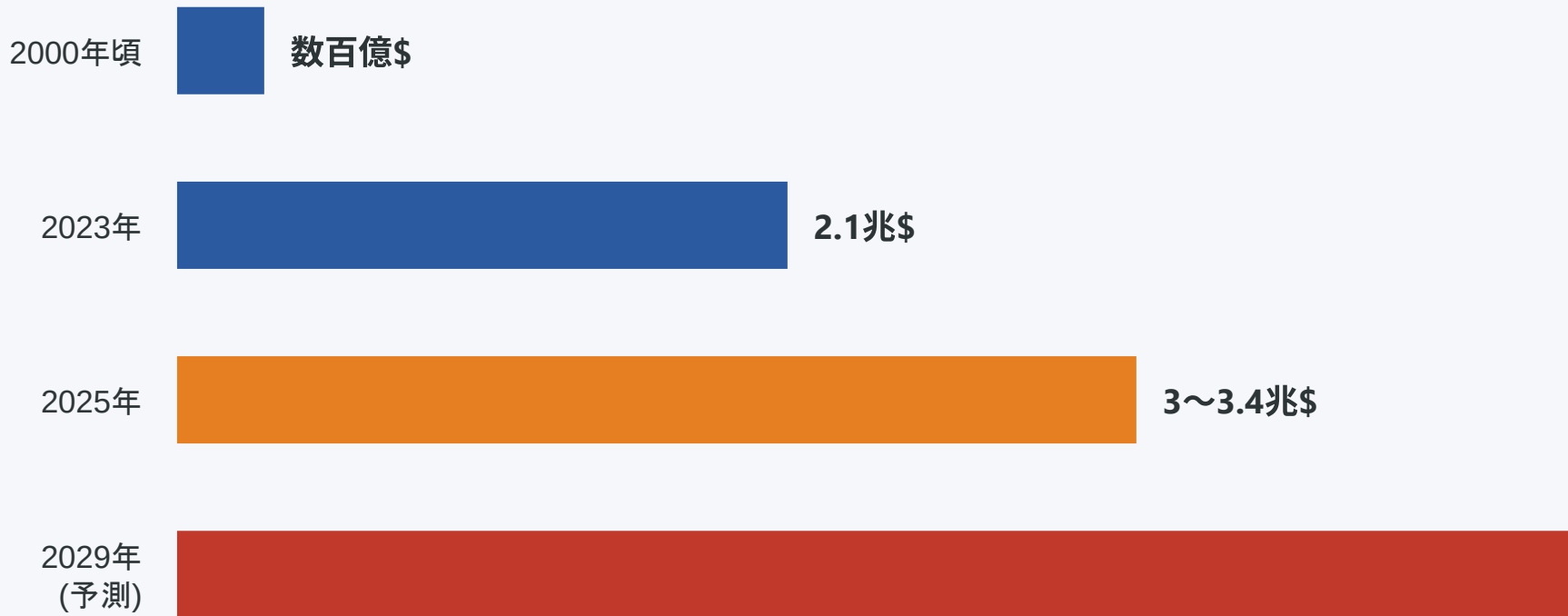
🔒 非公開 (市場で取引されない)

💰 高金利 (8~12%)

🕒 低流動性 (3~7年ロック)

📄 規制が緩い

爆発的に成長した市場規模



25年間で数十倍 — IMF 「監視の強化が必要」 (2024年4月)

なぜここまで巨大化したのか？

1

リーマン後の銀行規制強化

バーゼルIII等で銀行がリスク融資を縮小
→ その「空白」をファンドが埋めた

2

長期ゼロ金利と利回り追求

年金・生保が目標利回り達成のため
高リターンのPCに資金を集中

3

セミリキッド型で個人にも開放

四半期5%まで解約可能な商品で
富裕層マネーが大量流入

3つの構造リスク — 問題の本質



評価の不透明性

非上場 → 市場価格なし
損失の表面化が遅れる
表面デフォルト率<2% vs 実質
約5%



流動性ミスマッチ

「四半期5%解約OK」のはずが
融資先は3~7年満期
解約殺到時に取り付けリスク



銀行との相互依存

米銀→ノンバンク融資 約3,000
億\$
JPM単独で1,600億\$ (3倍増)
ファンド破綻 → 銀行に波及

2025～2026年 何が起きたか

2025年10月

First Brands・Tricolor 破綻
ダイモンCEO「まだゴキブリが出てくる」

2026年2月

Blue Owl 解約停止
英MFS 経営破綻

2026年2-3月

BCRED 解約率7.9%（過去最大）
月次損失 -0.4%（3年超ぶり）

2026年3月

BDC株価 → NAVの80%に下落
規制強化の議論が本格化

「第2のリーマン」になるのか？

| 比較項目 | 2008 サブプライム | 2026 PC問題 |
|--------|---------------------|--------------------|
| 規模 | 1.5兆ドル | 2~3兆ドル |
| 構造の複雑さ | CDO多重証券化 リスク所在不明 | 直接融資主流 比較的シンプル |
| レバレッジ | 30~40倍（極端） | 相対的に低い |
| 銀行の備え | 引当金不十分 | 現時点で大幅 積み増しなし |
| 規制 | 格付AAA乱発 監視機能不全 | IMF・中央銀行が 早期警戒中 |

現時点で直ちにリーマン級の危機に発展する可能性は低い — ただし未検証

日本への影響は？

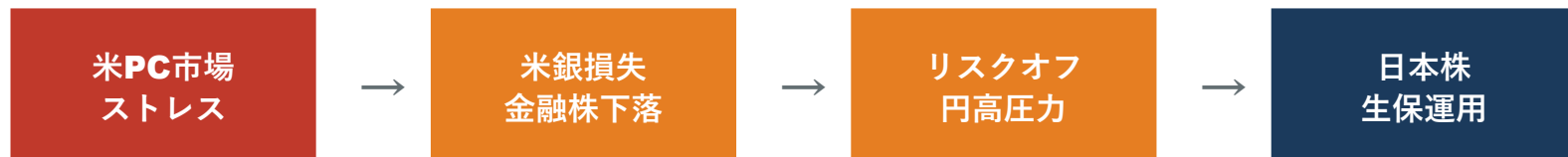
🏢 機関投資家（生保・年金）

- ・ 大手生保がPC投資を拡大してきた
- ・ 破綻案件にエクスポージャーあり
- ・ 現在は対象を厳選する方針に転換

👤 個人投資家への間接影響

- ・ 株式市場 — 波及売りリスク
- ・ 金融株 — 銀行の融資損失
- ・ 円相場 — リスクオフで円高
- ・ 生命保険 — 運用損失の影響

影響の波及経路



今後のシナリオ — 3つのケース

ソフトランディング

やや高い

個別破綻は続くが波及は限定的
規制強化で市場が「成熟」へ

中規模ストレス

一定の可能性

景気減速+複数ファンドで解約停止連鎖
金融株全体に売り圧力

システミック危機

現時点では低い

大手ファンド破綻 → 銀行の連鎖損失
深刻な景気後退が必要条件

まとめ

1. プライベートクレジット = ファンドが企業に直接融資する約3兆ドル市場
2. 3大リスク: 評価の不透明性 / 流動性ミスマッチ / 銀行との相互依存
3. 2025年末~2026年: 破綻・解約急増で脆弱性が表面化
4. 現時点で「第2のリーマン」の可能性は低いが、景気後退なら要注意
5. 日本: 生保・年金を通じた間接影響 / 株式・為替への波及に注意