

# アジアとアジア太平洋地域の現地通貨建て債券市場を下支えする要因



**Kangwei Yang**

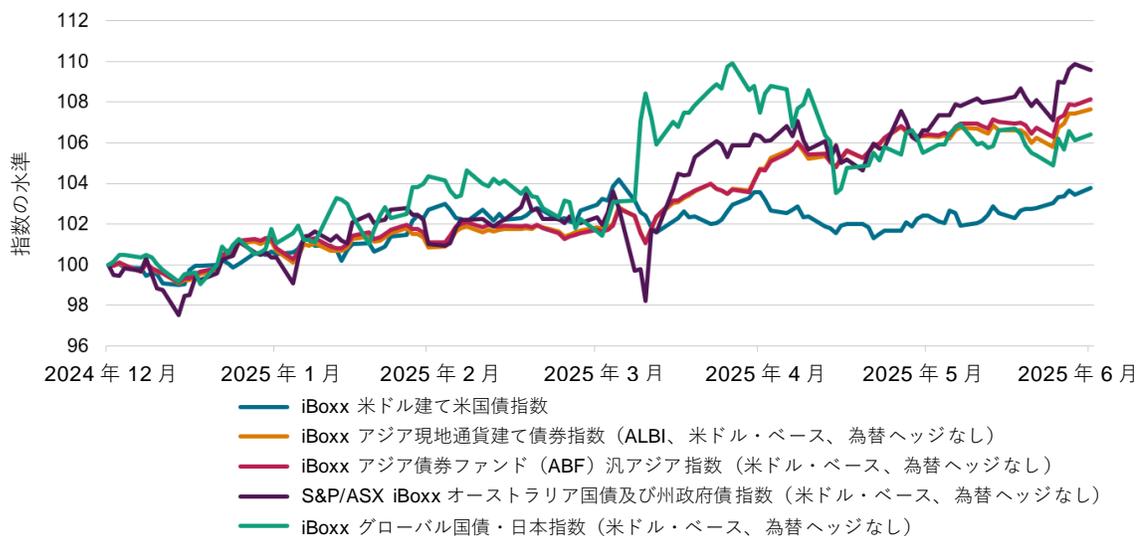
債券商品管理部門のディレクター  
S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス

原文: [Tailwinds in Asian and Asia-Pacific Local Currency Fixed Income? – Indexology® Blog | S&P Dow Jones Indices](#)

米ドル建て債券市場は、世界の投資家が容易にアクセスでき、大規模な資金調達が可能であり、流動性も高いことから、長年にわたり世界の発行体にとって第一の選択肢となってきました。しかし、米国の財政運営に対する不透明感が高まる中で、「世界の安全資産」としての米国債の地位が揺らぎ始めています。2025年が進むにつれ、アジアの現地通貨建て債券市場を下支えする様々な要因が明らかになりつつあります。アジアの債券市場は発展を続けており、市場の安定性や相対的な投資妙味が高まっているため、多くの発行体と投資家がこの市場に注目しています。

これまでは、「アジア（除く日本）」という市場区分が一般的でしたが、近年では日本とオーストラリアの現地通貨建て債券市場をアジア太平洋地域に含めることで、同地域をより包括的に捉える動きが広がっています。日本とオーストラリアの国債市場は規模が大きく、流動性や信用力も高いため、両国をアジア太平洋地域の枠組みに加えることで、全体的な分散効果や信用力が高まる可能性があります。

図表 1：アジア太平洋地域の債券指数と米国債のパフォーマンス比較（年初来）



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2025年6月30日現在のデータ。指数のパフォーマンスは米ドル・ベースのトータル・リターンに基づいています。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。図表は説明目的のために提示されています。

2025年6月30日までの年初来リターンを見ると、米国債（iBoxx 米ドル建て米国債指数に基づく）は3.77%の上昇にとどまっており、当社の主要なアジア現地通貨建て債券指数をアンダーパフォームしています（図表1参照）。iBoxx アジア債券ファンド（ABF）汎アジア指数（米ドル・ベース、為替ヘッジなし）は、8つのアジア現地通貨建て市場のソブリン債及び準ソブリン債で構成されており1、年初来で8.13%上昇しています。iBoxx アジア現地通貨建て債券指数（ALBI、米ドル・ベース、為替ヘッジなし）は、10のアジア市場のソブリン債及び準ソブリン債（約95%）を中心に構成されており2、年初来で7.66%上昇しています。オーストラリアと日本の債券市場（S&P/ASX iBoxx オーストラリア国債及び州政府債指数（米ドル・ベース、為替ヘッジなし）及びiBoxx グローバル国債・日本指数（米ドル・ベース、為替ヘッジなし））は年初来でそれぞれ9.60%、6.40%上昇しており、ともに米国債をアウトパフォームしています。

## 分散投資の観点から見たパフォーマンス

図表2：アジア太平洋地域の現地通貨建て債券指数と米国債の過去10年間の月次相関

指数	iBoxx 米ドル建て米国債指数	iBoxx ALBI	iBoxx ABF 汎アジア	S&P/ASX iBoxx オーストラリア国債及び州政府債指数	iBoxx グローバル国債・日本指数
iBoxx 米ドル建て米国債指数	1.00	-	-	-	-
iBoxx ALBI	0.49	1.00	-	-	-
iBoxx ABF 汎アジア	0.52	0.99	1.00	-	-
S&P/ASX iBoxx オーストラリア国債及び州政府債指数	0.45	0.81	0.81	1.00	-
iBoxx グローバル国債・日本指数	0.43	0.64	0.66	0.54	1.00

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2015年6月30日から2025年6月30日までのデータ。S&P/ASX iBoxx オーストラリア国債及び州政府債指数は2024年11月15日に算出を開始しました。iBoxx ALBIは2016年1月20日に算出を開始しました。iBoxx グローバル国債・日本指数は2019年12月31日に算出を開始しました。指数算出開始日以前の全てのデータは仮説に基づくバックテストされたデータです。相関は、各指数の米ドル・ベースの月次リターンに基づいています。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。図表は説明目的のために提示されており、仮説に基づく過去のパフォーマンスを反映しています。バックテストのパフォーマンスに関する固有の限界について詳しい情報をお求めの方は、この資料の最後にあるパフォーマンス開示をご覧ください。

過去 10 年間にわたり、アジア太平洋地域の現地通貨建て債券指数は米国債との相関が低～中程度にとどまっています（図表 2 参照）。したがって、これらの指数をベンチマークとする投資商品を組み入れることで、ポートフォリオの分散効果を高められる可能性があります。iBoxx アジア現地通貨建て債券指数（ALBI）と iBoxx アジア債券ファンド（ABF）汎アジア指数はいずれも、iBoxx 米ドル建て米国債指数との相関が約 0.50 にとどまっています。オーストラリア国債（0.45）や日本国債（0.43）については、iBoxx 米ドル建て米国債指数との相関がさらに低くなっています。

## 為替の視点からの考察

近年のアジア（及びアジア太平洋）市場の発展により、同地域は単なる新興国枠として一括りに扱われることがなくなっており、その複雑性や多様なパフォーマンス特性が注目を集めています。

グローバル投資家にとって、債券のトータル・リターンは利回りだけでなく、債券価格の上昇によるキャピタル・ゲインにも左右されます。特に、アジア太平洋地域の現地通貨建て債券市場に投資する場合には、為替変動の影響も受けるため、為替が有利に働く局面では超過リターンを期待することができます。

図表 3：アジア太平洋地域の債券市場の現地通貨ベース及び米ドル・ベースのパフォーマンス比較（年初来）

指数	年間利回り (%)	指数のリターン (米ドル・ベース、為 替ヘッジなし、%)	指数のリターン (現 地通貨ベース、%)	為替リターン (%)
iBoxx ALBI 中国オフショア指数	2.57	5.08	2.76	2.33
iBoxx ALBI 中国オンショア指数	1.77	2.67	0.75	1.92
iBoxx ALBI 香港指数	3.23	4.25	5.40	-1.15
iBoxx ALBI インド指数	6.81	5.11	5.00	0.11
iBoxx ALBI インドネシア指数	6.83	4.76	5.68	-0.91
iBoxx ALBI マレーシア指数	3.72	10.47	4.02	6.45
iBoxx ALBI フィリピン指数	4.99	5.61	2.82	2.79
iBoxx ALBI シンガポール指数	2.33	13.42	6.23	7.19
iBoxx ALBI 韓国指数	2.77	11.64	2.35	9.29
iBoxx ALBI タイ指数	2.00	12.48	7.08	5.39
S&P/ASX iBoxx オーストラリア国 債及び州政府債指数	4.23	9.60	4.15	5.44
iBoxx グローバル国債・日本指数	1.91	5.88	-2.69	8.57
iBoxx 米ドル建て米国債指数	4.43	3.77	3.77	-

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2025 年 6 月 30 日現在のデータ。指数のパフォーマンスは米ドル・ベースのトータル・リターンに基づいています。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。図表は説明目的のために提示されています。

図表 3 は、現地通貨建て債券市場において為替レートの変動がリターンに大きな影響を及ぼしていることを示しています。図表からも明らかなように、現地通貨が対米ドルで上昇したことが、アジア太平洋地域の現地通貨建て債券指数の米ドル・ベースのパフォーマンスを押し上げる要因の一つとなっています。為替変動の影響が限定的だったのは、香港ドル（ドル・ペッグ制を採用）とインドネシア・ルピアのみでした。実際に、韓国やシンガポールなどの市場では、為替差益が非常に大きく、キャピタル・ゲインとインカム・ゲインを上回りました。このように、為替変動はパフォーマンスを左右する重要な要因の一つとなっています。

## 今後の見通し

アジア太平洋地域の債券市場は多様性に富んでおり、国ごとに市場環境が異なるため、一定のリスクを伴いますが、同時に魅力的な投資機会も提供しています。今後については、脱ドル化の流れが続く中で、アジア（除く日本）またはアジア太平洋地域の現地通貨建て債券市場がさらに発展するかどうか注目されます。

当社が提供するアジア太平洋地域の債券指数シリーズのパフォーマンスについては、[APAC 債券ダッシュボード](#)（毎月更新）をご覧ください。

<sup>1</sup> iBoxx アジア債券ファンド（ABF）汎アジア指数は、中国、香港、インドネシア、マレーシア、フィリピン、シンガポール、韓国、及びタイの 8 つのアジア現地通貨建て債券市場で構成されています。

<sup>2</sup> iBoxx アジア現地通貨建て債券指数（ALBI）は、中国オンショア市場、中国オフショア市場、香港、インド、インドネシア、マレーシア、フィリピン、シンガポール、韓国、及びタイの 10 のアジア現地通貨建て債券市場で構成されています。

本ブログの内容は筆者の個人的な意見であり、投資助言を目的とするものではありません。[免責条項](#)をお読みください。

## GENERAL DISCLAIMER

© 2025 S&P Dow Jones Indices. All rights reserved. S&P, S&P 500, S&P 500 LOW VOLATILITY INDEX, S&P 100, S&P COMPOSITE 1500, S&P 400, S&P MIDCAP 400, S&P 600, S&P SMALLCAP 600, S&P GIVI, GLOBAL TITANS, DIVIDEND ARISTOCRATS, S&P TARGET DATE INDICES, S&P PRISM, S&P STRIDE, GICS, SPIVA, SPDR and INDEXOLOGY are registered trademarks of S&P Global, Inc. ("S&P Global") or its affiliates. DOW JONES, DJ, DJIA, THE DOW and DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE are registered trademarks of Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"). These trademarks together with others have been licensed to S&P Dow Jones Indices LLC. Redistribution or reproduction in whole or in part are prohibited without written permission of S&P Dow Jones Indices LLC. This document does not constitute an offer of services in jurisdictions where S&P Dow Jones Indices LLC, S&P Global, Dow Jones or their respective affiliates (collectively "S&P Dow Jones Indices") do not have the necessary licenses. Except for certain custom index calculation services, all information provided by S&P Dow Jones Indices is impersonal and not tailored to the needs of any person, entity or group of persons. S&P Dow Jones Indices receives compensation in connection with licensing its indices to third parties and providing custom calculation services. Past performance of an index is not an indication or guarantee of future results.

It is not possible to invest directly in an index. Exposure to an asset class represented by an index may be available through investable instruments based on that index. S&P Dow Jones Indices does not sponsor, endorse, sell, promote or manage any investment fund or other investment vehicle that is offered by third parties and that seeks to provide an investment return based on the performance of any index. S&P Dow Jones Indices makes no assurance that investment products based on the index will accurately track index performance or provide positive investment returns. S&P Dow Jones Indices LLC is not an investment advisor, and S&P Dow Jones Indices makes no representation regarding the advisability of investing in any such investment fund or other investment vehicle. A decision to invest in any such investment fund or other investment vehicle should not be made in reliance on any of the statements set forth in this document. Prospective investors are advised to make an investment in any such fund or other vehicle only after carefully considering the risks associated with investing in such funds, as detailed in an offering memorandum or similar document that is prepared by or on behalf of the issuer of the investment fund or other investment product or vehicle. S&P Dow Jones Indices LLC is not a tax advisor. A tax advisor should be consulted to evaluate the impact of any tax-exempt securities on portfolios and the tax consequences of making any particular investment decision. Inclusion of a security within an index is not a recommendation by S&P Dow Jones Indices to buy, sell, or hold such security, nor is it considered to be investment advice. Closing prices for S&P Dow Jones Indices' US benchmark indices are calculated by S&P Dow Jones Indices based on the closing price of the individual constituents of the index as set by their primary exchange. Closing prices are received by S&P Dow Jones Indices from one of its third party vendors and verified by comparing them with prices from an alternative vendor. The vendors receive the closing price from the primary exchanges. Real-time intraday prices are calculated similarly without a second verification.

These materials have been prepared solely for informational purposes based upon information generally available to the public and from sources believed to be reliable. No content contained in these materials (including index data, ratings, credit-related analyses and data, research, valuations, model, software or other application or output therefrom) or any part thereof ("Content") may be modified, reverse-engineered, reproduced or distributed in any form or by any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of S&P Dow Jones Indices. The Content shall not be used for any unlawful or unauthorized purposes. S&P Dow Jones Indices and its third-party data providers and licensors (collectively "S&P Dow Jones Indices Parties") do not guarantee the accuracy, completeness, timeliness or availability of the Content. S&P Dow Jones Indices Parties are not responsible for any errors or omissions, regardless of the cause, for the results obtained from the use of the Content. THE CONTENT IS PROVIDED ON AN "AS IS" BASIS. S&P DOW JONES INDICES PARTIES DISCLAIM ANY AND ALL EXPRESS OR IMPLIED WARRANTIES, INCLUDING, BUT NOT LIMITED TO, ANY WARRANTIES OF MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE OR USE, FREEDOM FROM BUGS, SOFTWARE ERRORS OR DEFECTS, THAT THE CONTENT'S FUNCTIONING WILL BE UNINTERRUPTED OR THAT THE CONTENT WILL OPERATE WITH ANY SOFTWARE OR HARDWARE CONFIGURATION. In no event shall S&P Dow Jones Indices Parties be liable to any party for any direct, indirect, incidental, exemplary, compensatory, punitive, special or consequential damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including, without limitation, lost income or lost profits and opportunity costs) in connection with any use of the Content even if advised of the possibility of such damages.

Credit-related information and other analyses, including ratings, research and valuations are generally provided by licensors and/or affiliates of S&P Dow Jones Indices, including but not limited to S&P Global's other divisions such as S&P Global Market Intelligence. Any credit-related information and other related analyses and statements in the Content are statements of opinion as of the date they are expressed and not statements of fact. Any opinion, analyses and rating acknowledgement decisions are not recommendations to purchase, hold, or sell any securities or to make any investment decisions, and do not address the suitability of any security. S&P Dow Jones Indices does not assume any obligation to update the Content following publication in any form or format. The Content should not be relied on and is not a substitute for the skill, judgment and experience of the user, its management, employees, advisors and/or clients when making investment and other business decisions. S&P Dow Jones Indices LLC does not act as a fiduciary or an investment advisor. While S&P Dow Jones Indices has obtained information from sources they believe to be reliable, S&P Dow Jones Indices does not perform an audit or undertake any duty of due diligence or independent verification of any information it receives.

To the extent that regulatory authorities allow a rating agency to acknowledge in one jurisdiction a rating issued in another jurisdiction for certain regulatory purposes, S&P Global Ratings reserves the right to assign, withdraw or suspend such acknowledgement at any time and in its sole discretion. S&P Dow Jones Indices, including S&P Global Ratings, disclaim any duty whatsoever arising out of the assignment, withdrawal or suspension of an acknowledgement as well as any liability for any damage alleged to have been suffered on account thereof. Affiliates of S&P Dow Jones Indices LLC, including S&P Global Ratings, may receive compensation for its ratings and certain credit-related analyses, normally from issuers or underwriters of securities or from obligors. Such affiliates of S&P Dow Jones Indices LLC, including S&P Global Ratings, reserve the right to disseminate its opinions and analyses. Public ratings and analyses from S&P Global Ratings are made available on its Web sites, [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) (free of charge), and [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) and [www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.com) (subscription), and may be distributed through other means, including via S&P Global Ratings publications and third-party redistributors. Additional information about our ratings fees is available at [www.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).

S&P Global keeps certain activities of its various divisions and business units separate from each other in order to preserve the independence and objectivity of their respective activities. As a result, certain divisions and business units of S&P Global may have information that is not available to

other business units. S&P Global has established policies and procedures to maintain the confidentiality of certain non-public information received in connection with each analytical process.

In addition, S&P Dow Jones Indices provides a wide range of services to, or relating to, many organizations, including issuers of securities, investment advisers, broker-dealers, investment banks, other financial institutions and financial intermediaries, and accordingly may receive fees or other economic benefits from those organizations, including organizations whose securities or services they may recommend, rate, include in model portfolios, evaluate or otherwise address.