

転換点を迎えるアジア太平洋債券市場：2025年の為替動向と市場再編

寄稿者

Kangwei Yang

ディレクター

債券指数

kangwei.yang@spglobal.com

Jessica Tan

アソシエイト・ディ

レクター

債券指数

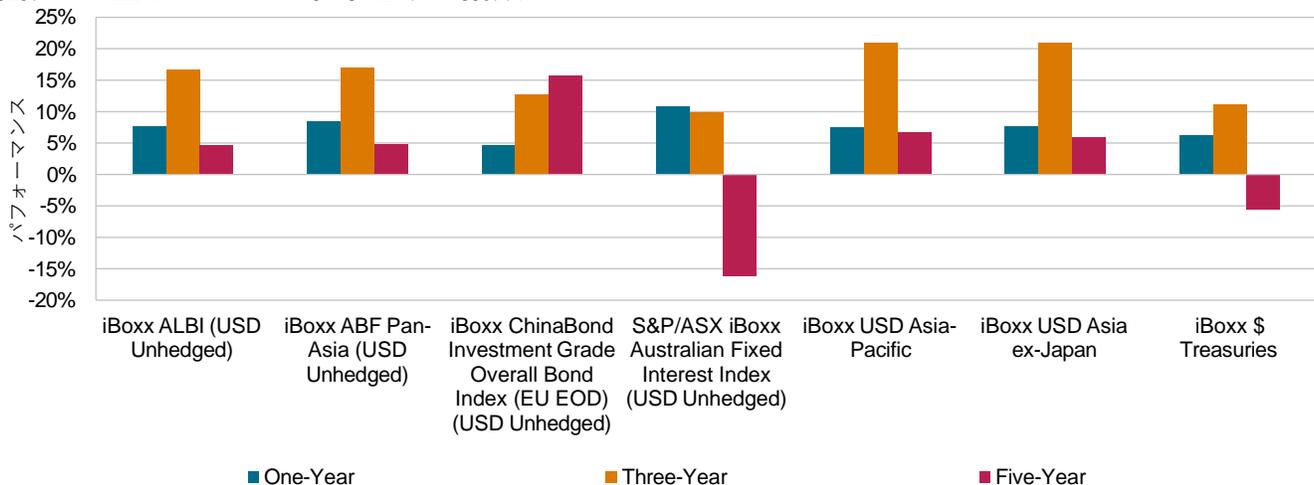
jessica.tan@spglobal.com

概要

2025年、アジア太平洋地域の経済は底堅く推移し、地政学的緊張や関税による逆風が続く中でも、市場予想を上回る成長を実現しました。2025年を通じて、この地域の各国中央銀行は強い警戒感を維持し、幅広い経済指標を注視しつつ、政策判断が適時かつ効果的に機能するよう努めました。

多くの中央銀行は景気減速の兆候に対して景気刺激的な利下げで対応しました。一方、インフレ圧力が再燃する中で、利下げを見送る中央銀行もありました。ほとんどのアジア太平洋市場の国では少なくとも2回の利下げが実施されましたが、日本銀行はこれとは異なる道を歩み、インフレを抑制するため2回の利上げを実施し、金利を30年ぶりの水準へと押し上げました。

図表1：主なアジア太平洋地域の指数のパフォーマンス



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。2025年12月31日現在のデータ。指数のパフォーマンスは米ドル建てのトータル・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。

最新のリサーチ、教育、及びコメントの受信をご希望の方は、on.spdji.com/SignUpに登録ください。

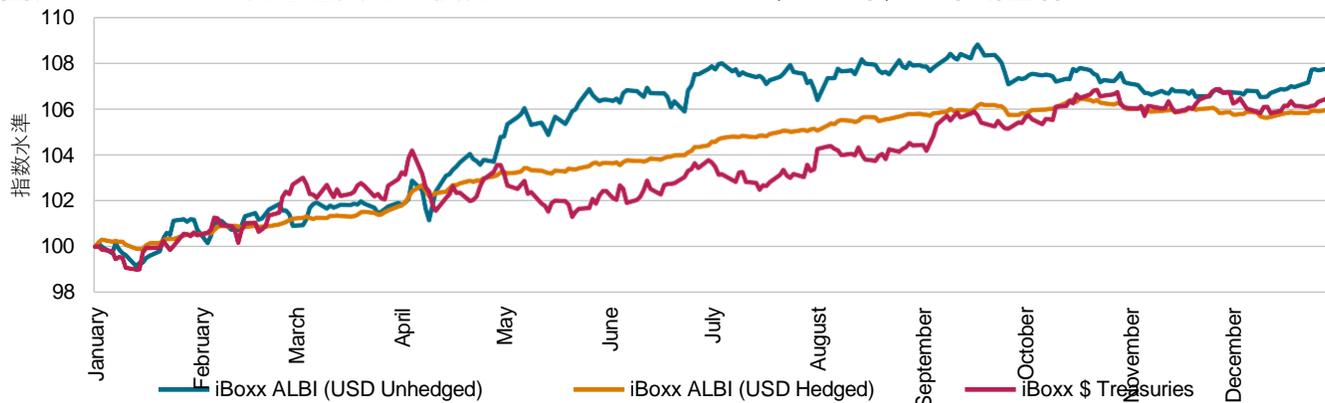
過去5年間にわたり、アジア太平洋地域の債券市場は規模が拡大し、市場の厚みも増しました。その背景には、為替動向、金利環境、及び経済情勢が変化したことがあります。発行体と投資家はともに戦略的な姿勢を強めており、通貨、デュレーション、格付け、キャリーといった要素のバランスを慎重に図りながら、この地域特有の動向や複雑な環境に対応しています。

現地通貨建てのマルチマーケット指数では、iBoxx ABF汎アジア指数（国債及び準ソブリン債で構成）が、iBoxx ALBI指数（インドやオフショア人民元建て債券といった追加的な国債や、一部市場の1年、3年、及び5年の社債で構成）をアウトパフォームしました。また、5年間の米ドル・ベース（為替ヘッジなし）では、iBoxx チャイナボンド投資適格総合指数とS&P/ASX iBoxx オーストラリア債券指数は対照的なパフォーマンスとなりました。人民元建て債券が15.71%のリターンを上げた一方、オーストラリアドル建て債券は16.22%のマイナス・リターンとなりました。ただし、2025年にオーストラリアドルが米ドルに対して反発したことを受け、米ドル・ベース（為替ヘッジなし）では、オーストラリアドル建て債券が10.82%の2桁台のリターンを記録し、人民元建て債券の4.63%を上回りました。

米ドル建て債券指数では、iBoxx 米ドル建てアジア太平洋指数が1年、3年、及び5年の各期間でiBoxx 米ドル建てアジア（日本を除く）指数をアウトパフォームしました。このアウトパフォーマンスは、日本、オーストラリア、及びニュージーランドの米ドル建て債券が指数に組み入れられたことによりもたらされました。この組み入れにより、中国の構成比が押し下げられたことで、中国における不動産危機の影響が緩和されました。また、注目すべきこととして、過去5年間に於いてiBoxx 米ドル建てアジア（日本を除く）指数のユニバースにおいても、中国の発行残高が不動産危機前の2021年のピーク時には1兆4,000億ドル超の規模に達していましたが、2025年末時点では9,900億ドルまで縮小しました。これは、アジアの多くの発行体がその他の通貨（オフショア人民元など）建てでの発行を通じて資金調達手段を多様化させたことによるものです。一方、iBoxx 米ドル建てアジア太平洋指数の想定元本残高は、2025年末時点で1兆6,000億ドルに達しました。

アジアの現地通貨建て債券市場の詳細な分析

図表2：アジアの現地通貨建て債券のパフォーマンス（2025年）－市場全体

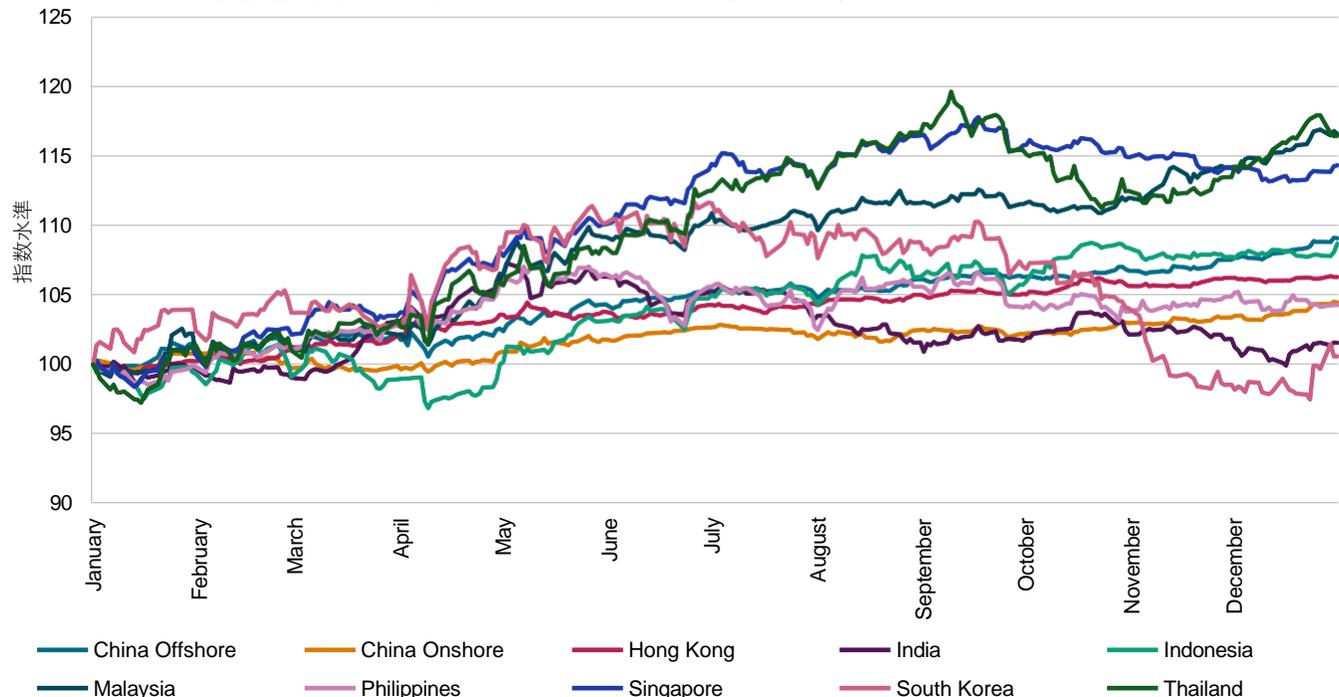


出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。2025年12月31日現在のデータ。指数は2024年12月31日を100として指数化されています。総合指数のパフォーマンスは米ドル建てのトータル・リターンに基づいています。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。図表は説明目的のために提示されています。

iBoxx ALBI指数（米ドル・ベース（為替ヘッジなし））で示されるアジアの現地通貨建て債券は2025年上半期にiBoxx 米ドル建て米国債指数で測定される米国債を大幅にアウトパフォーマンスしました。このパフォーマンスの違いは、主に積極的な利下げ姿勢によって短期ゾーンの米国債利回りが低下し、これを受けて米ドルが弱含んだことにより生じました。一方、アジアでは、各国中央銀行が金融緩和を急ぐ状況にはなかったため、金利は比較的安定して推移しました。その結果、投資家は安定した利回りを確保し、米ドルに対する通貨上昇の恩恵が期待できるアジア市場を選好しました。

しかし、2025年下半期には様相が一変し、米国債がアジアの現地通貨建て債券よりも再び優位な状況になりました。米連邦準備制度理事会（FRB）は2025年下半期に合計75ベースポイントの利下げを実施し、金融緩和観測を背景に米国債利回りは低下しました。香港やフィリピンといった主要なアジア市場の中央銀行も75ベースポイントの利下げを行い、それぞれの国債利回りは低下しましたが、相場の方向性を決めた要因は、投資家のリスク回避姿勢でした。世界的に貿易摩擦が激化する中で、「安全資産への逃避」が進み、投資家は伝統的な逃避先である米ドル及び米国債へと資金を振り向けました。その結果、2025年下半期には、iBoxx 米ドル建て米国債指数がiBoxx ALBI指数（米ドル・ベース（為替ヘッジなし））をアウトパフォーマンスしました。

図表3：アジアの現地通貨建て債券のパフォーマンス（2025年）－単一市場



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。2025年12月31日現在のデータ。指数は2024年12月31日を100として指数化されています。総合指数のパフォーマンスは米ドル建てのトータル・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。

米ドル・ベース（為替ヘッジなし）では、マレーシア（16.63%）、タイ（16.44%）、シンガポール（13.77%）がアジア市場の中で最も高いパフォーマンスを示しました。これら3カ国はいずれも2桁台のリターとなり、米国債の6.21%のリターンを大きく上回りました。この主な要因は通貨高であり、これらの市場の通貨はいずれも2025年にiBoxx ALBI指数のユニバースの中で米ドルに対して最も高い上昇率を記録しました。

一方、インドネシアは現地通貨ベースでは最も高いパフォーマンスとなり、12.64%の堅調なリターンを上げましたが、現地通貨安の影響により、米ドル・ベース（為替ヘッジなし）のリターンは8.74%まで押し下げられました。

中国オンショア市場（世界第2位の規模を誇る債券市場であり、iBoxx ALBI指数で最も高い構成比率を有する）は8.81%上昇しました。一方、米ドル・ベース（為替ヘッジなし）では、2025年末時点で同指数において最も高い利回り水準にあったインドは、1.52%の小幅な上昇にとどまりました。

図表4：アジア通貨の為替損益

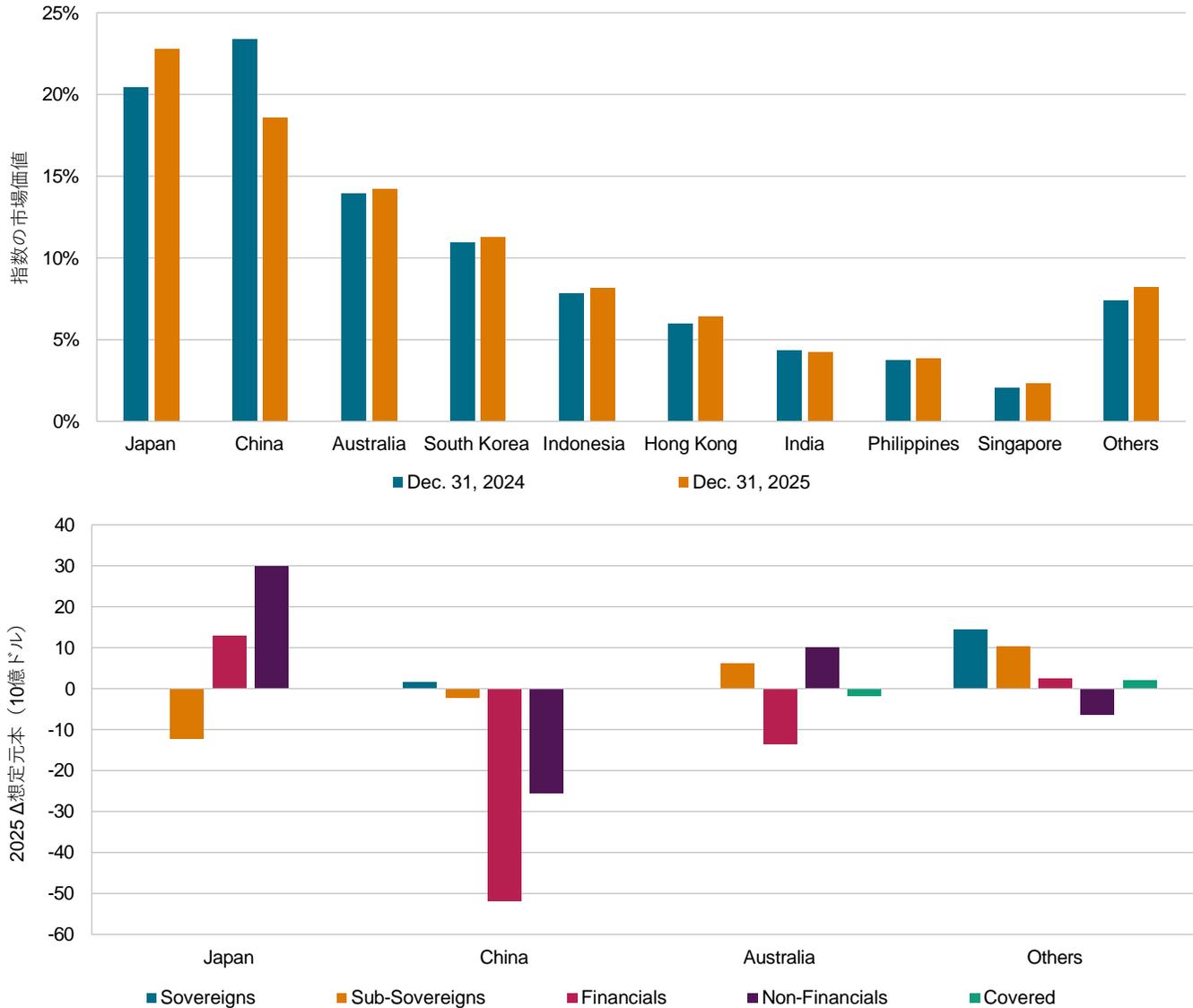
通貨	為替差益（または差損） 2025 年上半期（%）	為替差益（または差損） 2025 年通期（%）
オンショア人民元	2.33	4.92
オフショア人民元	1.92	4.39
香港ドル	-1.15	-0.27
インドルピー	0.11	-5.09
インドネシアルピア	-0.91	-3.92
マレーシアリングgit	6.45	10.81
フィリピンペソ	2.79	-1.78
シンガポールドル	7.19	6.11
韓国ウォン	9.29	2.16
タイバーツ	5.39	8.85

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。2025年12月31日現在のデータ。総合指数のパフォーマンスは米ドル建てのトータル・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。表は説明目的のために提示されています。

図表4は、アジアの現地通貨建て債券市場において、為替動向が重要な役割を果たしていることを示しています。この資産クラスは米ドルからの構造的な分散投資を提供しますが、本質的に為替リスクを伴います。2025年は為替の変動性を象徴する年となりました。アジア太平洋域内のほぼ全ての通貨（香港ドルとインドネシアルピアを除く）が上半期に米ドルに対して上昇しましたが、下半期には米ドルが反発したことで、ほとんどの市場がそれまでの上昇分の一部、あるいはほぼ全てを失う結果となりました。

米ドル建てアジア太平洋市場

図表5：2025年におけるリバランス後の市場の内訳及び指数全体に占める各市場の時価総額の割合の変化



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。2024年12月31日から2025年12月31日までのデータ。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。

米ドル建てアジア太平洋市場では、中国のウェイトが低下する中で、日本が中核的な存在として台頭しました。図表5に示されている通り、iBoxx 米ドル建てアジア太平洋指数内における日本のウェイトは年初来で2.35%上昇しました。これは、日本での新規発行額が765億ドルとなり、2024年の水準を約270億ドル上回ったことが主な要因であり、現在ではアジア太平洋市場の新規発行総額の29%を占めています。一方、中国のウェイトは2025年に2.35%低下して18.46%となり、2021年末時点の35.81%からほぼ半減しました。また、その他ほとんどの市場でも指数内のそれぞれのウェイトが上昇しています。

図表5が示す通り、中国の発行体（特に社債セクター）は、**2025年に償還を迎える米ドル建て債券の借換えを見送りました**。こうした傾向は、米中の金利差拡大を背景としたオフショア人民元（CNH）市場の再活発化に支えられ、オンショア人民元（CNY）及びオフショア人民元（CNH）を通じて低いコストで資金調達が可能であることに起因している可能性があります。

一方、日本の社債発行体（特に非金融セクターの社債発行体）は、米国の政策金利が高水準であるにもかかわらず、米ドル建て債券の発行を増やしました。これは主にクロスカレンシー・ベースの動向やスワップ・ベースでのイールドカーブの形状が有利に作用し、米ドルでの資金調達の魅力度が高まったことが背景にあります。また、新規発行のほとんどが、健全なバランスシートと低い負債比率を有する投資適格級の日本企業によるものであったことから、日本の社債に対する投資家の需要もこの傾向を後押ししました。日本企業によるこうした新規発行の急増は、中国の米ドル建て債券の供給減少を補う役割を果たしています。

指数内で第3位の規模を持つオーストラリアでは、国内におけるオーストラリアドル建ての資金調達環境がより有利であったことから、金融セクターの発行体は償還を迎える米ドル建て債務については借り換えを行わなかったため、米ドル建て債券の発行が抑えられました。金融セクターによる新規発行の減少分は、主に鉱業セクター及び石油・ガス・セクターを中心とする非金融企業による発行増加によって一部相殺されました。これらの発行体は一般に、世界的なコモディティ価格サイクルの影響を受けやすく、収益や支出が米ドルに大きく連動していることから、米ドル建てでの資金調達を愛好する傾向があります。

iBoxx 米ドル建てアジア太平洋指数は、**2025年に年初来で7.52%上昇し、3年間で20.94%上昇**しました。スプレッドが全般的に縮小する環境の中でも、アジア太平洋の米ドル建てハイ・イールド債は、**2025年末時点で7.75%の利回り**を提供し、その他のセグメントをアウトパフォームしており、年初来で**9.07%**、3年間では**28.40%**上昇し、顕著なリターンを達成しました。投資適格級では、ソブリン債が**2025年に8.19%**上昇し、投資適格社債の**7.37%**を上回り、最も高いパフォーマンスとなりました。デュレーションは大半の指数において長期化しており、特にハイ・イールド債で最も大幅な長期化（**+0.40年**）が見られました。**2025年のパフォーマンス及び各種指標の変化の詳細については、図表6を参照**ください。

図表6：iBoxx 米ドル建てアジア太平洋指数及びそのサブ指数のパフォーマンス

指数	△年初来 リターン (%)	△3年間 のリター ン (%)	市場価 値 (10 億ド ル)	利回り (%)	△	スプレッ ド (bps)	△	デュレーシ ョン (年 数)	△	債券の数	△
米ドル建てア ジア太平洋	7.52	20.94	1573	5.07	-0.57	93	-14	3.78	0.17	2239	-71
投資適格	7.34	20.10	1406	4.87	-0.56	70	-14	3.94	0.15	1964	-64
投資適格ソプ リン債	8.19	16.76	158	4.96	-0.46	51	-17	6.40	- 0.19	145	5
投資適格準ソ プリン債-	6.76	17.84	208	4.52	-0.58	44	-11	3.46	0.10	276	6
投資適格社債	7.37	21.10	1022	4.92	-0.57	80	-14	3.69	0.19	1531	-76
ハイ・イール ド債	9.07	28.40	166	7.75	-1.31	392	-73	2.50	0.40	275	-7
日本	7.13	20.38	359	4.89	-0.42	96	13	3.42	0.18	406	43
オーストラリ ア	7.40	21.85	225	5.09	-0.47	92	-6	4.10	0.35	255	8
ニュージーラ ンド	6.65	19.27	19	4.23	-0.85	58	-13	2.21	- 0.18	29	4
中国	6.82	18.63	290	4.91	-0.71	75	-31	3.12	0.31	523	-133
米ドル建てア ジア太平洋) 除く中国)	7.68	21.86	1282	5.10	-0.55	96	-11	3.93	0.08	1716	62
米ドル建てア ジア (除く日 本)	7.69	20.98	969	5.14	-0.62	92	-23	3.88	0.16	1549	-126
米ドル建て ASEAN	8.18	20.93	274	5.28	-0.42	85	-14	5.86	- 0.04	356	10

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。2025年12月31日現在のデータ。指数のパフォーマンスは米ドル建てのトータル・リターンに基づいています。利回りは年率ベースの利回り (%) を指します。スプレッドはベンチマーク・カーブに対する年率ベースのスプレッド (bps) を指します。デュレーションは年率ベースの修正デュレーションを指します。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。表は説明目的のために提示されています。

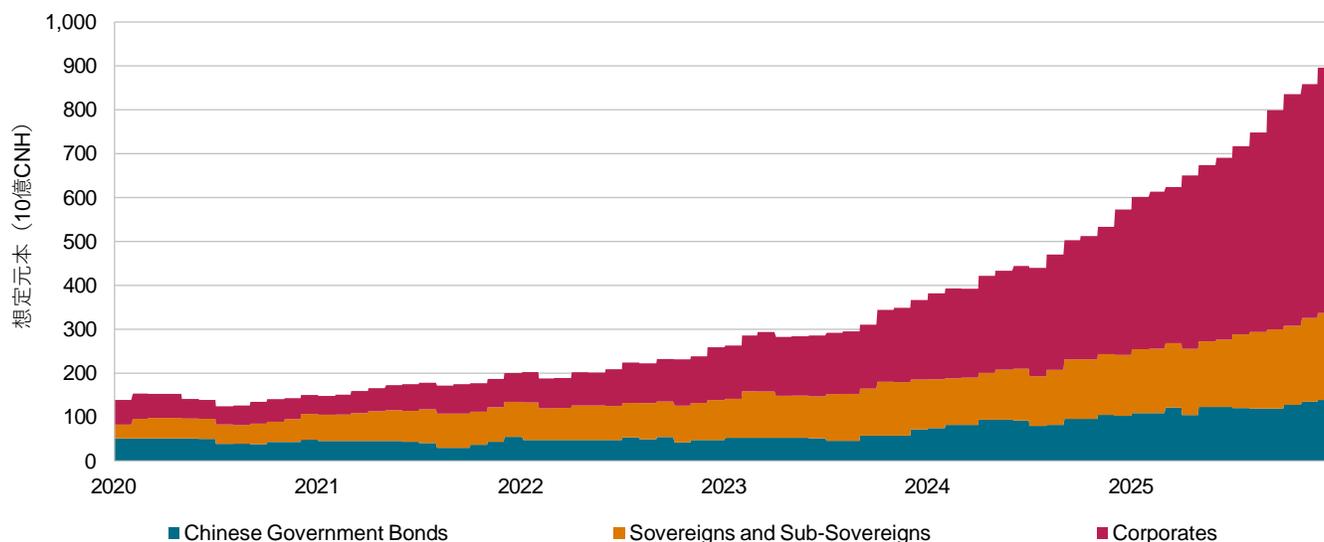
「米ドル建てアジア太平洋」は「iBoxx 米ドル建てアジア太平洋指数」を指します。「投資適格」は「iBoxx 米ドル建てアジア太平洋投資適格指数」を指します。「ソプリン投資適格」は「iBoxx 米ドル建てアジア太平洋ソプリン投資適格指数」を指します。「準ソプリン投資適格」は「iBoxx 米ドル建てアジア太平洋準ソプリン投資適格指数」を指します。「投資適格社債」は「iBoxx 米ドル建てアジア太平洋投資適格社債指数」を指します。「ハイ・イールド」は「iBoxx 米ドル建てアジア太平洋ハイ・イールド指数」を指します。「日本」は「iBoxx 米ドル建てアジア太平洋日本指数」を指します。「オーストラリア」は「iBoxx 米ドル建てアジア太平洋オーストラリア指数」を指します。「ニュージーランド」は「iBoxx 米ドル建てアジア太平洋ニュージーランド指数」を指します。「中国」は「iBoxx 米ドル建てアジア太平洋中国指数」を指します。「米ドル建てアジア太平洋 (除く中国)」は「iBoxx 米ドル建てアジア太平洋 (除く中国) 指数」を指します。「米ドル建てアジア太平洋 (除く日本)」は「iBoxx 米ドル建てアジア太平洋 (除く日本) 指数」を指します。「米ドル建てASEAN」は「iBoxx 米ドル建てASEAN指数」を指します。

ディムサム債

2010年代初めには、中国本土のオンショア市場への直接アクセスが厳しく制限されていたことを背景に、人民元建てのエクスポージャーに対する需要が世界的に高まったことで、ディムサム債市場が大きな注目を集めました。国際的な発行体及び投資家がオフショア人民元市場に相次いで参入し、香港の中央資金決済機関（CMU）の清算インフラを活用することで、これらのオンショア市場の規制上の障壁を回避しました。こうした動きにより、オフショア人民元債券市場の拡大が後押しされました。

2010年代後半には、中国が2016年にCIBMダイレクト、2017年にボンドコネクトを開始するなど資本市場の開放を進めることで、海外投資家の呼び込みを図ったことから、市場環境は大きく変化しました。投資家は、流動性をはるかに厚く、また発行体基盤が幅広いオンショア（CNY）市場に直接アクセスできるようになったことから、オフショア（CNH）市場の戦略的な重要性が薄れました。これに伴って、オフショア（CNH）市場での発行額も次第に減少していきました。

図表7：ディムサム債の（再）台頭

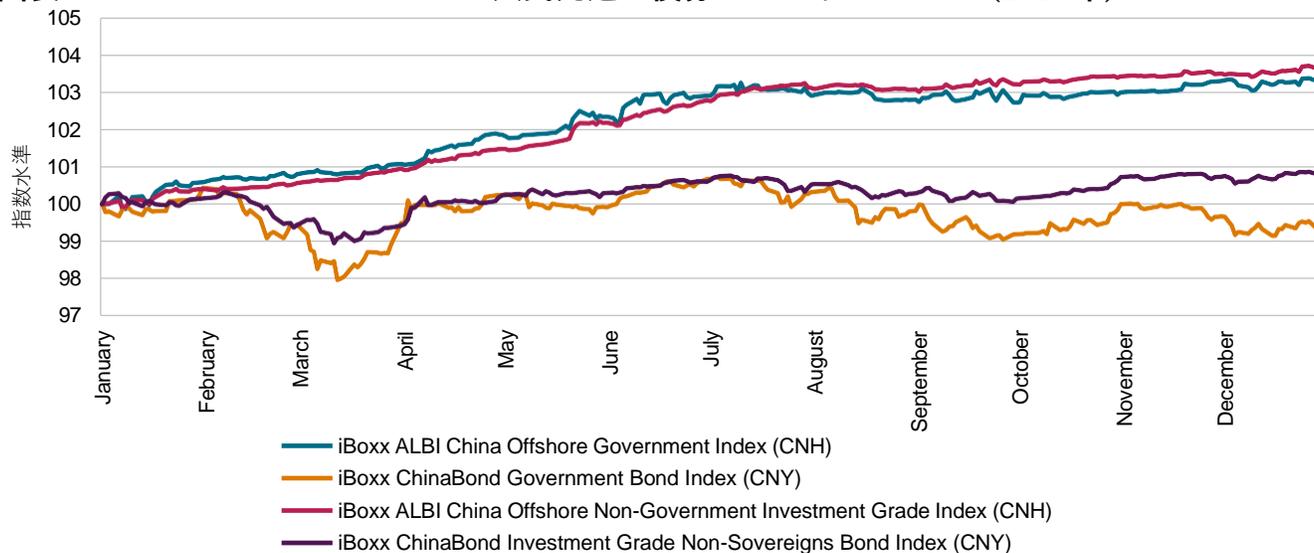


出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。2025年12月31日現在のデータ。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。表は説明目的のために提示されています。

図表7が示す通り、2023年以降、新規発行の勢いは急速に加速し、iBoxx ALBI中国オフショア指数に代表されるように、全てのセクターで広範囲にわたる力強い回復が見られました。この再拡大は、米国と中国の金利差の拡大が主な要因となりました。2022年から2024年にかけて、FRBが積極的に利上げを進める一方、中国人民銀行（PBOC）は景気の下支えを目的に金融緩和を実施しました。その結果、オフショア人民元建ての資金調達コストは米ドル建ての資金調達コストを大きく下回る水準まで低下しました。これを受け、中国企業のみならず、これまで主に米ドル市場で資金調達を行ってきた海外企業も含め、発行体は、償還を迎える米ドル建て債務の借り換え先としてCNH市場にシフトしました。需要サイドでも、オフショア人民元建て（CNH）債券がオンショア人民元建て（CNY）債券よりも高

い利回りを提供していたことに加え、オフショア人民元建て（CNH）債券を組み入れることがオンショア市場への集中エクスポージャーを避け、分散効果を高める機会として評価されたことで、投資家の需要を呼び込みました。こうした供給サイドと需要サイドの動きが相まって、新規発行額が急増し、その勢いは現在も続いています。

図表8：オフショアとオンショアの人民元建て債券のパフォーマンス（2025年）



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。2025年12月31日現在のデータ。指数は2024年12月31日を100として指数化されています。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8は、2025年におけるオンショア人民元建て（CNY）市場とオフショア人民元建て（CNH）市場の国債及び投資適格社債のパフォーマンスの乖離を示しています。オフショア（CNH）市場はオンショア（CNY）市場よりも高い利回りを提供したことから、オフショア人民元建て債券はオンショア人民元建て債券を大幅にアウトパフォーマンスしました。

国債セクターでは、iBxx ALBI中国オフショア国債指数（CNH）が3.30%上昇した一方で、オンショアのiBxx チャイナボンド国債指数（CNY）は0.74%下落しました。非国債セクターでも同様の傾向が見られ、iBxx ALBI中国オフショア非国債投資適格指数は3.63%上昇し、0.79%の上昇にとどまったiBxx チャイナボンド投資適格非ソブリン債指数（CNY）をアウトパフォーマンスしました。

図表9は、2025年12月31日時点における該当する指数の利回り及びデュレーション状況について概要を示しています。

図表9：オフショアとオンショアの人民元建て債券の利回り及びデュレーション状況（2025年）

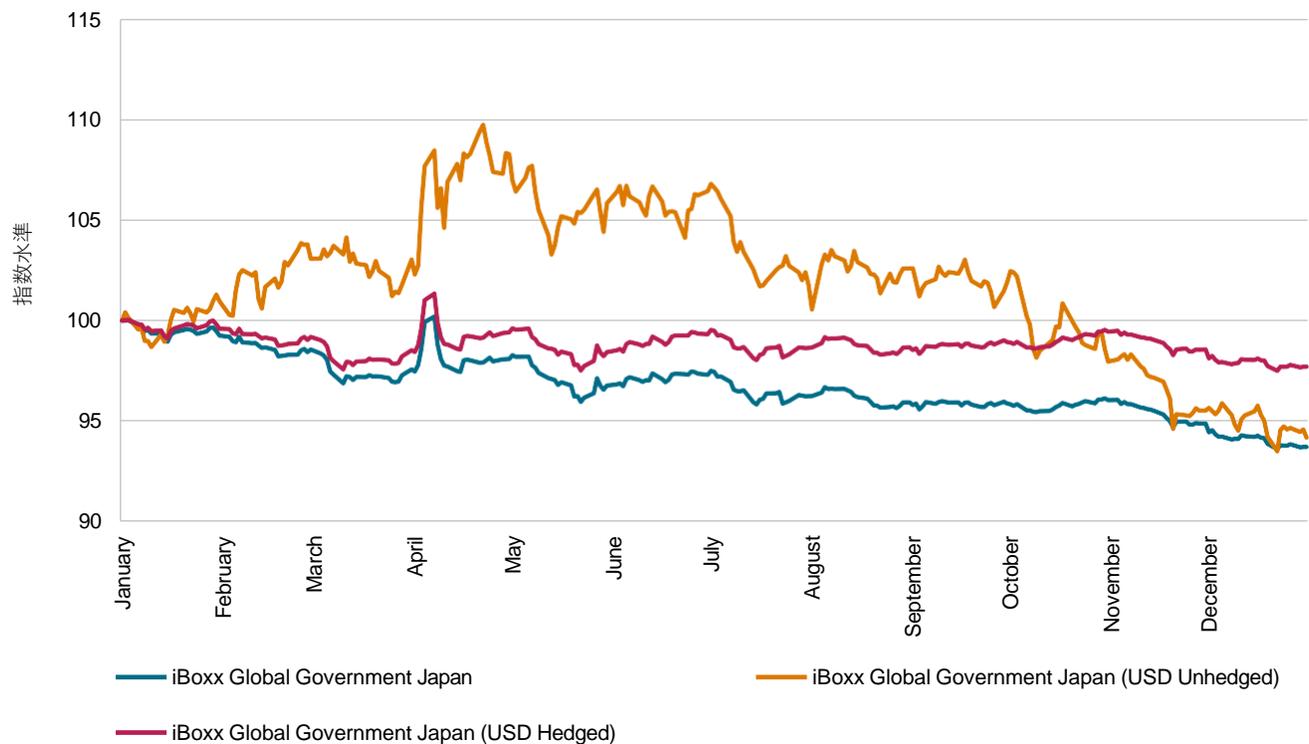
指数	利回り (%)	デュレーション (年数)
iBxx ALBI 中国オフショア国債指数 (CNH)	1.70	3.71
iBxx チャイナボンド国債指数 (CNY)	2.05	7.69
iBxx ALBI 中国オフショア 非国債投資適格指数 (CNH)	2.32	3.32
iBxx チャイナボンド投資適格非ソブリン債指数 (CNY)	1.91	4.33

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。2025年12月31日現在のデータ。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。表は説明目的のために提示されています。

日本円建て債券

歴史的に見ると、イールドカーブ・コントロール（YCC）は日本国債（JGB）の利回り上昇を抑制し、国内金利をゼロ近辺、あるいはそれ以下の水準に維持してきました。2024年には、これらの政策が緩和されたことを受け、イールドカーブは2025年に向けて長期ゾーンを中心にスティープ化が続きました。こうした変化を背景に、日本国債市場に海外資金が流入しています。投資家は、債券の上昇に加え、円高進行による為替差益という二重の上昇を狙うポジションを構築しました。

図表10：日本国債のパフォーマンス（2025年）

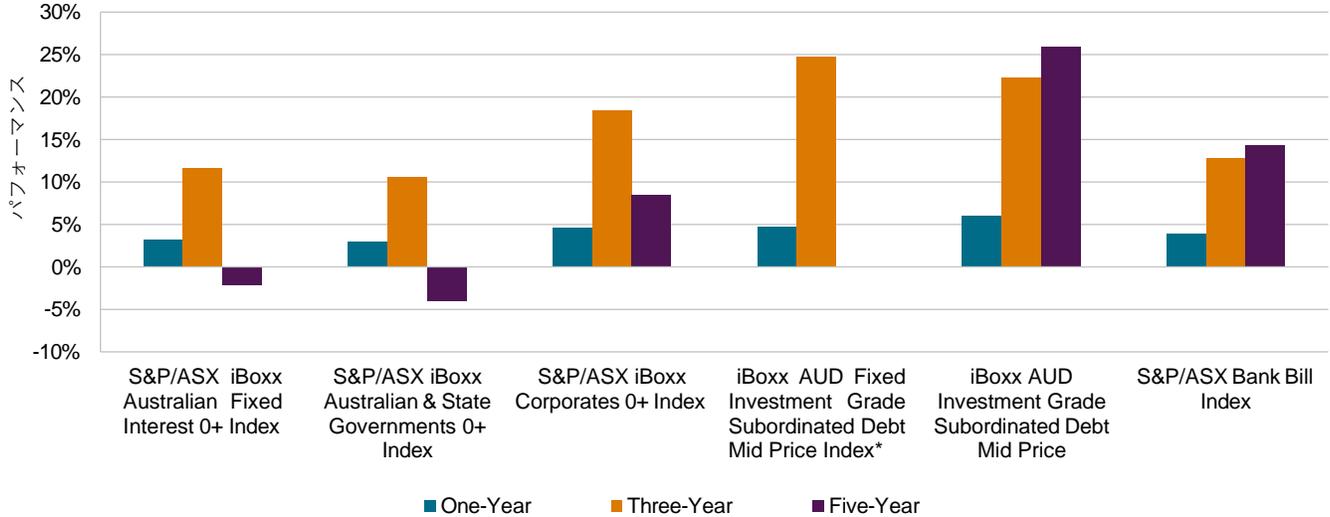


出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。2025年12月31日現在のデータ。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。図表は説明目的のために提示されています。

2025年上半期には、円高進行に伴う追い風を受け、米ドル・ベースのパフォーマンスが押し上げられました。下半期に入ると米ドル高が進行したことから、上半期の上昇分は帳消しとなりました。米ドル高が進行したことで、円建て資産を米ドルに換算した際の価値が目減りする結果となりました。2025年末時点では、iBoxx グローバル国債日本指数が連動する日本国債（JGB）は、現地通貨ベースで6.26%下落し、米ドルベース（為替ヘッジなし）では5.80%下落しました。2025年上半期には現地通貨ベースのリターンと米ドル・ベース（為替ヘッジなし）のリターンの格差が10%を超えていたことを踏まえると、最終的にその格差がほぼ収斂したことは注目に値します。

オーストラリアドル建て債券

図表11：オーストラリアドル建て債券指数の1年、3年、及び5年のパフォーマンス（2025年）



*iBoxx オーストラリアドル建て固定金利投資適格劣後債ミッド・プライス指数は、2025年11月28日に算出を開始し、指数履歴は2022年8月31日から始まっています。したがって、この指数に関して、5年間のデータはありません。

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。2025年12月31日現在のデータ。S&P/ASX iBoxx オーストラリア固定金利0+指数は2024年11月15日に算出を開始しました。iBoxx オーストラリアドル建て固定金利投資適格劣後債ミッド・プライス指数は、2025年11月28日に算出を開始し、この指数の過去履歴は2022年8月31日から始まっています。当該日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。指数パフォーマンスはオーストラリアドル建てのトータル・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。バックテストされた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参照ください。

S&P/ASX iBoxx オーストラリア固定金利0+指数は、最低発行残高が1億オーストラリアドル以上の投資適格債のパフォーマンスを測定します。2025年12月末時点で、同指数全体の約80%をオーストラリアの連邦・州政府債が占めており、社債セグメントは約9%を占めています。残りの約11%は、海外の準ソブリン債及びカバードボンドで構成されています。2025年には、社債が高いキャリーを提供したことで、オーストラリアの社債が連邦・州政府債をアウトパフォームしました（社債の4.58%のリターンに対して、連邦・州政府債のリターンは2.99%）。オーストラリア準備銀行（RBA）による3回の利下げを受け、同指数は10月まで上昇基調を維持しました。しかし、オーストラリアの消費者物価指数（CPI）が10月に2024年半ば以降で初めてRBAのインフレ目標レンジを上回ったことで、インフレ再燃への懸念が高まりました。その結果、同指数は上昇の勢いが止まり、それまでの上昇分の一部を失い、最終的に2025年は3.21%の比較的小幅な上昇にとどまりました。短期金融市場の指標では、S&P/ASX 銀行手形指数が3.97%上昇しました。RBAが25ベーシスポイントの利下げを3回実施したことを受け、同指数の利回りは4.36%から3.62%に低下しました。

図表12：オーストラリアドル建て債券指数のパフォーマンス

指数	2025年の パフォーマンス (%)	市場価値 (10億 豪 ドル)	Δ	利回 り (%)	Δ	スプレ ッド (bps)	Δ	デュレー ション (年数)	Δ	債券の数	Δ
S&P/ASX iBoxx Australian Fixed Interest 0+ Index	3.21	1711	122	4.91	0.32	30	-3	4.71	-0.09	872	57
S&P/ASX iBoxx Australian & State Governments 1-5 Index	3.08	469	1	4.32	0.31	12	2	2.76	-0.08	42	3
S&P/ASX iBoxx Australian & State Governments 5-10 Index	3.15	555	67	4.82	0.32	24	-3	6.18	-0.21	58	0
S&P/ASX iBoxx Australian & State Governments 10+ Index	1.99	225	13	5.29	0.33	30	-6	9.65	-0.48	47	1
S&P/ASX iBoxx Corporates 1-5 Index	4.44	95	4	5.04	0.17	84	-14	2.54	-0.07	256	3
S&P/ASX iBoxx Corporates 5-10 Index	5.09	44	7	5.72	0.19	114	-17	5.50	-0.09	115	17
S&P/ASX iBoxx Corporates 10+ Index	5.57	3	3	6.47	0.16	130	-33	10.26	-0.53	9	4
S&P/ASX iBoxx Corporates High Yield 0+ Index	7.92	0.26	0	7.50	-0.26	357	-31	0.48	-0.86	1	0
S&P/ASX iBoxx Covered 0+ Index	4.04	7	-2	4.76	0.12	58	-12	1.79	0.25	18	-2
iBoxx AUD Fixed Investment Grade Subordinated Debt Mid Price Index	4.77	34	8	5.89	0.28	134	-6	4.29	-0.27	44	13
iBoxx AUD Investment Grade Subordinated Debt Mid Price	6.01	27	4	5.51	0.23	80	-15	0.15	0.00	30	6
iBoxx AUD Kangaroo Bonds Large Cap	3.66	191	20	5.03	0.34	63	-2	3.41	0.06	291	20
S&P/ASX Bank Bill Index	3.97	-	-	3.62	-0.74	-	-	0.13	0.01	-	-

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。2025年12月31日現在のデータ。S&P/ASX iBoxx オーストラリア固定金利0+指数は2024年11月15日に算出を開始しました。iBoxx オーストラリアドル建て固定金利投資適格劣後債ミッド・プライス指数は、2025年11月28日に算出を開始しました。当該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。指数パフォーマンスはオーストラリアドル建てのトータル・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。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。バックテストされた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参照ください。

図表12に示されているオーストラリアドル建てのほぼ全ての指数の利回りが上昇しました（ただし、

S&P/ASX iBoxx ハイ・イールド社債0+指数及びS&P/ASX 銀行手形指数の利回りは低下)。ほとんどの指数でスプレッドが縮小しており、信用状況が改善していることを反映しています。一方、2025年には指数のデュレーションが全体的に短期化しており、短期証券の組み入れが増えていることを示唆しています。また、カバードボンドを除くほとんどの指数カテゴリで組入債券数が増加しており、債券発行が全体的に増加したことを示しています。一方、カバードボンドだけは組入債券数が減少しました。2025年におけるリターン及び各指標の変化の内訳については、図表12を参照ください。

劣後債：規制環境が変化する中で、オーストラリアで存在感を高めているパフォーマンスの源泉

オーストラリア健全性規制庁（APRA）は2024年後半、2032年までに全てのAT1債（銀行ハイブリッド債）を段階的に廃止する方針を発表しました。これにより、銀行はASX¹に上場している約417億オーストラリアドルのAT1債（ハイブリッド債）の発行残高を、2032年までにTier 2（T2）及び普通株等Tier 1（CET1）に置き換える必要があります。2025年には、AT1債の供給が純減する一方で、変動金利債及び固定金利債の両方でTier 2債の供給が増加しました。こうした市場の変化を受け、2025年12月にはiBoxx オーストラリアドル建て固定金利投資適格劣後債ミッド・プライス指数が新たに算出を開始し、このセグメントの動きに連動する指標となっています。この指数は、iBoxx オーストラリアドル建て投資適格劣後債ミッド・プライス指数の固定金利版に相当します。各指数の主な適格性基準については、図表13を参照ください。

劣後Tier 2債は比較的利回りが高いことに加え、規制当局が銀行に対してAT1/ハイブリッド債からの移行を促していることから、劣後Tier 2債は利回りを追求する戦略において不可欠な構成要素となっています。2025年には、iBoxx オーストラリアドル建て投資適格劣後債ミッド・プライス指数は6.01%上昇し、固定金利版の指数は4.77%上昇しました。また、3年及び5年ベースでは、いずれの指数も20%を超える上昇となりました。

図表 13：iBoxx オーストラリアドル建て投資適格劣後債ミッド・プライス指数の紹介

指数の名称	主な債券タイプ	最低発行残高	格付け	予想残存期間	指数履歴の開始日
iBoxx オーストラリアドル建て固定金利投資適格劣後債ミッド・プライス指数	Tier 2債 固定金利及び当初固定金利、後に変動金利の劣後債	300万オーストラリアドル	投資適格	予想残存期間が1ヵ月以上、かつ10年以下であること 新たに発行される債券：最低2年	2022年8月31日
iBoxx オーストラリアドル建て投資適格劣後債ミッド・プライス指数	Tier 2債 変動金利劣後債	500万オーストラリアドル	投資適格	予想残存期間が1ヵ月以上であること 新たに発行される債券：最低2年	2016年6月30日

.出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2026年1月現在のデータ。表は説明目的のために提示されています。

¹ 「[The ASX Hybrid Market Update](#)」、ASX、2025年11月

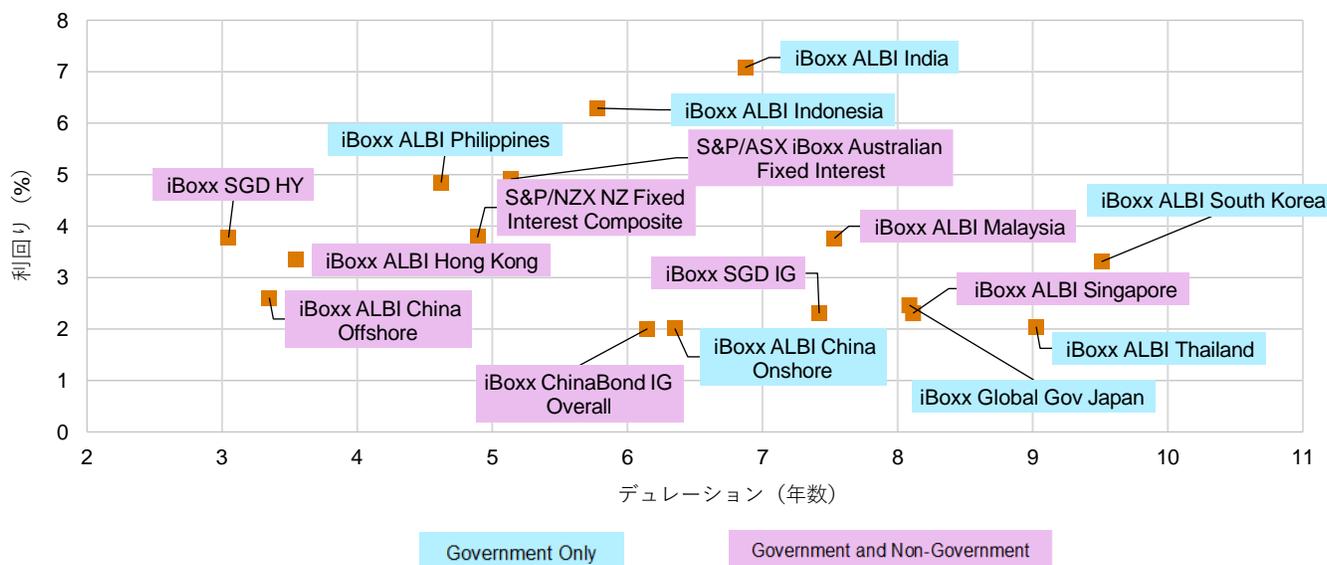
今後について

2025年は変動の大きな1年となり、中央銀行の政策転換や為替の大きなボラティリティにより大きな影響を受けました。アジア通貨は上半期に上昇基調となったものの、下半期には米ドルが再び強含んだことで、それまでの上昇分の多くが失われました。

アジアの投資ユニバースの定義は、現在も着実に拡大しています。市場環境の変化を背景に、ポートフォリオ・マネージャーが新たな手法を模索する中で、アジア太平洋戦略にオーストラリアドル建て債券や円建て債券を組み入れる動きが広がっています。こうした投資対象の拡大により、アジア太平洋地域内の多様な現地通貨や債券発行に対して超過収益を測定する上で柔軟性を高めることが可能となっています。また、アジア太平洋地域の米ドル建て債券の供給には構造的な変化も見られました。中国の発行額が減少する一方で、日本の発行額が増加し、iBoxx 米ドル建てアジア太平洋指数において、日本の構成比が中国を上回り、最も構成比の高い市場となりました。今後を展望すると、アジア太平洋地域の金融緩和サイクルは2026年に底打ちすると予想されている一方で、FRBは利下げペースを徐々に緩めていく可能性があります。こうした状況の中で、重要な疑問は、各国の金利の方向性の違いと、依然として残る為替感応度が、アジア太平洋の債券市場の今後の展開にどのような影響を与えるのかということです。

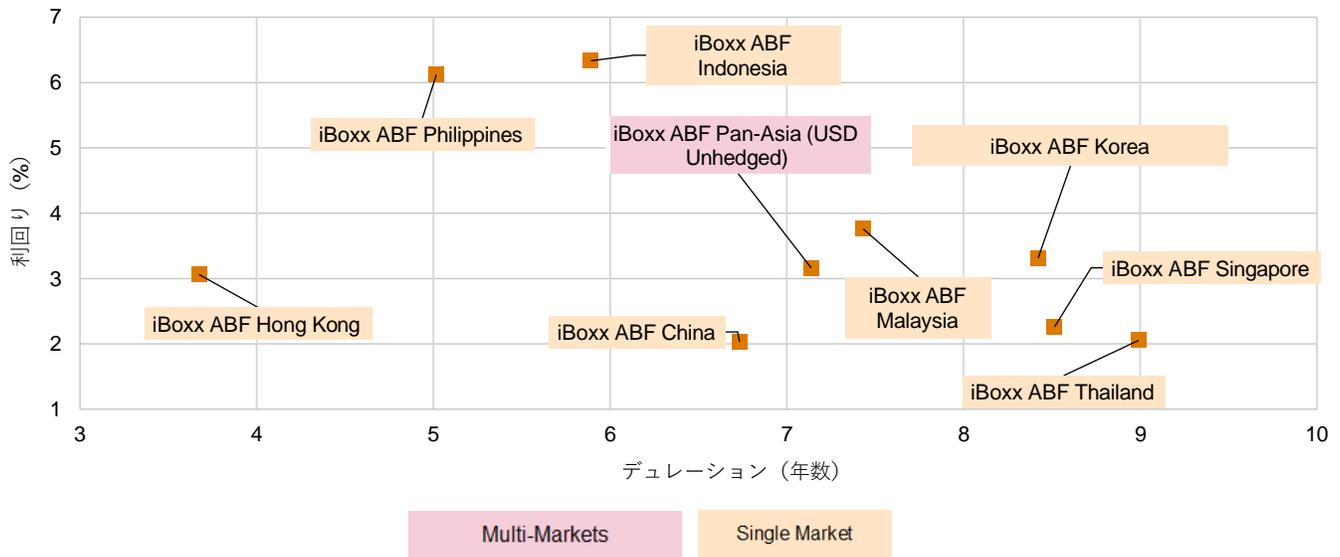
付属資料

図表14：主要なアジア太平洋現地通貨建て指数の利回り及びデュレーションの特性



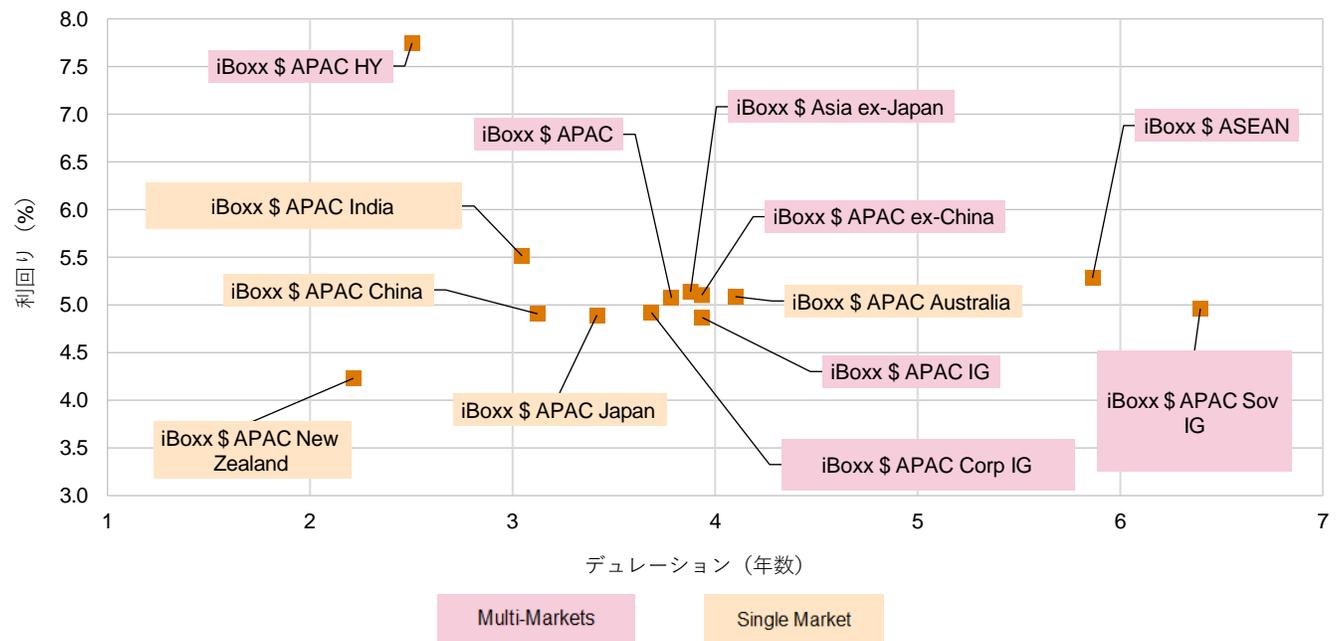
出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。2025年12月31日現在のデータ。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。図表は説明目的のために提示されています。

図表15：ABF指数の利回り及びデュレーションの特性



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。2025年12月31日現在のデータ。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16：主要な米ドル建てアジア太平洋指数の利回り及びデュレーションの特性



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。2025年12月31日現在のデータ。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。

Performance Disclosure/Back-Tested Data

The S&P/ASX iBoxx Australian Fixed Interest 0+ Index was launched Nov. 15, 2024. The iBoxx AUD Fixed Investment Grade Subordinated Debt Mid Price Index was launched Nov. 28, 2025. All information presented prior to an index's Launch Date is hypothetical (back-tested), not actual performance, and is based on the index methodology in effect on the index launch date. However, when creating back-tested history for periods of market anomalies or other periods that do not reflect the general current market environment, index methodology rules may be relaxed to capture a large enough universe of securities to simulate the target market the index is designed to measure or strategy the index is designed to capture. For example, market capitalization and liquidity thresholds may be reduced. In addition, forks have not been factored into the back-test data with respect to the S&P Cryptocurrency Indices. For the S&P Cryptocurrency Top 5 & 10 Equal Weight Indices, the custody element of the methodology was not considered; the back-test history is based on the index constituents that meet the custody element as of the Launch Date. Also, the treatment of corporate actions in back-tested performance may differ from treatment for live indices due to limitations in replicating index management decisions. Complete index methodology details are available at www.spglobal.com/spdji. Back-tested performance reflects application of an index methodology and selection of index constituents with the benefit of hindsight and knowledge of factors that may have positively affected its performance, cannot account for all financial risk that may affect results and may be considered to reflect survivor/look ahead bias. Actual returns may differ significantly from, and be lower than, back-tested returns. Past performance is not an indication or guarantee of future results.

Please refer to the methodology for the Index for more details about the index, including the manner in which it is rebalanced, the timing of such rebalancing, criteria for additions and deletions, as well as all index calculations. Back-tested performance is for use with institutions only; not for use with retail investors.

S&P Dow Jones Indices defines various dates to assist our clients in providing transparency. The First Value Date is the first day for which there is a calculated value (either live or back-tested) for a given index. The Base Date is the date at which the index is set to a fixed value for calculation purposes. The Launch Date designates the date when the values of an index are first considered live: index values provided for any date or time period prior to the index's Launch Date are considered back-tested. S&P Dow Jones Indices defines the Launch Date as the date by which the values of an index are known to have been released to the public, for example via the company's public website or its data feed to external parties. For Dow Jones-branded indices introduced prior to May 31, 2013, the Launch Date (which prior to May 31, 2013, was termed "Date of introduction") is set at a date upon which no further changes were permitted to be made to the index methodology, but that may have been prior to the Index's public release date.

Typically, when S&P DJI creates back-tested index data, S&P DJI uses actual historical constituent-level data (e.g., historical price, market capitalization, and corporate action data) in its calculations. As ESG investing is still in early stages of development, certain datapoints used to calculate S&P DJI's ESG indices may not be available for the entire desired period of back-tested history. The same data availability issue could be true for other indices as well. In cases when actual data is not available for all relevant historical periods, S&P DJI may employ a process of using "Backward Data Assumption" (or pulling back) of ESG data for the calculation of back-tested historical performance. "Backward Data Assumption" is a process that applies the earliest actual live data point available for an index constituent company to all prior historical instances in the index performance. For example, Backward Data Assumption inherently assumes that companies currently not involved in a specific business activity (also known as "product involvement") were never involved historically and similarly also assumes that companies currently involved in a specific business activity were involved historically too. The Backward Data Assumption allows the hypothetical back-test to be extended over more historical years than would be feasible using only actual data. For more information on "Backward Data Assumption" please refer to the [FAQ](#). The methodology and factsheets of any index that employs backward assumption in the back-tested history will explicitly state so. The methodology will include an Appendix with a table setting forth the specific data points and relevant time period for which backward projected data was used.

Index returns shown do not represent the results of actual trading of investable assets/securities. S&P Dow Jones Indices maintains the index and calculates the index levels and performance shown or discussed but does not manage actual assets. Index returns do not reflect payment of any sales charges or fees an investor may pay to purchase the securities underlying the Index or investment funds that are intended to track the performance of the Index. The imposition of these fees and charges would cause actual and back-tested performance of the securities/fund to be lower than the Index performance shown. As a simple example, if an index returned 10% on a US \$100,000 investment for a 12-month period (or US \$10,000) and an actual asset-based fee of 1.5% was imposed at the end of the period on the investment plus accrued interest (or US \$1,650), the net return would be 8.35% (or US \$8,350) for the year. Over a three-year period, an annual 1.5% fee taken at year end with an assumed 10% return per year would result in a cumulative gross return of 33.10%, a total fee of US \$5,375, and a cumulative net return of 27.2% (or US \$27,200).

General Disclaimer

© 2026 S&P Dow Jones Indices. All rights reserved. S&P, S&P 500, SPX, SPY, The 500, US 500, US 30, 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, DIVIDEND MONARCHS, BUYBACK ARISTOCRATS, SELECT SECTOR, S&P MAESTRO, S&P PRISM, GICS, SPIVA, SPDR, INDEXOLOGY, iTraxx, iBoxx, ABX, ADBI, CDX, CMBX, MBX, MCDX, PRIMEX, HHPI and SOVX are trademarks of S&P Global, Inc. ("S&P Global") or its affiliates. DOW JONES, DJIA, THE DOW and DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE are 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. Index performance does not reflect trading costs, management fees or expenses. 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. S&P Dow Jones Indices is not an investment adviser, commodity trading advisor, commodity pool operator, broker dealer, fiduciary, promoter" (as defined in the Investment Company Act of 1940, as amended), "expert" as enumerated within 15 U.S.C. § 77k(a) or tax advisor. Inclusion of a security, commodity, crypto currency or other asset within an index is not a recommendation by S&P Dow Jones Indices to buy, sell, or hold such security, commodity, crypto currency or other asset, nor is it considered to be investment advice or commodity trading advice.

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.

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.