

S&P 米国 CLO 投資適格指数 のご紹介：債券運用の新たな 選択肢

はじめに：債券ポートフォリオの 新たな構成要素

寄稿者

Marco Pouw

ディレクター

債券プロダクト・マネジメント

marco.pouw@spglobal.com

Hannah Abrams

アナリスト

債券プロダクト・マネジメント

hannah.abrams@spglobal.com

Kunal Mehta, CFA 協会認定

証券アナリスト

グローバル・ヘッド

債券プロダクト・マネジメント

kunal.mehta2@spglobal.com

ローン担保証券（CLO）は、かつては一部の機関投資家が投資する専門性の高い資産クラスでしたが、現在では分散型債券ポートフォリオを構成する主要な投資対象となっています。安定したインカム収入、金利変動への耐性、及び分散投資に対するニーズが高まる中、機関投資家と富裕層の双方で、CLO（特に投資適格トランシェ）が関心を集めています。

S&P 米国 CLO 投資適格指数の算出開始により、市場参加者は、ルールに基づく透明性の高いベンチマークを通じて投資適格 CLO 市場のパフォーマンスを評価できるようになりました。また、同指数は、指数連動型運用とアクティブ運用の双方に活用することができます。

CLO とは？

CLO とは、複数のシニア担保付レバレッジド・ローンを裏付け資産とする証券化商品です。これらのローンは通常、変動金利であり、資本構成の中でも弁済順位が高く、担保による強固な裏付けがあります。

最新のリサーチ、解説記事、及びイベント情報の受信をご希望の方は、

on.spdji.com/SignUp からご登録ください。

CLO では、AAA 格からエクイティまで、信用リスクの異なる複数のトランシェが発行されるため、投資家はそれぞれのリスク許容度に応じたトランシェを選択することができます。裏付けとなるローンが投資適格未満であっても、トランシェごとに信用リスクが異なる仕組みとなっています。ローンプールに損失が生じた場合、最下位のトランシェが最初に損失を被るため、シニア・トランシェの投資家への影響は抑えられます。こうした信用補完の仕組みにより、裏付けとなるローン自体が投資適格未満であっても、シニア・トランシェには投資適格の格付けが付与されます。

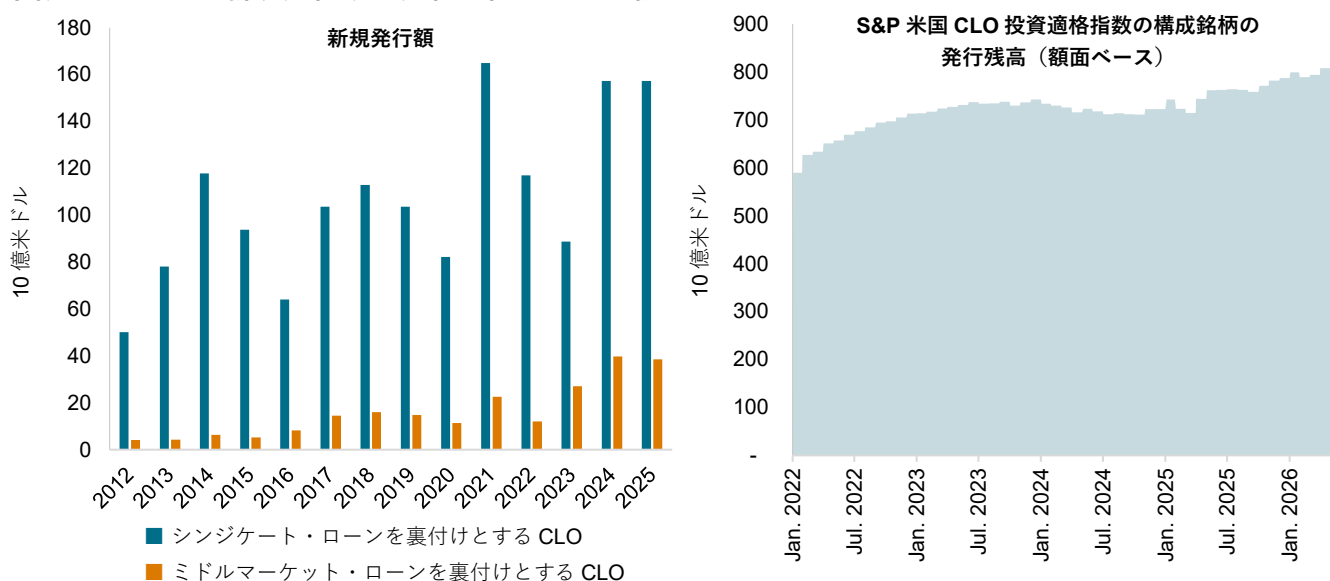
S&P 米国 CLO 投資適格指数は、シンジケート・ローンを裏付け資産とするアービトラージ型 CLO のうち、米ドル建て・変動金利型の投資適格トランシェを組入対象としています。

CLO 市場の拡大：ニッチ市場から主流市場へ

CLO 市場は過去 10 年間で大きく成長しました。その背景には、レバレッジド・ローン市場の拡大や、変動金利型商品への旺盛な需要、機関投資家による CLO 投資の拡大などがあります。CLO 市場は、かつては限られた専門家が参加する市場でしたが、現在では発行件数が増え、運用会社や投資家の裾野も広がり、厚みのある市場へと発展しています。

世界では数千件に上る CLO が発行され、数多くの運用会社が CLO 市場に参入しています。CLO を投資対象とする ETF の市場も拡大しており、その運用資産総額は世界全体で約 500 億米ドルに達しています。米国が引き続き CLO 市場の中心となっていますが、欧州・中東・アフリカ（EMEA）でも、CLO への理解と信頼が高まる中で、市場規模が着実に拡大しています。

図表 1：CLO の新規発行額と発行残高がともに拡大



出所：「[U.S. Leveraged Finance And BSL CLO Quarterly: TAIL | S&P Global Ratings \(Q1 2026\)](#)」、S&P グローバル・レーティング。新規発行額のデータは 2025 年 12 月 31 日現在。S&P 米国 CLO 投資適格指数は 2026 年 7 月 31 日に算出を開始しました。指数算出開始日前の全てのデータは、仮説に基づいてバックテストされたデータです。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だけに提示されており、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。

CLO と CDO：明確な違い

ローン担保证券（CLO）は、2008 年の世界金融危機以前に発行された債務担保证券（CDO）と比較されることがありますが、両者には明確な違いがあります。現在の CLO は、複数のシニア担保付ローンを裏付け資産とする証券化商品であり、複雑な証券化商品を組み合わせたものではありません。また、投資家保護の仕組みが従来よりも強化され、透明性が向上しているほか、リスク保持の枠組みも整備されています。

CLO の構造上の特徴の一つとして、「超過担保」があります。これは、CLO の裏付けとなるローンの価値が、CLO を構成する債務トランシェの総額を上回る仕組みであり、投資家を保護する役割を果たします。特に投資適格トランシェでは、超過担保によって信用補完や構造上の保護が強化されています。さらに、ローンプールに損失が生じた場合、劣後トランシェが先に損失を吸収するため、シニア・トランシェの投資家は影響を受けにくい仕組みとなっています。過去のデータを見ると、投資適格 CLO トランシェのデフォルト率は、市場が混乱する局面も含めて低水準で推移しています。S&P グローバル・レーティングによると、2010 年以降において、発行時に AAA 格、AA 格、A 格、または BBB 格のいずれかに格付けされた CLO 証券では、デフォルトが一件も発生していません（図表 2 参照）。

図表 2：CLO のデフォルト件数（発行時の格付け別、2010 年～2025 年）

S&P グローバル・レーティングによる 発行時の格付け (ストラクチャード・ファイナンス)	CLO 証券の数	デフォルト件数
AAA 格	5,965	0
AA 格	4,455	0
A 格	3,762	0
BBB 格	3,923	0
BB 格	2,762	16
B 格	504	14
合計	21,371	30

出所：「[U.S. Leveraged Finance And BSL CLO Quarterly: TAIL | S&P Global Ratings \(Q1 2026\)](#)」、S&P グローバル・レーティング。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。説明目的のためだけに提示されています。

CLO の流動性と運用方法：指数連動型運用とアクティブ運用の双方に対応

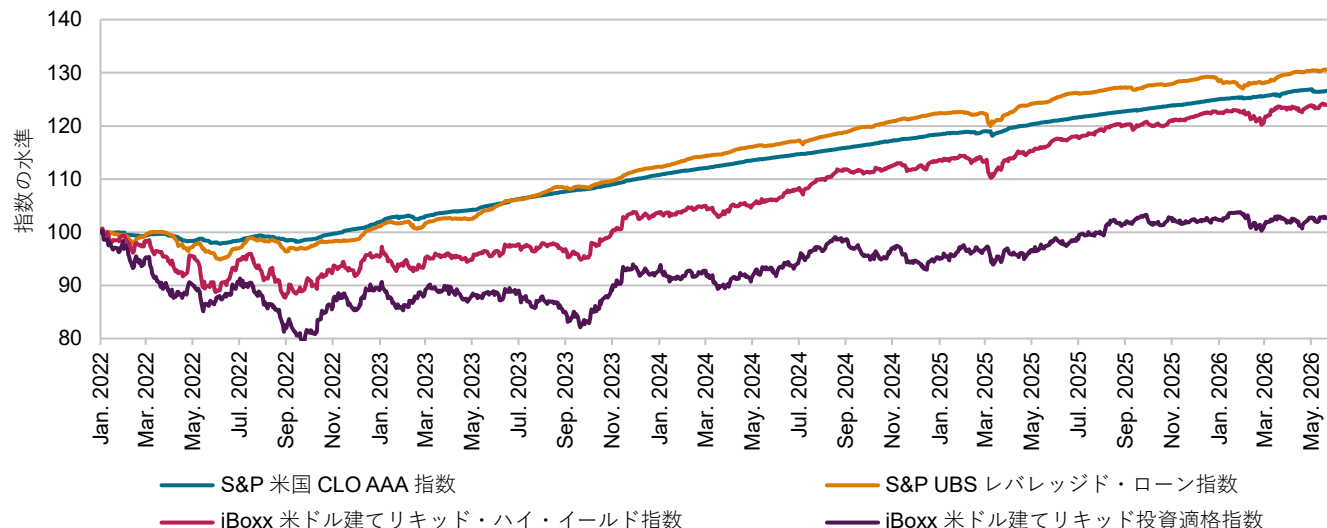
近年、CLO 市場の流動性は大きく改善しており、市場インフラの整備も進んでいます。流通市場での取引が拡大し、価格の透明性が向上したほか、ETF やストラクチャード商品といった投資手段も増えています。

アクティブ運用と指数連動型運用の双方で、CLO への投資が拡大しています。アクティブ運用では、CLO のトランシェ間や発行時期ごとの相対価値の差を、投資機会として活用することができます。一方、指数連動型運用では、運用手法が標準化されており、透明性が高く、運用規模を拡大しやすいという利点があります。指数が日次で算出され、信頼性の高い価格データや実際の運用を想定した指数設計が利用できるようになっているため、CLO を対象とするベンチマーク連動型運用は今後さらに普及する可能性があります。

CLO を投資戦略に取り入れるメリット

CLO は、他の投資対象とは異なる特徴を備えており、こうした特徴は現在の市場環境において特に重要な意味を持ちます。CLO の構造により、シニア・トランシェでは信用リスクが抑えられる一方、エクイティ・トランシェではレバレッジ効果が生まれます。CLO の債務トランシェは変動金利であるため、金利上昇に伴って利息収入が増加するほか、伝統的な債券と比べて、金利変動による価格への影響も抑えられます。また、投資適格 CLO トランシェは、同等格付けの社債よりも高い利回りが期待できます。過去のデータを見ると、CLO のスプレッドは、同等格付けの社債よりも拡大した水準で推移しています。こうしたスプレッドの上乗せは、CLO 独自の特性を反映したものであり、クレジット市場の特定の分野に投資することに伴うリスクへの対価であると言えます。このため、投資適格クレジットに投資しながら、より高いインカム収入を得られる可能性があります。

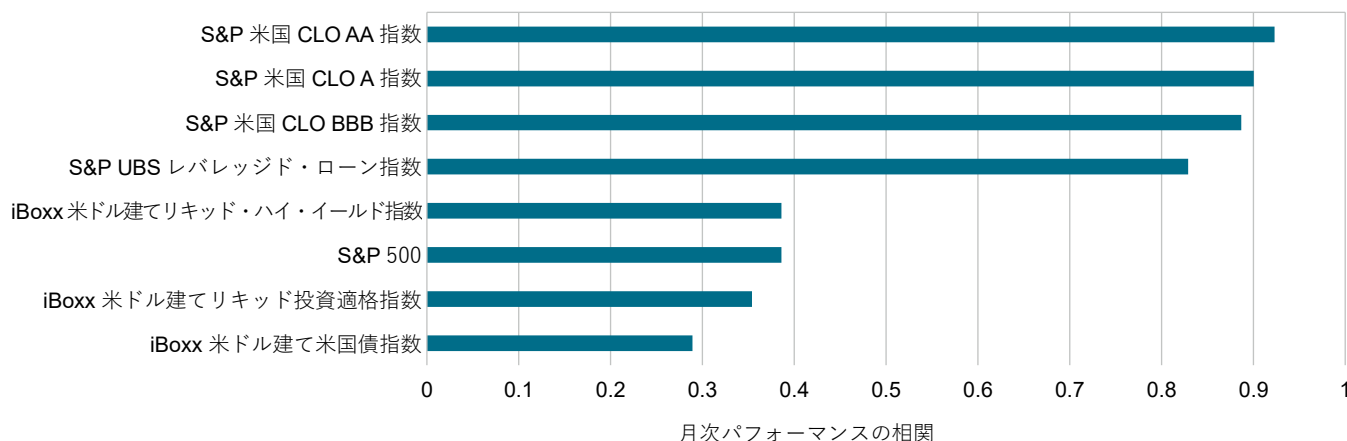
図表 3：各指数のパフォーマンス（バックテストに基づく比較）



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2022 年 1 月 31 日から 2026 年 7 月 1 日までのデータ。S&P UBS レバレッジド・ローン指数は 2024 年 12 月 2 日に算出を開始しました。S&P 米国 CLO AAA 指数は 2026 年 7 月 31 日に算出を開始しました。指数算出開始日前の全てのデータは、仮説に基づいてバックテストされたデータです。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だけに提示されており、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。

過去のデータによると、CLO は伝統的な債券や株式との相関が低いため、ポートフォリオの分散効果が期待できます（図表 4 参照）。

図表 4：S&P 米国 CLO AAA 指数の月次パフォーマンスと他の資産クラスとの過去の相関（バックテストに基づく比較）



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2022 年 1 月 31 日から 2026 年 6 月 30 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だけに提示されています。

なぜ今、CLO への投資が拡大しているのか？

世界的に見ると、米国の保険会社が CLO の主要な買い手となっており、日本の銀行も CLO のシニア AAA 格トランシェに多額の投資を行っています。北米や欧州の年金基金も、より高い利回りとポートフォリオの分散効果を求め、CLO への投資比率を引き上げています。CLO への投資が増えているのは、スプレッドの上乗せや変動金利による利息収入が期待できることに加え、過去の信用実績が良好で、様々な市場サイクルを通じて底堅いパフォーマンスを示してきたためです。ETF や指数、アクティブ運用商品が充実し、CLO への投資手段が広がる一方、価格情報やデータの整備が進み、市場の透明性も向上しています。マクロ環境の変化も、CLO への需要を後押ししています。CLO は変動金利資産であり、短期金利の上昇に伴って利息収入が増加する一方、金利変動による価格への影響は限定的であるため、高金利環境では CLO の投資妙味が高まります。

S&P 米国 CLO 投資適格指数：データ、市場規模、運用への活用

S&P 米国 CLO 投資適格指数は、長年にわたり蓄積されてきた価格情報やデータ、クレジット市場に関する専門知識に基づいて構築されています。同指数では、S&P グローバル・マーケット・インテリジェンスが提供する評価価格と、CLO 分析会社が提供する参照データを活用することで、指数としての信頼性と一貫性を確保しています。この点は、CLO 市場において特に重要です。透明性の高いベンチマークを構築するには、個々のトランシェについて一貫した基準に基づく評価価格と、裏付けローン市場全体を網羅する参照データが不可欠です。

S&P DJI は、投資適格債からハイ・イールド債、レバレッジド・ローン、CLO に至るまで、クレジット市場を幅広くカバーしています。これにより、各市場のリスクとパフォーマンスを左右する要因を、包括的かつ一貫した視点で把握することができます。

まとめ：債券運用における構造的な変化

債券ポートフォリオに CLO を組み入れる動きが広がっています。CLO は、インカム収入が得られるほか、金利変動による価格への影響が比較的小さく、従来のクレジット資産だけでは得にくい分散効果も期待できます。

S&P 米国 CLO 投資適格指数は、透明性の高いベンチマークであり、様々な指数連動型商品の組成に活用することができます。CLO 市場が成長を続ける中で、同指数は投資家の適切な意思決定を支援します。

Performance Disclosure/Back-Tested Data

The S&P U.S. CLO AAA Index, S&P U.S. CLO AA Index, S&P U.S. CLO A Index, S&P U.S. CLO BBB Index and S&P U.S. CLO Investment Grade Index were launched July 31, 2026. The S&P UBS Leveraged Loan Index was launched on Dec. 2, 2024. 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. 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.spglobal.com/ratings (free of charge), and www.ratingsdirect.com and 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.

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.