

債券指数を活用した金融商品の発展：北米及び欧州のクレジット市場

債券市場における指数の活用

寄稿者

Nicholas Godec、CFA 協会認定
証券アナリスト（CFA）、CAIA 認
定オルタナティブ投資アナリスト
（CAIA）、投資パフォーマンス測
定資格（CIPM）

シニア・ディレクター

取引可能な債券及びコモディティ
のヘッド

nicholas.godec@spglobal.com

Kai Aeberli

ディレクター

取引可能な債券商品

kai.aeberli@spglobal.com

世界の債券市場は規模が大きく、取引される債券の契約条件、クーポン、償還年限はそれぞれ異なります。また、個々の債券は流動性が低く、入手が困難なことも多いため、市場参加者が容易に購入できるとは限りません。債券指数は、主に店頭（OTC）で取引される債券市場を明確に定義された市場区分に分類することで、市場の標準化に貢献してきました。こうした市場区分は、市場全体を幅広くカバーするものから、ハイ・イールド債、投資適格社債、モーゲージ担保证券、地方債などの市場セグメントに焦点を当てたものまで多岐にわたっています。さらに、指数は、格付け区分、残存期間、セクター、サステナビリティ特性をはじめとする様々な基準によって細かく分類することもできます。

取引可能な債券指数は、債券市場の動きを捉えるだけでなく、金融商品の基礎としての役割も果たします。具体的には、ETF、標準化されたトータル・リターン・スワップ、先物、クレジット・デフォルト・スワップ指数など、様々な形態の金融商品に活用されています。これらの金融商品は、債券市場の中でも流動性の高いセグメントに連動するものへと進化しており、分散投資を可能にし、取引効率を高めるなどのメリットを提供しています。また、指数構築のメソッドロジが公開されているほか、構成銘柄情報も開示されている場合が多いため、これらの金融商品は透明性も備えています。さらに、取引可能な債券指数は、債券価格の推移を把握する上でも役立つため、市場の透明性向上にも寄与しています。

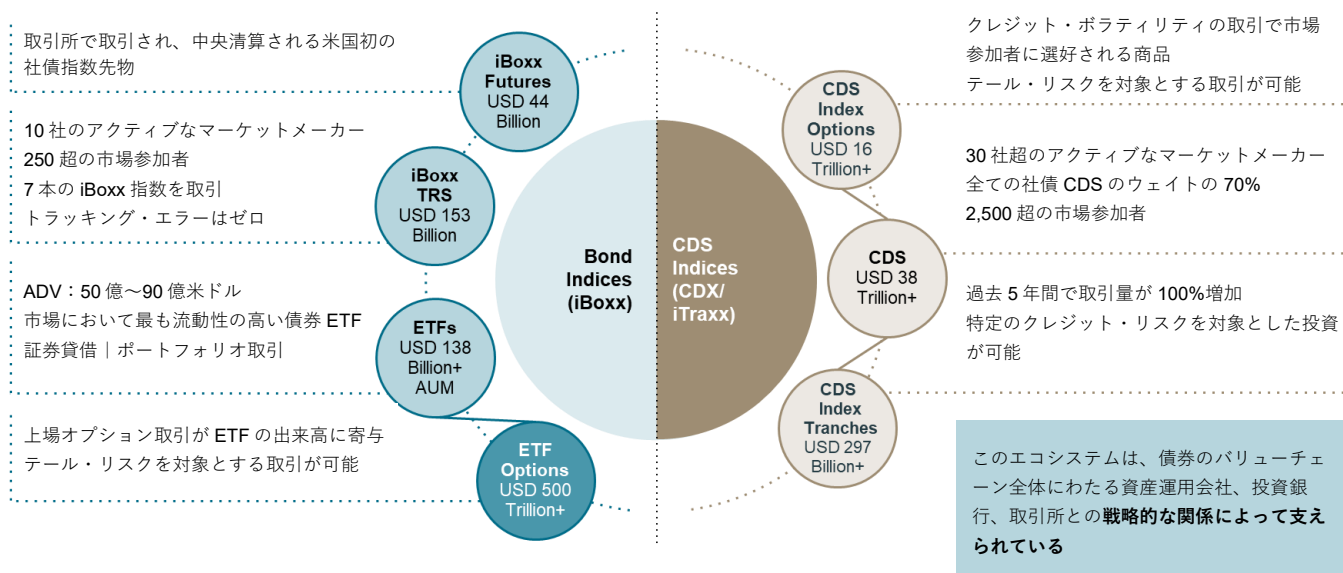
最新のリサーチ、教育、及びコメントの受信をご希望の方は、

on.spdji.com/SignUp で登録してください。

取引可能な債券指数は、債券市場を効率的に測定する手段を提供するよう設計されています。本資料では、これらの金融商品の基本的な仕組みを紹介するとともに、最近の市場環境における各商品のパフォーマンスに焦点を当てます。これらの金融商品の中には、類似する市場セグメントを測定するものもありますが、各商品には固有の特徴があり、取引条件によって適した商品が異なります。

取引可能な債券指数を活用した金融商品が発展する中で、新たなツールが登場し、様々な商品の取引量も増加してきました（図表 1 参照）。

図表 1：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスの指数に連動する取引可能な債券商品



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC、DTCC、CBOE、OSTTTRA。2025 年 12 月 31 日現在のデータ。特に記載がない限り、データは年間のグロス想定元本取引額を示しています。図表は説明目的のために提示されています。

市場の動きを測るベンチマークから、投資に活用できる指数へ

幅広い市場を対象とするベンチマーク指数をもとに、金融商品の基礎となるリキッド指数を構築するには、流動性の高い銘柄を選んで組み入れるための仕組みを慎重に設計する必要があります。最終的な指数構成は、市場の中でも流動性の高いセグメントを反映すると同時に、ウェイト上限を設定することで個別銘柄リスクを抑制することを目指しています。金融商品の基礎となる指数の効率性と透明性が高ければ、その指数に連動する投資商品を組成することも容易になる可能性があります。

債券指数－iBoxx ベンチマークと iBoxx リキッドの比較

iBoxx では、取引可能な商品は通常、広範なベンチマーク指数ではなく、リキッド指数を基礎としています。広範なベンチマーク指数は、ベンチマークの質を確保するために基本的な銘柄選択基準を維持しつつ、市場全体を包括的に表すことを目指しています。一方、リキッド指数では、最も流動性の高い債券のみが指数に採用されるよう、広範なベンチマーク指数と比べて、より厳格な銘柄採用基準を設けています。

iBoxx 米ドル建てリキッド・ハイ・イールド指数と iBoxx 米ドル建てハイ・イールド先進国市場指数の銘柄採用基準を比較すると、リキッド指数では、より厳格な基準によって採用銘柄を絞り込んでいることが分かります（図表 2 参照）。

図表 2：2 つの指数の比較

カテゴリー	iBoxx 米ドル建てリキッド・ハイ・イールド指数	iBoxx 米ドル建てハイ・イールド先進国市場指数
最低発行残高	4 億米ドル	2 億米ドル
発行体全体の最低発行残高	10 億米ドル	適用なし
各発行体のウェイト上限	3%	適用なし
ロックアウト期間	3 ヶ月	適用なし
最低組入期間	6 ヶ月	適用なし
最低残存期間	12 ヶ月、新規採用の場合は 18 ヶ月	12 ヶ月、新規採用の場合は 18 ヶ月

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

この 2 つの指数を比較すると、1 銘柄当たりの最低発行残高要件は、iBoxx 米ドル建てハイ・イールド先進国市場指数の 2 億米ドルに対して、リキッド指数では倍の 4 億米ドルになっています。また、iBoxx 米ドル建てリキッド・ハイ・イールド指数では発行体全体の最低発行残高に関する基準が導入されており、発行体全体で少なくとも 10 億米ドルの債券発行残高があることが求められます。これらの基準は、ハイ・イールド債市場の中でも最も流動性の高いセグメントを対象とし、最も流動性の高いハイ・イールド債発行体から、最も流動性の高い債券を選択することを目的としています。また、iBoxx 米ドル建てリキッド・ハイ・イールド指数では、各発行体のウェイトに 3% の上限を設けています。これにより、指数の分散を確保するとともに、個別銘柄リスクが指数のリスク・リターン特性に影響を及ぼすことを防いでいます。

iBoxx 米ドル建てリキッド・ハイ・イールド指数では最低組入期間の基準も設けられており、新規採用銘柄は、格上げまたはデフォルトの場合を除き、指数への採用後 6 ヶ月間は指数にとどまります。また、3 ヶ月間のロックアウト期間も設けられており、指数から除外された債券は、たとえ指数のその他全ての基準を満たした場合でも、除外された時点から 3 ヶ月間は指数に再採用されることはありません。最低組入期間とロックアウト期間に関するルールは、iBoxx 米ドル建てリキッド・ハイ・イールド指数に固有のものであり、

指数内の銘柄入れ替えを抑制する効果があります。これにより、不必要な取引コストを回避し、取引可能性を高めています。

2025 年 12 月 31 日現在、厳格な流動性基準によって採用銘柄を絞り込んだ結果、額面総額は、iBoxx 米ドル建てハイ・イールド先進国市場指数の 1 兆 5,000 億米ドルから、iBoxx 米ドル建てリキッド・ハイ・イールド指数では 1 兆 2,000 億米ドルに減少し、構成債券の数も 1,984 銘柄から 1,323 銘柄に減少しています。

CDS 指数 – 指数自体が取引の対象

iTraxx/CDX 指数は、シングルネーム・クレジット・デフォルト・スワップ（CDS）から成る取引可能なバスケットを表しています。債券指数とは異なり、指数に基づく取引を行う上で、ETF などの別の金融商品を介する必要は必ずしもありません。iTraxx/CDX 指数は、取引可能なバスケットとして利用されることを想定して設計されているため、指数の構築では、流動性が最も重要な基準となっています。この指数は、格付けや債券発行残高などの指数固有の基準を満たし、銘柄選択時点で CDS 市場における取引が最も活発な銘柄で構成されています。

例えば、セクター分散型の欧州投資適格指数である iTraxx 欧州の銘柄選択基準では、各セクターに設定された構成銘柄数の制限の範囲内で、欧州の投資適格銘柄の中から最も流動性の高い銘柄を選択します（図表 3 参照）。この指数では、各セクターの構成銘柄数に一定の幅を設けることで、幅広いセクターへの分散を維持しつつ、流動性の高い銘柄を柔軟に選んで指数に組み入れることができます。

図表 3：iTraxx 欧州 – セクター別の最低・最大構成銘柄数

iTraxx 欧州のセクター	最低構成銘柄数	最大構成銘柄数
自動車・資本財	24	36
消費関連	20	30
エネルギー	16	24
テクノロジー、メディア、通信（TMT）	16	24
金融	30	30

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

多様化する投資ツール – 目的に合った指数の選び方

投資家は、利用可能な様々な選択肢の中からどのように指数を選択すればよいのでしょうか？これに対する唯一の答えはなく、投資目的やその他の基準によって異なります。その一部については、以下のセクションで説明します。選択にあたっては、いくつかの判断軸を検討する必要があります。

アンファンデッド型（資金拠出を伴わない）とファンデッド型（資金拠出を伴う）の投資形態

資金の流入があり、その資金をベンチマークに沿って運用したい場合、債券 ETF はそのための手段の 1 つとなります。アンファンデッド商品を利用すれば、運用資産額の 100%を超える規模の市場ポジションを取ることや、ショート・ポジションによってリスク・ヘッジを行うこと、あるいは市場間でポータブル・アルファ戦略を実行することが可能となります。また、ポジションの想定元本全額に相当する担保を差し入れることで、アンファンデッド商品を利用してファンデッド・ポジションを複製することもできます。

iBoxx 現物債券指数と iTraxx/CDX CDS 指数の比較

iBoxx 現物債券指数と iTraxx/CDX CDS 指数の主な違いの 1 つは、前者が現物債券市場の動きを反映するのに対し、後者はクレジット・リスクのみを対象とする点です。債券 ETF、iBoxx TRS（トータル・リターン・スワップ）、iBoxx 社債指数先物などの iBoxx 連動商品は、対象となる債券市場セグメントと同様に、金利とクレジットの双方のリスクを反映します。一方、クレジット・リスクのみを対象とする取引やヘッジには、CDX や iTraxx などの CDS 指数が選択肢となります。CDS 指数を利用すれば、比較的狭いビッド・アスク・スプレッドで、クレジット市場全体を対象とするポジションを取ることができます。

iBoxx 債券指数と CDS 指数の間には、構造上の違いもあります。第一に、iBoxx 債券指数が時価総額加重方式であるのに対し、CDS 指数は均等加重方式を採用しています。第二に、CDS 指数は予め期間が固定されており、5 年物の流動性が最も高い一方、iBoxx 指数は満期が異なる債券で構成されています。第三に、iBoxx 債券指数に連動する金融商品は、指数を構成する債券の値動きを反映するのに対し、CDS 指数は、債券を発行する企業の信用リスクを対象とします。最後に、CDS 指数は地域別の性格がより強いのにに対し、iBoxx 指数は主に通貨を基準に構成されています。例えば、iBoxx 米ドル建てリキッド投資適格指数には、欧州の発行体が発行する米ドル建て債券が含まれる場合がありますが、CDS 指数である CDX 北米ハイ・イールド指数には、北米の発行体のみが含まれます。とはいうものの、iBoxx 債券指数と CDS 指数はいずれもルールに基づく透明性の高い指数であり、強固なガバナンス構造を備えていることから、信頼性の高い投資ツールとなっています。

流動性と取引効率

市場参加者が金融商品を選択する際には、流動性と取引効率が重要な検討事項となることが少なくありません。流動性が高ければ、投資家の投資アイデアや戦略を意図した通りに実際の市場で実行しやすくなります。ビッド・オファー・スプレッドの拡大に伴う取引コストの増加や、1回の取引で大規模なポジションを構築する際に発生する追加コストによって、戦略から得られるリターンが低下したり、効率的なヘッジが困難になったりする場合があります。

平均日次出来高（ADV）指標に基づく、iTraxx/CDX 指数を対象とするスワップや、iBoxx 指数に連動する ETF は、流動性が非常に高い傾向にあります。さらに、ビッド・オファー・スプレッドの観点でも、CDS 指数を対象とするスワップは取引効率が高く、欧州及び北米の投資適格指数は、ほとんどの日に 1 ベーシス・ポイントを下回るビッド・オファー・スプレッドで取引されています。また、CDS 指数や ETF は、アクセスが容易であることも一因となり、原資産である債券の流動性が低いにもかかわらず、市場の混乱局面では、実際に流動性が高まる傾向があることも示されています。このことは 2020 年 3 月にも確認されました。この時期には、新型コロナウイルスの感染拡大に伴う債券の大量売却により、原資産である債券の流動性が市場全体で低下しました。こうした中で、CDS 指数を対象とするスワップや、iBoxx 指数に連動する ETF は、過去最高の出来高と高い透明性を通じて、重要な市場情報を提供した数少ない金融商品でした。

iTraxx/CDX スワップションは、クレジット・ボラティリティを対象とする取引が可能な商品であり、2025 年には出来高が過去最高の 16 兆米ドル超に達しました（図表 4 参照）。これらのスワップションは、中央清算の枠組みの下で、複数のスワップ執行ファシリティ（SEF）及び多角的取引施設（MTF）で取引することができます。CDS 指数オプションは仕組みが標準化されており、様々な権利行使価格や満期を選んで取引できます。市場参加者は、目的に合った商品を活用することで、投資ポジションやリスクを適切に管理できます。

最後に、iBoxx 標準化トータル・リターン・スワップ（TRS）と iBoxx 社債指数先物は、指数値に基づいて決済されるため、トラッキング・エラーの面で効率性が高く、幅広い債券市場への投資を可能にします。iBoxx TRS は 2012 年の導入以降、安定した取引高を示している一方で、iBoxx 先物は、取引可能な債券商品に新たに加わった金融商品であり、2018 年後半に取引が開始されました。iBoxx 指数に連動する先物は、ここ数年間で出来高と建玉が大幅に増加しています。

図表 4：取引可能な債券商品 – 流動性指標

商品	投資対象	原指数	2025 年の年間出来高（米ドル）	2025 年の平均日次出来高（米ドル）	2025 年の平均ビッド・アスク・スプレッド ¹ （bps）
ETF	ユーロ建て投資適格	iBoxx ユーロ建てリキッド社債大型指数	50 億	2,000 万	14.6
	ユーロ建てハイ・イールド	iBoxx ユーロ建てリキッド・ハイ・イールド指数	380 億	1 億 5,200 万	9.8
	米ドル建て投資適格	iBoxx 米ドル建てリキッド投資適格指数	7,810 億	31 億	1.0
	米ドル建てハイ・イールド	iBoxx 米ドル建てリキッド・ハイ・イールド指数	8,060 億	32 億	1.3
iTraxx/CDX 指数を対象としたスワップ	ユーロ建て投資適格	iTraxx 欧州	12 兆 5,000 億	497 億	0.5
	ユーロ建てハイ・イールド	iTraxx クロスオーバー	2 兆 9,000 億	116 億	2.5
	米ドル建て投資適格	CDX 北米投資適格指数	16 兆 8,000 億	668 億	0.4
	米ドル建てハイ・イールド	CDX 北米ハイ・イールド指数	4 兆	159 億	2.0
iTraxx/CDX スワップション	ユーロ建て投資適格	iTraxx 欧州	6 兆 1,000 億	242 億	2.9
	ユーロ建てハイ・イールド	iTraxx クロスオーバー	1 兆 4,000 億	55 億	14.3
	米ドル建て投資適格	CDX 北米投資適格指数	7 兆 3,000 億	290 億	4.1
	米ドル建てハイ・イールド	CDX 北米ハイ・イールド指数	1 兆 7,000 億	66 億	20.8
iBoxx TRS	ユーロ建て投資適格	iBoxx ユーロ建て社債指数	110 億	4,500 万	27.0
	ユーロ建てハイ・イールド	iBoxx ユーロ建てリキッド・ハイ・イールド指数	130 億	5,100 万	31.0
	米ドル建て投資適格	iBoxx 米ドル建てリキッド投資適格指数	350 億	1 億 3,700 万	30.0
	米ドル建てハイ・イールド	iBoxx 米ドル建てリキッド・ハイ・イールド指数	550 億	2 億 2,000 万	29.0
	米ドル建てレバレッジド・ローン	iBoxx UBS 米ドル建てリキッド・レバレッジド・ローン指数	390 億	1 億 5,500 万	56.0
iBoxx 先物	米ドル建て投資適格	iBoxx i シェアーズ米ドル建て投資適格社債指数	190 億	7,700 万	3.6
	米ドル建てハイ・イールド	iBoxx i シェアーズ米ドル建てハイ・イールド社債指数	250 億	9,800 万	4.7
	米ドル建て新興国市場	iBoxx 米ドル建てリキッド新興国市場ソブリン債・準ソブリン債指数	10 億	600 万	8.1

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。

取引可能な各債券商品の年間総取引量は、付属資料に掲載されています。

¹ iTraxx/CDX 指数に関して、各指数のオン・ザ・ラン・シリーズにおける期間 5 年のビッド・アスク・スプレッドを示しています。

iTraxx/CDX スワップションに関して、各指数のオン・ザ・ラン・シリーズを参照する期間 3 ヶ月のアット・ザ・マネー（参照水準に最も近い標準的な権利行使価格）のスワップション取引について、ペイヤー/レシーパーのビッド・アスク・スプレッドを示しています。アット・ザ・マネーのスワップションでは、ペイヤーとレシーパーのビッド・アスク・スプレッドはほぼ同じです。

iBoxx TRS に関して、今後 3 ヶ月以内に満期を迎える iBoxx TRS 取引のビッド・アスク・スプレッドを示しています。

税務上の考慮事項

先物を利用する短期売買では、売買益の大部分に長期のキャピタルゲイン税率が適用されるため、税制上のメリットが得られる場合があります。また、一部のファンド形態では、他の投資家の取引に伴い、その取引を行っていない投資家にも課税が生じる場合があります。これに対し、債券 ETF では、投資家自身が取引を行った時にのみ課税されるという税制上のメリットが得られる場合があります。

要約

図表 5 は、取引可能な金融商品を比較・検討する際の主な判断材料をまとめたものです。

図表 5：取引可能な商品の要約

商品	資金拠出	デュレーション/金利リスク	流動性	分散効果	大規模なポジションの構築	ショート可否/コスト	連動性/対象とするリスク	取引環境
現物債券	資金拠出あり	あり	中程度/低い	なし（分散ポートフォリオの場合を除く）	時間を要する	難しい/高コスト	対象債券のリスク・リターンを直接反映	店頭取引（OTC）
ETF	資金拠出あり	あり	高い	あり	様々	可/高コストになる可能性がある	一定のトラッキング・エラー	取引所取引
iBoxx TRS	資金拠出なし	あり	中程度	あり	容易	可/比較的低コスト	トラッキング・エラーなし	SEF/MTF、OTC、10 社のアクティブなマーケットメーカー
iTraxx/CDX 指数	資金拠出なし	なし/純粋にクレジット・リスクのみ	非常に高い	あり（ただし、より限定的）	非常に容易	可/低コスト	比較的大きなトラッキング・エラー/対象とするリスクの範囲が限定的	SEF/MTF（中央清算）、30 社超のアクティブなマーケットメーカー
iTraxx/CDX スワップション	資金拠出なし	なし/純粋にクレジット・リスクのみ	高い	あり（ただし、より限定的）	容易	可/低コスト	比較的大きなトラッキング・エラー	SEF/MTF（中央清算）、主要な CDS 指数マーケットメーカー全てが対応
iBoxx 先物	資金拠出なし	あり	新規であり、実績が浅い	あり	容易	可/低コスト	ETF 及びベンチマークに高い精度で連動	取引所取引
iTraxx/CDX トランシェ	資金拠出なし	なし/純粋にクレジット・リスクのみ	中程度	あり（ただし、より限定的）	容易	可/低コスト	個別要因に応じた信用リスク	SEF/MTF、主要な CDS 指数マーケットメーカー全てが対応
ETF オプション	資金拠出なし	あり	中程度	あり	容易	可/低コスト	一定のトラッキング・エラー	取引所取引

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。表は説明目的のために提示されています。

これらのツールは、単独で取引されているわけではありません。これらのツール間の相対価値取引には、厚みのある市場が存在します。例えば、トレーダーは、同じ投資対象に連動する **ETF** と比較して、先物が相対的に割高であるかどうかを検討する場合があります。これにより、一方をロング、もう一方をショートとする裁定取引の機会が生じる可能性があります。こうした裁定取引を行う投資家は、金融商品の取引価格が、連動対象の指数から乖離しないようにすることで、市場の効率的な価格形成を促しています。また、価格の効率性を高めるためのメカニズムは、このほかにも数多く存在します。債券 **ETF** には、対象とする債券市場への連動を支える設定・解約の仕組みがあります。**iBoxx TRS** と先物は、契約満了時に公式の指数値に基づいて決済されるため、満期時には、投資家は最小限のトラッキング・エラーで、その期間の市場リターンを得ることができます。**CDS** 指数の双方向の流動性は、信用損失に対するプロテクションの現在のコスト、または信用供与に対する対価を指数に反映させる上で役立ちます。

市場構造

取引と清算

ETF 及び **iBoxx** 先物は取引所で取引されるため、透明性が高く、容易に取引を執行することができます。市場では、幅広い指定参加者（**AP**）、その他の流動性供給者、及び高頻度取引業者が活発に取引を行っており、こうした市場参加者の存在は、**ETF** 及び **iBoxx** 先物をそれぞれの目的に応じて利用する際に、投資家の意思決定に影響を及ぼす可能性があります。指定参加者（**AP**）は、**ETF** 自体の流動性を支えるだけでなく、**ETF** の仕組みに組み込まれた設定・解約メカニズムを通じて、原資産である債券の流動性も高めています。その結果、市場で得られる情報がより充実したものとなります。

OTC デリバティブ商品の普及・定着は、流動性を供給するマーケットメーカーの数に大きく左右されます。こうした流動性供給は、市場での効率的な取引を支えています。**iTraxx/CDX** 指数を対象とするスワップは非常に流動性の高いクレジット・デリバティブ商品であり、**30** 社を超えるアクティブなマーケットメーカーが流動性を供給しています。**iTraxx/CDX** スワップションも主要な **CDS** マーケットメーカーによって支えられており、クオント戦略におけるこれらの商品の利用拡大が、引き続きこの市場の拡大に寄与しています。

清算の枠組みの下で取引を行い、確立された **SEF** や **MTF** で取引を執行することにより、リスクの低減を図る傾向が強まっています。**CDS** をベースとする商品と **iBoxx TRS** はともに **SEF** や **MTF** で取引可能であり、このことがこれらの商品へのアクセスを容易にするとともに、市場の透明性を高めています。さらに、**iTraxx/CDX** 指数及びスワップションは中央清算されるため、カウンターパーティ・リスクが軽減されます。最後に、クレジット・デリバティブ商品については、**OSTTRA** などのプラットフォームを通じて取引を電子的に確認する仕組みが整備されており、取引執行の円滑化に加え、体系化されたデータ保管システムを通じて取引データを追跡することが可能となっています。

標準化

取引可能な債券商品、特に OTC デリバティブ商品が広く普及している背景には、契約条件の標準化があります。CDS をベースとする商品及び iBoxx TRS では、取引の代替可能性を確保し、流動性を高めるため、固定クーポン、クーポン支払日、満期日、信用イベントに関する手続き（CDS のみ）などの契約条件が標準化されています。これにより、全てのディーラーが同一の構造を有する代替可能な契約についてマーケットメイクを行うことになるため、市場効率の向上につながります。また、投資家は当初の取引相手とは異なるディーラーとの間で取引を解消することが可能となり、取引の移転手続きも容易になります。

CDS 商品及び iBoxx TRS における OTC デリバティブ取引は、国際スワップ・デリバティブ協会（ISDA）のマスター契約に基づいて行われます。取引当事者間で ISDA マスター契約を締結すれば、その後の複数の取引に同契約を適用できるため、取引のたびに契約条件を個別に定める必要がなくなります。CDS 商品については、ISDA マスター契約に加え、CDS 取引に関して市場標準の定義を詳細に定めた規定文書である「2014 年 ISDA クレジット・デリバティブ定義」によっても契約上の枠組みが整備されています。同様に、iBoxx TRS については、金利要素を含むデリバティブ取引の規定文書である「2006 年 ISDA 金利デリバティブ定義」が適用されます。

ISDA が定める広範な資産クラス別の定義に加え、取引可能な債券商品には商品固有の文書も整備されています。CDS をベースとする商品及び iBoxx TRS には、それぞれ標準条件補足書及び取引確認書のテンプレートが用意されており、取引当事者間で執行される取引の標準化が図られています。

主な活用方法

ヘッジ

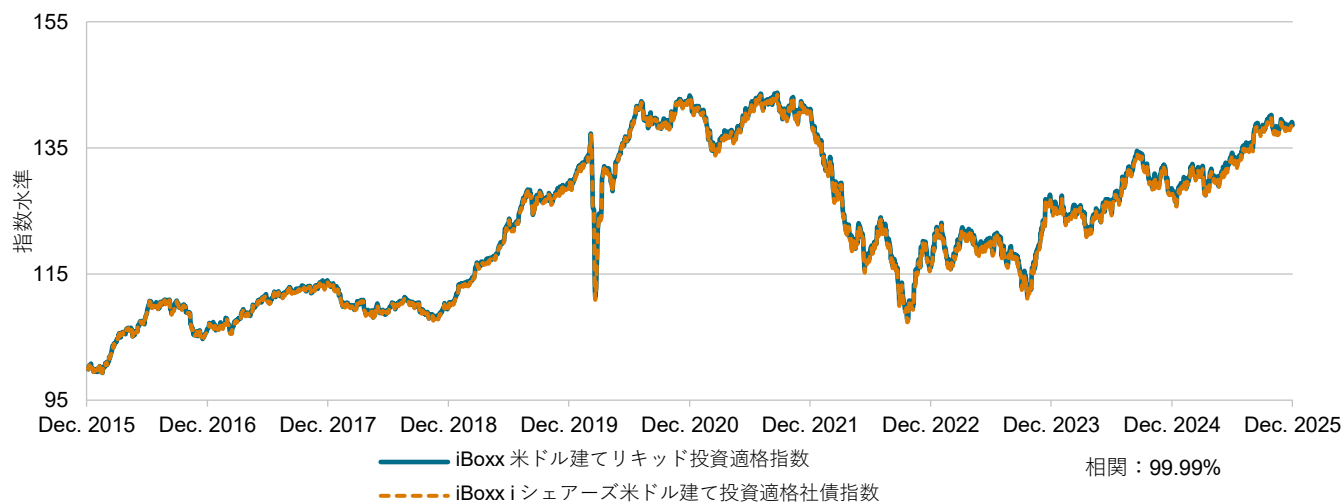
アンファンデッド型の指数ベースのクレジット商品を利用することで、市場参加者は、現物資産を売却することなく、デリバティブを用いてクレジット市場全体のリスクをヘッジすることができます。これは、現物資産との相関が高い可能性のある CDS 指数、標準化 TRS、または先物を利用してショート・ポジションを取ることで実現できます。

相対価値

投資家は、取引可能な債券指数商品を利用し、異なる商品間の相対価値から収益を上げることもできます。相対価値取引とは、類似する商品間の相対的な価格の歪みを利用する取引です。例えば、iBoxx TRS と iBoxx 先物は、いずれも米ドル建て投資適格債市場を対象とする指数に連動しており、それぞれの指数の値動きも非常によく似ています。そのため、この 2 つの商品を用いた相対価値取引によって、リスク・プレミアムを獲得する機会が生まれます。図表 6 は、この 2 つの指数の類似性を示すため、iBoxx 米ドル建てリキ

ッド投資適格指数（ティッカー：IBOXIG、iBoxx TRS の原指数）と iBoxx i シェアーズ米ドル建て投資適格社債指数（ティッカー：IBXXIBIG、iBoxx 先物の原指数）のパフォーマンスを示しています。

図表 6：iBoxx 米ドル建てリキッド投資適格指数及び iBoxx i シェアーズ米ドル建て投資適格社債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。2016 年 1 月 4 日から 2025 年 12 月 31 日までのデータ。各指数の値は、2016 年 1 月 4 日の水準を 100 として換算しています。iBoxx i シェアーズ米ドル建て投資適格社債指数は、2018 年 5 月 18 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く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。

一般的な相対価値戦略では、相関の高い 2 つの資産の一方でロング・ポジション、もう一方でショート・ポジションを同時に取り、リスクを抑えながらプラスのリターンを目指します。

流動性を確保するための運用手段

取引可能な債券商品を利用すれば、市場全体の値動きを捉えるポジションを迅速に構築することができます。これらの商品は、アクティブ運用を行う投資家にとっても有用なツールとなり得ます。現物債券市場は相対的に流動性が低いため、高い流動性を備えたこれらの指数商品は、幅広い債券投資家に選好される場合があります。

例えば、アクティブ運用の債券ファンドに多額の資金が流入し、ファンド・マネージャーがその資金の相当額をユーロ建てハイ・イールド債市場に投資する必要が生じたケースを考えてみましょう。このファンド・マネージャーが優れた銘柄選択能力を有し、市場をアウトパフォームしてきた実績があっても、現物債券市場の特性上、特定の債券を有利な価格で購入するには時間を要する場合があります。このことが、ファンドにおける「キャッシュ・ドラッグ」の原因となる場合があります。ここでいうキャッシュ・ドラッグとは、流動性の高い商品を通じて必要な投資を行うことができず、新たに流入した資金を運用に振り向けられないため、ファンドのリターンが押し下げられることを指します。このような場合、2025 年の平均日次出来高

が約 1 億 5,200 万米ドルであった iBoxx ユーロ建てリキッド・ハイ・イールド指数に連動する ETF など、流動性の高いファンデッド型の指数商品を利用することで、流入資金を直ちに運用に振り向けることができます。これにより、市場並みのリターンを目指しながら、アルファ創出に向けて個別銘柄を選び、より適切な投資タイミングを見極めることに注力できます。ETF を機動的に売買することで、ユーロ建てハイ・イールド債市場で大規模なポジションを構築できるだけでなく、アルファ創出が期待される個別銘柄のポジションを見極めつつ、ETF のポジションを段階的に解消することもできます。

クレジット・ボラティリティ

前述した通り、投資家は取引可能な債券商品を活用し、クレジット市場のボラティリティに対する見方を反映したポジションを取ったり、ボラティリティをヘッジしたりすることもできます。近年では、取引可能な債券商品のエコシステムにおいて、ボラティリティをベースとする商品の利用も拡大しています。

iTraxx/CDX スワップションは、取引想定元本が 16 兆米ドルを超えるなど、比較的成熟した商品となっていますが、最近では米国上場 ETF を原資産とするオプションの利用も拡大しています。iTraxx/CDX スワップションでは、クレジットのボラティリティを対象とする取引が可能である一方、債券 ETF のオプションでは、クレジットと金利の双方のボラティリティを対象とする取引が可能です。この 2 種類のオプション商品は、個々のニーズに応じて相互に補完することができます。

iTraxx/CDX スワップション及び ETF オプションは、標準的なオプション戦略の実行や、ダウンサイド・リスクのヘッジに利用できます。また、iTraxx/CDX スワップションを利用し、クレジット市場全体におけるインプライド・ボラティリティと実現ボラティリティに対する見方を反映したポジションを取ることもできます。インプライド・ボラティリティとは、iTraxx/CDX スワップションに織り込まれた、将来のクレジット市場のボラティリティです。一方、実現ボラティリティとは、一定期間における iTraxx/CDX 指数のスプレッドの変動に基づいて算出される、過去のクレジット市場のボラティリティです。経験豊富な投資家は、iTraxx/CDX スワップションを利用し、この両者の関係を活用することができます。

まとめ

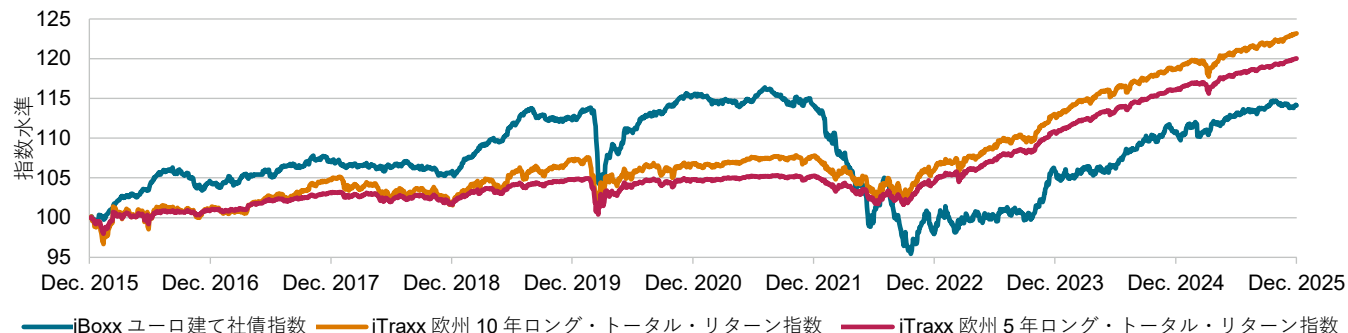
債券指数は、透明性と標準化の手法を提供することで、債券市場の近代化において中心的な役割を果たしてきました。また、取引可能な債券指数は、金融商品の基礎となることで、投資戦略の実行を支援するとともに、投資判断に役立つ情報を提供しています。指数ベースの投資商品の裾野は広がっており、ETF、トータル・リターン・スワップ、クレジット・デフォルト・スワップ指数、先物に加え、最近では CDS 指数や ETF を原資産とするオプションも登場しています。債券 ETF などの指数ベースのツールは、ポートフォリオ取引といった新たな取引手法を通じて、個別債券の流動性向上にも貢献しています。指数の活用がもたらす影響は、まだ現れ始めたばかりであると言えます²。

² 本資料で取り上げたトピックスの詳細については、「[CDS Indices Primer](#)」及び「[iBoxx Standardized TRS – Trading Convention Guide](#)」を参照ください。

付属資料

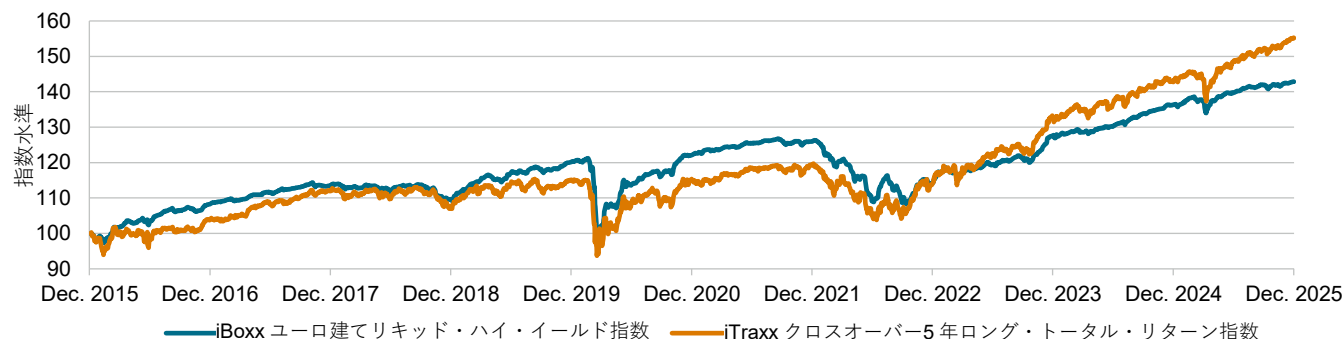
取引可能な債券指数 – 指数パフォーマンス

図表 7：ユーロ建て投資適格指数のパフォーマンス



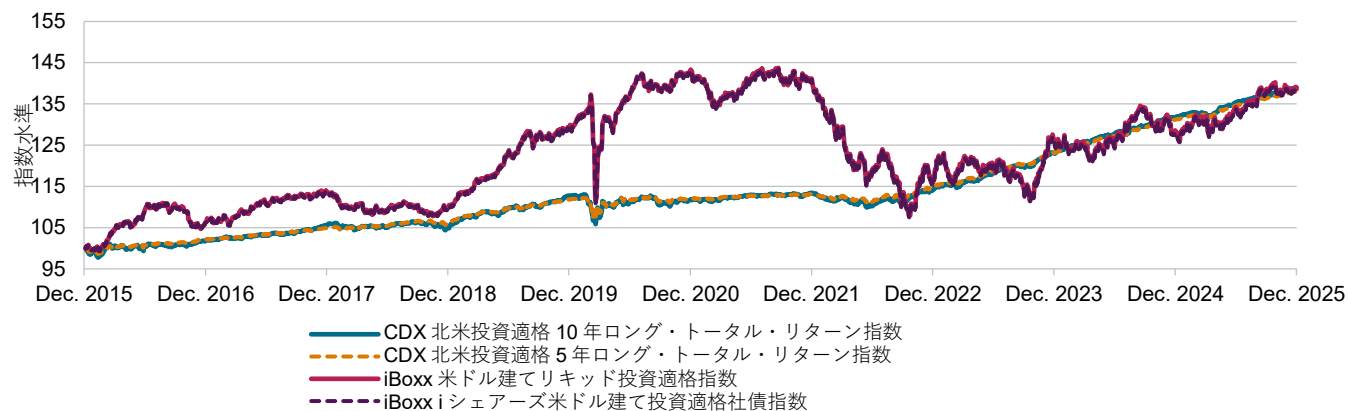
出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2025 年 12 月 31 日現在のデータ。各指数の値は、2016 年 1 月 4 日の水準を 100 として換算しています。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。図表は説明目的のために提示されています。

図表 8：ユーロ建てハイ・イールド指数のパフォーマンス



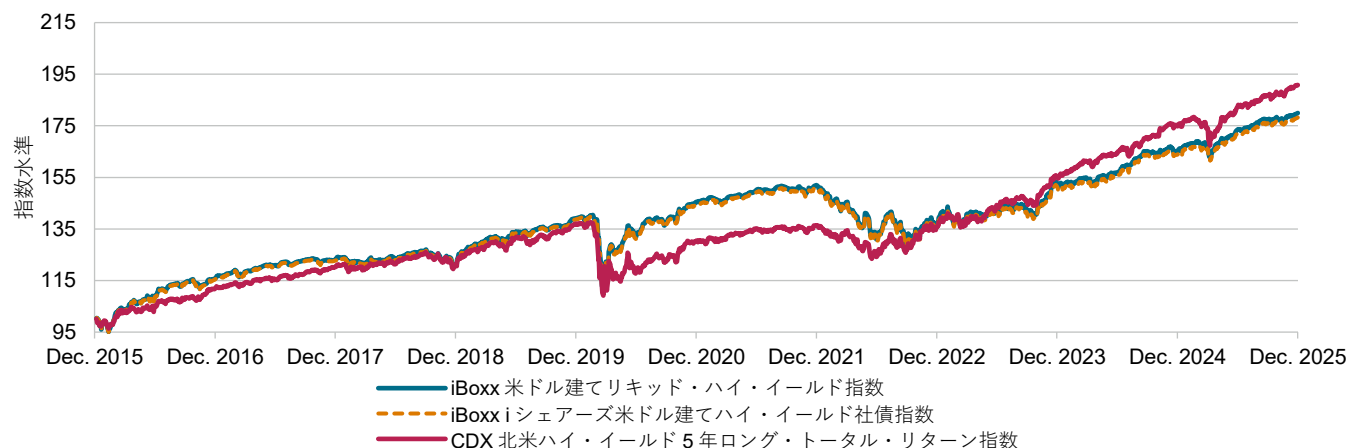
出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2025 年 12 月 31 日現在のデータ。各指数の値は、2016 年 1 月 4 日の水準を 100 として換算しています。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。図表は説明目的のために提示されています。

図表 9：米ドル建て投資適格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。2016 年 1 月 4 日から 2025 年 12 月 31 日までのデータ。各指数の値は、2016 年 1 月 4 日の水準を 100 として換算しています。iBoxx i シェアーズ米ドル建て投資適格社債指数は、2018 年 5 月 18 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く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。

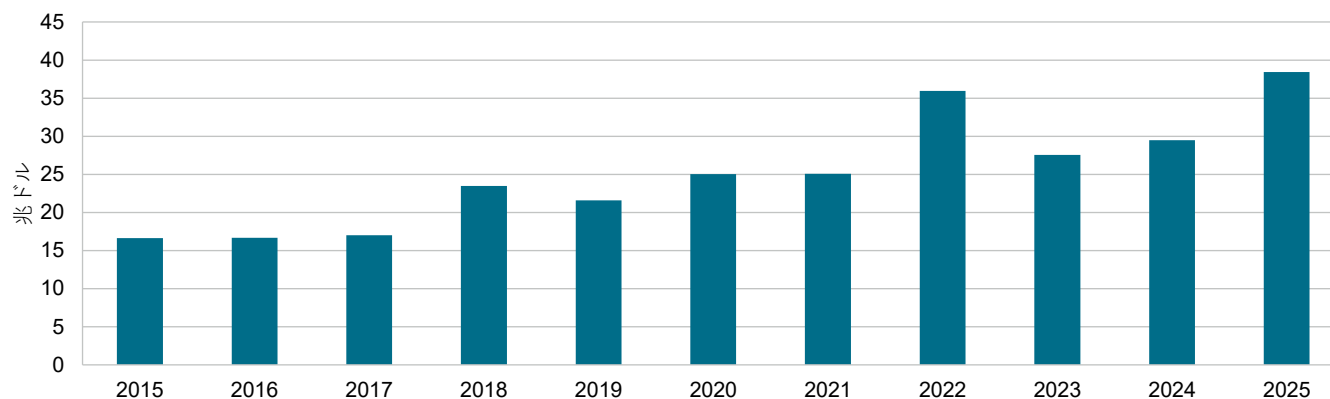
図表 10：米ドル建てハイ・イールド指数のパフォーマンス



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。各指数の値は、2016 年 1 月 4 日の水準を 100 として換算しています。iBoxx i シェアーズ米ドル建てハイ・イールド社債指数は、2018 年 5 月 18 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く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。

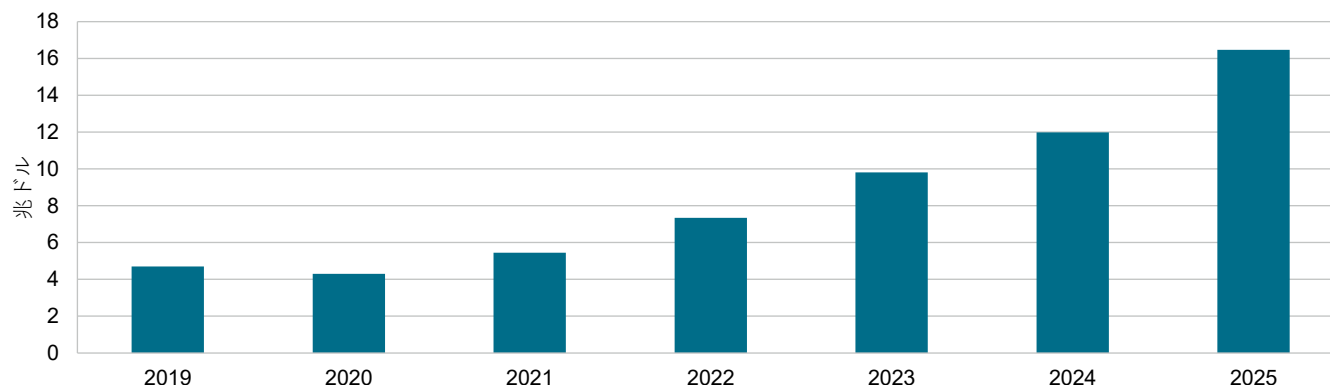
取引可能な債券商品 – 年間出来高

図表 11：CDS 指数のグロス想定元本出来高



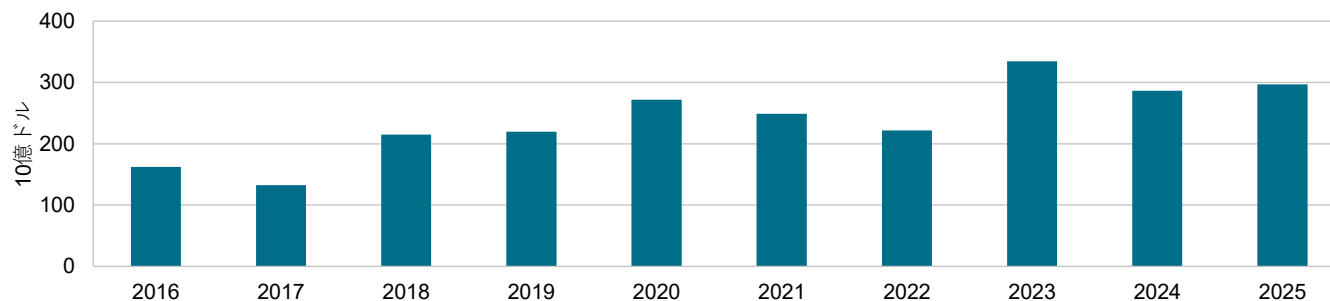
出所：DTCC。2025 年 12 月 31 日現在のデータ。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。図表は説明目的のために提示されています。

図表 12：iTraxx/CDX スワップションのグロス想定元本出来高



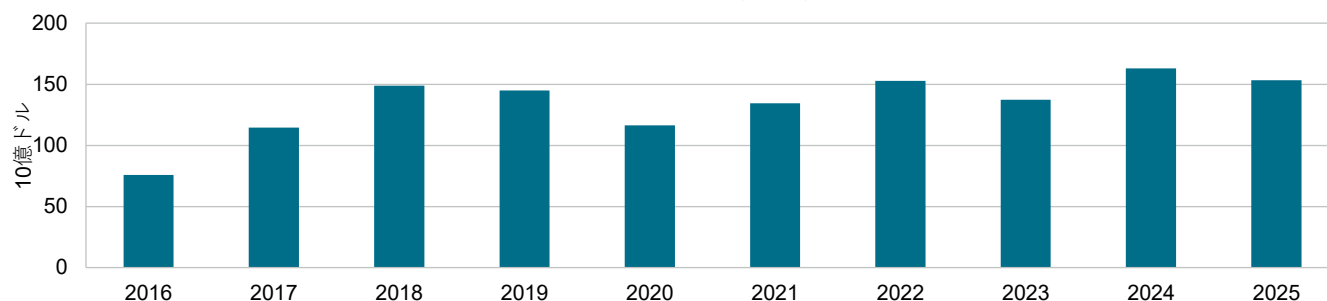
出所：OSTTRA。2025 年 12 月 31 日現在のデータ。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。図表は説明目的のために提示されています。

図表 13：iTraxx/CDX トランシェのグロス想定元本出来高



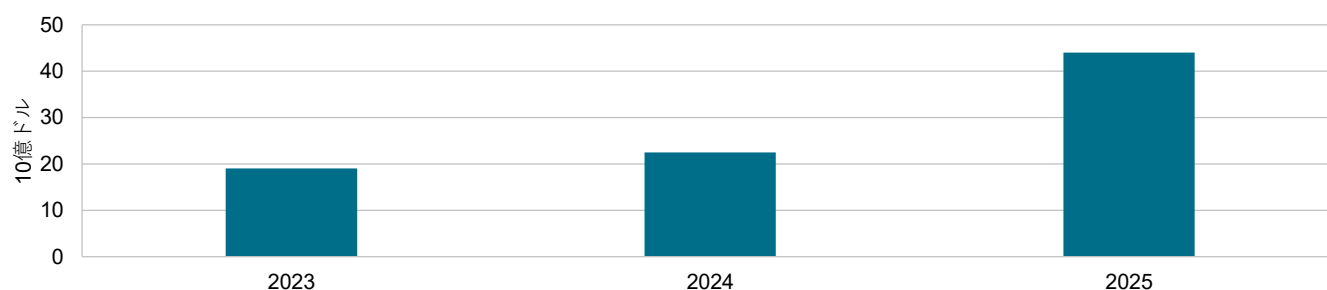
出所：DTCC。2025 年 12 月 31 日現在のデータ。指数のパフォーマンスは米ドル建てのトータル・リターンに基づいています。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。図表は説明目的のために提示されています。

図表 14：iBoxx 標準化トータル・リターン・スワップ（TRS）のグロス想定元本出来高



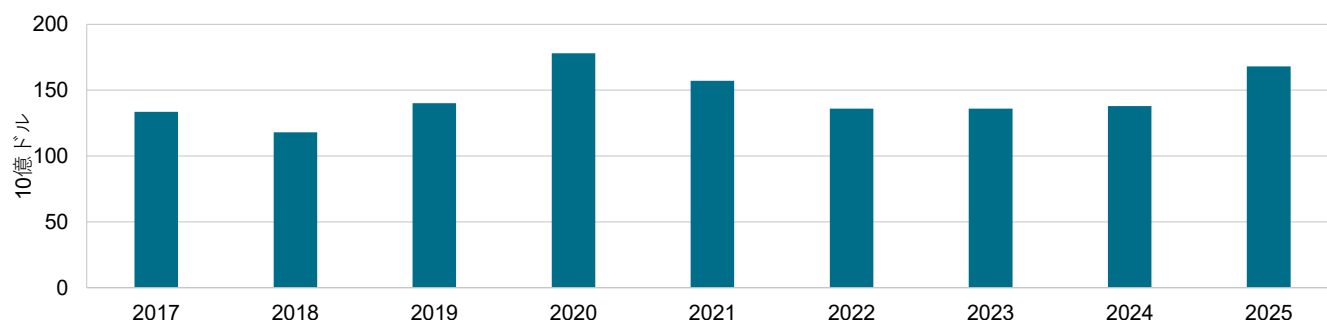
出所：DTCC。2025 年 12 月 31 日現在のデータ。指数のパフォーマンスは米ドル建てのトータル・リターンに基づいています。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。図表は説明目的のために提示されています。

図表 15：iBoxx 社債指数先物のグロス想定元本出来高



出所：Cboe グローバル・マーケット。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。

図表 16：iBoxx 指数に連動する ETF の運用資産残高



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。

Performance Disclosure/Back-Tested Data

The iBoxx iShares \$ Investment Grade Corporate Bond Index and iBoxx iShares \$ High Yield Corporate Bond Index were launched May 18, 2018. 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. 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, US500, 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, S&P STRIDE, GICS, SPIVA, SPDR, INDEXOLOGY, iTraxx, iBoxx, ABX, ADBI, CDX, CMBX, LCDX, MBX, MCDX, PRIMEX, TABX, HHPI, IRXX, I-SYND, SOVX, CRITS, CRITR are registered 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.

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.