

債券市場の変化に対応する 指数ソリューション

寄稿者

Kunal Mehta

CFA 協会認定証券アナリスト

債券プロダクト・マネジメン

ト部門のグローバル責任者

kunal.mehta2@spglobal.com

債券市場で進む構造変化

超低金利の時代はすでに過去のものとなった可能性があります。現在の債券市場では利回りが高くなっており、2008 年の世界金融危機（GFC）後の 10 年間と比べて、市場環境が構造的に変化しています。債券利回りが上昇し、インフレが長期化しており、地政学的な不確実性も高まっています。これを受け、市場参加者が債券市場の各分野を評価し、リスク・リターン特性を比較する際の視点が変化しています。また、債券市場の動向を測定するためのツールを評価する方法も変わっています。こうした変化が進む中でも、債券市場は世界の資本市場において最も規模が大きく、かつ最も変化に富む分野の一つです。公開市場とプライベート市場の双方で革新が進んでおり、市場参加者が利用できる指数、データ、金融商品の選択肢が広がっています。

本レポートでは、債券市場に影響を及ぼしている以下の 4 つの構造変化について考察します。

- － **債券運用における利息収入の重要性：** クレジット・スプレッドの縮小により、債券の値上がり益を得る余地が限られています。一方、利回りは過去 10 年以上で最も高い水準にあり、様々な種類の債券で利息収入が運用成果に大きく寄与しています。
- － **債券ポートフォリオの中核を担う資産の変化：** 国債の特性が変化する中で、債券ポートフォリオの中核を担う資産として、投資適格社債の重要性が高まっています。

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。

- **プライベート市場の拡大と、流動性確保の重要性：**プライベート・クレジット投資が拡大する中で、流動性の高い債券関連商品、特に上場投資信託（ETF）の重要性が高まっています。これらの金融商品を活用することで、ポートフォリオを柔軟に調整し、流動性を管理することができます。
- **金融政策と為替ヘッジを取り巻く環境の変化：**各国の金融政策の方向性が異なる中で、債券市場ごとの運用成果に差が生じています。また、為替ヘッジのコストや効果も変化していることから、一部の国・地域の債券市場ではリターンが向上しています。これを受け、米国資産への偏重を見直し、投資先を分散することへの関心が高まっています。

こうした動きが続く中で、債券投資の対象範囲を明確にし、そのパフォーマンスを比較・測定するためのツールが必要とされています。本レポートでは、透明性と客観性を備えた指数が、債券資産の分類、パフォーマンスの評価、市場の変化の分析にどのように役立つかについても考察します。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス（S&P DJI）が 25 年前に算出を開始した iBoxx® 指数は、幅広い債券やローンを対象としており、この指数の役割についても詳細に取り上げます。

S&P DJI の使命の一つは、債券市場やローン市場の動向を測定する指数を提供することです。当社は、データや価格評価に関する高度な専門性を生かし、ルールに基づく透明性の高い指数を設計・算出しています。これらの指数を通じて、世界の債券市場に影響を及ぼす動きを市場参加者が理解し、その推移を継続的に把握できるよう支援しています。債券市場が変化を続け、多様な特性を持つ債券が取引されている中で、当社は一定のルールに従って投資対象を整理し、その範囲や構成を明確にしています。これにより、全ての市場参加者が共通の基準でパフォーマンスを測定し、指数に連動するポートフォリオを構築し、運用の評価指標として指数を利用できるようにしています。

債券市場で進む 4 つの構造変化：iBoxx 指数を活用し、構造変化の実態を把握

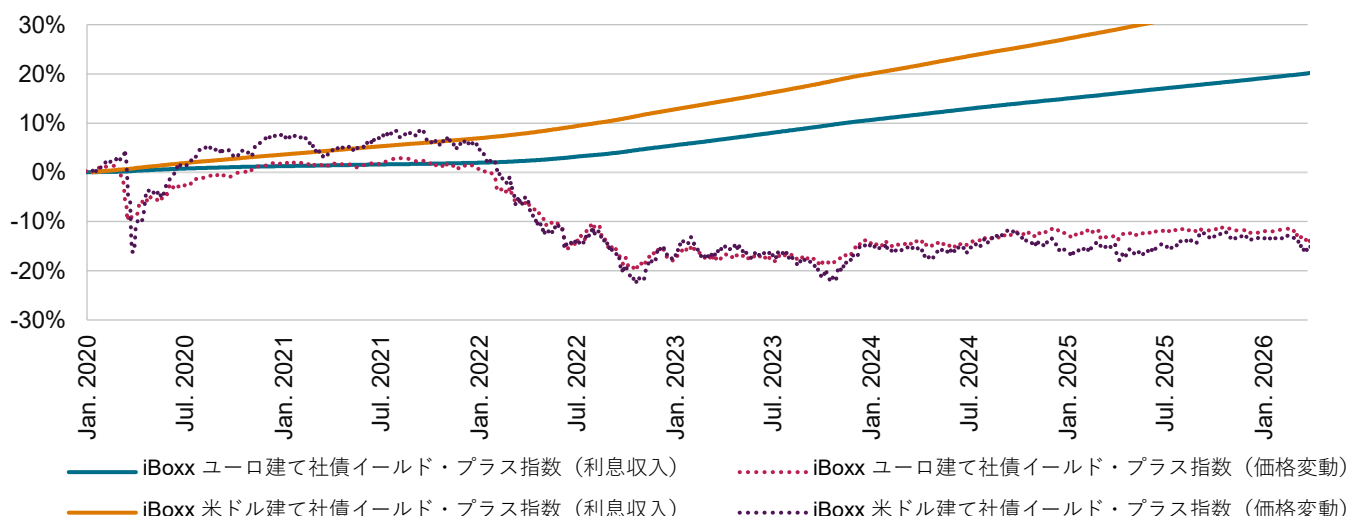
1. 債券運用における利息収入の重要性

世界金融危機（GFC）後の低金利時代と比べて、足元では利回りが大幅に高まっており、クレジット・スプレッドも縮小しています。そのため、債券市場やローン市場を評価する上で、利息収入が再び重視されるようになっていきます。これに伴い、どのような資産から利息収入を得るのか、また、どのような仕組みでその収入が生まれるのかを見極めることが重要になっていきます。債券の値上がり益を得る余地が限られ、金利のボラティリティが高止まりする可能性がある中で、利息収入の重要性が一段と高まっています。

利息収入を生む資産をポートフォリオに組み入れる場合、ポートフォリオ全体への影響は、その資産の利回りだけでなく、他の保有資産との相関、ボラティリティ、分散効果によっても異なります。例えば、以下のような指数を通じて、投資対象ごとの利息収入やリスク特性を把握することができます。

- ポートフォリオの中核を担う資産からの利息収入の向上：**ティルト指数では、指数全体のデュレーションや信用力を管理し、投資先の分散にも配慮しながら、利回りが高い債券や、クレジット・スプレッドが大きい債券の比重を高めることができます。図表 1 の例では、価格変動によるリターンが累積パフォーマンスにマイナスに寄与した一方で、利息収入はプラスに寄与しました。
- 安定した利息収入の確保：**ターゲット・マチュリティ指数は、特定の年に満期を迎える債券を組み入れた指数です。この指数では、一定期間に得られる利息収入や、償還時期の分布を把握することができます。
- 高い利息収入の獲得：**ハイ・イールド債指数や AT1 債指数は、高い利回りが期待できる市場分野の動向を測定します。ただし、これらの市場分野は、信用リスクや債券の仕組みに伴うリスクも大きいという特徴があります。
- 異なる特性を持つ資産からの利息収入の獲得：**ローン担保証券（CLO）指数やレバレッジド・ローン指数は、変動金利型のクレジット市場の動向を測定します。これらの指数は、従来の固定金利債券指数と比べて、デュレーションの大きさやその他のリスク特性が異なります。ローンを裏付けとする金融商品の市場が発展する中で、透明性の高いベンチマークを活用することにより、こうしたリスク特性を把握し、比較することができます。

図表 1：ポートフォリオの中核を担う資産のパフォーマンス：利息収入はプラス寄与、価格変動はマイナス寄与



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2026 年 5 月 31 日時点のデータ。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。

利息収入を生み出す要因と、それらがポートフォリオのリスクや分散効果、市場変動への耐性にどのように影響するかを理解することが重要です。このことは、多様化が進む債券市場で投資機会を評価する際の判断基準となります。

指数を活用することで、債券市場の多様な特性を測定・把握することができます。特に、リスク特性の異なる様々な資産から利息収入を得る際には、各資産の特性を理解する上で指数が助けとなります。

iBoxx 指数は、債券市場の各分野を様々な観点から評価できるように設計されており、信用力、満期、デュレーション、セクター、債券の仕組みなどを踏まえた分析が可能です。また、iBoxx 指数は、投資適格債やハイ・イールド債、変動金利型の金融商品、レバレッジド・ローン、証券化商品など、債券市場の主要な分野を幅広くカバーしています。

iBoxx 指数には、市場全体を対象とするベンチマークから、特定の分野に的を絞った指数まであり、様々な用途に応じて債券市場の動向を分析することができます。また、標準的な指数に加え、個別のニーズに合わせて設計された指数もあります。いずれもルールに基づく透明性の高いメソドロジーを用いて算出されており、セクター、地域、リスク要因ごとに債券市場の各分野を比較するためのデータを提供します。

主な指数

iBoxx 豪ドル建て社債イールド・プラス仲値指数

- － オーストラリア国内市場の豪ドル建て社債のうち、iBoxx 平均格付けが AAA 格～BB 格、発行残高が 2 億豪ドル以上で、利回りが高い銘柄のパフォーマンスを測定するように設計されています。

iBoxx 米ドル建てリキッド・ハイ・イールド指数

- － 一定の流動性要件を満たす米ドル建てハイ・イールド債のパフォーマンスを測定するように設計されています。米ドル建てハイ・イールド社債市場の幅広い動向を捉える指数です。

iBoxx グローバル偶発転換型リキッド先進国 AT1 債指数

- － 先進国に本拠を置く金融機関が発行した、ユーロ、米ドル、英ポンド建ての偶発転換型 AT1 債のパフォーマンスを測定するように設計されています。

S&P 米国 CLO 投資適格指数

- － 米ドル建てのシンジケート・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のパフォーマンスを測定するように設計されています。

2. 債券ポートフォリオの中核を担う資産の変化

マクロ経済や市場環境が変化する中で、債券ポートフォリオの中核を担う資産に対する考え方が見直されています。国債は流動性と信用力が高く、株式市場が混乱する局面では分散効果も期待できるため、安定性の高い投資対象であると考えられていました。しかし近年では、インフレ、金利の先行きに対する不透明感、金融政策の変化などが債券価格に大きく影響し、信用力の高い国債でも価格変動が大きくなっています¹。

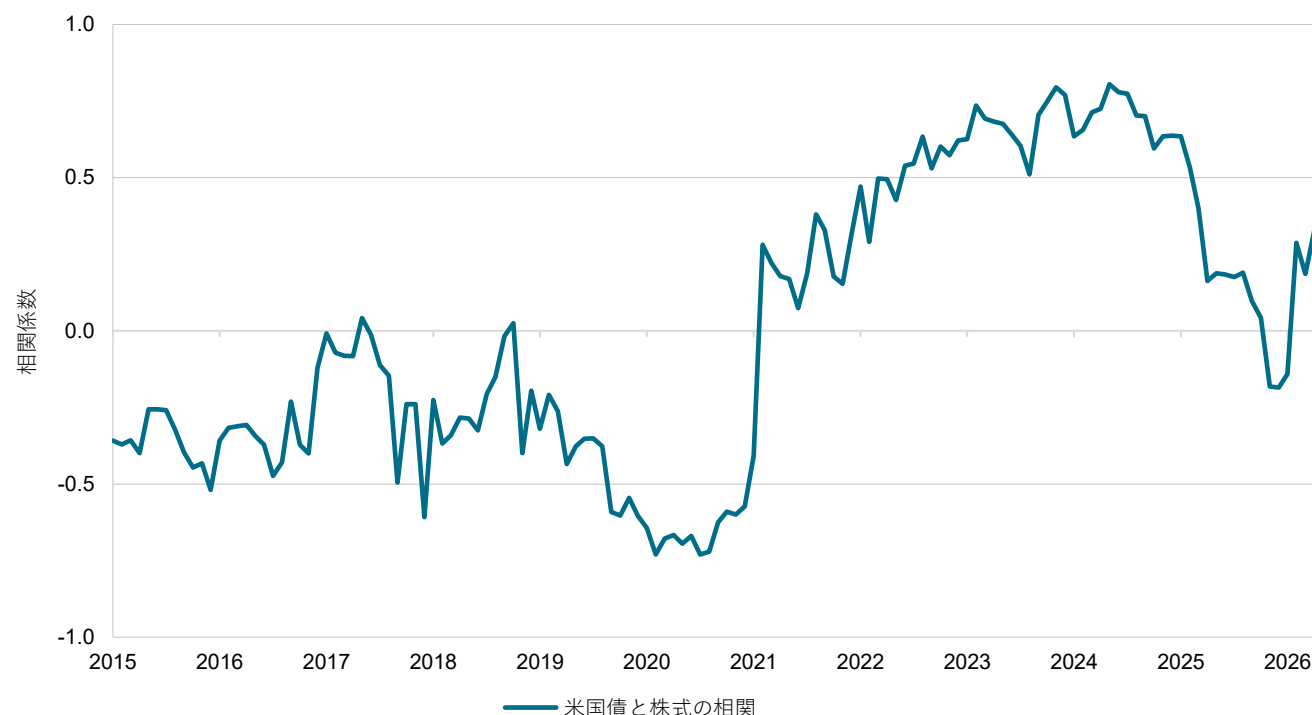
国債の信用力に加え、政府債務比率の上昇にも注目が集まっています。S&P グローバル・レーティングによると、世界の国債の信用力は **2025 年** に安定しました。しかし、**2026 年** には、地政学的な緊張、国内政治の分断、先進国の政府債務の増加や資金調達コストの上昇などにより、国債の信用力が低下する恐れがあります。S&P グローバル・レーティングは **2025 年 10 月**、フランスの格付けを **AA-** 格から **A+** 格に引き下げました。格下げの理由は、財政状況の悪化が続き、財政政策の自由度が低下したことです²。こうした状況を受け、市場参加者の間では、国債の役割を再評価する動きが広がっています。これまで、国債はリスクが低く、債券ポートフォリオの中核を担う安定した資産と考えられてきましたが、その見方が問い直されています。

もう一つの重要な変化は、国債と他の資産クラスの値動きの関係です。近年、国債と株式は同じ方向に動く傾向があり、国債に期待されていた分散効果が弱まっています。国債と株式の相関係数は、**2021 年** の約 **0.15~0.20** から、**2022~2024 年** には約 **0.60~0.80** へと大幅に上昇し、**2026 年** には再び急上昇しています（図表 2 参照）。

¹ S&P グローバル・レーティング、「[Global Credit Markets Update Q2 2026: Resilience Despite Pressure Beneath the Surface](#)」2026 年 4 月 29 日。

² S&P グローバル・レーティング、「[Global Sovereign Rating Trends 2026: Geopolitical Risks Could Destabilize Credit Quality Dynamics](#)」2026 年 2 月 2 日。

図表 2：株式と国債の相関係数が上昇



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2026 年 4 月時点のデータ。株式は S&P 500、米国債は iBoxx 米ドル建て米国債指数を用いて測定しています。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。

国債の分散効果が低下していることを受け、投資適格社債への関心が高まっています。指数データによると、投資適格社債と国債では、利息収入やリスクの特性が異なります。企業のファンダメンタルズは堅調であり、デフォルト率も長期平均を下回っている中で、社債は高い利回りを提供しています。また、過去を振り返ると、社債のパフォーマンスは国債よりも多くの要因に左右されてきました³。国債の値動きは通常、金利、インフレ期待、財政状況に左右されます。一方、投資適格社債は、これらの要因に加えて、発行企業のファンダメンタルズやクレジット・スプレッドの変動にも左右されるため、国債とは異なるリスク・リターン特性を持ちます。

市場参加者の間では、イールドカーブ上の特定の年限に絞って投資するターゲット・デュレーション戦略が広く活用されるようになっていきます。この戦略では、満期までの年限を一定の範囲に区切ることで、債券市場の年限別のリスク、利回り、分散効果を測定します⁴。

このように、債券ポートフォリオの中核を担う資産に対する考え方が見直されています。債券市場の各分野を評価する上で、発行体の信用力や、従来期待されていた分散効果を見るだけでは十分ではなくな

³ 出所：S&P グローバル・レーティング。2026 年 3 月 31 日時点のデータ。世界の企業デフォルト件数は 2026 年 1-3 月期に 24 件となり、過去 5 年間の同期平均を下回っています。

⁴ Yahoo Finance、「Target Maturity Bond ETFs Reach \$70B as Vanguard Joins In」、2026 年 5 月 20 日。
iShares、「iShares® iBonds® 2026 Term High Yield and Income ETF (IBHF)」、2026 年 9 月 10 日閲覧。

っています。現在では、利息収入の見込み、ボラティリティ、相関関係、デューレーションの大きさ、リスクの発生源などに基づいて、債券市場の各分野を比較することができます。これにより、各分野で進む変化をより深く理解することが可能となっています。

iBoxx 指数は、ルールに基づく透明性の高い指数であり、国債市場や社債市場を幅広くカバーしています。これにより、市場参加者が債券のリスク・リターン特性の変化に対応できるよう支援しています。例えば、iBoxx ユーロ建て指数シリーズは、市場全体を対象とする総合指数に加え、ユーロ圏の国債、担保付債、社債、政府関連債などの主要分野をカバーしています。さらに、格付け、満期、セクター別の指数も算出されています。これらの指数を活用することで、変化する債券市場の特性を、より精緻に分析・比較することができます。

主な指数

iBoxx ユーロ建てリキッド社債指数

- － 流動性の高いユーロ建て投資適格社債のパフォーマンスを測定するように設計されています。

iBoxx 米ドル建てリキッド投資適格指数

- － 流動性の高い米ドル建て投資適格債のパフォーマンスを測定するように設計されています。

3. プライベート市場の拡大と、流動性確保の重要性

プライベート市場が拡大する中で、流動性を確保することの重要性が高まっています。そのため、プライベート市場に投資しつつ、ポートフォリオを柔軟に調整できるよう、流動性の高い金融商品、特に債券 ETF を重視する動きが強まっています⁵。

過去 10 年間で、債券投資におけるプライベート・クレジットの重要性が高まっており、従来とは異なる利息収入源や分散効果を求める市場参加者からの資金が流入しています。一方、プライベート市場への投資が増えるにつれ、ポートフォリオの流動性を確保することがより重要になっています。プライベート・クレジットは、高い利回りが期待できる一方、情報が限られており、流通市場の流動性も低いという特徴があります。また、価格評価の頻度が低く、投資期間も長くなる傾向があります。したがって、ポートフォリオから得られる利息収入だけでなく、その収入を生む資産の流動性も重視されています。

流動性の低いプライベート・クレジットへの投資を補完するものとして、公開市場で取引される流動性の高い債券を保有することがより重要となっています。公開市場のクレジットとプライベート・クレジ

⁵ S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス、「[Private Credit Is Evolving. How Are Benchmarks Keeping Pace?](#)」、2026 年 9 月 9 日。

S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス、「[How and Why Institutions Are Evolving Their ETF Usage](#)」、2026 年 8 月 27 日。

ットは、競合する投資対象ではなく、ポートフォリオ内で異なる役割を担う資産であるとの見方が広がっています。プライベート市場には、公開市場への投資を補い、収益源を多様化する役割が期待されています。一方、公開市場は、流動性の確保、価格形成、ポートフォリオの柔軟な調整を可能にする役割を果たしています⁶。

こうした中で、債券 ETF の重要性が高まっています。債券 ETF は、幅広い債券に分散投資しつつ、取引所の取引時間中に売買することができます。そのため、ポートフォリオの構築、戦術的な資産配分、現金管理、流動性の確保といった様々な用途に利用することが可能です。プライベート市場への投資が増える中でも、ETF を活用すれば、債券への投資を維持しながら、ポートフォリオを柔軟に調整することができます⁷。

債券 ETF の役割が拡大している背景には、デリバティブの利用増加や電子取引の普及など、市場インフラの整備が進んでいることがあります。これにより、公開市場で債券を取引する環境が整い、幅広い債券セクターで価格の透明性が向上するとともに、流通市場の流動性も高まっています⁸。

こうした取引環境において、指数は中心的な役割を果たしています。世界最大級の債券 ETF の多くは、iBoxx 指数に連動しています。公開クレジット市場とプライベート・クレジット市場が変化を続ける中、流動性を考慮した指数を活用することで、実際に売買できる投資対象を特定し、そのパフォーマンスを比較・測定することができます。

iBoxx 指数では、価格評価とデータ品質に関する厳格な要件を設けており、流動性、発行残高、満期、債券の特性といった客観的な基準に従って構成銘柄を選択しています。これにより、債券市場の各セクターのパフォーマンスを測定することができます。iBoxx 指数を活用することで、流動性の高い債券セクターを一貫した基準で分析するとともに、運用目的、流動性基準、規制上の要件に応じた評価を行うことができます。

また、iBoxx 指数を補完するものとして、米国と欧州のプライベート・シニア・デット市場の動向を測定する S&P リンカーン・シニア・デット指数シリーズがあります。これらの指数シリーズを併用することで、公開クレジット市場とプライベート・クレジット市場を総合的に分析することができます。また、債券市場全体にわたり、利息収入、リスク、流動性のトレードオフを評価することも可能です。

⁶ S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス、「[2025 Fixed Income Index Products Report: Credit Overview](#)」、2026 年 2 月 16 日。

⁷ S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス、「[How and Why Institutions Are Evolving Their ETF Usage](#)」、2026 年 8 月 27 日。

⁸ S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス。2016 年 1 月 1 日から 2025 年 12 月 31 日までのデータ。iBoxx 米ドル建てリキッド・ハイ・イールド指数に連動する金融商品の取引高、各年末時点の建玉残高、トータル・リターン・スワップの取引高に基づいています。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。

主な指数

S&P リンカーン米国シニア・デット指数及び**S&P リンカーン欧州シニア・デット指数**

- ー 主に米国と欧州のプライベート・エクイティ傘下企業への融資のうち、流動性の低いシニア・デットのトータル・リターンを測定するように設計されています。第一順位担保付ローン、第二順位担保付ローン、ユニットランシェ・ローンを対象とします。

iBoxx ユーロ建て総合指数

- ー ユーロ建て投資適格債のパフォーマンスを測定するように設計されています。国債、政府関連債、社債、担保付債を対象とし、発行体の所在地による制限はありません。

iBoxx 米ドル建て総合指数

- ー 米ドル建て投資適格債のパフォーマンスを測定するように設計されています。投資のしやすさと流動性に関する最低限の基準を満たす銘柄を対象に、米ドル建て債券市場を幅広くカバーしています。

4. 金融政策と為替ヘッジを取り巻く環境の変化

これまでの、米連邦準備制度理事会（FRB）が金融政策の方向性を示し、各国中央銀行がそれに沿って政策運営を行う傾向がありました。しかし、ここ数年で状況は変化しつつあります。米国、欧州、日本、英国ではそれぞれ経済動向が異なるため、各国のイールドカーブ、為替相場、債券市場の動きにも大きな違いが生じています⁹。また、為替リスクへの対応として為替ヘッジ付きの投資対象が重視されてきましたが、こうした傾向にも変化が見られます。各国の金融政策の方向性が異なる中で、為替リスクをヘッジするだけでなく、為替変動が運用成果に及ぼす影響を評価することがより重要となっています。

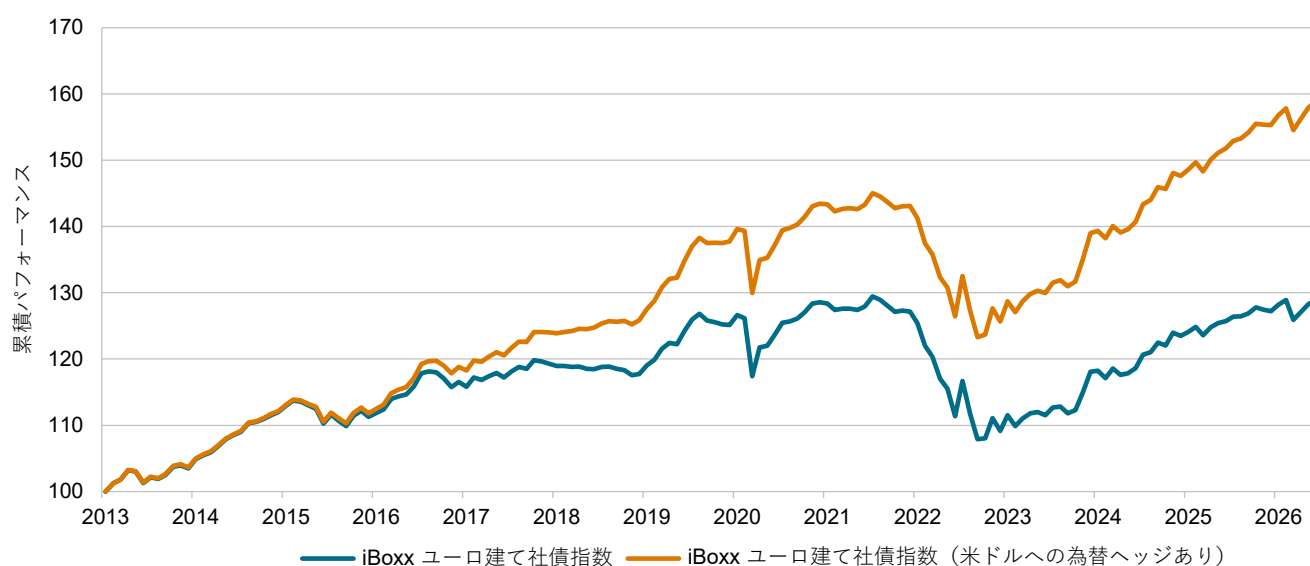
各国債券市場のリスク・リターン特性は、現地通貨建てで測定する場合と、外国通貨建てで測定する場合とで、結果が大きく異なることがあります。外国通貨建ての場合は、為替ヘッジの有無によっても違いが生じます。為替ヘッジありの債券指数を活用することで、各国債券市場のパフォーマンスと為替変動の影響を分けて把握することができます。これは、金利差や為替変動が運用成果に大きく影響する場合に特に有効です。

⁹ S&P グローバル・マーケット・インテリジェンス、「Monthly Macro Monitor」、2026 年 6 月 16 日。

例えば、欧州の投資適格社債指数では、米ドルに為替ヘッジした指数が、為替ヘッジなしの現地通貨建て指数をアウトパフォームしています（図表 3 参照）。このパフォーマンスの差は、主に為替変動によるものであり、指数を構成する社債自体のパフォーマンスによるものではありません。

こうした動きの背景には、各国の金融政策の方向性に違いが生じていることがあります。世界金融危機（GFC）後は、各国の金融政策の足並みが揃っていましたが、その後は各国のインフレ動向や経済成長の状況に応じて、金融政策の方向性に違いが出ました。その結果、地域ごとの金利にも違いが生じ、債券のパフォーマンスに大きな影響が及びました¹⁰。

図表 3：社債指数のパフォーマンス比較（現地通貨建てと為替ヘッジあり）



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2026 年 6 月時点のデータ。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。

ブラジル市場向けの指数ソリューション

ブラジル市場の例を見ると、指数の設計を工夫することで、債券自体のパフォーマンスと為替変動の影響を分けて把握できることが分かります。現地通貨建て債券市場と米ドル建て社債市場では、利回りが異なる場合があります。米ドル建て社債指数は、現地通貨建て債券市場とは別に、米ドル建て社債市場の動向を測定する指標となります。為替ヘッジの有無によって、パフォーマンスやボラティリティの測定結果が大きく異なることがあります。こうした中で、市場動向をより詳細に把握する手法が登場しています。具体的には、現地通貨建ての現金、米ドル建て社債、ブラジル・リアルと米ドルの為替デリバティブを組み合わせることで、信用リスク、金利リスク（デュレーション）、為替リスクをそ

¹⁰ S&P グローバル・マーケット・インテリジェンス、「Monthly Macro Monitor」、2026 年 6 月 16 日。

それぞれ個別に測定し、特定の資産や通貨の動きを切り分けて把握することができます。こうした考え方は、指数の設計にも取り入れられています。指数の設計を調整することで、金利リスク（デュレーション）、信用リスク、為替リスクを切り分け（または組み合わせ）、所定の目的やリスク特性に合った指数を構築することができます¹¹。

iBoxx 指数は、世界全体や各地域の債券市場を幅広くカバーしています。為替ヘッジあり・なしの指数を活用することで、各国・地域の債券市場のパフォーマンスと為替変動の影響を分けて把握し、比較することができます。近年では、異なる地域の債券市場を比較することがより重要になっています。特に、現地通貨ベースのパフォーマンスと、為替変動の影響を含めたパフォーマンスが異なる場合には、こうした比較が役立ちます。主要国・地域の金融政策の方向性に違いが生じており、日本などでは米国や欧州とは大きく異なる政策運営が行われています。これに伴い、各国・地域のイールドカーブ、為替相場、為替ヘッジ後のパフォーマンスにも大きな違いが生じています¹²。

iBoxx 指数は対象範囲の広い指数であり、地域、セクター、通貨ごとに債券市場の各分野のパフォーマンスを比較・測定することができます。また、為替ヘッジの影響を考慮する前と後で、各国・地域の債券市場のパフォーマンスがどのように異なるかを把握することも可能です。債券市場のグローバル化が進み、市場ごとの違いが大きくなる中でも、iBoxx 指数を活用することで、一貫した基準で各市場を分析することができます。

主な指数

iBoxx 米ドル建てリキッド・ハイ・イールド金利ヘッジ指数

- 金利リスク（デュレーション）をヘッジした場合の米ドル建てハイ・イールド社債のパフォーマンスを測定するように設計されています。

iBoxx アジア現地通貨建て債券指数（ALBI）（米ドル建て・為替ヘッジなし）

- アジアの現地通貨建て債券市場の動向を測定するように設計されています。従来の米ドル建て・ユーロ建て債券市場以外にも目を向け、アジア地域の債券投資機会を把握することができます。

iBoxx 米ドル建てリキッド・ハイ・イールド BRL ヘッジ・キャリー指数

- 現金 30%、債券 70%、先物売り 70%を組み合わせた戦略のパフォーマンスを測定するように設計されています。現金には CETIP 銀行間金利（DIAR）、債券には iBoxx 米ドル建てハイ・イールド

¹¹ S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス、「[Navigating Brazil's Currency Volatility with USD Credit](#)」、2025 年 9 月 24 日。

¹² S&P グローバル・マーケット・インテリジェンス、「[Monthly Macro Monitor](#)」、2026 年 6 月 16 日。

ド・リキッド・グレード指数（ブラジル・レアル建て）トータル・リターン、先物には S&P/B3 BRL-USD ミニ先物指数（ブラジル・レアル建て）超過リターンを用います。

iBoxx 米ドル建てリキッド投資適格 BRL ヘッジ・キャリー指数

- － 現金 70%、債券 30%、先物売り 30%を組み合わせた戦略のパフォーマンスを測定するように設計されています。現金には CETIP 銀行間金利（DIAR）、債券には iBoxx 米ドル建てリキッド投資適格指数（ブラジル・レアル建て）、先物には S&P/B3 BRL-USD ミニ先物指数（ブラジル・レアル建て）を用います。

債券市場の構造変化と、指数が果たす役割

債券市場では構造変化が進んでいます。利回りが上昇し、金利のボラティリティが高まり、資産間の相関関係が変化しています。また、各国の金融政策の方向性に違いが生じ、利息収入の重要性が高まり、流動性への関心も強まっています。これに伴い、市場参加者は債券の投資機会を評価する方法を見直しています¹³。

市場の構造変化を受け、従来の資産分類や過去の経験にとらわれず、幅広い視点で投資対象を評価することが重要になっています。債券投資の選択肢が広がる中で、利息収入源やリスク要因を見極めることに加え、債券市場の各分野が債券投資全体の中で果たす役割を把握することが重視されるようになっています。これらを一貫した基準で測定するには、ルールに基づく透明性の高い仕組みが必要です。この仕組みにより、債券投資の対象範囲を明確にし、資産間の比較を容易にするとともに、多様化が進む債券市場を共通の基準で評価することが可能となります。

つまり、指数を活用することで、債券市場の動向を分析・比較することができます。

iBoxx 指数は **25 年間**にわたり、世界の債券市場の変化を反映する指数として進化を続けてきました。iBoxx 指数は、ベンチマークの構築から、ETF やデリバティブへの活用、個別のニーズに合わせた指数の設計まで、幅広い用途に対応しています。さらに、地域、セクター、満期、リスク特性ごとに、債券市場の動向を幅広く測定することができます。市場を取り巻く環境が変化する中で、iBoxx 指数は、債券投資に影響を及ぼす市場動向を理解し、それに対応する上で有用なツールとなります。

iBoxx 指数は、市場の変化に合わせて指数の設計や算出方法を更新する仕組みになっています。S&P DJI は毎年、指数ルール、構成銘柄の選択基準、債券の分類方法などを見直し、それらが市場環境や市

¹³ S&P グローバル・レーティング、「[Global Credit Markets Update Q2 2026: Resilience Despite Pressure Beneath the Surface](#)」、2026 年 4 月 29 日。

S&P グローバル・マーケット・インテリジェンス、「[Monthly Macro Monitor](#)」、2026 年 6 月 16 日。

場参加者のニーズに合致しているかを確認します。この見直しでは、お客様との対話、諮問委員会での議論、市場参加者との意見交換に加え、必要に応じて意見公募なども行い、その結果に基づいて判断します。また、構成銘柄の選択基準、債券の分類方法、格付けの取り扱い、債券の種類ごとの組入ルール、流動性基準などを重点的に検討するとともに、市場構造全般の変化も考慮します。指数の設計や算出方法の変更が承認されると、その内容を市場に公表し、指数ルールや関連ファイルに反映します。こうしたプロセスを通じて、iBoxx 指数は算出開始から 25 年間にわたり、債券市場の変化に合わせて進化を続けてきました。

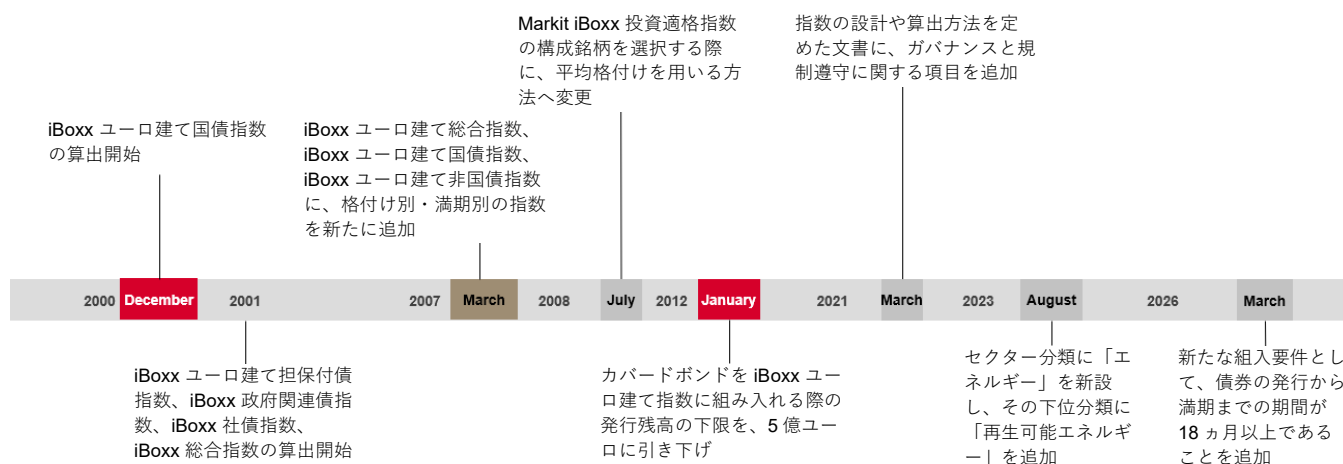
このように、市場の変化に対応できる仕組みは、以前から重視されてきました。iBoxx 指数も、債券市場の変化に対応しながら改良を重ねてきました。

iBoxx 指数：債券市場の変化に合わせて進化してきた 25 年

iBoxx 指数は 25 年以上にわたり、債券投資の対象範囲を明確にし、その動向を測定する役割を担いながら、市場の構造変化に対応してきました。ユーロ圏で債券市場の統合が進みつつあった 2000 年、iBoxx ユーロ建て国債指数の算出開始をもって、この指数シリーズがスタートしました。翌 2001 年には、iBoxx ユーロ建て担保付債指数、iBoxx 政府関連債指数、iBoxx 社債指数、iBoxx 総合指数などが加わり、指数シリーズが拡充されました。これらの指数を活用することで、ユーロ圏の債券市場の動向を正確に測定し、市場への理解を深めることができます。

その後も、市場参加者が直面する課題に対応するため、指数の設計や算出方法が見直され、市場の変化に応じて改良が重ねられてきました。例えば、2012 年の欧州債務危機時には、格付け会社間で評価が分かれ、市場のボラティリティや流動性に対する懸念が生じていました。iBoxx 投資適格指数では、構成銘柄を選択する際に、各格付け会社が付与した格付けのうち最も低いものを用いていましたが、欧州債務危機を受け、平均格付けを用いる方法へと変更しました。2023 年には、S&P DJI は iBoxx 指数のセクター分類において、再生可能エネルギーに特化したセクターを新設しました。再生可能エネルギー関連の事業が拡大を続ける中、多くの市場参加者がこの分野に注目しています（図表 4 参照）。

図表 4：債券市場の変化に対応してきた 25 年



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2026 年 3 月 31 日時点のデータ。図表は説明目的のために提示されています。

iBxx 指数が歩んできた歴史を理解することは重要です。債券指数の仕組みは固定的なものではなく、市場動向を測定するツールとして継続的に改良していく必要があります。債券の発行動向、セクター、規制環境、流動性、市場参加者のニーズの変化に応じて、指数の設計や算出方法を見直すことができます。iBxx 指数では、債券やローンを対象とする個別指数の算出に加え、価格データ、銘柄の基本情報、分析機能を提供するとともに、個別のニーズに合わせた指数設計にも対応しています。今後も債券市場の複雑化が進むと見込まれる中、透明性の高いルールに基づき、債券市場の各分野を一貫した基準で正確に測定・比較できるツールが必要とされています。

iBxx 指数の詳細については、spglobal.com/spdji をご覧ください。

債券指数ソリューションの概要と強み

20 年以上の経験と世界有数のブランド力でお客様を支援



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2026 年 7 月 31 日時点のデータ。図表は説明目的のために提示されています。

債券分野のお客様を支える指数サービス

S&P DJI の債券プロダクト・マネジメント・チームは、世界各地の債券市場やローン市場を幅広くカバーし、指数に関する豊富な知識と経験を長年にわたり培ってきました。同チームは、ルールに基づく透明性の高い債券指数と、その設計や算出方法に関する情報を提供しています。

欧州	アジア太平洋及び中東	米州
Kunal Mehta、債券プロダクト・マネジメント部門のグローバル責任者 kunal.mehta2@spglobal.com	Kangwei Yang、ディレクター kangwei.yang@spglobal.com	Catalina Zota、ディレクター elena.zota@spglobal.com
Randolf Tantzschler、マネージング・ディレクター randolf.tantzschler@spglobal.com	Jessica Tan、アソシエイト・ディレクター jessica.tan@spglobal.com	Moyu Wang、アソシエイト・ディレクター moyu.wang@spglobal.com
Marco Pouw、ディレクター marco.pouw@spglobal.com		Adrian Roseth、アナリスト adrian.roseth@spglobal.com
Florian Guth、アソシエイト・ディレクター florian.guth@spglobal.com		Sofia Lozada、シニア・スペシャリスト sofia.lozada@spglobal.com
Monika Arya、アソシエイト・ディレクター monika.arya@spglobal.com		
Tzvetelina Georgieva、シニア・アナリスト t.georgieva@spglobal.com		
Hannah Abrams、アナリスト hannah.abrams@spglobal.com		

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.

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.