

GLOBAL AGGREGATE

ブルームバーグ・グローバル総合債券インデックスを
理解する

2026年6月

要旨

- ブルームバーグ・グローバル総合債券インデックス（以下「グローバル総合」）は、世界で最も広く利用されている債券指数の一つであり、世界の債券市場の広範な規模と多様性を最も適切に捉える指数の一つといえます。
- 同指数には、国債および投資適格社債が含まれ、複数の市場および通貨にわたり分散されています。
- リターンはパンデミック前後で大きく変動しましたが、利回りは現在、世界金融危機前の水準に戻っており、今後のリターンにとって、より安定した基盤が形成されたと当社ではみています。
- 本稿では、アクティブ運用マネジャーがグローバル総合に対して超過収益の獲得を目指すうえで活用し得る9つの戦略を提示します。
 - デュレーションおよびイールドカーブ戦略：市場金利見通しに基づくポートフォリオのポジショニング
 - ファンダメンタル分析による銘柄選択：割安な銘柄の特定
 - 新発債プレミアムの獲得：新規発行債に付与される高めの利回りの取り込み
 - 市場の分断性の活用：多様な債券発行条件を利用した投資機会の発掘
 - セクター戦略：先行き懸念のあるセクターの回避
 - ベータ管理：信用リスク・エクスポージャーの調整
 - 相対価値：市場間の価格差の活用
 - 国別戦略：各国の相対的な経済パフォーマンスの差異の活用
 - インフレ連動債と名目債：インフレ見通しの表現手段としての活用
- 世界の金融市場では、債券市場を含め、相次ぐショックを背景にボラティリティが高まりやすい状況が続いています。債券運用において、ボラティリティの上昇はアクティブ運用マネジャーに投資機会をもたらします。過去を振り返ると、ボラティリティの上昇と超過収益の拡大との間には明確な相関が確認されます。
- また、債券市場におけるパッシブ運用には見えにくいリスクが存在します。債券市場に内在する非効率性を踏まえると、多くのパッシブ戦略は構造的にアンダーパフォームしやすくと当社では考えています。

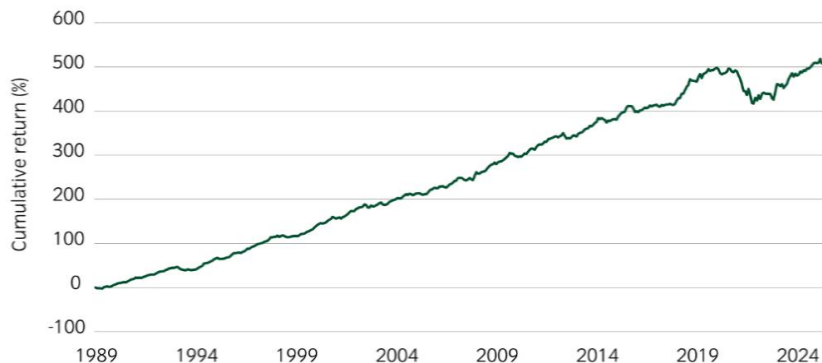
ブルームバーグ・グローバル総合債券 インデックスを再考する

数十年にわたり債券市場を捉える

1998年に公表され、1990年まで遡及データを有するブルームバーグ・グローバル総合債券インデックス（グローバル総合）は、世界で最も広く利用されている債券指数の一つです。投資適格債を中心とする同指数は、高格付けで広範に分散されたマルチカレンシーの投資ユニバースを提供します。その規模は極めて大きく、3,100超の発行体による30,000超の銘柄を含み、時価総額は70兆米ドル超に達します¹。当社の見方では、世界の債券市場の真の規模と広がりをおよそこの指数は捉えています。

長期にわたり、グローバル総合は安定的な複利リターンを積み上げてきましたが、パンデミックとその後の局面ではボラティリティが急上昇しました（図表1）。世界的なロックダウンのもとで利回りは歴史的な低水準まで低下し、その後、供給制約に起因するインフレ上昇を背景に急反転しました。利回りは現在、世界金融危機前にみられた水準まで回復しており（図表2）、この資産クラスは今後のリターンに対して、より魅力的かつレジリエントな出発点を提供していると当社ではみています。

図表1：グローバル総合は、パンデミックによる一時的な落ち込みを除けば、長期的に堅調なパフォーマンスを示してきた¹



図表2：利回りは世界金融危機前の水準に回帰¹



¹ Source: Bloomberg Global Aggregate Bond Index. As at 30 April 2026. Past performance is not indicative of future results. Investment in any strategy involves a risk of loss which may partly be due to exchange rate fluctuations.

広範な規模と厚み：指数の内訳

信用の観点からみると、同指数は4つの主要な構成要素に分けられます。

国債（インデックス全体の約半分超）：最大のコンポーネント。物価連動債も含まれる。政府が発行する債券であるため、信用リスクは相対的に低く、景気後退局面での安全資産としての需要が期待できる。

社債（約20%）：企業が発行する債券。産業、公益事業、金融の3つの主要カテゴリーに分かれ、景気が良くなると信用スプレッド（国債との利回り差）が縮小し、キャピタルゲインが期待できる。

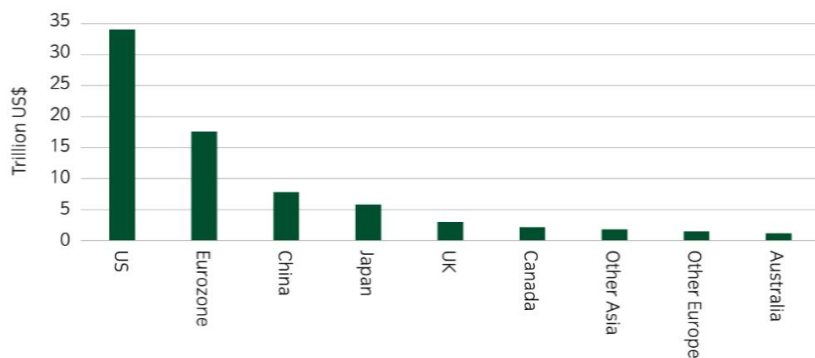
政府関連債（約15%）：発行体は一般的には民間企業だが、政府による出資や規制管理が入っているケースが多い債券。国債と社債の中間的な特性を持つ。

証券化商品（10%超）：住宅ローン担保証券（MBS）、商業用不動産担保証券（CMBS）、資産担保証券（ABS）、カバードボンドなどが含まれる。

主要先進国が発行する国債および政府関連債は、景気後退局面において相対的な防御力を提供する傾向があり、質への逃避に伴う利回り低下を通じてキャピタルゲインをもたらす可能性があります。

一方、社債は、景気見通しの改善や企業セクターを取り巻くファンダメンタルズの好転に伴いスプレッドが縮小する局面で、より大きな超過収益獲得の可能性を有します。地域別では、グローバル総合は世界最大かつ最も厚みのある債券市場である米ドル建て債券への配分が大きい一方、欧州およびアジア市場へのエクスポージャーも大きく、国際分散の効果を提供します。その利点は明確であり、米ドルヘッジベースのグローバル総合は、歴史的に米国総合債券指数を上回ってきました（図表4）。

図表3：グローバルに分散された指数²



図表4：グローバルなアプローチは、歴史的により高いターンを生み出してきた²



² Source: Bloomberg Global Aggregate Bond Index. As at 30 April 2026. Past performance is not indicative of future results. Investment in any strategy involves a risk of loss which may partly be due to exchange rate fluctuations.

アクティブ運用マネジャーがグローバル総合を上回る成果を目指す9つの方法

ベンチマークを上回り、市場の非効率性を活用する

株式市場では、指数における組入比率は一般に時価総額の大きい企業、つまり、概して利益規模の大きい企業に集中します。一方、債券ベンチマークでは、発行残高の大きい、すなわち負債残高の大きい発行体にウェイトが偏ります。この構造により、債券市場には多数の構造的な非効率性が生じ、アクティブ運用マネジャーにとっては活用可能な投資機会となります。

したがって、当社は指数をリターンの最終的な到達点ではなく、あくまで出発点と捉えています。

以下では、強固な運用プロセスを有するアクティブ運用マネジャーが、指数を上回るリターンの獲得を目指すうえで活用し得る9つの戦略を示します。

- 1 デュレーションおよびイールドカーブ戦略：**アクティブ運用マネジャーは市場金利見通しに基づき、戦略的にポートフォリオをポジショニングすることができます。利回り低下を見込む場合には、通常、その恩恵を最も受けやすい長期債の比率を高めます。より高度な戦略では、イールドカーブの特定のゾーンを狙う、あるいは複数年限にわたり配分を変化させることもあります。
- 2 ファンダメンタル分析による銘柄選択：**ファンダメンタルなクレジット分析は、企業の現在および将来のファンダメンタルズ上の強さまたは弱さが十分に価格に反映されていない銘柄の発掘を目指すものです。銘柄選定にあたっては、強固なバランスシートを有し、短期金融市場へのアクセスが良好な発行体を選別することが重要です。
- 3 新発債プレミアムの獲得：**新規の債券発行は、成長資金や買収資金の調達など、さまざまな目的で実施されます。社債市場では、新発債は投資家を惹きつけるため、既発債よりもわずかに高い利回りで発行されることが多く、これを新発債プレミアムと呼びます。アクティブ運用マネジャーは、プライマリー市場を継続的に注視することで、このプレミアムの獲得を狙うことができます。
- 4 市場の分断性の活用：**投資家が債券を購入する際、単一の社債発行体であっても、異なる年限、通貨、法的文書、さらには資本構造上の異なる位置付けを有する複数の債券が存在し得ます。それぞれの発行規模や流動性も異なります。こうした分断性は、アクティブ運用マネジャーに多様な選択肢をもたらし、活用可能な機会を生み出します。
- 5 セクター戦略：**債券市場では、業種全体のバリュエーションが、構成企業の現在または将来の強さ・弱さを十分に反映していない場合があります。アクティブ運用マネジャーは、見通しに懸念があると判断するセクターへの投資を回避する柔軟性を有します。
- 6 ベータ管理：**債券指数の構成銘柄は、ある時点における一定の集約的な信用リスク水準を表しています。アクティブ運用マネジャーは、指数対比で高い信用リスクまたは低い信用リスクを取る柔軟性を有します。この判断は、信用サイクルの局面、平均的なバリュエーション水準、あるいは戦術的な市場観に左右されます。
- 7 相対価値：**債券、とりわけクレジットの価値は、市場間あるいは債券市場内の各セグメント間で絶えず変動します。アクティブ運用マネジャーは、最も魅力的な市場のクレジットをオーバーウェイトし、魅力度の低い市場をアンダーウェイトすることで、こうした価格差を活用できます。
- 8 国別戦略：**各国の経済環境の相違は、国債市場の相対パフォーマンスに影響を与えます。運用マネジャーは、経済見通しが良好な国の債券市場をオーバーウェイトし、見通しが弱い国の債券市場をアンダーウェイトする判断を行うことがあります。歴史的には、欧州ではイタリアは相対的に脆弱な経済、フランスは最も強い経済の一つとみなされてきましたが、近年ではこの認識は大きく変化し、イタリア国債がフランス国債を大幅に上回ってきました。
- 9 インフレ連動債と名目債：**多くの政府は、クーポンおよび元本償還額が広範なインフレ指標に連動するインフレ連動債を発行しています。市場金利が運用マネジャーのインフレ見通しと乖離している場合、インフレ連動債をオーバーウェイトまたはアンダーウェイトすることで、その見通しをポートフォリオに反映させることが可能です。

Past performance is not indicative of future results. Investment in any strategy involves a risk of loss which may partly be due to exchange rate fluctuations.

小幅な追加収益の積み上げ効果

グローバル総合は対象範囲が広いと、活用可能な投資妙味のある領域を数多く含んでいます。アクティブ運用マネジャーは、その時点で最も魅力的な領域へ機動的に資本配分をシフトすることで、これを増幅させることが可能です。複数の源泉から小幅な追加収益を積み上げることを目的として、多様なリスクポジションを維持することで、特定の投資環境に依存することなく、意味のある超過収益へと集約できる可能性があります。

世界的な不確実性を活用する

不確実性の高まりとボラティリティの上昇

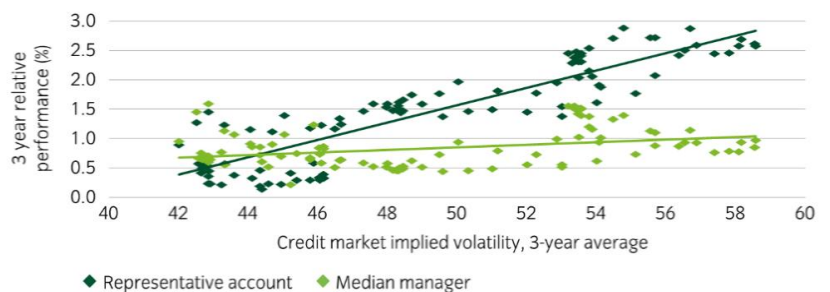
中東における紛争は、市場を不安定化させてきた一連の「ミニ危機」の直近の例にすぎません。個々の事象はそれぞれ異なって見えるかもしれませんが、このような事態が発生するたびに、投資家はより迅速にリスクを再評価し、不確実性に対する補償としてより高いプレミアムを要求するようになっています。危機の規模が定量化可能になると、通常、そのリスクプレミアムは低下し、買い手が市場に戻ります。その結果、こうした断続的なボラティリティの急上昇は、投資環境に組み込まれた特徴になりつつあります。

市場のディスロケーションが生じる局面では、解約対応のための資産売却を迫られた投資家による無差別なスプレッド拡大がしばしば発生します。とりわけ流動性が乏しい環境では、投資家が本来売却したい資産ではなく、売却しやすい高格付けまたは高流動性資産が先に売られることがあります。この動きは価格形成を歪め、売り圧力がファンダメンタルズではなく流動性需要に左右されるため、どこでボラティリティの影響が最も大きくなるかを見極めにくくします。

アクティブ運用マネジャーにとって、ボラティリティは機会を生む

信用市場においては、インプライド・ボラティリティが高い局面ほど、アクティブ運用マネジャーは、ベンチマークに対してより大きな超過収益（アルファ）を獲得できる傾向があることが示唆されています。図表5は、Mercer Insightユニバースにおける中央値の運用マネジャーが生み出した超過収益が、ボラティリティの上昇とともに拡大していることを示しています。代表的なInsightのアクティブ運用戦略を加えると、その関係はさらに明確になります。

図表5：インプライド・ボラティリティの上昇局面では、超過収益が拡大³



³ Source: eVestment as at 31 December 2025. The representative portfolio adheres to the same investment approach as Insight's global credit strategy. Data is shown gross of fees and in USD. Note: the strategy ranking shown is based on a representative portfolio which has a summary risk indicator of 3. Fees and charges apply and can have a material effect on the performance of your investment. Relative performance shows the difference between the representative portfolio return and its respective benchmark. Benchmark: Bloomberg Global Aggregate Credit Index Hedged into USD. Median is for the Global Credit Hedged universe. Past performance is not indicative of future results. Investment in any strategy involves a risk of loss which may partly be due to exchange rate fluctuations.

債券パッシブ運用に潜む見えにくいリスク

アクティブ投資家が債券指数に内在する構造的な非効率性の活用を志向できる一方で、パッシブ投資家はその影響を直接受ける立場に置かれます。パッシブ投資家にとっての課題の一つは、ここ数十年における信用力構成の低下です。グローバル総合に含まれる社債は投資適格格付けに限定されているものの、企業が株主からの圧力を背景にレバレッジを高めてきた結果、その構成は大きく変化しています。

負債は格付けの低い発行体に集中している

図表6が示すとおり、現在ではグローバル総合の社債セクターにおいて、BBB格の銘柄が約50%近くを占める一方、最上位であるAAA格およびAA格の銘柄は10%未満にとどまっています。その結果、パッシブ投資家は、投資適格レンジの下限に位置する発行体、そして構造上、負債の大きい企業に大きくエクスポージャーを取ることになります。

図表6：ブルームバーグ・グローバル社債総合指数ではBBB格クレジットが支配的⁴



格下げの増加が見込まれる

投資適格指数からハイイールド指数へ移行する社債の発行額は、2025年に増加し、2024年の70億米ドルに対して280億米ドル超に達しました。この傾向は2026年も継続しており、年初4カ月だけで300億米ドルに達しています⁵。

投資適格債がハイイールドへ格下げされると、多くのパッシブ型グローバル総合ファンドは、その債券が指数の組入要件を満たさなくなるため売却を余儀なくされます。こうした売りは、しばしば最も不利なタイミングで発生します。市場がこの強制売却の波を先回りすると、一段の売りを誘発し、当該債券のアンダーパフォーマンスをさらに拡大させることがあります。

こうした要因に加え、指数変更への追従に伴う売買コストや手数料を勘案すると、多くのパッシブ戦略は構造的にアンダーパフォームしやすいと当社では考えています。

⁴ Source: Insight and Bloomberg. Data as at 31 March 2026.

⁵ Bloomberg, Insight, December 2025. Past performance is not indicative of future results. Investment in any strategy involves a risk of loss which may partly be due to exchange rate fluctuations.

まとめ

多くの投資家にとって、グローバル総合は債券資産のベンチマークとして自然な選択肢です。同指数は、政府関連債に大きく配分された世界の広範な債券市場へのエクスポージャーを提供します。投資適格クレジットおよび証券化商品の構成要素は、リスクまたは流動性を損なうことなく、指数が生み出すインカムの押し上げ要因となり得ます。

グローバル総合の利回りは現在、世界金融危機前の水準に戻っており、今後のリターンにとって、より安定的な基盤を形成しているとみられます。しかし、指数が生み出すインカムは、あくまで出発点にすぎない可能性があります。

当社の見方では、世界の債券市場に内在する構造的な非効率性は、優れたアクティブ運用マネジャーがグローバル総合を上回る成果を追求するうえで、重要な機会を提供します。政策面および地政学面の不確実性が続くなか、市場ボラティリティは繰り返し現れる可能性が高いとみられます。ただし、これは必ずしも懸念材料ではありません。こうした局面では価格のゆがみや非効率性が拡大する傾向があり、歴史的には、そのような環境はアクティブ運用の相対優位が高まりやすい局面でした。

同時に、投資家は債券パッシブ運用に内在するリスクにも留意する必要があります。債券市場は、負債残高の大きい発行体にウェイトが偏るという点で株式市場とは異なります。最低位の投資適格であるBBB格への集中が進むなか、当社では格下げが増加する可能性が高いとみています。債券が投資適格を下回って指数から除外されると、パッシブ投資家は最も不利なタイミングで強制的に売却することになります。こうした非効率性の活用を志向するアクティブまたはシステムティックなアプローチは、こうした市場構造を投資家に有利に働かせる可能性があります。

執筆者



エイプリル・ラルース

ヘッド・オブ・インベストメント・スペシャリスト – CSG
インサイト・インベストメント



ブレンダン・マーフィー

ヘッド・オブ・フィクスト・インカム（北米）
インサイト・インベストメント



サイモン・ダウン

投資コンテンツ共同責任者
インサイト・インベストメント

重要な情報

- 当資料は、インサイト・インベストメント社が作成した資料をもとに、BNY Mellon・インベストメント・マネジメント・ジャパン株式会社が情報提供を目的として翻訳・作成した資料であり、一般投資家への特定の有価証券の勧誘を目的とするものではありません。また、当資料の内容は必ずしも原文の内容と一致するものではありません。
- 翻訳には細心の注意を払っていますが、完全性を保証するものではありません。英文資料と翻訳内容に相違がある場合は英文資料が優先します。
- 当資料に示されている運用成果、データ、見解等は過去の実績および将来の予測であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。第三者機関提供データに関して当資料の作成者は、いかなる保証・責任を負うものではありません。
- 当資料に記載されているいかなる見解も、その執筆者が資料作成時点に入手可能な信頼できると判断した情報に基づき記述したものであり、情報の正確性、完全性等を保証するものではありません。また、将来予告なく変更することがあります。
- 個々のポートフォリオ運用チームは異なる見解を持ち、顧客ごとに異なる投資意思決定を行うことがあります。
- 当社の書面による同意のない限り、いかなる目的でも当資料の全体または一部を、転用、配布することはできません。

BNY Mellon・インベストメント・マネジメント・ジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第406号

加入協会：一般社団法人資産運用業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会