2026 年 10 月 29 日

ニッセイアセットマネジメント株式会社

日本経済新聞「十字路」に当社代表取締役社長 大関洋の寄稿文
『社債インデックスのパラドックス』が掲載されました

社債インデックスのパラドックス

株式市場ではすでに何年も前からビッグテック銘柄にマネーが集中してきた。インデックス投資でもこれらの銘柄の比重が高くなり、リスク分散できないとの指摘もあった。こうした流れが社債市場にも及んでいる。ビッグテック各社がデータセンターや電力インフラなど人工知能(AI)関連の大規模な投資資金を社債発行で集めるようになったためだ。

英 LSEG によると 2026 年 1~8 月の年限 20 年超の米ドル建て投資適格社債の発行額は 2537 億ドル(約 40 兆円)と、同時期の米国債(2296 億ドル)を上回った。アルファベット(172 億ドル)、メタ(140 億ドル)などが発行額の上位に名を連ねる。

米社債市場の最大の起債セクターは銀行だった。今はビッグテックに移った。債券のインデックス構成は株式同様、基本は時価総額加重方式で決まる。発行額が増えるとその会社の構成比率が高まる「インデックスのパラドックス」に陥る。

より多額の調達をしている企業の社債をより多く買い入れることが投資として果たして妥当なのかが問われることになる。一般的に多くの投資家は信用リスク管理の観点から単一企業への与信の上限を設ける。しかし社債インデックスに従えば、上限を超える資金を投じることも起こりうる。

ビッグテックが株式や社債を通じてマネーを吸い上げれば、そのほかの企業や国に必要な資金が回らない「クラウディングアウト」も生じる。足元の米国金利の上昇にビッグテックの巨額調達が影響した可能性も否定できない。

過去の幾つかの金融危機に際して、時価総額加重ではなく財務データに基づくファンダメンタルズ加重の社債インデックス運用の方が投資家を守ったという歴史も踏まえておきたい。

(ニッセイアセットマネジメント　社長　大関　洋)

(2026/10/29 日本経済新聞 夕刊)
https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB261IO0W6A021C2000000/