

グローバル証券化クレジットの 投資機会

2026年7月



著者

EDWIN WILCHES, CFA
証券化商品共同責任者

GABRIEL RIVERA
証券化商品共同責任者

KAUSTUB SAMANT
証券化商品リサーチ責任者

DHEERAJ SHARMA, CFA
欧州証券化商品リサーチ・チーム

LOREN SAGESER
証券化商品
ポートフォリオ・スペシャリスト

- 欧州の証券化セクターの復活により、グローバル証券化クレジット市場がもたらすポートフォリオ上のメリットが再び高まっている¹。EU、英国、豪州、米国で発行された証券化商品の残高を合わせると、グローバルな投資機会は4.7兆ユーロを超える²。
- 証券化商品は、債券の総合指数を構成する各クレジット・セクターと比較して、一貫した投資妙味を提供している。グローバルな視点では、投資機会の拡大により、複数の流動性の高い資産クラスにわたる相対価値に基づく投資機会がさらに広がり、投資の分散余地も高まる。
- 欧州の投資家にとって、グローバル証券化戦略に米国資産を組み入れることで、EUの証券化規制を遵守する投資ユニバースは6,670億ユーロから約1.3兆ユーロへと2倍以上に拡大する³。
- グローバルな投資機会は拡大を続けている。豪州の証券化市場では直近で世界金融危機後で過去最高となる発行額を記録したほか、米国でもEU規制に準拠したRMBSの発行が過去最高水準に達し、EUにおける発行も徐々に回復しつつある⁴。
- 本レポートでは、グローバルな証券化市場の規模と構成、グローバル戦略に投資する意義、投資家がグローバル証券化戦略をどのように活用しているかを解説する。

当レポートは、金融機関、年金基金等の機関投資家およびコンサルタントの方々を対象としたものです。すべての投資にはリスクが伴い、当初元本を上回る損失が生じる可能性があります。

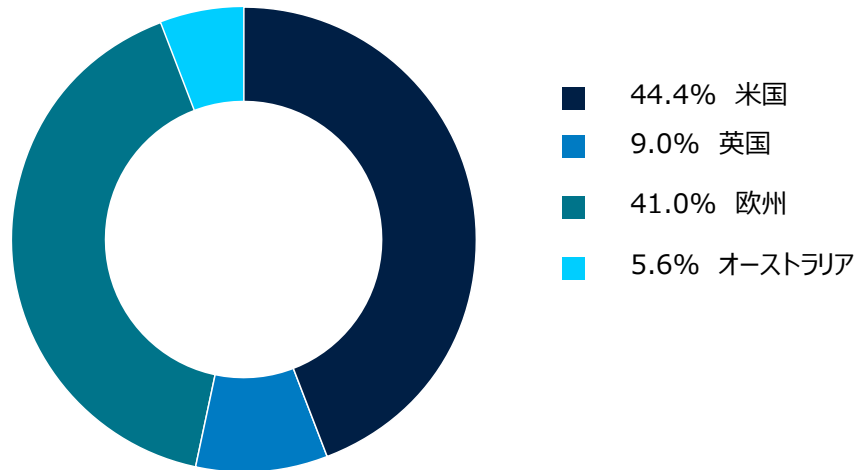
1. PGIMが2024年12月に発行した"Reviving European Securitisation: Translating Ambition into Reality"を参照。
2. 一貫性を保つため、本レポートにおける金額は原則的にユーロ建とする。
3. BofA Merrill Lynch・リサーチ、2025年9月現在。
4. Eurofiが2025年4月に発表した"Views: The Eurofi Magazine"を参照。

グローバル市場の構成と規模：拡大する投資機会

地域別に見ると、グローバル証券化戦略の投資機会は、EU、米国、英国、豪州の4地域で構成され、特にEUと米国が最大の市場となっている（図表1）。本レポートでは、各地域固有の特徴、とりわけグローバルな投資機会の成長見通しについて考察する。

図表1：グローバル証券化市場は、英国、EU、米国、豪州という4つの異なる地域市場へのエクスポージャーを提供する

欧州の投資家にとって、米国市場へのエクスポージャーを加えることで、EUの証券化規制を遵守する投資ユニバースは約1.3兆ユーロへとほぼ倍増し、大きな分散効果、利回り向上、流動性改善の可能性がもたらされる。



出所：BofA Merrill Lynch, J.P. Morgan, Morgan Stanley, 2025年5月時点。

EUは2008～2009年の世界金融危機を受け、現行の証券化規制の枠組みを導入した。欧州の投資家にとって、この枠組みを遵守する証券化商品のユニバースは約1.3兆ユーロであり、域内のリスク・リテンション規則に基づいて組成された資産に加え、米国、英国、豪州からの準拠案件で構成される⁵。

次ページの図表2は、グローバル証券化市場全体と、EUの投資家が域内の規制枠組みの下で投資できるユニバースの内訳を示している。これらの表はまた、グローバルな投資機会が、欧州の投資家に証券化資産クラス全体での分散の可能性を提供することも示している。例えば、グローバルな投資機会全体で見ると、米国市場へのエクスポージャーを加えることで投資ユニバースはほぼ倍増し、ABS、CLO、RMBSの供給が大きく寄与する（RMBSについては後述）。

5. 市場規模に関する参考として、世界のハイイールド社債市場の時価総額残高は約2.2兆ポンドである。

図表2：1.1兆ポンド規模のEU規制準拠ユニバースの内訳

英国の証券化商品：自己保有／販売(10億ポンド)				EU/英国の規制に準拠する米国証券化商品(10億ポンド)			
	自己保有	販売	合計		自己保有	販売	合計
ABS	26	31	57	ABS	412	81	493
CLO	—	—	—	CLO	611	271	883
CMBS	5	18	22	CMBS	485	57	542
RMBS	42	75	117	RMBS	339	113	452
合計	72	123	196	合計	1,846	524	2,370

EUの証券化商品：自己保有／販売(10億ポンド)				豪州の証券化商品：自己保有／販売(10億ポンド)			
	自己保有	販売	合計		自己保有	販売	合計
ABS	185	80	264	ABS	1	16	16
CLO	13	241	254	CLO	—	—	—
CMBS	0	6	6	CMBS	0	1	1
RMBS	345	43	388	RMBS	1	58	60
合計	543	370	913	合計	2	75	77

出所：BofA Merrill Lynch、J.P.モルガン、モルガン・スタンレー、2025年5月時点。

EUで想定される規制環境の緩和により、欧州の証券化商品の年間発行額は推定2,940億ユーロ増加する可能性がある。

欧州の証券化規制は、世界金融危機の一因となった問題に対処することを目的としていたが、健全な融資慣行の徹底に重点を置く世界各地の他の重要な規制を十分に考慮せず、過度に厳格なものとなった。その結果、規制導入後の数年間で欧州市場が縮小し、欧州の実体経済から重要な資金供給源が奪われるという意図していなかった影響が生じた。これにより、欧州経済は成長資金を銀行融資に過度に依存することとなった。これは、域内の経済パフォーマンスを高める方策を検討した数多くの報告書でも取り上げられている⁶。

包括的な規制の見直しが進められ（その中でPGIMも提言）、欧州市場は成長に向けた態勢が整いつつある。実際、欧州で想定される規制見直しが進展し、欧州の証券化商品の年間発行額は推定2,940億ユーロ増加する可能性がある⁷と推計されている⁷。

同時に、欧州の投資家は域内の規制基準を満たす、広範なグローバルな発行市場にアクセスできるようになっており、域内市場の枠を超えてエクスポージャーを分散し、魅力的なリスク調整後の投資機会を捉えられる可能性が生まれている。例えば、2025年には米国の非エージェンシーRMBS発行の過半が初めてEU規制に準拠し、グローバル証券化戦略を採用するEUの投資家に約880億ユーロの投資機会をもたらした。欧州と英国の規制枠組みが、市場に配慮した方向へと進展を続ければ、この傾向はさらに強まる可能性がある。

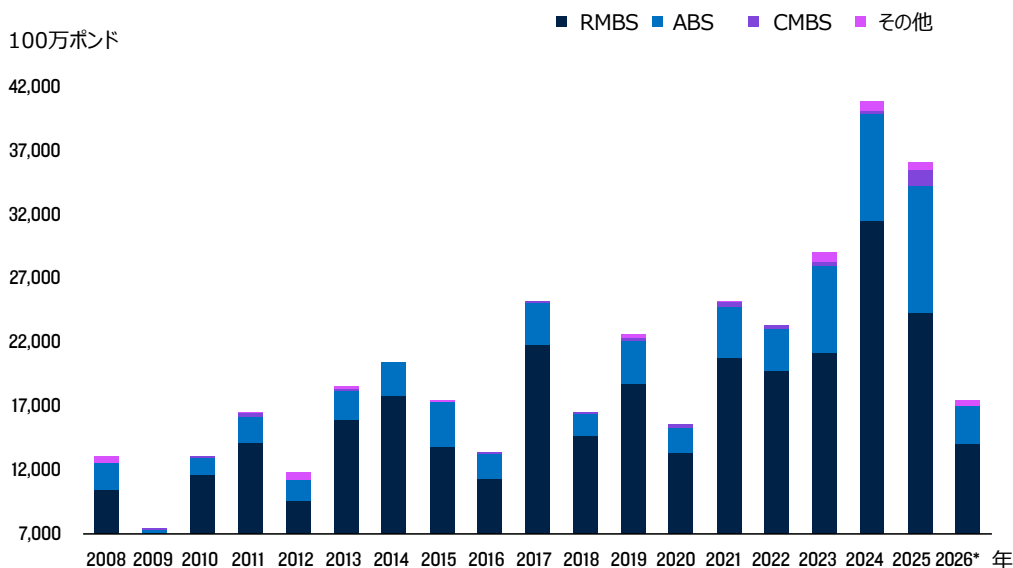
欧州以外では、豪州の証券化市場の成長もグローバル証券化クレジット・セクターの拡大に重要な役割を果たしてきた（次ページの図表3）。長年の低成長を経て、同市場の発行額は2024年に過去最高を記録した。その主因はRMBSの供給であり、自動車ローンを担保としたABSのシェア拡大も寄与した。

6. マリオ・ドラギ氏による"The Future of European Competitiveness – A Competitiveness Strategy for Europe"（2024年9月9日）、クリスチャン・ノワイエ氏（委員長）による"Developing European capital markets to finance the future"（2024年4月25日）を参照。

7. Eurofiが2025年4月に発表した"Views: The Eurofi Magazine"を参照。

2025年には米国のRMBS発行の過半が初めてEU規制に準拠し、グローバル証券化戦略を採用するEUの投資家に約880億ユーロの投資機会をもたらした。

図表3：豪州のABS市場は着実に成長し、発行額は直近のピーク時で400億ポンド超となり過去最高を記録



出所：BofA Merrill Lynch、J.P.モルガン、モルガン・スタンレー、2025年5月時点。*2026年は5月末現在。

EUと英国の規制改革

英国は、より均衡の取れた成果重視型の証券化規制の枠組みへと移行しつつある。デュー・デリジェンスを簡素化し、英国外のリスク・リテンションの取り扱いを柔軟化するとともに、資産クラス別の透明性基準を設けることで、投資家保護を維持しながら市場アクセスの改善を目指している。

EUの改革は引き続き緩やかな進展にとどまっている。最近の提案により枠組みは改善するものの、規範的なデュー・デリジェンスと透明性要件が依然として投資家に課されており、これがグローバル証券化商品への実務上のアクセスを制限する可能性がある。

政策上の主要な課題は投資家のアクセスである。分散されたグローバル・ポートフォリオは、欧州投資家の運用規模の拡大とポートフォリオの改善を後押しし、最終的には域内の証券化市場の復活を支え得る。

グローバル投資の意義

多くの投資家にとっては、グローバル証券化戦略へ資産配分する意義を検討する前に、まず広範な証券化商品に投資する理由を整理する必要があるだろう。ここでは、以下のポイントを通じて幅広く考察していく。

- ・ 「コアの」債券に対する相対価値
- ・ 構造的なバリュエーションの非効率性を活用できる投資機会の拡大
- ・ 広範な投資ユニバース
- ・ 高い分散効果
- ・ 効率的なポートフォリオ構築
- ・ 追加的な流動性供給源の創出（英国債危機のような局面など）

次ページの図表4は相対価値を示したものであり、個別の資産クラスごとに比較することができる。

バリュエーション上の割
安感は、信用リスクの
高さではなく、供給増、
パッシブ投資家の不在、
規制上の摩擦といった
需給要因によって生じ
ている。

Scatter plot showing credit spreads (bps) for various assets against SONIA. The y-axis ranges from 0 to 350 bps. Assets are categorized by credit rating and type, with lines indicating trends or comparisons.

Asset	Approximate Spread (bps)	Category
AAA格 CRE CLO	140	CLO
AAA格 CMBS	130	CMBS
AAA格 RMBS	110	RMBS
AAA格米国CLO	100	CLO
AAA格欧州CLO	100	CLO
AAA格米国CLO	100	CLO
AA格米国CLO	150	CLO
AA格欧州CLO	180	CLO
AA格 RMBS	140	RMBS
AA格米国CLO	130	CLO
AA格サブプライム自動車ローン	120	ABS
AA格消費者ローン	100	ABS
BB格米国ハイールド債	150	米国ハイールド債
BB格 SASB CMBS	210	CMBS
BBB格 SASB CMBS	210	CMBS
BBB格 RMBS	180	RMBS
BB格消費ローン	300	ABS
BB格 SASB CMBS	300	CMBS
BB格米国ハイールド債	280	米国ハイールド債
B格米国ハイールド債	280	米国ハイールド債
欧州ハイールド債	270	米国ハイールド債
米国投資適格債	120	米国ハイールド債
米国総合	50	米国ハイールド債
ユーロ総合	70	米国ハイールド債
米国国債	30	米国ハイールド債
ベンチマーク指標	30	米国ハイールド債

グローバル証券化クレジットへの資産配分の意義には、市場間のバリュエーションの非効率性を活用できる投資機会の拡大が含まれる。例えば図表5は、EUの投資家にとって、シングルA格の英国の賃貸用住宅ローン（BTL、バイ・トゥ・レット）証券よりも、AAA格の米国RMBSの方が高いスプレッドを提供することを示唆している。

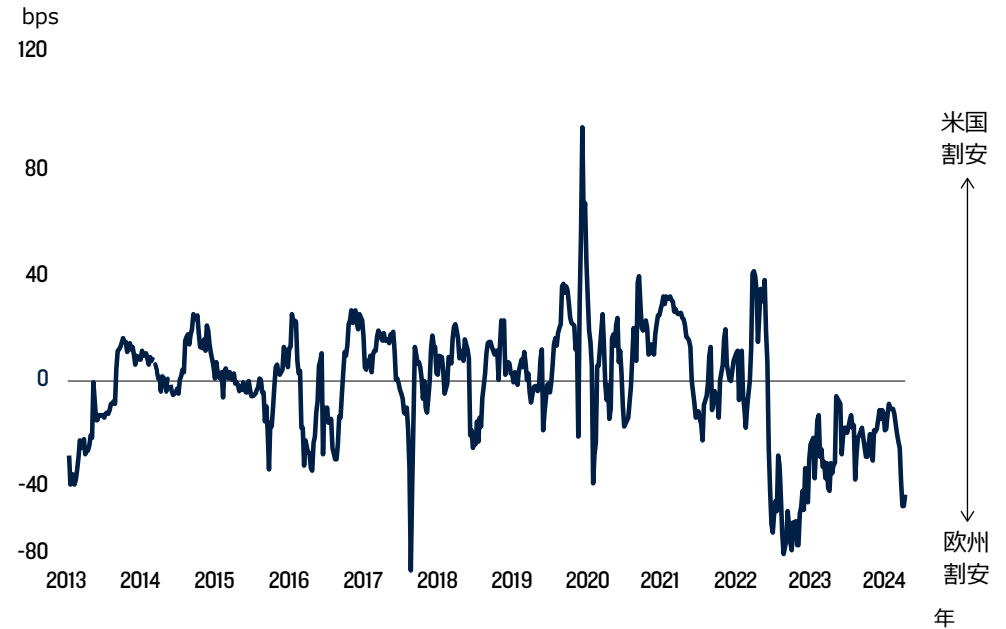
The chart displays the credit spread (bps) for four credit ratings (AAA, AA, A, BBB) across two periods: 2007-2012 (red line) and 2007-2012 (blue line). The y-axis represents the credit spread in bps, ranging from 0 to 250. The x-axis shows the credit ratings. The blue line represents the initial period, and the red line represents the 2007-2012 period. The chart also includes a bar chart showing the credit spread for each rating in 2007.

Rating	Initial Period (bps)	2007-2012 (bps)	2007 (bps)
AAA	142	90	52
AA	160	100	62
A	178	130	48
BBB	215	175	45

グローバル証券化クレジットの投資機会 | PGIM 5

グローバル証券化クレジットへ資産配分すべき最後の理由は、地域間で戦術的に資産配分を選択できることである。図表6が示すように、米国AAA格CLOと欧州AAA格CLOのスプレッド較差は時間の経過とともに変化してきた。これは、柔軟かつグローバルなアプローチをとることができ、グローバルな投資機会を見極め、取り込むことができる投資家に、戦術的な相対価値の機会を提供している。さらに、米国CLO市場はより高い流動性と低いビッド・アスク・スプレッドを提供し得るため、資産の再配分や市場変動時の流動性ニーズへの対応で柔軟性をもたらす。

図表6：米国AAA格CLOとユーロ建AAA格CLOのスプレッド較差（米ドル換算）



出所：J.P.モルガン・マーケットズ、2025年5月時点。

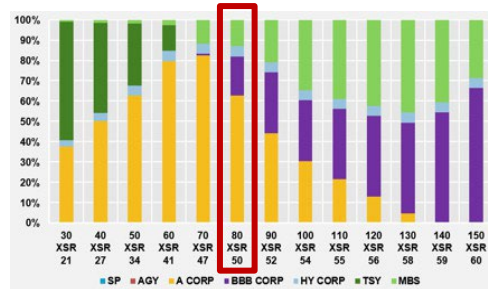
ポートフォリオへのグローバル証券化クレジットの組み入れ

顧客によるグローバル証券化クレジットの活用に関する考察は、まず分散効果と、これらの投資がポートフォリオ構築で果たす基礎的な役割を定量的に示すことから始める。次ページの図表7では、平均分散最適化によって効率的フロンティアを構築し、証券化商品を組み入れたポートフォリオと組み入れていないポートフォリオの2つを比較している。左図は、トラッキング・エラーが80bps、期待超過リターンが50bpsで、保有資産の約3分の2を投資適格社債が占めるポートフォリオを示している。

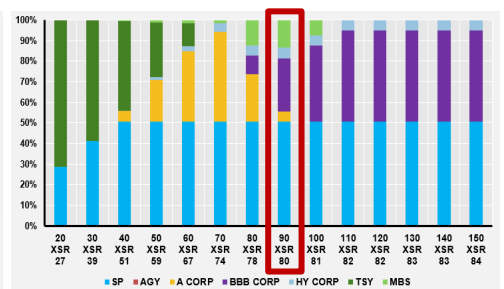
右図は、同じボラティリティで期待超過リターンが78bpsと、左図を28bps上回るポートフォリオを示している。これは、証券化商品を組み入れることで、リスク1単位当たりのリターンが高まる効果を示すものである。このポートフォリオの魅力的なリスク・リターン特性は、高格付の証券化商品が50%を占めることに由来する。その結果、社債へのエクスポージャーが低下し、ポートフォリオに実質的な分散効果がもたらされる。

図表7：マルチセクターのポートフォリオに証券化クレジットを組み入れた場合の効果

証券化商品なし



証券化商品あり



出所：PGIM、2024年12月時点。モデル分析の結果は仮想的なものであり、過去のデータと平均分散最適化の前提に基づき、例示のみを目的として示しているものです。実際の運用実績を示すものではなく、将来の成果を示唆するものでもありません。いかなる口座についても、ここで示すものと同様のリターンまたは損失を達成するとは限りません。実際の結果は大きく異なる可能性があります。

こうしたポートフォリオの潜在的なメリットを踏まえ、グローバル証券化商品の活用方法は顧客固有の目的によって異なる。とは言え、図表7の例をさらに検討することで、いくつかの一般的な見解を示すことができる。

- 1. パブリック/流動性の高い社債の代替資産として活用：**証券化商品のクレジット・エクスポージャーは投資分散の手段として機能する。なぜなら、個別企業の盛衰ではなく、住宅ローン、リース、消費者向け自動車ローン、その他の担保プールから生じる契約上のキャッシュフローに着目しているからである。したがって、クレジット・エクスポージャーを顧客の選好により適合させることができる。
- 2. 年金基金のポートフォリオにおける役割：**高格付証券化商品への資産配分は、年金基金における信用格付の遷移リスクを軽減し、長期的なリスク調整後リターンを高め得ると考える。証券化商品は、特定のポートフォリオにおいて最適な分散投資の手段となり得るほか、ABSはその存続期間を通じて自然に償還が進むため、将来の支払い義務に対して、資産から生じるキャッシュフローのタイミングを合わせる上で独自の役割を果たす。
- 3. プライベート・クレジットの補完または代替資産として活用：**ダイレクト・レンディングや投資適格プライベート社債など、企業向けのプライベート・クレジットに既にエクスポージャーを持つ投資家にとって、証券化クレジットは魅力的な補完手段となり得る。個別企業固有または業種固有のクレジット・リスクへのエクスポージャーを抑えつつ、同等のインカム創出をもたらすためである。

グローバル証券化クレジットは、EU、米国、英国、豪州に跨り、拡大し多様化が進む投資機会へのアクセスを投資家に提供し、投資可能ユニバースを広げるとともにポートフォリオの柔軟性を高める。魅力的な相対価値、構造的な非効率性、地域/セクターごとに異なる流動性を組み合わせることで、グローバルな証券化クレジットへのアプローチは、伝統的な債券への資産配分の場合よりも、分散を高め、効率的なポートフォリオ構築を実現させる。規制環境が変化し、発行が広がる中、グローバル証券化戦略は、より高いリスク調整後リターンと底堅いポートフォリオのパフォーマンスを求める投資家にとって、ますます魅力的な手段となっている。

留意事項

本資料は、海外グループ会社が作成した情報提供資料をPGIMジャパン株式会社（以下「当社」）が翻訳・編集したものです。原文（英語版）と本資料の間に差異がある場合には、原文（英語版）の内容が優先します。

本資料は、金融機関、年金基金等の機関投資家およびコンサルタントの方々を対象としたものです。

本資料は、当社グループの資産運用ビジネスに関する情報提供を目的として作成されたものであり、特定の証券や金融商品等の販売・勧誘・推奨を目的としたものではありません。

本資料に記載された内容等については今後変更されることもあります。

過去の運用実績は将来の運用成果等を保証するものではありません。

本資料に記載されている市場関連データ及び情報等は信頼できると判断した各種情報源から入手したのですが、その情報の正確性、確実性について当社が保証するものではありません。

本資料は法務、会計、税務上のアドバイスを行うために作成されたものではありません。必要に応じて専門家とご相談ください。

本資料に掲載された各インデックスに関する知的財産権及びその他の一切の権利は、各インデックスの開発、算出、公表を行う各社に帰属します。

当社による事前承諾なしに、本資料の一部または全部を複製することは堅くお断り致します。

“Prudential”、“PGIM”、それぞれのロゴおよびロック・シンボルは、プルデンシャル・ファイナンシャル・インクおよびその関連会社のサービスマークであり、多数の国・地域で登録されています。

当社は、世界最大級の金融サービス機関プルデンシャル・ファイナンシャルの一員であり、英国法人のブルーデンシャルplcおよび英国法人のM&G plcの子会社であるブルーデンシャル・アシュアランス・カンパニーとは何ら関係がありません。

プルデンシャル生命保険株式会社、ジブラルタ生命保険株式会社、PGF生命（プルデンシャル ジブラルタ ファイナンシャル生命保険株式会社）及びPGIMリアルエステートジャパン株式会社は当社のグループ会社であり、別法人です。

PGIM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392号

加入協会：一般社団法人資産運用業協会、日本証券業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

PGIMJ131525

5834162_PGIM-20260813