

invested in insights.

eastspring  
investmentsA Prudential plc (UK) company 

# アジア債券： グローバルポートフォリオに おける正当な地位の確立へ

**Rong Ren, Goh**ポートフォリオ・マネジャー、債券運用部門  
イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）**Eric, Fang**ポートフォリオ・マネジャー、債券運用部門  
イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）

## ポイント

- ▶ 米国における経済成長の鈍化、インフレ率の上昇、そして財政の持続可能性の悪化は、世界の債券投資家にとって、より高い分散性、安定したインカム、そして市場の変動に対する耐性を求める動機となっています。
- ▶ こうした環境下において、アジアの米ドル建て債券は、魅力的な総利回り、健全な信用ファンダメンタルズ、そして需給面での支援材料を兼ね備えた投資対象として注目されています。過去の実績においても、アジア米ドル建て債券は先進国債券と比較して低いボラティリティを示しており、安定性の面でも優位性があります。
- ▶ さらに、米ドル資産の分散を図る投資家にとって、アジア現地通貨建て債券は、魅力的な実質利回りと通貨上昇の可能性を提供する有望な選択肢です。アジア域内では利下げが予想されており、これが現地債券市場の下支えとなることが期待されます。

年初来、アジア債券は先進国債券を上回る魅力的なリターンを提供しているにも関わらず（次頁、図表1参照）、依然として十分な注目を集めていないのが現状です。アジアの投資家にとっては馴染みのある資産クラスかもしれませんが、グローバル投資家の多くは、アジア債券を依然として新興国債券やグローバル債券の一部として捉える傾向があります。

しかしながら、米国の経済成長の鈍化、インフレ率の上昇、そして財政の持続可能性の悪化といった構造的課題が浮き彫りになる中、米ドル資産や米国市場へのエクスポージャーを維持・拡大することに対する懸念が高まっています。

一方で、アジア債券のファンダメンタルズは、より明るい展望を示しています。健全な財政運営、安定したインフレ率、そして多様化された経済構造を背景に、アジア債券は今こそグローバルポートフォリオにおいて「主役」としての地位を確立すべきタイミングを迎えているのです。

英国ブルーデンシャル社は、イーストスプリング・インベストメンツ株式会社の最終親会社です。  
最終親会社およびそのグループ会社は主に米国で事業を展開しているブルーデンシャル・ファイナンシャル社、および英国のM&G社の子会社であるブルーデンシャル・アシュアランス社とは関係がありません。

※ご留意いただきたい事項を最終ページに記載しております。

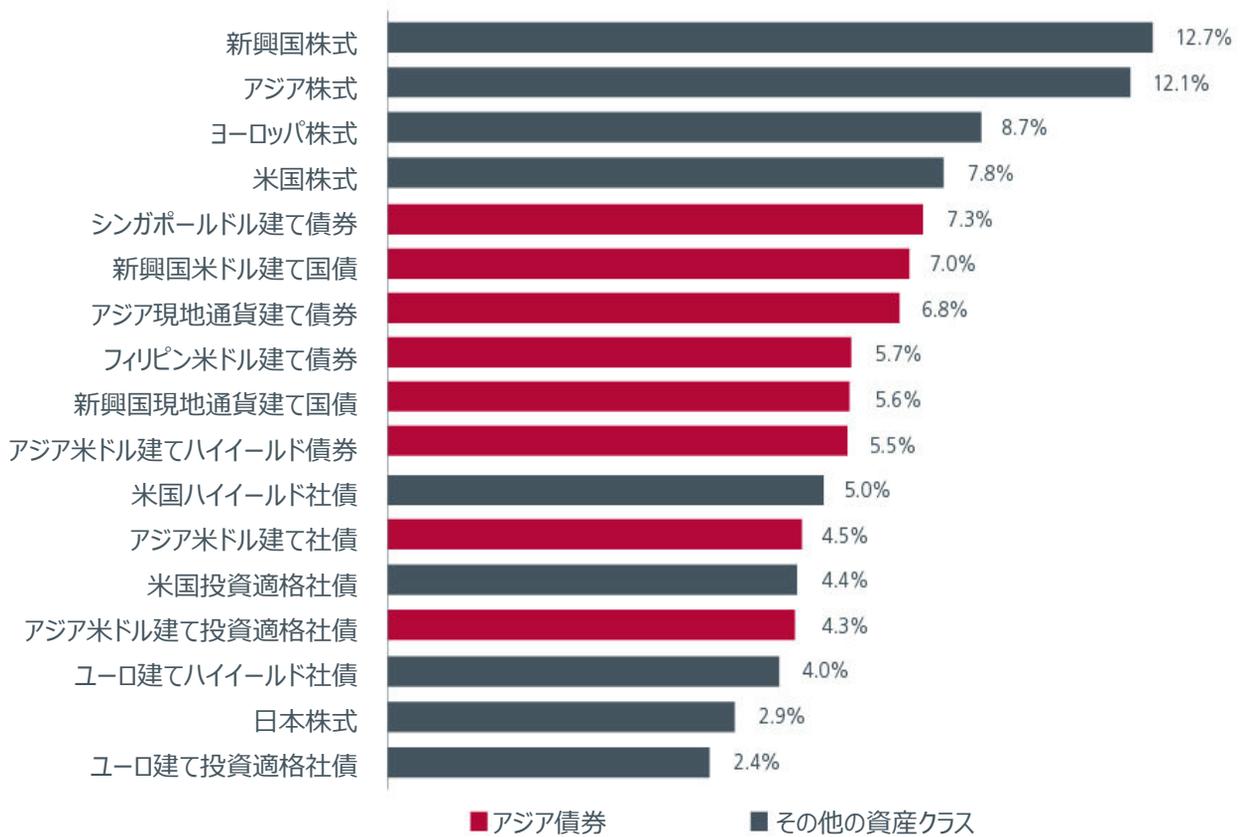
イーストスプリング・インベストメンツ株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第379号／加入協会 一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

250828(01)

invested in insights.

図表1：複数資産のリターン比較（2025年初来）



出所：Bloomberg L.P.（2025年7月31日時点）のデータに基づき、イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）作成。

\* Markit iBoxx USD Asia ex Japan Total Return Indexおよびそのサブインデックスを代理指標として使用しています。これらの指標を各資産クラス／セクターの過去のパフォーマンスの代理として使用することには制約がある点にご留意ください。

## 米ドルの下落とその背景

米ドル指数（DXY）は年初来で6.3%下落していません（Bloomberg（2025年7月22日時点））。テクニカル的に売られ過ぎの水準から一時的な反発が見られる可能性は否定できませんが、米ドルの中長期的な方向性には不透明感が漂っています。主な要因としては、米国の財政赤字の拡大、2026年6月に予定されているトランプ大統領による次期FRB（連邦準備制度理事会）議長の指名、そしてFRBの独立性に対する市場の懸念などが挙げられます。

現在、米国のポートフォリオ資産に対する海外保有残高の規模は非常に大きく、為替ヘッジ比率のわずかな変化でも、通貨市場に大きな影響を及ぼす可能性があります（次頁、図表2参照）。もっとも、為替ヘッジの判断には複数の要因が絡むため、単一の要因で方向性を断定することは困難です。

米国の資本市場はその規模、深さ、流動性において依然として世界有数であり、米ドルが基軸通貨としての地位を維持する可能性は高いと考えられます。

それでもなお、投資家が米ドル資産への積極的な追加投資に慎重になる傾向は強まりつつあります。最近の調査によれば、投資家は年初の米ドルロングポジションから、第1四半期末には中立、そして第2四半期にはショートポジションへと転じたと報告されています（「2025年第2四半期の為替フローとポジショニング」BofAグローバル・リサーチ（2025年7月17日））。

図表2：米国のポートフォリオ資産に対する海外保有状況（単位：兆米ドル）

	合計	株式	国債および 政府機関債	社債
EUR（ユーロ）	8.09	4.37	1.74	1.98
JPY（日本円）	2.62	1.04	1.27	0.31
GBP（英ポンド）	3.09	1.81	0.79	0.49
CHF（スイスフラン）	1.23	0.85	0.26	0.12
AUD（豪ドル）	0.74	0.63	0.07	0.04
CAD（カナダドル）	2.55	1.83	0.48	0.23
NOK（ノルウェークローネ）	1.00	0.72	0.20	0.08
SEK（スウェーデンクローナ）	0.40	0.34	0.05	0.01

出所：TIC、Haver、UBS（2025年7月時点）のデータに基づき、イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）作成。  
注：TICは国別の公的な保有を特定していません。

米国債の供給増加とインフレ率の上昇に伴い、米国の債券投資家は期間リスクに見合う利回りを求める傾向が強まっています。その結果、米国のイールドカーブ（利回り曲線）の長期ゾーンがじわじわと上昇する余地があると考えられます。2008～2009年の世界金融危機以降、量的緩和（QE）政策が長期金利の抑制に寄与してきましたが、現在はそのような政策的支えが存在しない状況です。この点も、長期金利の上昇圧力を高める要因となっています。

こうした市場環境の変化を受け、世界の債券投資家はポートフォリオの分散性、インカム（利回り）、そしてレジリエンス（耐性）をより重視するようになってきました。資産配分の見直しや、通貨・地域の分散を通じて、より安定的かつ持続可能なリターンを追求する動きが加速しています。

### 視線を東へ——アジアの米ドル建て債券の魅力

米国資産からの分散を図る米ドルベースの投資家にとって、アジアの米ドル建て債券は、テクニカル面での支援材料と依然として魅力的な総利回りを提供しています。過去1年、5年、10年の期間において、アジア太平洋地域の投資適格社債（IG）は、米国債券を上回るリスク調整後超過リターン（シャープレシオ）を示してきました（図表3参照）。

現在、アジアの米ドル建てクレジット・スプレッドは過去水準と比較してタイトではあるものの、信用ファンダメンタルズは堅調に推移すると見込まれています。これは、アジア企業の多くが米国との貿易に対するエクスポージャーが限定的であり、米国の関税の影響を受けにくい国内志向のビジネスモデルを持っているためです。（※米国の関税の影響については、私たちの2025年4月発行のレポート『[アジア社債市場：不確実性を乗り切るディフェンシブ戦略](#)』をご参照下さい。）

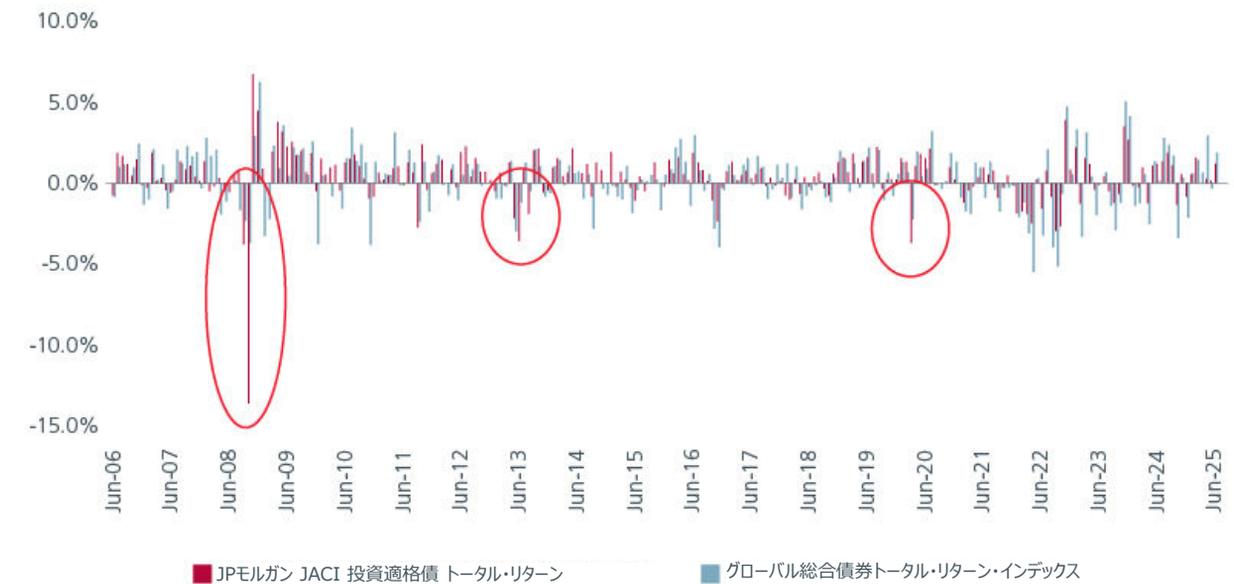
図表3：投資適格社債のシャープレシオ比較

	1年	3年	5年	10年
アジア太平洋地域	0.69	1.12	1.08	0.71
米国	0.38	1.22	0.93	0.31

出所：BofA Global Research, ICE Data Indices, LLC（2025年5月末時点）のデータに基づき、イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）作成。

invested in insights.

図表4：月次ドロウダウン比較



出所：Bloomberg L.P.（2025年6月末時点）のデータに基づき、イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）作成。

一方で、アジア債券の総発行額は前年を上回る見通しですが、ネットでの米ドル建て債券の供給は引き続きマイナスとなる可能性が高いと見られています。これは、オンショア（現地通貨）での資金調達コストがオフショア（米ドル）よりも大幅に低く、発行体が銀行融資などの代替手段にアクセスできる環境にあるためです。

意外に思われるかもしれませんが、アジアの投資適格債（IG）は、一般的にグローバルIG債と比較してボラティリティ（価格変動性）が低い傾向にあります。図表4が示すように、2006年6月から2025年6月までの期間において、アジアのIG債の月次ドロウダウン（下落幅）は、世界のIG債よりも小さい水準で推移することが多く、例外は2008～2009年の世界金融危機および2020年の新型コロナウイルス感染拡大期のみでした。

この安定性は、アジア債券がポートフォリオの分散効果を高めるだけでなく、リスク管理の観点からも魅力的な選択肢であることを示しています。

### アジア現地通貨建て債券——インフレ抑制と実質利回りの魅力

米ドル資産からの分散を図る投資家にとって、アジアの現地通貨建て債券は、抑制されたインフレ率と高水準の実質利回りという魅力的な投資機会を提供しています。（※詳しくは、私たちの2025年5月発行のレポート『[アジア現地通貨建て債券：今こそ可能性を探るべき時期](#)』をご参照下さい。）

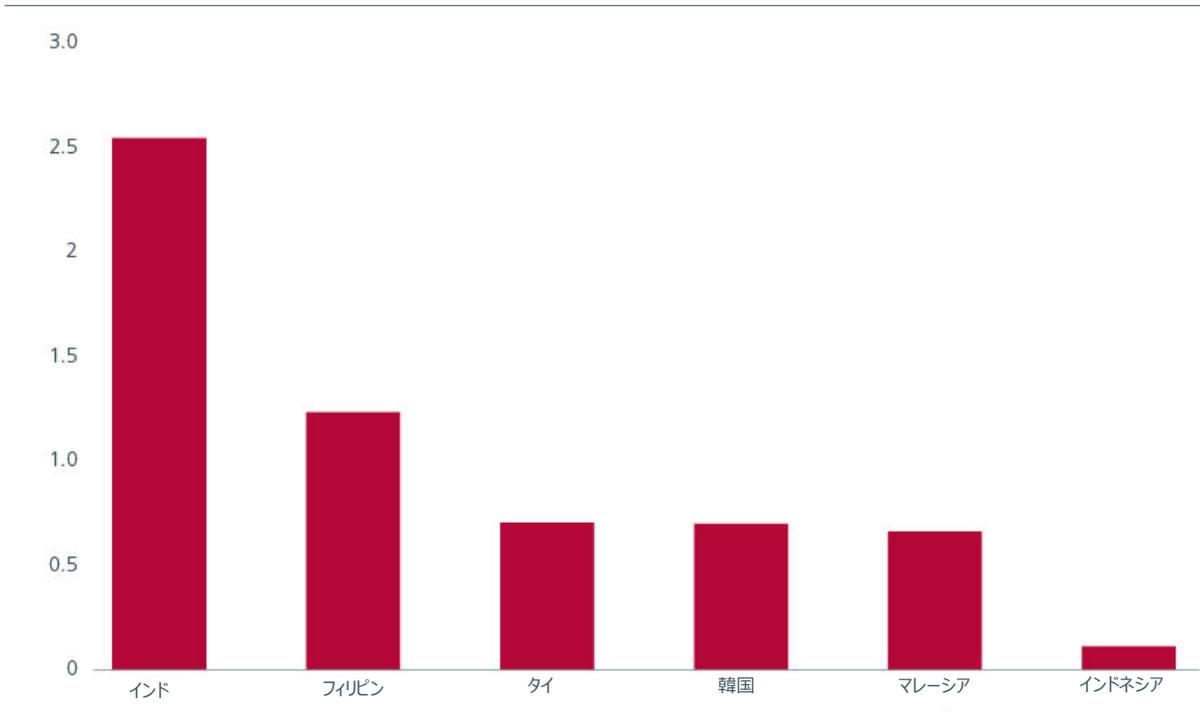
Bloombergの推計によれば、2026年第4四半期までに、インドでは15ベースポイント（bp）、フィリピンでは60bpの利下げが見込まれており、地域全体で金融緩和の動きが広がる可能性があります。加えて、各国の異なる景気サイクルや需給構造の違いは、アクティブ運用におけるデレレーション管理、通貨選択、信用リスクの調整といった面で、運用者が付加価値を創出する余地を広げています。

注目すべきは、アジアの実質利回りが過去平均を上回っている点です（次頁、図表5参照）。たとえば、インドの名目債券利回りは、直近のインフレ率を420bp以上も上回っており、これは過去5年平均の2.5倍、10年平均の1.5倍の標準偏差に相当します。フィリピン、タイ、韓国、マレーシア、インドネシアにおいても、実質利回りはそれぞれの5年・10年平均を上回る水準にあります。

2025年初頭以降、アジア主要国の短期マネーマーケット金利は低下傾向にあり、潤沢な流動性環境を反映しています。この結果、アジア債券のデレレーション資産に対する需要が高まり、利回りの上昇が抑制されるとともに、先進国債券市場と比較してボラティリティの低い展開が続いています。

invested in insights.

図表5：実質利回りの歴史的水準との比較（Zスコア）



出所：Bloomberg L.P.のデータに基づき、イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）作成。  
\*2025年8月6日時点、現在の10年債実質利回りと過去5年平均との標準偏差

加えて、過去18～24か月の間に、CNH（オフショア人民元）市場において構造的な変化が見られています。具体的には、需要の増加、流動性の改善、そして高格付け発行体の増加です。中国国内の債券市場では利回りの低下とイールドカーブのフラット化が進行しており、投資家はより高いキャリーとクレジット・デュレーションを求める傾向にあります。こうした環境下で、CNH債券は投資先として注目を集めています。

さらに、CNH債券市場の流動性は大きく改善しており、これは以下の要因によって支えられています：

- 高格付け企業による発行増加：低コストの資金調達を活用しようとする企業の動き
- 中国国内投資家の関心の高まり：特に機関投資家、生命保険会社、証券会社などによる積極的な投資姿勢

これらの変化は、CNH債券市場の成熟と投資機会の拡大を示しており、分散投資を志向するグローバル投資家にとっても魅力的な選択肢となりつつあります。

### 際立つ存在——アジア債券の魅力

伝統的な安全資産が政治的・経済的な不確実性によって揺らぐ中、アジア債券はレジリエンス（耐性）とリターンの両面で際立つ選択肢として注目されています。

米ドル資産からの分散を志向する投資家にとって、アジア現地通貨建て債券は、魅力的な実質利回りと通貨上昇の可能性を兼ね備えています。今後12～18か月の間に予想されるアジア各国の中央銀行による利下げは、現地債券市場の下支え要因となるでしょう。

一方、米ドルベースの投資家にとっては、アジアの米ドル建て債券が、先進国債券と比較して高い利回り、政策の安定性、そして低いボラティリティを提供する可能性があります。

アジア債券は、今の時代において「安全資産の再定義」とも言える存在です。分散投資の新たな柱として、今後ますます注目が高まるでしょう。

invested in insights.

<当資料に関してご留意いただきたい事項>

○当資料は、イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）が作成した資料をもとに、イーストスプリング・インベストメンツ株式会社が、情報提供を目的として作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。また、特定の金融商品の勧誘・販売等を目的とした販売用資料ではありません。○当資料は、信頼できると判断された情報等をもとに作成していますが、必ずしもその正確性、完全性を保証するものではありません。○当資料の内容は作成日時点のものであり、当社の見解および予想に基づく将来の見通しが含まれることがありますが、将来予告なく変更されることがあります。また、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。○当資料で使用しているグラフ、パフォーマンス等は参考データをご提供する目的で作成したものです。数値等の内容は過去の実績や将来の予測を示したものであり、将来の運用成果を保証するものではありません。○当資料では、個別企業や業種・テーマに言及することがありますが、当該企業の株式／債券や業種・テーマについて組入の保証や売買の推奨をするものではありません。○当社による事前の書面による同意無く、当資料の全部またはその一部を複製・転用並びに配布することはご遠慮ください。○抄訳には正確性を期していますが、必ずしもその完全性を担保するものではありません。また、必ずしも原資料の趣旨をすべて反映した内容になっていない場合があります。