

2026年第1四半期 市場見通し
リスク資産の改善基調は続くか

invested in insights

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巻末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

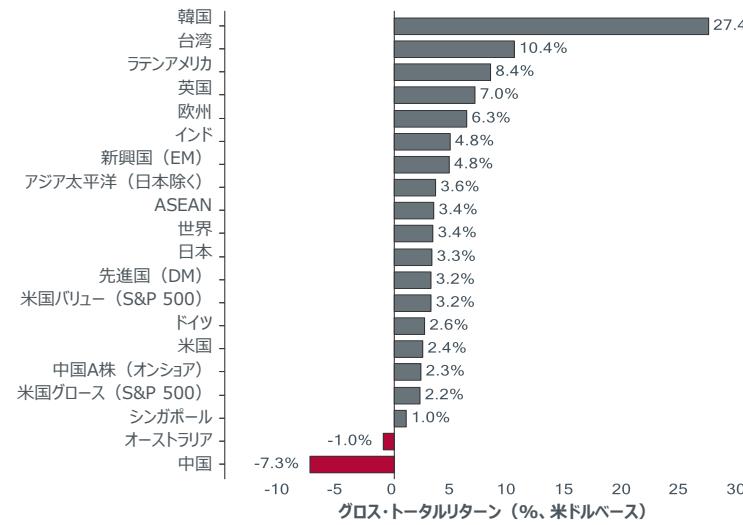
2025年 第4四半期：市場総括

AIのバリュエーション懸念や米国政府機関の一時閉鎖にもかかわらず、世界の市場は上昇

株式

2025年第4四半期の世界株式市場は、幅広い企業の堅調な業績と、金融政策がより緩和的な方向へ転じたことを背景に上昇しました。世界株式の代表的指標であるMSCIオール・カントリー・ワールド指数は、期間中に米連邦準備制度理事会（FRB）が政策金利を50ベーシスポイント（0.5%）引き下げるなか、3.4%上昇しました。米国株式は、底堅い企業収益と強い人工知能（AI）関連のモメンタムを背景に2.4%上昇しました。欧州株式は、欧州中央銀行（ECB）の金利据え置きとイギリス銀行による25ベーシスポイント（0.25%）の利下げを受け、6.3%上昇しました。新興国株式は4.8%上昇し、特にラテンアメリカ（チリおよびコロンビア）とアジアの力強いパフォーマンスが寄与しました。韓国と台湾といった主要輸出国は、堅調な輸出動向の恩恵を受けました。一方、中国株式は、個人消費、製造業、不動産セクターが選択的な政策支援にもかかわらず依然として弱含む中、投資家心理の慎重姿勢が続き、7.3%下落しました。

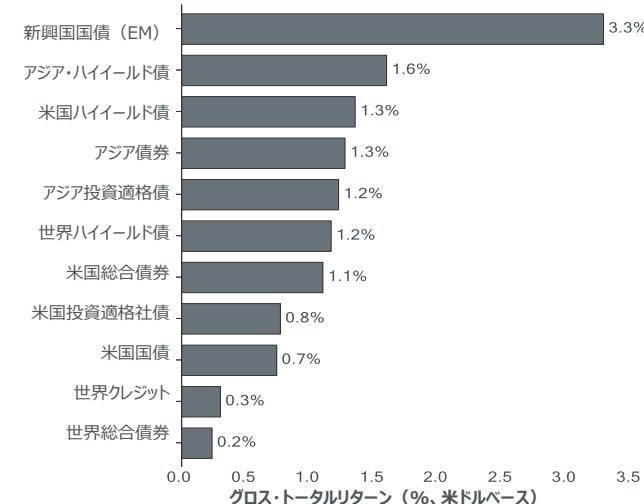
世界株式：2025年第4四半期のパフォーマンス



債券

世界の債券市場は、2025年第4四半期に小幅ながら上昇しました。中銀による支援的な金利政策、インフレの緩和、そして関税を巡る不確実性の後退が背景となりました。FRBが示した2026年の見通しでは、追加で25ベーシスポイント（0.25%）の利下げが見込まれ、2025年以後も緩やかな金融緩和が続くことを示唆しました。期間中、米国2年国債利回りは13ベーシスポイント（0.13%）低下し3.47%となる一方、10年国債利回りは2ベーシスポイント（0.02%）上昇し4.18%となりました。世界総合債券は0.2%の小幅なプラスとなり、米国国債は0.7%上昇しました。ハイイールド債は、投資適格社債および国債を上回るパフォーマンスとなり、安定したデフォルト見通しがリスク選好を支えました。主要国の中央銀行が総じて中立的または緩和的な政策スタンスを維持したこと、クレジット市場を下支えしました。新興国（米ドル建て）国債は、魅力的な総利回り、FRBの追加緩和期待、投資家信頼感の改善に支えられ、最も優れたパフォーマンスを示しました。

世界債券：2025年第4四半期のパフォーマンス



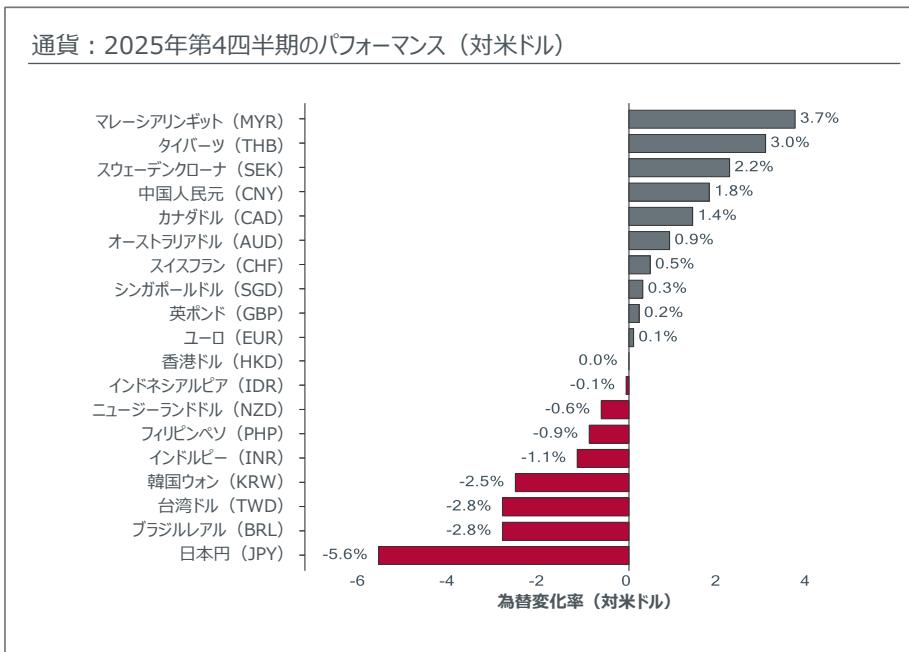
出所：MSCI, LSEG Datastreamに基づきイーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）作成。パフォーマンスデータは 2025年12月31日時点のものです。株式のリターンは、特に断りのない限り、各市場に対応する MSCIインデックス（米ドル建て・グロス・トータルリターン）を参照しています。ただし、米国グロース (S&P 500) :S&P 500 Growth (トータルリターン) 指数、米国バリュー (S&P 500) :S&P 500 Value (トータルリターン) 指数を用いています。また、先進国株式:MSCI World Indexを参照しています。債券市場については、以下の指数を使用しています。アジア・ハイイールド債:J.P. Morgan Asia Credit Non-Investment Grade Index, 世界ハイイールド債:ICE BofA Global High Yield Index, アジア債券:J.P. Morgan Asia Credit Index, 米国ハイイールド債:ICE BofA US High Yield Constrained Index, アジア投資適格債:J.P. Morgan Asia Credit Investment Grade Index, 新興国国債 (EM) :J.P. Morgan EMBI Global Diversified Index, 米国国債:ICE BofA US Treasury Index, 米国投資適格社債:ICE BofA US Corporate Index, 米国総合債券:Bloomberg US Aggregate Index, 世界クレジット:ICE BofA Global Credit Index, 世界総合債券:Bloomberg Global Aggregate Bond Index

2025年 第4四半期：市場総括（続き）

AIのバリュエーション懸念や米国政府機関の一時閉鎖にもかかわらず、世界の市場は上昇

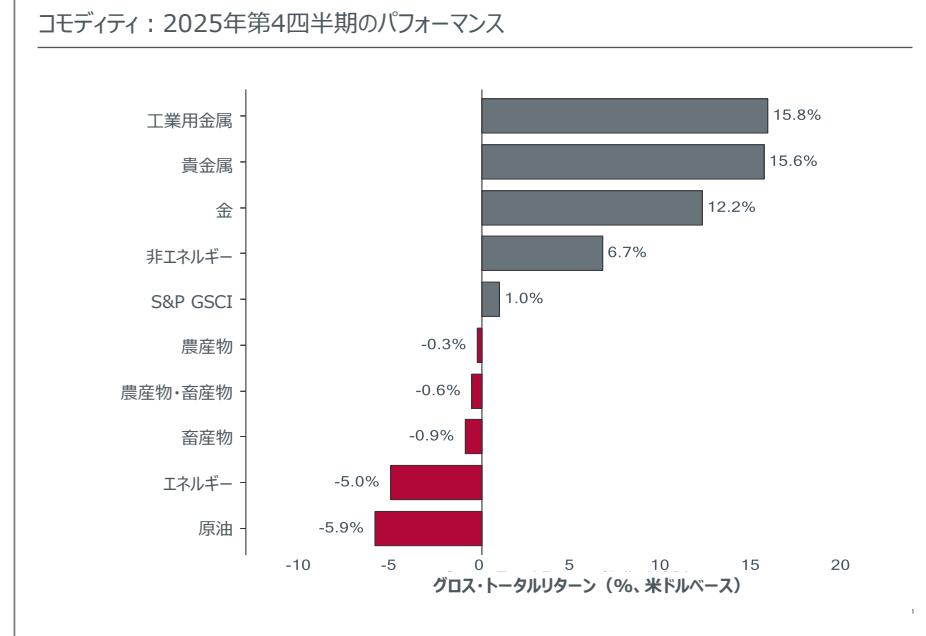
為替

四半期を通じて、主要6通貨に対する総合的な指標である米ドル指数（DXY）が0.6%上昇しました。マレーシアリンギット（MYR）は、堅調な国内需要を背景に市場センチメントが改善したことで、同期間に堅調な推移を示しました。タイバーツ（THB）は米ドルに対して3.0%上昇し、東南アジアにおける最大級の金の現物取引および精製拠点であるという特性から、金価格の急騰が追い風となりました。12月に日本銀行が利上げを実施したにも関わらず、日本円は財政拡張的な政策や歳出方針に対する懸念が続くなか、四半期を通じて米ドルに対して5.6%下落し、主要通貨の中で最も低調な通貨の一つとなりました。



コモディティ

S&Pゴールドマン・サックス商品指数（GSCI）トータルリターン指数は、コモディティ全体のパフォーマンスを示す代表的な指標であり、四半期で1.0%上昇しました。工業用金属は供給不足を背景に力強く上昇し（15.8%）、銅価格は過去最高値を更新しました。貴金属も堅調で15.6%上昇し、各国中央銀行による外貨準備の分散化の進展や地政学リスクの高まりが、金・銀の需要を一段と押し上げました。これとは対照的に、原油およびエネルギー価格はそれぞれ-5.9%、-5.0%と下落し、供給過剰と需要の弱さが主因となりました。



出所：LSEG Datastream、S&P Global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。パフォーマンスデータは 2025年12月31日時点のものです。通貨の図表では、各通貨のパフォーマンスはRefinitivにより算出された対米ドルのスポット終値レートに基づいています。

コモディティの図表については、次の指標を参照しています。原油:S&P GSCI Crude Oil Index、エネルギー:S&P GSCI Energy Index、畜産物: S&P GSCI Livestock Index、金:S&P GSCI Gold Index、貴金属:S&P GSCI Precious Metals Index、農産物: S&P GSCI Agriculture Index、農産物・畜産物: S&P GSCI Agriculture and Livestock Index、非エネルギー:S&P GSCI Non-Energy Index、工業用金属:S&P GSCI Industrial Metals Index

景気見通し

景気は、各種刺激策およびAI関連投資の拡大によって下支えされる見通し

経済成長

米国では、人工知能（AI）関連インフラ投資の継続的な拡大が、昨年後半の成長率を大きく押し上げる結果となりました。今年のAI投資については、少なくとも30%の伸びがコンセンサスとなっており、これに加えて、2026年初頭に予定される「One Big Beautiful Bill Act（大型税法）」に基づく大規模な減税措置、さらにFRBによる利下げの効果が遅行的に表されることで、2026年の米国GDP成長率は2%、もしくはそれをやや上回る水準が見込まれます。米国の雇用創出の鈍化は、この楽観的な見通しに対して主なリスク要因となっていますが、持続的な景気拡大が雇用の反転につながる可能性は高まりつつあります。

アジアでは、米国のAIブームを背景とした半導体輸出が追い風となり、韓国のGDP成長率は2.0%、台湾は3.4%が見込まれます。マレーシアもAI関連需要の恩恵を受けており、輸出に加えてデータセンター建設の加速に伴う建設投資が二桁成長を牽引しています。当社では同国のGDP成長率を4.5%と予想しています。

一方、米国とは対照的に中国では、2025年前半の5%超から減速し、2025年第4四半期には4.5%まで伸び率が縮小しました。消費と投資のモメンタム低下が背景にあります。ただし、2026年は政府の景気刺激策に支えられ、成長率は4.8%へ回復すると見込んでいます。こうした刺激策の第一弾として、1月15日に中国人民银行（PBOC）が再貸出枠の拡大および特定融資向けの金利引き下げを実施しました。第2四半期には政策金利および預金準備率の引き下げを通じて、PBOCが一段の緩和を行う可能性が高いと見えています。さらに重要なのは、3月に政府が新たな財政刺激策を発表するとみられており、その内容はインフラ投資および「新経済」分野の重点産業への支援が中心になる見通しです。

日本では、昨年末にかけて企業設備投資の拡大を示唆する指標が改善し、今四半期の輸出も持ち直す兆しが見られました。高市首相が目前の衆議院解散総選挙で議席を確保できれば、より大規模な財政出動が可能になると考えられます。中国と同様、刺激策の焦点は17つの戦略分野および防衛関連支出に置かれる可能性が高く、当社では日本の実質GDP成長率を1.0%前後と見込んでいます。

アジアのもう一つの大國であるインドは、今年6.6%の成長が予想されます。昨年の利下げは信用成長を下支えし、都市部の自動車販売の回復につながっています。今後は耐久消費財、さらには不動産市場の持ち直しが広がると見えています。また、インドが米国との通商協定を締結し、関税引き下げや輸出の更なる回復を促進するとの見方は変わっていません。

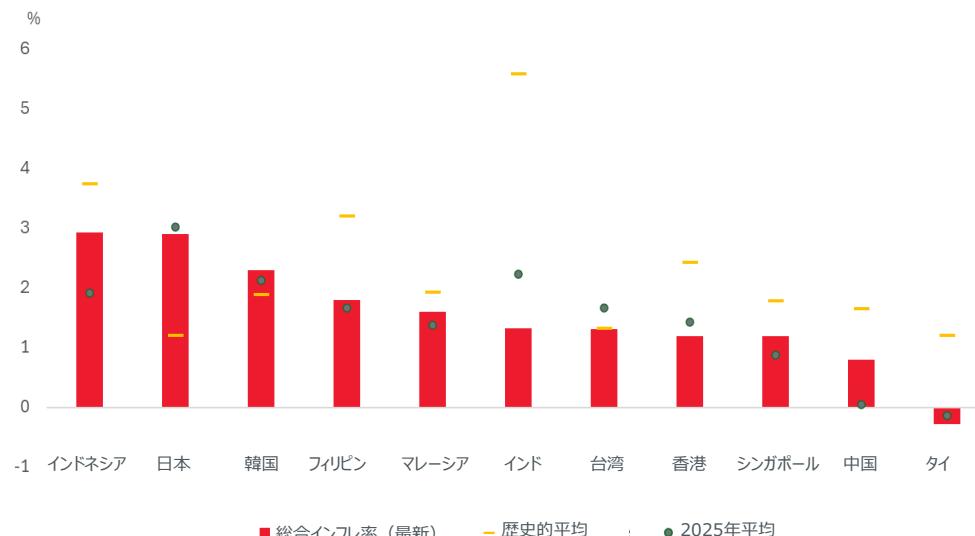
インフレ率

米国のコアインフレ率は、今年2.7%前後の水準にとどまる見通しです。関税の引き上げによる財価格への影響が徐々に表れつつある一方、住宅関連のディスインフレがその上昇圧力を相殺しています。短期的には住宅価格の動向がインフレ全体を押し下げ、コアインフレ率が2.5%程度、あるいはそれをわずかに下回る可能性もあります。しかし、堅調な経済成長の持続とFRBの利下げを踏まえると、インフレ率が2027年にかけてFRBの2%目標へ収めんするとは考えにくい状況です。

米国以外では、世界的に成長が安定し、商品価格が下げ止まるなか、グローバルなインフレサイクルは底入れした可能性があります。欧州ではディスインフレが停止し、日本ではインフレ率が粘着性を示しています。アジア（日本を除く）でも、ほぼすべての国でインフレ率は底打ちしており、今後は多くの国で歴史的な平均水準へ向けた緩やかな上昇が見込まれます。中国のみ例外で、年次半では1%前後の低いインフレ率が続くものの、年後半には鈍化する見通しです。

インドは最も大きなインフレ上昇が予想される国であり、昨年10月のほぼゼロから今年は3.6%程度へ上昇するとみられます。もっとも、この水準のインフレ率自体は大きな問題とはならないものの、インド準備銀行（RBI）の政策スタンスは利下げや通貨安誘導から、中立もしくは引き締め方向へシフトする可能性があります。

アジアのインフレ率は底入れしたもの、依然として歴史的平均を下回る



出所：CEIC（2026年1月）

金融政策

世界の金融政策サイクルは、底入れに近づいています。米国では、フェデラル・ファンド（FF）金利が年内に50ベーシスポイント（0.5%）引き下げられるとの市場予想がなお残るもの、その確度、とりわけタイミングについての自信は低下しています。足元で利下げに踏み切るには、米国の雇用環境が再び弱含み、失業率が4.5%以上に上昇することが必要となる可能性が高いと見えています。逆に、雇用統計が持ち直し、失業率が4.5%を下回る状態が続い場合には、6月以降に予定される新議長の就任まで、利下げは先送りされる公算が大きいと判断しています。

一方、ユーロ圏では、インフレ率が2%近辺に安定し、経済成長も改善していることから、欧州中央銀行（ECB）は今年、政策金利を据え置くとの見方を持っています。日本では、日本銀行（BOJ）が段階的な追加利上げの継続を示唆しており、年末までに合計50ベーシスポイント（0.5%）の引き上げを見込んでいます。また、2月の衆議院解散・総選挙で高市首相が大勝した場合、より大規模な財政出動が現実味を帯びるため、日銀の利上げ時期がやや前倒しされる可能性があります。

アジア（日本除く）では、インドネシア、フィリピン、タイで最終的な25ベーシスポイント（0.25%）の追加利下げ、中国で10ベーシスポイント（0.1%）の利下げのみを想定しています。域内の多くの国・地域ではインフレ率が底打ちし、今年は緩やかに上昇する見通しです。いずれの国・地域でもインフレが深刻化するリスクは限定的と考えていますが、インフレがやや高まる一方で成長が安定する環境は、さらなる政策金利引き下げに対して慎重姿勢を促すものと見えています。

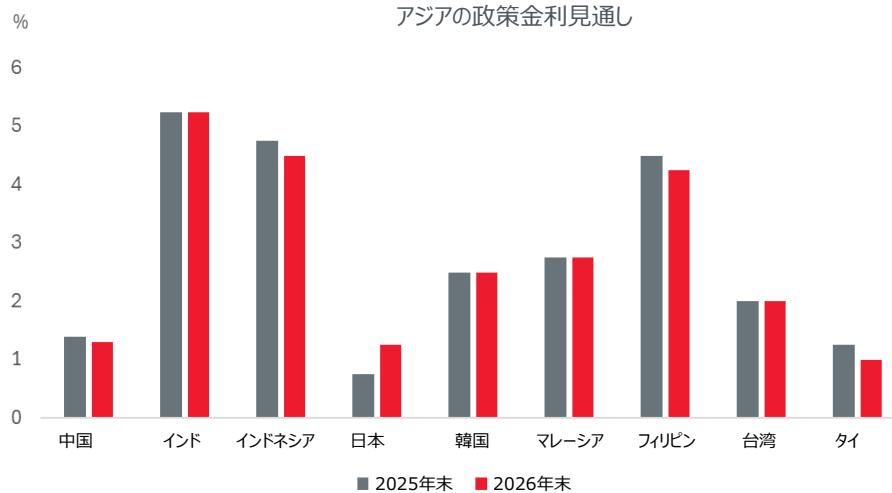
為替見通し

米ドルは年初、弱含むとの市場コンセンサスに反して堅調に推移しています。金利差が米ドルに有利に拡大したことが、足元の小幅な反発を支える主因となっています。当社の基本シナリオは引き続き米ドル安ですが、その実現には年後半、新議長の下でFRBがよりハト派寄りの政策スタンスを示すことが条件になるとみています。確かに、2026年前半に米国が成長が強含めば、春先（3～5月）にかけて米金利が米ドルを下支えする展開が続く可能性があります。

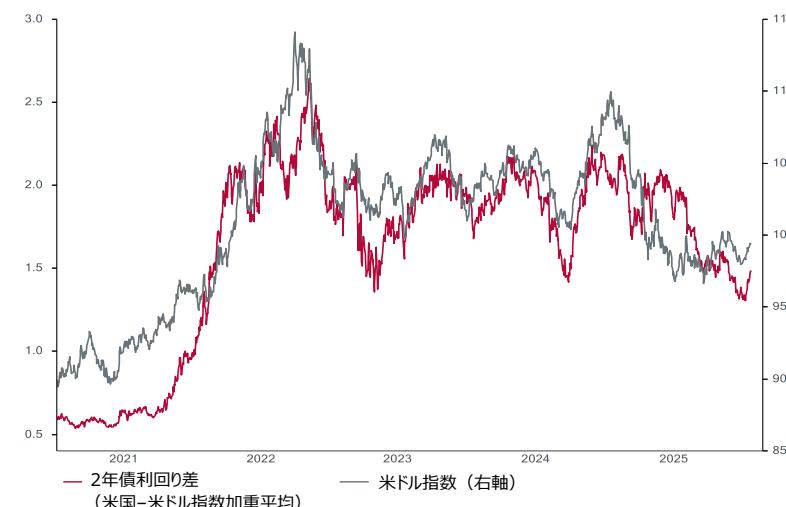
アジアでは、インフレサイクルの底入れにより、各国の中央銀行は通貨安を容認する政策から、年後半にかけて通貨の安定もしくは緩やかな上昇を志向する方向へと徐々に政策の軸足を移すと予想します。中国政府は、中国外国為替取引システム（CFETS）人民元指数を基準に、人民元の水準を2022年以降のレンジの上半分へ誘導しようとしているように見受けられます。同指数は、人民元を米ドル単独ではなく、主要貿易相手国通貨のバスケットに対して評価するものです。また、日本や韓国では通貨安への懸念が高まっているとみられ、今後数ヵ月間は通貨のさらなる下落を抑制する方向へ政策スタンスが強まる見込んでいます。シンガポール金融管理局（MAS）は、夏場（6～8月）にシンガポールドル（SGD）における通貨バスケットの政策バンドの傾きを、わずかに引き上げる可能性があります。

インドルピー（INR）は、米国による関税の影響を相殺することを主目的として、下落基調を維持しています。ただし、政策がまず通貨安定へ、さらに一定の通貨回復方向へと転じる可能性がある2つの要因を指摘できます。第1に、インドが米国との間で関税率の引き下げを伴う通商協定を締結できた場合です。第2に、夏場以降にインドのインフレ率が上昇する可能性です。インフレ率がRBIの目標である4%に接近すれば、通貨安が輸入物価の押し上げを通じてインフレリスクを高めるため、INRの過度な下落を防ぐ方向に政策判断が働きやすくなると考えられます。

当社は2026年に米ドル（USD）が DXY ベースで 3～5% 下落すると予想



出所：イーストスプリング・インベストメント（シンガポール）（2026年1月時点）



出所：LSEG（2025年10月16日時点）

主要リスクの評価

主要分野	発生可能性	市場インパクトの大きさ
------	-------	-------------

米国において特に懸念されるリスクが二点存在する

第一に、労働市場の一段の弱含みにより失業率が上昇する可能性である。雇用環境の悪化と失業率の上昇は、2025年後半に見られたように、家計が貯蓄率の引き下げことで消費を維持してきたことが限界を迎え、今後は貯蓄率の再構築を目的として消費そのものを削減せざるを得なくなるリスクを孕んでいる。

第二に、大手米国テック企業によるAIインフラ投資が減速するリスクである。投資の後退は株価下落を招き、米国家計に対して負の資産効果をもたらし、昨年の予想を上回る消費拡大を支えた主要要因の逆回転につながり得る。このシナリオでは、半導体チップ価格の下落を誘発し、韓国および台湾企業の利益見通しを脅かすリスクも生じる。



主要な上振れリスクとしては、米国の雇用創出が回復し、インフレ圧力の再燃と引き換えに米国成長率が2.5%を上回る展開が挙げられる。このシナリオでは、市場がFRBの利下げ観測を後退させ、結果として米国国債利回りが上昇する可能性が高い。米国金利構造の一段の上昇は、米ドルを下支えする一方、新興国市場への資金フローを弱める要因となり得る。



地政学的な不安定性。中国・台湾間の両岸関係から新たな緊張が生じる可能性について、引き続き注視している。



出所：イーストスプリング・インベストメント（シンガポール）（2026年1月20日時点）。なお、ここで提供されている情報は、予告なくイーストスプリング・インベストメントの裁量により変更される場合があります。

資産配分の見解

株式には前向きだが、高値圏にある米国株式からの分散を進める

2025年の各市場は、ボラティリティの高まりにもかかわらず史上最高値を更新し、事前の予想を覆す展開となりました。足元の経済指標は堅調さを維持しており、また予想されるFRBの利下げも、2026年の米国GDP成長率の鈍化を一定程度緩和すると見込まれることから、今後3ヵ月程度の短期的・戦術的な投資視点において、リスク資産に対しては引き続き概ね建設的な見方を維持しています。

注目すべき点として、2025年は米国株以外が、米国株を上回り優れたパフォーマンスを示しました。2026年においても、アジアおよび新興国（EM）は、財政・金融政策による支援や、米ドル安を促す政策環境を背景に、良好な投資環境が続くとみられています。当社は短期的な投資視点において株式を引き続き高く評価する一方、割高感が意識される米国株への偏りを避け、分散効果をもたらす割安な株式市場への配分を増やすことを重視しています。

米国クレジットに関しては、スプレッドはタイトな水準にあるものの、利回り面では相対的に評価が改善しています。投資家は依然として、魅力的な総合利回りを背景に米国債券へのエクスポージャーを積み増すと見込まれますが、そのペースは近年に比べ緩やかになる可能性があります。新興国（EM）のソブリン債は、2025年のグローバル債券セクターの中でも最も強いパフォーマンスを記録した分野の一つとなりました。新興国債券は依然として魅力的なキャリーを提供しており、世界的な金利動向、米ドル安、高利回りのハードカレンシー資産への強い投資需要といった環境から恩恵を受け続けると考えています。

資産配分の見解

● アンダーウエイト ● ニュートラル ● オーバーウエイト

↑↓ 前四半期からの見通しの上方修正/下方修正

- 変更なし

資産	3ヵ月 見通し	12ヵ月 見通し	根拠
グローバル株式	● -	● ↑	足元のマクロ経済環境が依然として支援的であることを踏まえ、当社はグローバル株式に対して短期的には引き続き建設的な見方を維持している。資産クラスとしての株式全体には前向きであるものの、地域横断的な観点では、より割安に位置されている欧州・新興国・アジアなどの市場を戦術的に選好し、相対的に割高感の強い米国株への依存を低減させる配分を重視している。 さらに先を見据え、12ヵ月超の投資視点では、グローバル株式に対する見通しを全体的にポジティブへと引き上げた。とりわけ2026年上期に見込まれるFRBによる追加利下げなど、金融緩和の強化は企業収益に対して追い風となる可能性が高いと考えている。こうした支援要因は、景気サイクル後半に特有の市場リスクを上回り、株式市場に継続的なモメンタムをもたらすと判断している。米国の成長を牽引する最大の要素である個人消費は、引き続き当社が注視する重要な指標である。
現金	● -	● -	当社は現金について中立的なスタンスを維持しつつ、柔軟性と流動性を確保することを優先している。これにより、新たに浮上する投資機会やリスクに対して、迅速かつ機動的に対応する体制を整えている。

出所：イーストスプリング・インベストメント（シンガポール）。資産クラスの見解は2026年1月7日時点のものであり、推奨を目的としたものではありません。ここで提供されている情報は、インベストメント・マネージャーの裁量により予告なく変更される場合があります。

資産配分の見解（続き）

資産配分の見解

世界株式	3ヶ月見通し		12ヶ月見通し		根拠
	●	↓	●	↑	
米国	●	↓	●	↑	米国株式のバリュエーションが依然として高水準にあり、将来リターンに対する逆風が強まりつつある状況を踏まえ、当社は最近、米国株式に対する戦術的な見方を従来のポジティブから中立へと引き下げました。一方で、株式全体に対しては依然として建設的な姿勢を維持しており、米国への偏重を抑えつつ、より割安な評価が見られるグローバル株式市場の他地域において積極的に投資機会を模索しています。 前ページの表中「グローバル株式」セクションで示した見解の通り、12ヶ月超の投資期間を前提とすれば、グローバル株式に対する当社の見通しは概ねポジティブへと引き上げています。
欧州	●	↑	●	-	米国株式からの戦術的な分散を進める中で、当社は足元、欧州株式に対してより積極的に建設的なスタンスを採用しました。この戦術的な評価の格上げは、主として欧州市場の収益成長の改善、AI・テクノロジー分野への過度な偏在が比較的小さい点、相対的に魅力的な配当利回りなど、複数の要因によって後押しされています。
新興国（EM）	●	-	●	↑	米国以外の市場を選好する現在の戦術的なスタンスとも整合的に、新興国株式（EM）は引き続き相対的に割安感が強く、これに安定的または弱含みの米ドル動向、その他の支援材料が重なることで、同資産クラスへの資金流入を促し得る環境が続いている。
アジア太平洋（日本除く）	●	-	●	↑	アジア地域は、世界のテクノロジーおよび産業イノベーションの中心地として急速に存在感を高めています。AI・テクノロジーの輸出国とその他の国々の間には二極化が生じており、AI関連設備投資は韓国や台湾といった世界的な貿易の主要国に有利に働いているように見受けられ、これらの国は2025年に力強いパフォーマンスを示しました。他方、アジア市場全体としては現在のバリュエーション水準において依然として魅力的な投資妙味があると考えられます。 アジアの堅調な国内需要は、複数の要因により今後も維持されると見込まれています。すなわち、良好な人口動態、より多極化する世界情勢を背景とした直接投資（FDI）の増加、GDP拡大に伴う金融サービス普及率の上昇などが挙げられます。
国債	3ヶ月見通し		12ヶ月見通し		根拠
米国	●	-	●	-	当社は、米国国債に対して戦術的にポジティブな見通しを維持しています。このスタンスは、労働市場の弱含み、成長モメンタムの減速、インフレ圧力の緩和といった兆候が引き続き現れていることから、FRBがさらなる利下げを実施し得るとの見方に支えられています。 一方、12ヶ月を超える長期的な視点では、米国デュレーションに対する見方は中立を維持しています。2026年後半には金利サイクルが安定局面に達している可能性が高く、現時点より強気の姿勢を採用する根拠は限定的であると判断しています。
欧州	●	-	●	-	欧州中央銀行（ECB）は、足元の利下げ効果が経済に浸透するのを見極めつつ、インフレ率が目標に近づく中でディスインフレ圧力が見られるため、当面は政策を据え置くと見られます。こうした状況を踏まえ、欧州国債利回りは短期的にはレンジ内での推移が続くと予想しています。フランス国債（OAT）の利回りは魅力的に映る一方で、引き続き政治的・財政的な不確実性が残存している点は認識しています。英国では、財政引き締めが経済へ影響を及ぼすにつれ、英國債（ギルト）利回りへの上昇圧力は徐々に後退する見通しです。また、軟調な英国の労働市場指標は、イングランド銀行（BOE）による追加利下げ期待を高める可能性があります。欧州国債全体に対する当社の足元の建設的な見方は、現時点で英國債に対して特に好意的な見通しを持っていることが大きく影響しています。
シンガポール	●	↓	●	-	シンガポール国債（SGS）については、最近、成長およびインフレ指標が予想を上回る結果となったことを受け、当社は戦術的スタンスを中立へと引き下げました。これらの上振れは、市場においてMASが政策引き締めを検討する必要があるのではないかとの観測を生じさせています。

出所：イーストスプリング・インベストメント（シンガポール）。資産クラスの見解は2026年1月7日時点のものであり、推奨を目的としたものではありません。ここで提供されている情報は、インベストメント・マネージャーの裁量により予告なく変更される場合があります。

資産配分の見解（続き）

資産配分の見解

クレジット	3ヵ月 見通し	3ヵ月 見通し	根拠
米国ハイイールド	●	–	ハイイールド債市場の指標は、総じて良好な格付け動向、低水準のディストレス比率、平均を下回るデフォルト率といった点から、引き続き堅調な環境を示しています。スプレッドはタイトな水準にありますが、イールド面では最低利回り（yield to worst）が6.5%前後と、相対的に魅力的な水準を提供しています。
米国投資適格債 (IG)	●	–	米国投資適格債については、オプション調整スプレッド（OAS）が圧縮された状態にあるため、パリュエーションは割高と判断されます。それでも、米国投資適格債は依然として5%を下回る水準で一定の利回りを提供し、高いキャリーがスプレッド拡大局面でのクッションとして機能することで、トータルリターンを下支えする可能性があります。当社は、AI関連設備投資に伴う発行動向およびそれがOASへ及ぼし得る影響を注視していきます。
米ドル建て新興国債	●	–	米国市場以外に目を向けると、新興国の米ドル建てソブリン債への選好を維持しています。新興国債は、依然として魅力的なキャリーの特徴を持ち、リスクオン環境の中でスプレッド縮小の恩恵を受け続けています。米ドル安は、米ドル建て債務の返済負担を相対的に軽減するため、新興国債にとって追い風となる傾向があります。現地通貨建て新興国債は、米ドルへの分散手段となると同時にキャリートレードとしても引き続き魅力的であり、また米国以外の地域で進むディスインフレ圧力により、新興国各国の中央銀行が政策金利を引き下げる余地が生まれることからも恩恵を受けやすい環境にあります。
アジアクレジット	●	–	インフレ率は同地域において底入れしたと見られますが、懸念される水準まで上昇する可能性は低いと考えられます。アジアでは利下げサイクルの終盤にあり、2026年にかけて追加利下げが見込まれるのは一部の国にとどまる見通しです。

出所：イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）。資産クラスの見解は2026年1月7日時点のものであり、推奨を目的としたものではありません。ここで提供されている情報は、インベストメント・マネージャーの裁量により予告なく変更される場合があります。

アジア債券は、インカム獲得と分散効果の両面で有望な投資先となり得る

2026年は、ベネズエラ大統領の失脚や、米国司法省によるパウエルFRB議長への刑事捜査開始といった混乱を伴う幕開けとなりました。しかし執筆時点では、市場は比較的落ち着きを維持しています^[1]。もっとも、2025年の米国株式市場が大幅な上昇を見せたことを踏まえれば、2026年は投資家がポートフォリオを見直し、リバランスを進め、分散を図るべき年になると考えられます。アジア債券は、投資家にインカム、安定性、そして分散効果をもたらす可能性があります。

一部の投資家にとって意外に映るかもしれません、2025年のアジア債券は、先進国債券を上回るパフォーマンスを示しました。これは、各国中銀の利下げ、リスクフリー金利の低下、クレジットスプレッドの縮小、そして米ドル安といった要因に支えられたためです。一方、多くの先進国債券および通貨は、粘着性の強いインフレ、恒常化する財政赤字、政府債務の増大といった課題により、パフォーマンスが抑制されました。

2026年には、アジアは財政・金融政策の支援を受け、先進国よりも高い成長率を維持することが期待されています^[2]。アジアの多くの国では、インフレ率が中銀目標および過去平均を下回り、実質政策金利は歴史的水準を上回っています。この組み合わせにより、アジアの中銀は2026年に金利を安定的に維持できる余地があり、債券のトータルリターンを下支えすると見込まれます。

さらに、世界規模で進む人工知能（AI）インフラの構築が同地域の経済成長を押し上げることも期待されています。アジアは半導体、発電設備、バッテリーを輸出し、データセンターの建設を進めるなど、AIエコシステムを支える重要な役割を担っています。2026年のアジア経済の底堅い成長は、同地域のクレジット市場を支援すると見られます。また、需要が堅調な一方で債券供給が抑制される状況が続くことで、2026年のアジア債券には引き続き良好な見通しが広がっています。

2025年に債券利回りが低下したことを踏まえると、2026年に利回りが急伸する局面では、デュレーションを長期化する投資機会が見込まれます。また、クロスカレンシー・ベースを活用した戦略、すなわち非米ドル建て債券を購入し、米ドルベースのポートフォリオ向けに為替ヘッジを行う手法にも注目しています。この戦略は、利回り向上に寄与し、ポートフォリオの分散効果を高め、ボラティリティの低減にもつながります。

2026年には米ドルの弱含みを想定しており、これはアジア現地通貨建て債券のリターンを押し上げる可能性があります。ただし、そのタイミングは必ずしも明確ではありません。このため、ダイナミックな通貨管理を組み込んだアクティブ運用戦略の方が、アルファ創出においてより効果的に機能すると考えられます。

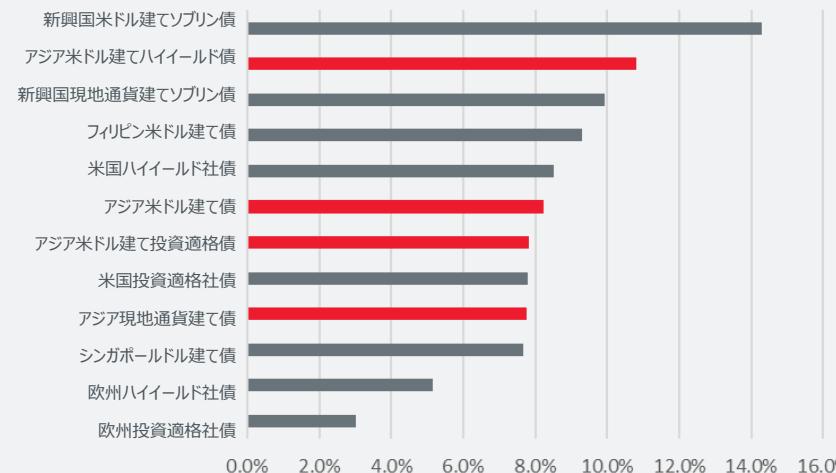
2026年に向けて、サプライチェーンや貿易フローの変化は、各国経済や企業の対応に不確実性をもたらす可能性があります。このような環境下では、アクティブなクレジット選別の重要性は一段と高まります。アジアは、より強固な成長見通し、緩和的な金融環境、そして構造的な需要要因に支えられ、同地域の債券市場は2026年以降も魅力的なインカムと潜在的なキャピタルゲインを提供し得る好位置にあります。

出所：イーストスプリング・インベストメント（シンガポール）

[1] 2025年1月13日

[2] World Economic Outlook, 2025年10月

アジア債券は先進国債券を上回るパフォーマンスを示した



出所：Bloomberg（米ドルベース、2025年12月29日時点）のデータに基づき、イーストスプリング・インベストメント（シンガポール）作成。

なお、各資産クラスやセクターの過去のパフォーマンスを示す代理指標として、これらの指標を用いることには一定の限界があります。上記の図表はあくまで参考資料として掲載しているものであり、将来の市場動向やパフォーマンスを示唆するものではありません。

- ※ MSCI指数はMSCI Inc.が算出している指数です。同指数に関する著作権、知的財産権その他の一切の権利はMSCI Inc.に帰属します。またMSCI Inc.は、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。
- ※ JPモルガンの各指数はJ.P. Morgan Securities LLCが算出、公表しているインデックスであり、著作権、知的財産権はJ.P. Morgan Securities LLCに帰属します。
- ※ ICEの指数データは、ICE Data Indices, LLC、その関係会社（以下「ICE Data」）及び／またはその第三者サプライヤーの財産です。ICE Data及びその第三者サプライヤーは、その使用に関して一切の責任を負いません。

＜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・インベストメント（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・インベストメント株式会社が、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。