

invested in insights.

eastspring  
investments

A Prudential plc (UK) company



# なぜ今、シンガポール債券は ポートフォリオの「錨」となり得るのか 不確実性の時代における SGD債券の戦略的価値

**Wei Ming Cheong**ポートフォリオ・マネジャー、債券運用部  
イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）**Benedict Phua**ポートフォリオ・マネジャー、債券運用部  
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

- ▶ シンガポールドル（SGD）建て債券は、ハイクオリティなポートフォリオ分散効果およびバランスシート上のヘッジ機能を提供する資産であり、現在の戦争関連の不確実性を含む市場ストレス局面においても、相対的に高い耐性を維持しています。
- ▶ 先進国市場における財政リスクが高まるなか、SGD債券は、より信頼性の高いインカムを、より低い下方リスクで提供する資産として位置づけられます。
- ▶ ファンダメンタルズが引き続き良好であることを踏まえると、SGD債券のリターンは今後、主としてバリュエーションとボラティリティによって左右されると考えられ、アクティブ運用が有利となる環境が想定されます。

## 1. 今日においてもシンガポール債券はポートフォリオにおいて戦略的な役割を果たしているのか

イランを巡る紛争を受けて地政学的な不確実性が高まるなか、2026年3月に入ってから3月13日時点でのベンチマークリターンを見ると、SGD債券は戦争関連の市場売り局面において、米国債を含む他の多くの債券市場と比較して、下落幅がより限定的であったことが確認できます（次頁、図表1）。

このような背景から、シンガポール債券は投資家のポートフォリオにおける戦略的アロケーションとして、ますます良好な位置づけにあります。特に、非米ドル建てのハイクオリティなセーフハイブン資産（市場不安時の資金の避難先となる資産）に対する需要が高まるなか、SGD債券は、意味のある分散効果と、リスク資産全般との一貫して低い相関を背景に、持続的なグローバル資金の流入を引き付けています（次頁、図表2）。

ポートフォリオ構築の観点からは、相対的に低いボラティリティ特性が、より安定したポートフォリオ成果を支え、市場サイクルを通じてリスク・リターン特性の改善に寄与する可能性があります。（詳しくは[2024年11月発行のレポート『デューレーションによる債券投資のリスク管理』](#)をご参照下さい。）

英国プルデンシャル社は、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プルデンシャル・ファイナンシャル社、および英国のM&G社の子会社であるプルデンシャル・アシアランス社とは関係がありません。

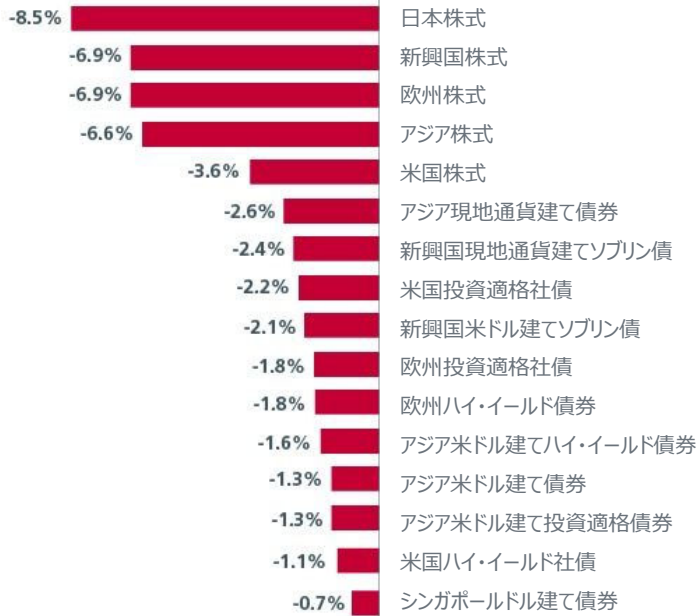
※ご留意いただきたい事項を最終ページに記載しております。

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 一般社団法人資産運用業協会

260410(04)

図表1：現在の市場下落局面（2026年3月）におけるシンガポール債券の相対的耐性



出所：Markit iBoxx Singapore Bond TRI, ICE BAML US HY Corp, JACI Investment Grade, JACI Composite, JACI Non Investment Grade, ML Europe HY Corp, ML Europe IG Corp, EMBI Global Diversified, ICE BAML US IG Corp, GBI EM Local, Markit iBoxx ALBI, S&P 500, MSCI AC Asia Pacific ex Japan (LCY)、DJ Euro Stoxx 50, MSCI Emerging Markets (LCY)、日経平均株価（2026年3月13日現在）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。

図表2：マルチアセット・ポートフォリオにおけるSGD債券の分散効果

	米国10年国債	アジア米ドル建て債券	アジア（除く日本）株式	シンガポール株式
SGD債券との相関係数	+0.76	+0.62	+0.35	+0.11

過去10年間（月次）の相関係数。プラスの数値が大きければ相関が高く、小さければ相関が低い。+1は完全な相関、0は完全な無相関を示す。

出所：Bloomberg（2026年2月28日現在）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。  
SGD債券：Markit iBoxx ALBI Singapore (SGD)、米国10年国債：米国10年国債先物、アジア米ドル建て債券：JP Morgan Asia Credit Index (USD)、アジア（除く日本）株式：MSCI AC Asia ex Japan (USD)、シンガポール株式：MSCI Singapore Index (SGD)

重要な点として、SGD債券はグローバル・ポートフォリオにおいて補完的なアロケーションとなり得ます。米国国債は引き続き、世界における主要なリスクフリー資産であり、戦術的なリスクオフ手段としての役割を果たしています。シンガポール国債も同様に、AAA格付けのハイクオリティなソブリン債として、ポートフォリオの分散効果をもたらし、市場のストレス局面においては強力なバランスシート・ヘッジとして機能します。

SGD債券（ソブリン債および社債）は、特にグローバルな財政持続性が厳しく問われる局面において、インカム創出と資本保全を目的とした資産として、より適したポジションにあります。インカムの安定性はますます重要性を増しており、投資適格のSGD債券へのエクスポージャーは、より限定的な下方リスクで安定的なインカムを提供する可能性があります。

こうした違いは、先進国市場における財政持続性への懸念が高まるなかで、より一層顕著になっています。米国では、トランプ大統領が11月の中間選挙を前に拡張的な政策を推進する可能性が高く、2026会計年度の財政赤字は約1.9兆米ドル（GDP比約5.8%）に達すると見込まれています。これは、国債の大量供給、長期ゾーンでの発行増加、そしてイールドカーブのスティープ化を示唆しています。

このような環境下では、米国国債はボラティリティの上昇に直面する可能性が高いと考えられます。これに対し、シンガポールは2026年に約85億シンガポールドル（GDP比約1%）の財政黒字を計上すると見込まれており、供給圧力が抑制されることで、利回りおよびボラティリティの安定に寄与すると考えられます。これにより、シンガポール債券は、グローバル・ポートフォリオにおける安定化要因としての役割を一段と強化しています。

## invested in insights.

### 2. シンガポール債券は他の債券市場と比べてどの程度魅力的か

2025年は、SGD建て国債にとって際立った年でした。複数のG3（米国、日本、欧州）市場において長期金利が上昇する環境下で、SGD国債の利回りが低下したことが、力強いパフォーマンスを牽引しました。ただし、この上昇に加えてSGD社債のスプレッド縮小が進んだことで、SGD債券が引き続き魅力的であるかどうかについては、疑問の声も生じています。

バリュエーションを検討する際には、同一条件での比較、すなわち「アップル・トゥ・アップル」での比較が重要であり、そのためには利回りを調整する必要があります。シンガポール債券の利回りは名目ベースでは低く見える場合がありますが、クロスカレンシー・ベースを調整した後では、地域およびグローバルの市場と比較して概ね妥当な水準にあると評価されています。

市場流動性の高さも、シンガポール債券の相対的な魅力を一段と裏付けています。SGD債券市場は、厚みのある安定した国内機関投資家の需要に加え、堅調な個人投資家の参加に支えられ、アジアの中でも最も発達し、かつ流動性の高い市場の一つとして一貫して評価されています。これに対し、多くの現地通貨建て債券市場は、海外資金フローや為替変動の影響を受けやすく、リスクオフ局面ではより急激な売りに見舞われる傾向があります。

総じて、シンガポール債券の投資妙味は、高い信用力と良好なリスク・リターン特性に基づいており、これがシンガポール債券を地域およびグローバル・ポートフォリオにおけるハイクオリティなアンカー（錨）として位置づけています。今後を展望すると、シンガポールの政治的安定性と慎重な財政・金融政策は、2026年においても安定したパフォーマンスを下支えすると見込まれます。ただし、2025年にSGDベースで7～8%という例外的なリターンを記録した後であることから、リターンは2.5～3.5%程度へと正常化する可能性が高いと考えられます。

### 3. SGD債券のリターンを左右するマクロおよび政策要因

財政規律に加えて、シンガポール金融管理局（MAS）の金融政策スタンスは、SGD債券のリターンを左右する重要な要因です。MASの金融政策は、中期的な物価安定の維持を軸として運営されています。現時点において、MASは政策スタンスを据え置いており、SGD名目実効為替レート（NEER）政策バンドの傾きを年率0.5%に維持しています。

政策面から見ると、MASは、実質GDPが2025年に5%成長した後、2026年には成長率が正常化し2～4%へと減速するなかでも、需給ギャップは引き続きプラスを維持すると見込んでいます。インフレ率は引き続き良好に抑制されていますが、MASは最近、インフレ見通しを従来の0.5～1.5%から1～2%へと引き上げました。現時点では見通しは安定しているものの、成長率の上振れや、地政学的リスクの再燃（中東における軍事衝突を背景としたエネルギー価格の持続的上昇やサプライチェーンの混乱）によって、インフレの動向にリスクが生じる可能性は依然として残されています。

インフレ見通しの上方修正は、早ければ4月にも金融引き締めが行われる可能性を高めています。金融引き締めが実施された場合、SGD高が進み、さらなる資本流入を呼び込む可能性があるほか、SGD金利カーブのスティープ化につながる可能性があります。

また別の要因として、今後数か月における米連邦準備制度理事会（FRB）の利上げ・利下げ動向は、市場のリスクセンチメントやタームプレミアムに影響を与える可能性があります。ただし、SGD債券は米国債の動きに対して相対的に反応が緩やかであり、金利カーブの再評価もG3市場と比べて抑制的となる傾向があります。この特性により、SGD債券はFRB主導でボラティリティが急上昇する局面においても、相対的に高い耐性を示します。

MASはSGDについて管理フロート制を採用しています。SGDは外国為替市場への直接介入を通じて比較的コントロールしやすく、中期的な政策目標である物価安定との間に、安定的かつ予測可能な関係を有しています。マクロ経済のファンダメンタルズ見通しに大きな変化が生じない限り、MASはSGDの緩やかな上昇を志向する政策を維持すると見込まれます。これに中期から長期にかけて米ドル安の見通しが重なることで、SGD通貨エクスポージャーを通じた追加的な上昇余地が生じる可能性があります。すでに米ドル建て資産へのエクスポージャーを有しているSGDベースの投資家は、米ドルエクスポージャーの一部をヘッジすることを検討することも可能でしょう。

## invested in insights.

### 4. デュレーションおよびSGDクレジットにおける投資機会

金利カーブのフロントエンドは数年ぶりの低水準にある一方で、カーブの長期ゾーンはより大きなデュレーションリスクを内包しています。こうした両者のバランスを踏まえると、現在はカーブのベリー部分である3年から7年のゾーンが、デュレーションリスクに対してより十分な補償が得られる水準にあり、最も魅力的なバリュエーションを提供していると考えられます。もっとも、バリュエーションが改善する場合や、マクロ環境に変化が生じた場合には、当社の見方は変わる可能性があります。

クレジットについては、政府系機関債券（Statutory Board Bonds）に加え、シンガポール国債（SGS）のラリーに出遅れているハイクオリティな金融債および事業会社債を選好しています。政府系機関債券のスプレッドは、現在の水準において、シンガポール国債対比で魅力的であると見ています。

### 5. SGD債券を取り巻く主なリスク

SGD債券を取り巻くリスクは、信用ファンダメンタルズの悪化というよりも、ボラティリティの上昇やバリュエーション感応度の高まりに偏っています。市場の一部セグメントではスプレッドがタイトである一方、他のセグメントでは相対的にワイドな水準にあります。全体として見ると、SGD債券のスプレッドは概ねフェアからややワイドな水準にあると考えられます。

留意すべき重要な点として、多くのSGD債券は、依然として国際的な信用格付機関による格付けが付与されていません。そのため、現地に根差した体制で詳細なクレジット分析を行うことが重要です。加えて、債券市場における需給関係や市場のテクニカル要因も債券価格の形成に影響を与えており、この市場における長年の専門的な経験を有していることは、有用な優位性となります。こうした点は、アクティブなデュレーション管理およびリスク管理の重要性を改めて裏付けるものです。

- ※ 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。
- ※ 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。
- ※ 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。
- ※ The index referenced herein (the "Index") is the proprietary property of Markit North America, Inc., Markit Indices GmbH, Markit Equities Limited and/or its affiliates ("Index Provider") and has been licensed for use in connection with the fund (or other investment vehicle) or securities referenced herein ("Fund"). The Fund is not sponsored, endorsed or promoted by the Index Provider and the Index Provider does not make any warranties or representations on the accuracy, fitness or purpose or results to be obtained by using the Index and disclaims all liabilities in this regard. The Index provided by IHS Markit is subject to disclaimer currently available here (and as updated by IHS Markit from time to time): <https://ihsmarkit.com/Legal/disclaimers.html> and/or in the prospectus for the Fund."

#### <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をご遠慮ください。○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。