

invested in insights.

eastspring
investments

A Prudential plc (UK) company



アジア債券： レジリエンスを備えたインカム源泉

**Rong Ren Goh**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

- ▶ 近時の地政学的動向を背景に、アジア債券は米国および欧州の債券と比較して、相対的に高いレジリエンスを維持しています。
- ▶ アジアではマクロ経済のファンダメンタルズが改善している一方で、多くの先進国市場では財政赤字の拡大や政府債務の増加が続いています。
- ▶ 市場のストレス局面において、アジア債券はグローバル債券市場との相関が低く、かつ長期的にも依然として競争力のあるリターンを提供しており、ポートフォリオのリスク調整後リターンの改善に寄与する可能性があります。

最近の地政学的動向を受け、リスク資産は下落し、原油価格上昇に伴うインフレの影響を織り込む形で世界の債券利回りは上昇し、クレジット・スプレッドも拡大しました。しかし、アジア債券は現時点まで相対的に高いレジリエンスを示しており、JPモルガン・アジア・クレジット・インデックス（JACI）は年初来で1%未満の下落にとどまっています（2026年3月25日時点）。こうしたレジリエンスの一因は、アジアの長期的なマクロ経済におけるファンダメンタルズの改善にあると私たちは考えています。

投資家は伝統的に、インカム獲得の主要な手段として先進国債券を選好してきました。安定的で予測可能なキャッシュフローを求めるインカム投資家にとって、先進国債券は高い安定性、信頼性のある政策枠組み、安定した通貨、そして持続的な実質リターンを提供すると認識されてきました。しかし、この長年の前提は変化し始めています。先進国債券のボラティリティが高まる中で、アジア債券はより高いレジリエンスを示しています。

先進国債券が長年の前提を試される局面

近年、政策運営の誤りや財政の不確実性が、先進国通貨と債券の双方に弱さをもたらす局面が見られるようになってきました。例えば2025年11月には、財政への懸念を背景に英国国債および日本国債の利回りが急上昇し、同時に通貨も下落しました。英国では、政府が予定されていた増税の撤回を示唆したことで、財政運営の先行きに疑問が生じ、市場の圧力が高まりました。日本では、高市首相の下で編成された補正予算が市場予想を上回る規模となったことを受け、同様の市場反応が見られました。

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 一般社団法人資産運用業協会

260417(04)

invested in insights.

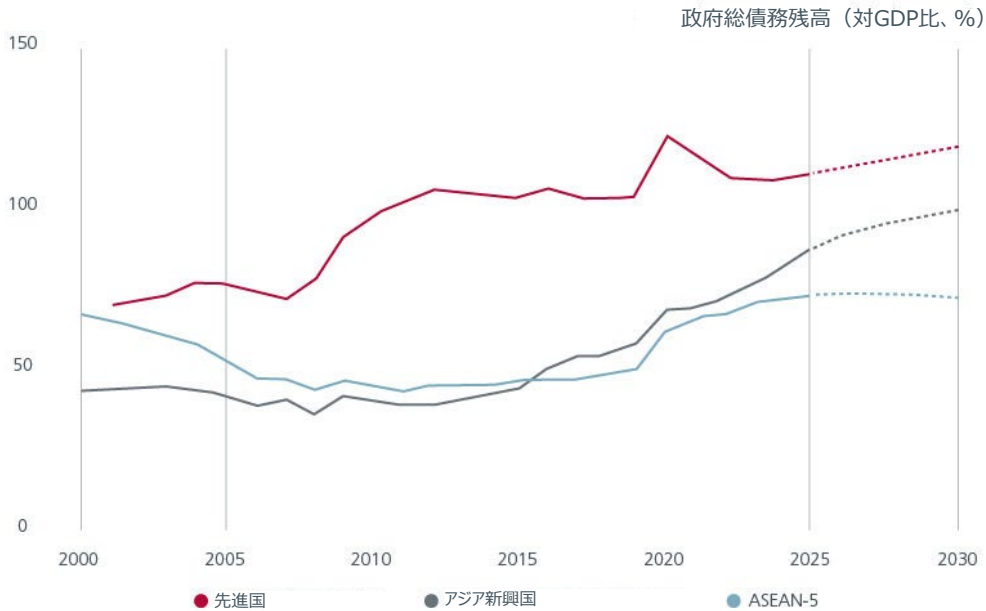
多くの先進国市場では、財政の健全化に向けた取り組みが限定的であることから、高水準の財政赤字と政府債務の増加に直面しています。

図表1が示すように、歳出削減や増税が現実的でなく、デフォルトも選択肢とならない場合、調整手段として

インフレや通貨安が選ばれやすくなります。

これは従来、新興国市場への投資に伴うリスクと考えられてきた動きですが、現在では先進国市場にも見られるようになっていきます。

図表1：先進国経済では政府債務水準が高い



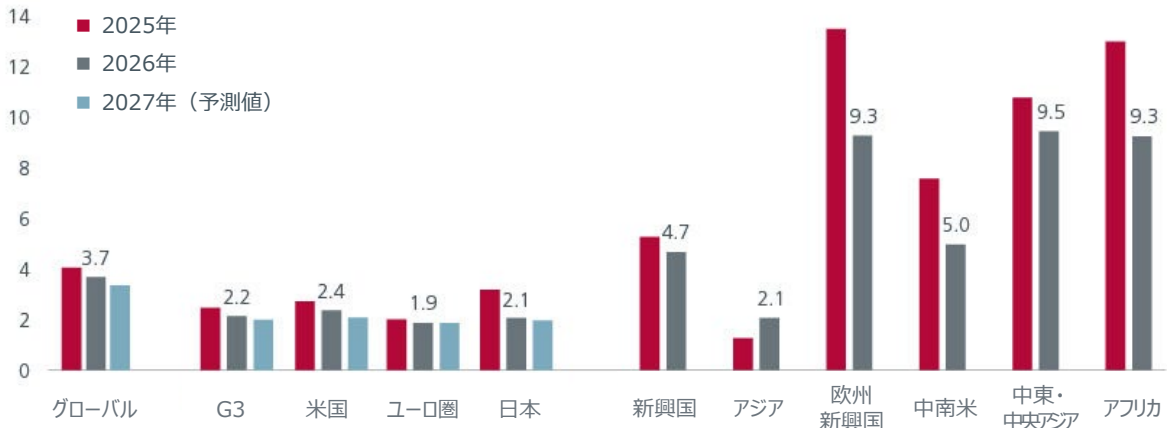
出所：IMF World Economic Outlook（2025年10月）のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）作成。

一方で、新興アジアでは財政規律が比較的安定しており、インフレも抑制されています（図表2）。政策の信認は概ね維持されており、実質利回りも健全な要因によってプラスを確保しています。

また、対外収支も改善しており、域内の貯蓄率は引き続き上昇しています（次頁、図表3）。

最近の中東での紛争においても、多くのアジア諸国は経常黒字を有しており、エネルギー価格上昇による影響を吸収する緩衝材となっています。さらに、アジアの一部地域では、AI関連輸出に対する旺盛な需要の恩恵も引き続き受けています。

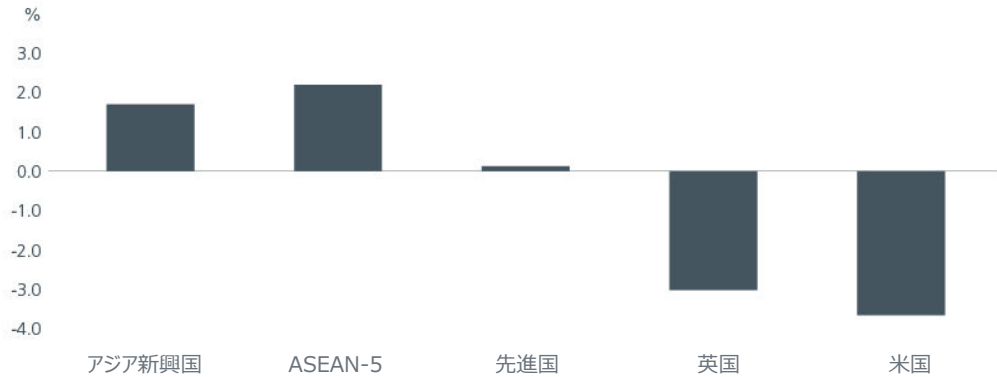
図表2：アジアの総合インフレ率は抑制的



出所：IMF World Economic Outlook（2025年10月）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。予測や見通しは、将来の実績を保証するものではありません。

invested in insights.

図表3 : 2025年のアジアの経常収支（GDP比）は健全



出所：IMF Datamapper（2026年2月27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。※2025年データまたは直近利用可能なデータ

地政学的な緊張は短期的には米ドルを下支えする可能性があります。実質実効為替レート（REER）など複数の指標で見ると、米ドルは過大評価されていると考えられます。

また、米国の対外純資産（NIIP）は1975年以来、最も大きなマイナス水準にあります。

NIIPがマイナスであるということは、米国が国外に保有する資産よりも、外国投資家が保有する米国資産の方が大きいことを意味します。

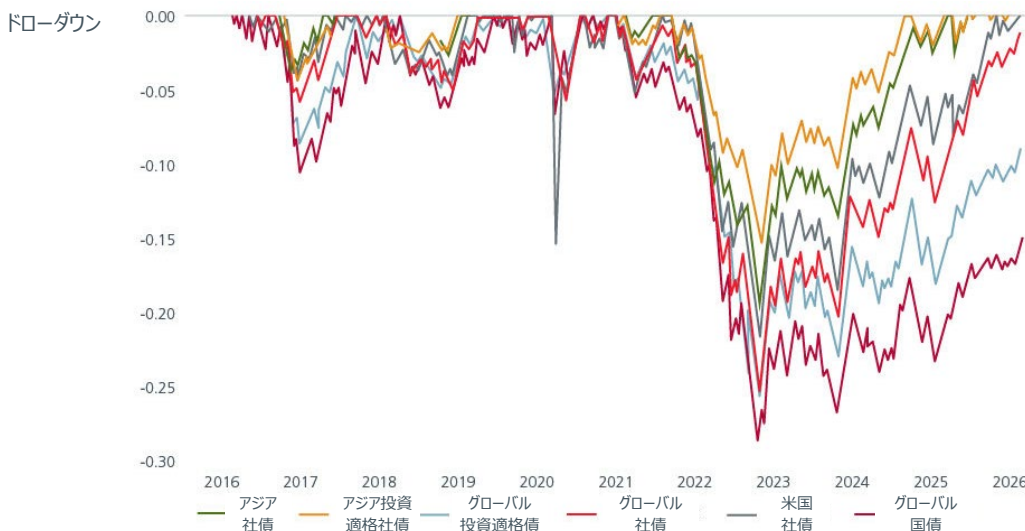
このように対外的な負債超過の状態が長期化していることから、外国投資家が米国の財政持続性を再評価したうえで、投資や外貨準備を米ドル建て資産から分散させようとする場合、米ドルは潜在的に脆弱となり、下落方向へのバイアスがかかりやすい状況になる可能性があります。

リターンを犠牲にしないレジリエンス

アジアの米ドル建て債券は、市場のストレス局面において、より高いレジリエンスを示してきました。その例が、2022年の世界的な金利上昇およびクレジット市場の急落局面です。急速かつ同時的な金融引き締めにより、従来のディフェンシブ資産を含む多くの資産クラスが大きな損失を被りました。

これに対し、アジアの米ドル建て債券は、グローバル・クレジット市場や国債市場と比較して、ピークからボトムまでの下落幅が小さく、かつ市場が安定するにつれて、より早期に回復しました（図表4）。最近のイラン戦争においても、アジアの投資適格（IG）債券は、月初来で米国および欧州のIG債券を上回るパフォーマンスを示しています（Bloomberg、米ドル建て、2026年3月26日時点）。

図表4 : 2022年におけるアジア債券のドローダウンは相対的に小さい



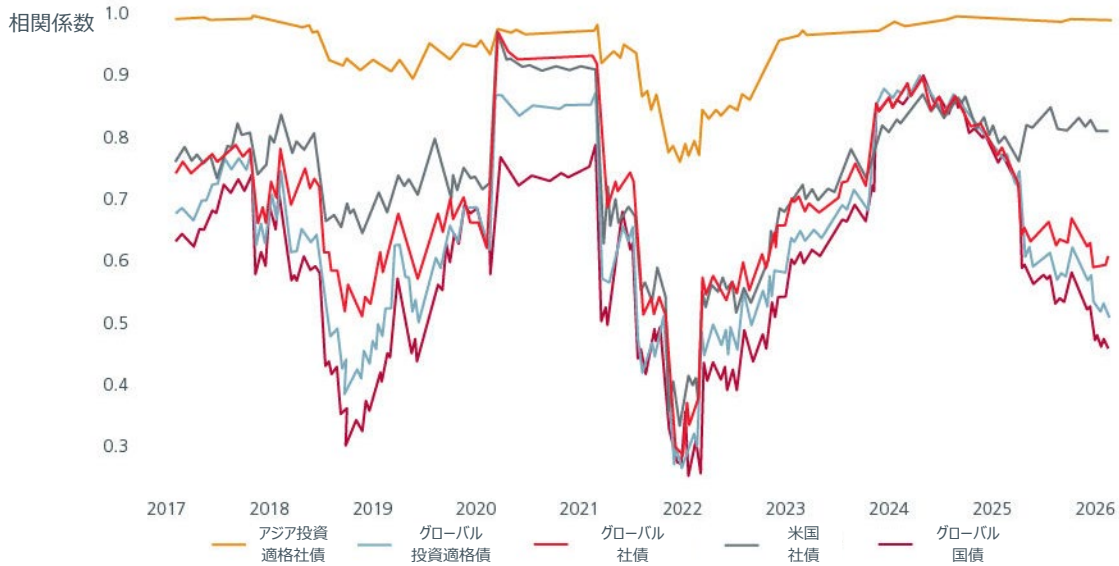
出所：Bloomberg（2026年2月）のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）作成。

invested in insights.

市場ストレスが高まる局面では、アジア社債とグローバル債券市場との相関が低下する傾向も確認されています。

このような異なる値動きは、グローバルなリスクオフ局面において、ポートフォリオのクッションとして機能します（図表5）。

図表5：市場ストレス局面で低下するアジア・クレジットとグローバル債券の相関



出所：Bloomberg（2026年2月）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。※JACIに対する1年ローリング相関

アジア債券はレジリエンスが高いだけでなく、歴史的に見ても競争力のある長期リターンを提供してきました（図表6）。この「レジリエンス」と「リターン」を兼ね備えた特性は、急激な金利水準の再評価、金融引き締め、そしてリスク回避局面といった要因により、グローバル債

券市場がプレッシャーを受ける中で、ますます重要性を増しています。次頁の図表7は、過去10年間のリターンに基づき、米国債券またはグローバル債券のポートフォリオにアジア債券を組み入れることで、リスク・リターン特性が改善することを示しています。

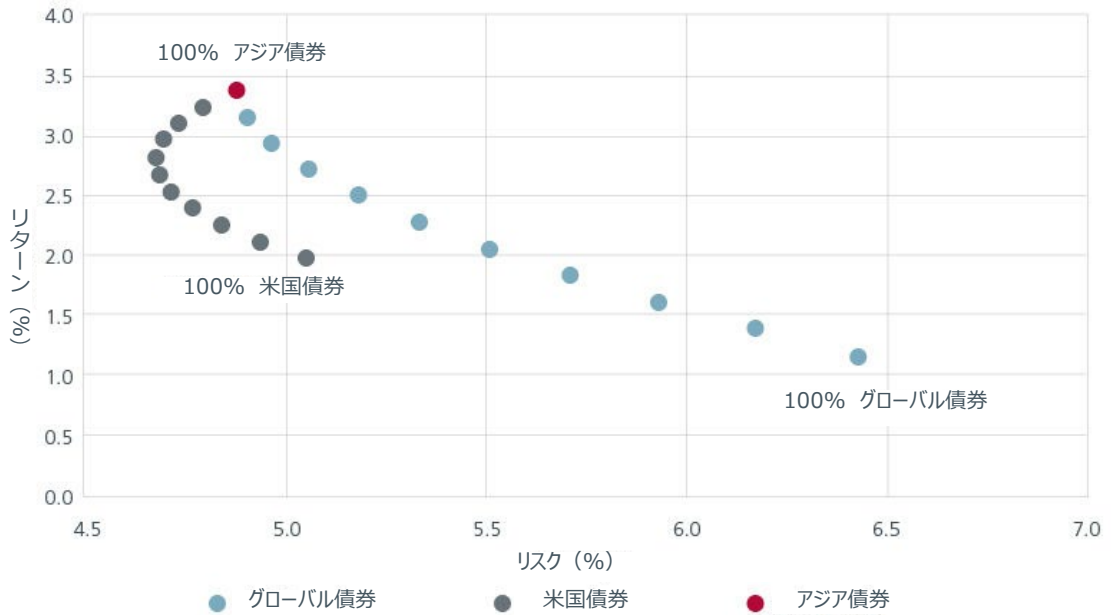
図表6：アジア債券は競争力のある長期リターンを提供



出所：Bloomberg（2026年2月）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。※2016年を100として指数化

invested in insights.

図表7：アジア債券の組み入れはポートフォリオのリスク・リターンを改善



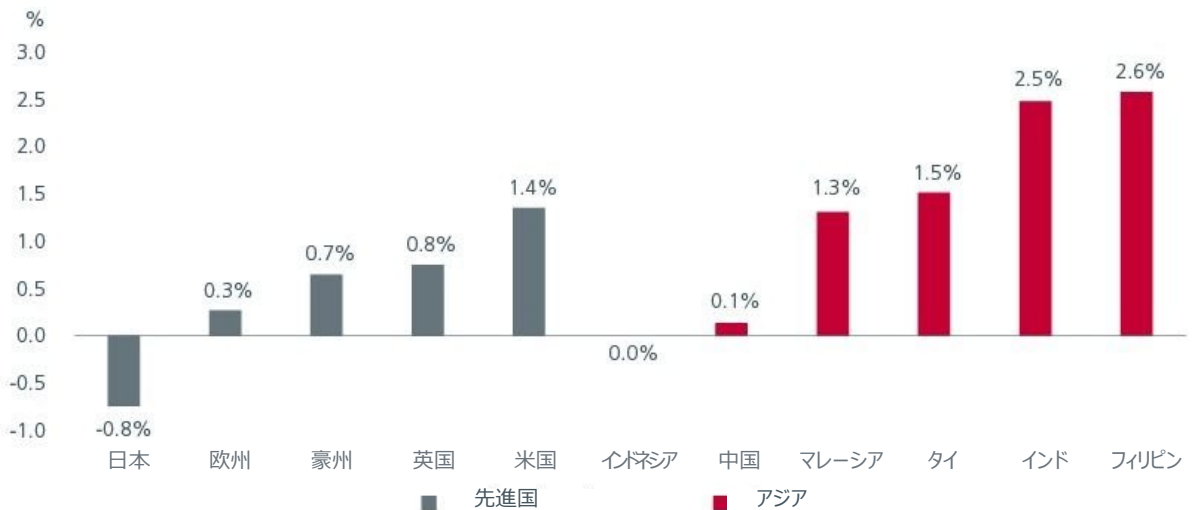
出所：Bloombergのデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）作成。グローバル債券：Global Aggregate..、アジア債券：JACI、米国債券：US Aggregate.

インカム・ポートフォリオにおけるアジアの役割拡大

アジア債券市場のレジリエンス向上により、アジア債券はインカム・ポートフォリオにおける中核的な配分として、ますます重要性を増しています。

信頼性の高い政策アンカーと持続的な実質リターンを求める長期インカム投資家にとって、アジア債券は、魅力的な実質利回りと分散効果を併せ持つ有力な投資機会です（図表8）。

図表8：アジアは先進国市場よりも高い実質利回りを提供



出所：Bloomberg（2026年3月10日）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.

地政学的な緊張、政策の不確実性、およびマクロ環境の転換が進む中で、米ドル建ておよび現地通貨建て債券の双方に投資可能で、かつ通貨を柔軟に管理できる債券戦略は優位性を持つと考えられます。

アジア各国の多様なマクロ経済およびクレジット・ファンダメンタルズ、異なる金融政策・財政政策、ローカル市場の特性を的確に見極めるアクティブ運用は、特に重要な局面において、インカム機会の獲得とポートフォリオのレジリエンス向上に貢献します。

※ 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。

<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。