

invested in insights

eastspring
investments

A Prudential plc (UK) company



アジア債券市場の見通しと 投資機会 -キャリー収益と銘柄選別を軸とした 投資戦略



ポイント

- ▶ キャリー収益が引き続き主要な収益源であり、特に金融政策の引き締めが相当程度織り込まれている市場において、魅力的な投資機会が存在すると考えられます。
- ▶ 一部の市場セグメントではバリュエーションが改善しており、デュレーション戦略の投資機会が生まれていますが、インフレや財政を巡る懸念を踏まえると、慎重な姿勢が求められると考えられます。
- ▶ 国別、通貨別、さらにはクレジット別に投資機会の差異が拡大していることから、投資対象の選別がこれまで以上に重要になっていると考えられます。

アジアの債券市場は、底堅い経済成長が続く一方で、根強いインフレ懸念や原油価格の高止まり、さらには地政学的な不確実性が重なる複雑な投資環境に直面しています。アジア域内における市場動向の差異は一段と拡大しており、韓国、台湾、シンガポールといったAIや半導体関連産業の恩恵を受ける国・地域では相対的に堅調な推移がみられる一方、中国や原油価格の影響を受けやすい経済圏では、より大きな課題に直面していると考えられます。

地政学的な動向や金融政策の見通しに対する市場の感応度が高まるなか、当社では、金融引き締めの影響が既に価格に相応に織り込まれている市場や、政策面でのバッファーを有する市場、あるいはイールドカーブの形状が十分な投資妙味を提供している市場に、より大きな投資機会が存在すると考えています。一方で、エネルギー価格の上昇はインフレ懸念を長引かせ、デュレーション戦略の投資機会の到来を遅らせる可能性が

あります。また、先進国市場における財政を巡る懸念や長期金利の上昇圧力も追加的なリスク要因であり、とりわけ残存期間の長い債券への影響には注意が必要と考えられます。

バリュエーション改善を背景としたキャリー収益の獲得

中国の国債市場が、民間部門における信用需要の低迷や高水準の家計貯蓄、そして緩和的な流動性環境に支えられています。このような環境下では、イールドカーブの長期ゾーンにおいてキャリー収益を獲得する機会が存在すると考えられます。

一方、韓国では、AIや半導体関連輸出に支えられ、中期年限の債券を中心に選別的な投資妙味がみられます。また、インドネシアでは、金融引き締めの進展により政策面での余地が拡大しているほか、財政健全化に向けた姿勢が市場環境の改善につながっていると考えられます。ただし、国際収支や為替市場の脆弱性に加え、政策運営を巡る不確実性も残されていることから、慎重な見方が必要と考えられます。

マレーシアおよびフィリピンについては、インフレ動向や対外的なリスク要因が、投資にあたりデュレーションを長期化する投資判断を難しくしているとみられます。

クレジットのファンダメンタルズは引き続き良好

アジアのクレジット市場では、ファンダメンタルズが市場予想を上回る底堅さを示しています。不動産セクターを除く大半のセクターで業績改善が見込まれており、なかでも資本財・産業関連やテクノロジー、メディア、通信セク

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

260930(04)

invested in insights

ターが相対的に堅調な分野として注目されています。また、企業のバランスシートは引き続き健全な状態を維持しており、財務レバレッジは低水準にとどまるほか、デフォルト率も過去数年の低水準近辺で推移しています。さらに、信用格付けの動向も引き続き改善傾向にあるとみられます。

一方で、クレジットスプレッドは既に低水準にあり、今後さらなるスプレッド縮小余地は限定的と考えられます。その結果、市場参加者が許容できるリスクの余地も小さくなっているとみられます。このため当社では、イールドカーブの短中期ゾーンを中心に、信用力の高い債券を選好しています。

AIはクレジット投資家にとってプラスとマイナスの両面を持つテーマと考えられます。AIは経済成長や設備投資を後押しする要因となる一方で、データセンター向け資金調達の拡大によりクレジット供給が大幅に増加し、企業のファンダメンタルズが悪化する前の段階であっても、需給悪化を通じてバリュエーションに下押し圧力をもたらす可能性があります。そのため、データセンター関連の資金調達案件を評価する際には、十分なスプレッド水準によるリスク補償が得られているかに加え、強固な契約上の保護条項が備わっているかを慎重に見極める必要があると考えられます。

通貨市場における投資機会の見極め

短期的には、相対的に引き締まった金融政策スタンスやインフレ見通しを巡る不透明感、安全資産への需要などを背景として、米ドルは引き続き下支えされると考えられます。一方で、財政収支および対外収支に関する懸念に加え、長期的には米ドルへの依存度を低下させる動きが進んでいることから、構造的には米ドルの先行きが緩やかに弱含む展開も想定されます。

アジアの現地通貨建て市場は、特に中期的に米ドル安が進行する局面において、魅力的な分散投資効果やキャリー収益の機会を提供すると考えられます。ただし、現地通貨建て債券の利回りが高いことが必ずしも投資妙味の高さを意味するわけではありません。高い利回りは、対外収支の脆弱性や財政運営を巡る不確実性、ある

いはインフレリスクの高まりを反映している可能性もあります。

当社では、シンガポールドル、豪ドル、日本円、中国人民元、香港ドルを、相対的に質の高い投資対象通貨とみています。また、信頼性の高い政策運営の枠組みを有し、国内需要が底堅く、債券需給の悪化リスクが管理可能な市場を選好しています。

今後の見通し

債券市場は今後も、原油価格の動向やインフレ見通し、地政学的な情勢変化、さらには各国中央銀行の政策見通しの変化に対して高い感応度を示すと考えられます。特に米国債市場では、長期ゾーンを中心に引き続き高い変動性が予想されるほか、政策動向の違いが各国の金利や通貨市場におけるパフォーマンスの格差拡大につながる可能性があります。

もっとも、アジア債券への投資妙味は引き続き維持されていると考えています。ただし、投資機会は以前にも増して選別的になっており、より慎重な銘柄・市場選択が求められる環境にあります。当社では、デュレーションに対しては中立的なスタンスを維持しつつ、市場環境に応じた機動的な運用を行う方針です。また、短中期年限の債券や、信用力の高いクレジットによるキャリー収益を重視しています。

インフレ率の一段の鈍化が確認され、地政学的リスクが緩和されれば、デュレーションを積み増す投資判断の妥当性は高まると考えられます。しかしながら、そのような投資機会が訪れるのは短期的ではなく、やや先のタイミングになる可能性が高いとみています。

<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。