

invested in insights

eastspring
investments

A Prudential plc (UK) company



新興国債券の再評価が進む局面へ

- 投資機会の拡大と配分戦略を見直す

**Eric Fang**

ポートフォリオ・マネジャー
イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）

**Gabriel Tay**

クレジット・アナリスト
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

- ▶ 新興国債券市場は、多くの投資家が想定する以上に幅広く、信用力も向上しており、投資対象としての魅力が高まっています。市場規模は52兆米ドルに達し、投資適格債の占める割合も拡大しています。
- ▶ 米国および欧州の債券を組み合わせたポートフォリオに新興国債券を加えることで、全体のリスク調整後リターンが改善が期待されます。このことは、新興国債券を戦略的な債券配分の一部として位置付ける意義を高めていると考えられます。
- ▶ 世界的にマクロ経済環境のばらつきが拡大する中、一部の新興国債券市場では依然として魅力的なバリュエーションがみられます。こうした環境下では、新興国債券への配分を抑え続けることが、より強靱で重要性を増しつつあるリターンおよび分散投資の機会を逃すことにつながる可能性があります。

新興国債券は、かつては限定的な投資対象とみなされていましたが、現在では規模が大きく、多様性に富み、かつ強靱性を高めた債券市場へと進化しています。近年のパフォーマンスの改善や信用力の向上に加え、先進国債券とは異なるリターンの源泉を有していることを踏まえると、投資家はこの資産クラスに対する従来の認識を見直す必要があるかもしれません。

また、マクロ経済環境のばらつきが世界的に拡大する中で、新興国債券は、他の資産とは異なる収益機会を提供するとともに、ポートフォリオの分散効果を高める投資対象として注目される可能性があります。

競争力のあるリターンと優れたリスク調整後リターン

J.P. Morgan EMBI Global Diversified (EMBIGD) 指数で表される米ドル建て新興国ソブリン債は、トータルリターンベースでみると、過去1年、3年、5年、および20年の各期間において、米国および欧州の投資適格債とハイールド債を組み合わせた債券ポートフォリオを上回る実績を示しています。これらのポートフォリオは信用力の面で比較的類似した特性を有しています。EMBIGD指数は投資適格債とハイールド債の双方を含むソブリン債で構成されており、米国および欧州の債券ポートフォリオについても、それぞれの市場における投資適格債とハイールド債を組み合わせた構成となっています。

また、新興国債券は米国および欧州の債券ポートフォリオと比較して、過去1年および3年の期間において優れたリスク調整後リターンを実現しました。シャープレシオはそれぞれ1.61倍および1.22倍となっており、これは相対的に高いリターンと低いボラティリティに支えられたものと考えられます（次頁、図表1参照）。

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

261013(05)

図表1：各期間における年率換算トータルリターン、ボラティリティおよびシャープレシオ

ポートフォリオ	J.P. Morgan EMBI Global Diversified	米国総合債券ポートフォリオ (米国のIG/HY混合ポートフォリオ)	欧州総合債券ポートフォリオ (欧州のIG/HY混合ポートフォリオ)
投資期間	年率リターン (USDベース・為替ヘッジなし、年率換算)		
1年	8.59%	3.93%	3.01%
3年	9.02%	6.53%	7.59%
5年	2.41%	2.16%	1.35%
10年	3.60%	4.12%	3.17%
15年	4.57%	4.68%	3.04%
20年	5.76%	5.62%	4.52%
投資期間	ボラティリティ (%、年率換算)		
1年	4.03%	2.97%	7.11%
3年	4.97%	3.96%	7.65%
5年	6.25%	4.99%	8.94%
10年	6.42%	4.75%	8.40%
15年	5.92%	4.32%	8.71%
20年	6.30%	4.55%	9.65%
投資期間	シャープレシオ		
1年	1.61	0.62	0.13
3年	1.22	0.90	0.60
5年	0.51	0.59	0.24
10年	0.44	0.70	0.28
15年	0.49	0.70	0.16
20年	0.46	0.61	0.17

出所：Bloomberg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。2026年7月末時点、米ドルベース。J.P. Morgan EMBI Global Diversified指数は、投資適格債（IG）47.22%、ハイイールド債（HY）52.78%で構成されています。より適切な比較を行うため、当社では米国のIG/HY混合ポートフォリオおよび欧州のIG/HY混合ポートフォリオを構築しており、それぞれ投資適格債47.22%、ハイイールド債52.78%の構成比率としています。

リターンは、日次単純リターンの算術平均を年間取引日数252日で年率換算したものです。年率換算ボラティリティは、日次単純リターンの標準偏差を $\sqrt{252}$ 倍して算出しています。混合ポートフォリオの日次リターンは、構成資産の日次単純リターンを加重平均して算出しています。

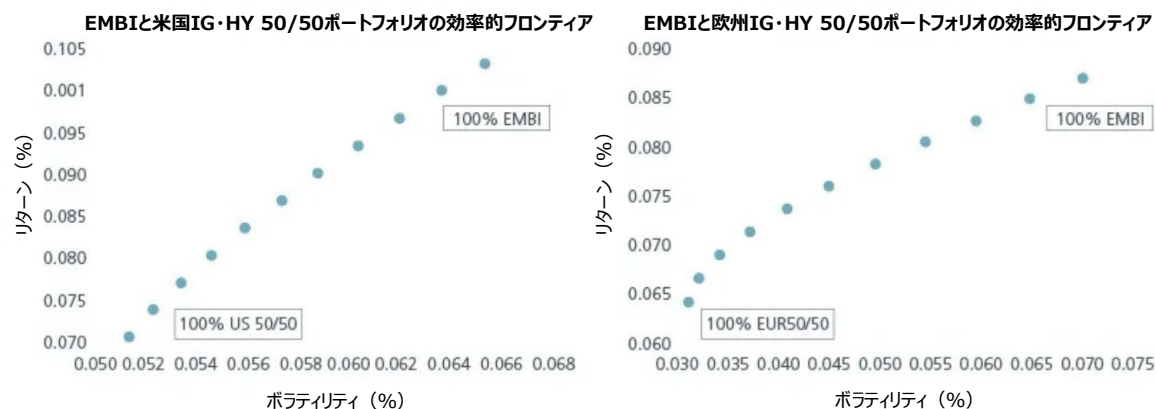
シャープレシオの算出にあたっては、各対象期間におけるJ.P. Morgan GBI US Government Bond Total Return Index（JPMTUS指数）の幾何平均年間成長率（CAGR）を無リスク金利として使用しています。

すべての数値は米ドルベースかつ為替ヘッジなしのリターンです。欧州指数のリターンには、ユーロ／米ドルの為替変動の影響が反映されています。

先進国（DM）債券ポートフォリオを補完する戦略的な資産として新興国債券を組み入れる意義は、さらに高まっていると考えられます。当社が過去5年間のデータを基に分析した結果によると、米国の投資適格債（IG）50%とハイイールド債（HY）50%を組み合わせた債券ポートフォリオ、および欧州の投資適格債50%とハイイールド債50%を組み合わせた債券ポートフォリオに対し、新興国債券を10%組み入れることで、シャープレシオで測定したポートフォリオ全体のリスク調整後リターンが改善することが確認されました（図表2）。

こうした結果にもかかわらず、多くの投資家は依然として新興国債券に対するリスク認識を背景に、その配分を抑制している状況にあるとみられます。

図表2：新興国債券の組み入れはポートフォリオのリスク・リターン特性の改善に寄与する可能性



出所：Bloomberg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。2026年8月末時点。使用した指数は、J.P. Morgan EMBI Global Diversified指数、Bloomberg Pan-European High Yield指数、Bloomberg Euro Corporate Bond指数、Bloomberg U.S. Corporate High Yield Bond指数、およびBloomberg U.S. Corporate Bond指数です。

invested in insights

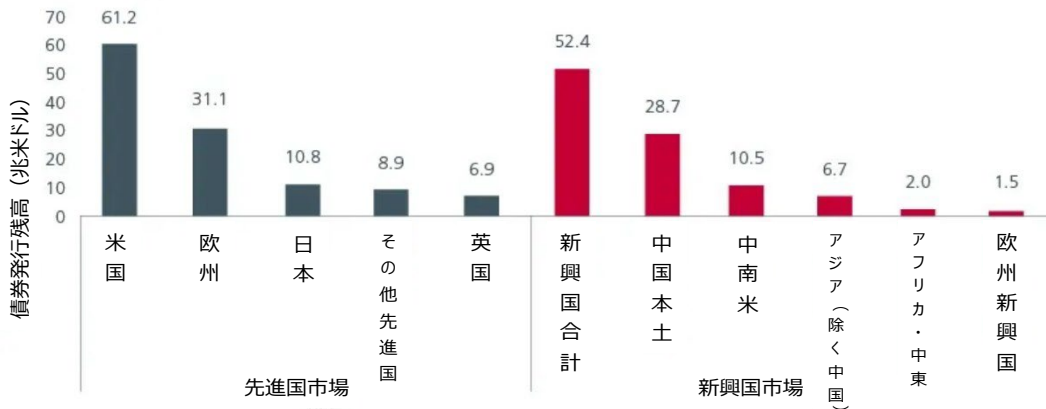
ニッチな投資対象から戦略的な債券市場へ

新興国債券は、もはや1990年代にみられたような限定的なディストレスト債投資の領域ではありません。現在では、多くの投資家が想定する以上に新興国債券の投資領域は幅広く、信用力も向上しており、投資対象としての魅力を高めています。

2025年12月末時点において、世界における新興国の流通債券市場の規模は52兆米ドルに達し、世界の発行残高全体の約31%を占めています。この規模は米国に次ぐ水準にあり、欧州連合（EU）を上回っています（図表3参照）。

新興国市場（EM）は、世界経済の成長を牽引する重要な原動力となっています。国際通貨基金（IMF）は、2031年までに新興国市場が世界の名目成長率全体の約75%を占めると予想しています（図表4）。また、新興国経済は先進国市場を上回るペースで成長を続けると見込まれており、世界経済における重要性や、グローバル・ポートフォリオの中で果たす役割も一段と高まる可能性があります。こうした中、新興国債券市場の規模拡大と多様化の進展は、グローバル債券投資家に対して、新興国の成長やインカム収益へのアクセス手段をより幅広く提供していると考えられます。

図表3：新興国債券市場は、2025年12月時点で52兆米ドル規模の債券市場へと成長



出所：国際決済銀行（BIS）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12月末時点。データポータルへのアクセス日は2026年7月末。

図表4：新興国市場は世界の名目経済成長の約75%を占める見通し



出所：IMF世界経済見通し（World Economic Outlook）2026年4月版および半年ごとのアップデート（最新版）。将来予測や見通しは、将来の結果や実際の運用成果を保証または示唆するものではありません。GDPシェアは購買力平価（PPP）ベースのGDP水準に基づいています。世界経済成長への寄与度は、名目GDP水準の前年比変化から算出しています。なお、世界のGDPが縮小した2009年および2020年については、成長寄与度の指標として適切ではないため、分析対象から除外しています。

invested in insights

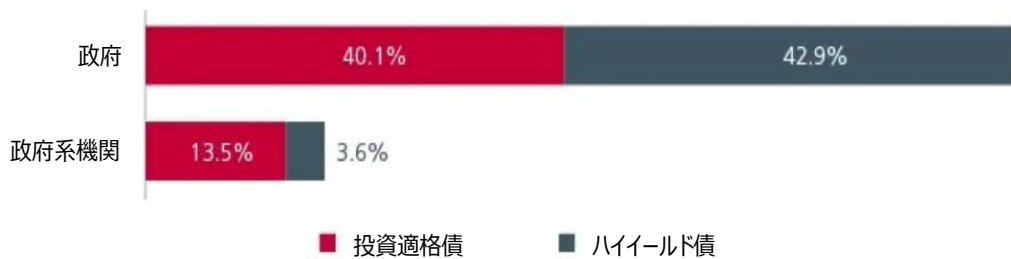
新興国債券市場の強靱性は高まっている

投資家はこれまで、より高い安定性を求めて先進国市場および先進国債券に着目してきました。しかし、新興国市場は過去30年にわたり、市場インフラや制度の整備を進めるとともに、危機への対応力を強化してきました。こうした新興国経済の強靱性向上は、債券市場の信用力の変化にも表れています。米ドル建て新興国ソブリン債に占める投資適格債（IG）の割合は、1991年には0%でしたが、2025年には50%に迫る水準まで上昇しました（図表5参照）。

過去数年にわたり、複数の主要な新興国の中央銀行はインフレ目標レンジを引き下げ、あるいはその幅を狭

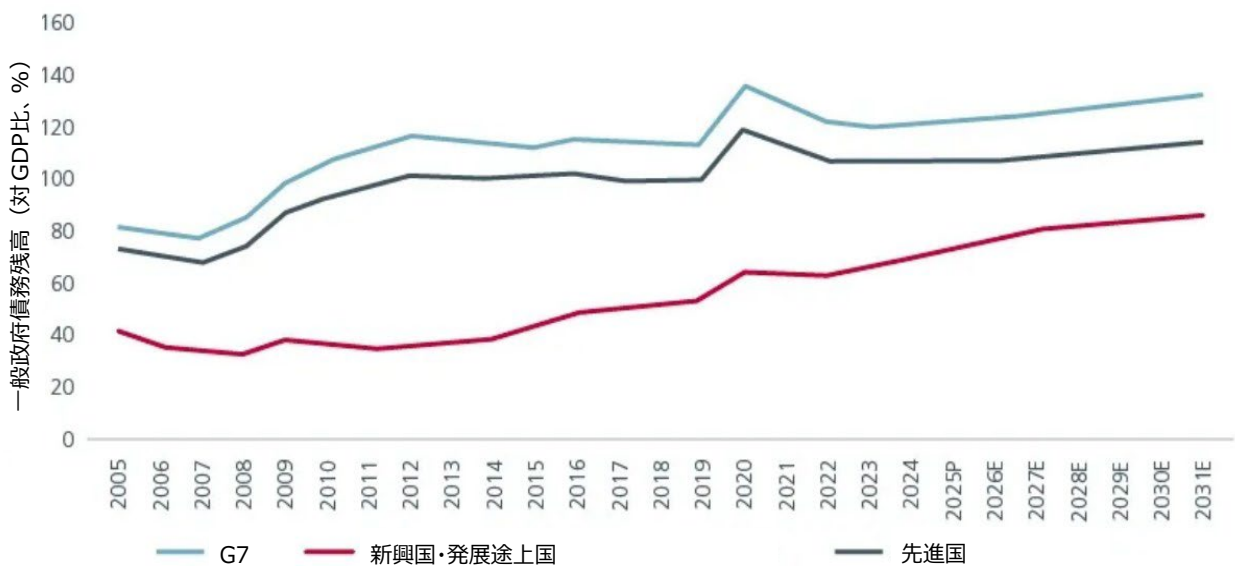
めてきました。その結果、通貨の安定性が高まるとともに、現地通貨建て債券市場の投資魅力も向上しています。一方で、一部の先進国ではインフレ率が依然として目標水準を上回っているほか、財政支出の拡大や社会保障関連支出の構造的な増加が、持続的に低いインフレ率への回帰を難しくする可能性があります。国際通貨基金（IMF）は、先進国の政府債務残高対GDP比率が2031年までに114%に達すると予測しており、新興国の86%を上回る見通しです（図表6参照）。また、米国、フランス、英国、日本では、各国の財政の長期的な持続可能性に対する懸念を背景に、長期金利が上昇しています。

図表5：米ドル建て新興国ソブリン債に占める投資適格債の割合は着実に上昇



出所：J.P.モルガン・エマージング・マーケット・ボンド・インデックス・グローバル・ダイバーシファイド指数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。2026年7月末時点。四捨五入の関係により、表示されている数値の合計が必ずしも一致しない場合があり、同様の理由から、比率が絶対値と完全に一致しない場合があります。信用格付けは信用格付機関による意見表明に過ぎず、事実の表明ではありません。また、投資推奨や投資助言を構成するものではありません。

図表6：新興国の債務水準は先進国を下回る見通し



出所：IMF世界経済見通し（World Economic Outlook）2026年4月版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

新興国の発行体は、自国通貨や米ドル以外にも、人民元（CNY）、オフショア人民元（CNH）、豪ドル（AUD）、日本円（JPY）など、資金調達通貨の多様化を進めています。こうした動きは、資金調達コストの低減や特定の資金調達市場への依存度の低下につながる可能性があり、新興国債券市場全体の強靱性を高める要因の一つと考えられます。

幅広い投資機会と分散投資効果

新興国市場は70カ国超で構成されており、経済構造、人口動態、発展段階の観点から非常に多様性に富んだ投資機会を提供しています（図表7参照）。こうした多様性は、各国間における経済環境や政策運営の差異を生み出しており、アクティブ運用において投資機会の源泉となる可能性があります。

図表7：新興国債券は、新興国市場の多様な成長ドライバーへの投資機会を提供

地域	中南米	欧州新興国	アジア新興国	アフリカ	中東
J.P. Morgan EMBI Global Diversified index (EMBIGD) 構成比 (%)	37.1%	19.4%	15.8%	15.6%	12.2%
成長ドライバー	・個人消費 ・海外送金 ・資本財需要（輸送、農業、建築）	・EU統合 ・ニアショアリング ・AI関連投資 ・ICTサービス輸出	・国内消費 ・輸出 ・製造業海外直接投資	・資源輸出 ・国内需要（人口増加、都市化、モバイル普及） ・構造改革および域内貿易拡大（アフリカ大陸自由貿易圏）	・炭化水素収入 ・政府系ファンドによる投資 ・観光業 ・経済多角化政策

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）作成。世界銀行、IMF、J.P.モルガン。EMBIGD指数における構成比率は2026年7月末時点。

新興国市場は多様な経済成長の原動力を有しているため、新興国債券のリターン特性は、従来の先進国債券や株式とは異なる傾向があります。新興国債券は米国国債との相関係数が0.32と比較的低く、債券投資家にとって分散投資効果をもたらす可能性があります。また、新興国債券は世界的なリスク選好の変化による

影響を受ける一方で、世界株式、米国株式および欧州株式との相関は、米国や欧州のハイイールド債と比べて低い水準にあります。このことは、新興国債券がポートフォリオにおける分散効果の向上に寄与する可能性を示しています（図表8参照）。

図表8：新興国債券は、グローバル株式、米国株式および欧州株式との相関が相対的に低い

月次リターン相関係数	新興国債券	米国投資適格債	米国ハイイールド債	欧州投資適格債	欧州ハイイールド債	世界株式	米国株式	欧州株式	アジア株式
新興国債券	1.00								
米国投資適格債	0.81	1.00							
米国ハイイールド債	0.79	0.66	1.00						
欧州投資適格債	0.72	0.67	0.65	1.00					
欧州ハイイールド債	0.68	0.55	0.88	0.56	1.00				
世界株式	0.69	0.52	0.78	0.71	0.70	1.00			
米国株式	0.63	0.47	0.74	0.61	0.64	0.97	1.00		
欧州株式	0.58	0.43	0.71	0.45	0.72	0.87	0.82	1.00	
アジア株式	0.67	0.51	0.68	0.68	0.62	0.78	0.71	0.66	1.00

出所：ブルームバーグ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。月次リターンに基づく相関係数（トータルリターンベース）。対象期間は2006年1月から2026年6月。使用した指数は、J.P. Morgan EMBI Global Diversified Composite指数、Bloomberg U.S. Corporate Bond指数、Bloomberg U.S. Corporate High Yield Bond指数、Bloomberg Pan-European Aggregate Corporate指数、Bloomberg Pan-European High Yield指数、MSCI World指数、S&P 500指数、MSCI Europe指数およびMSCI AC Asia ex Japan指数です。

invested in insights

なぜ今、新興国債券なのか

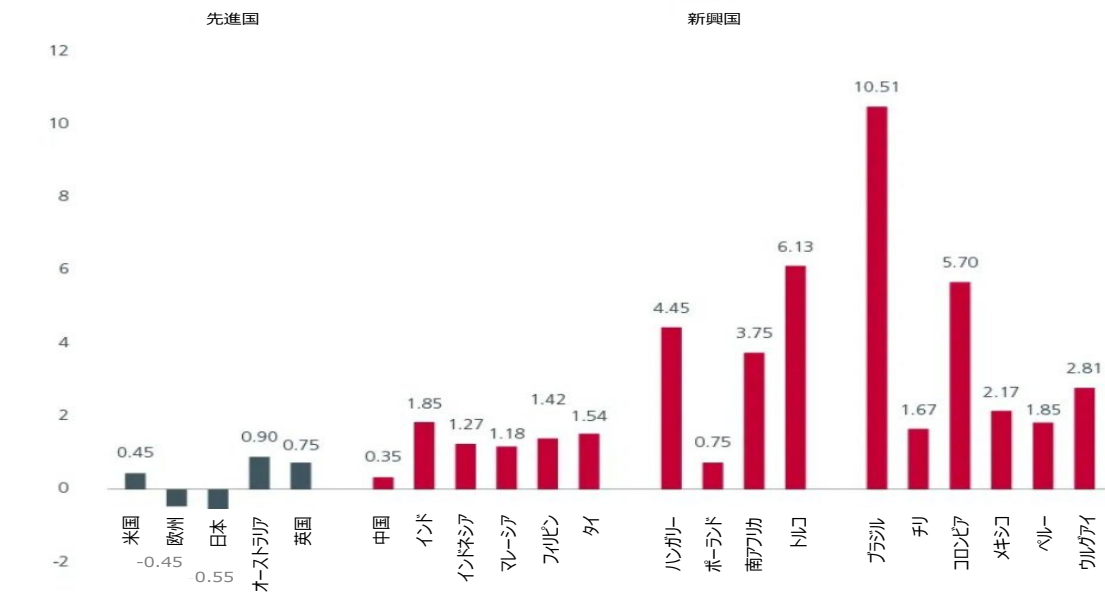
新興国債券への投資妙味は、世界のマクロ経済環境がより複雑化し、国・地域ごとの違いが拡大している現在において、一段と高まっていると考えられます。人工知能（AI）による産業構造の変化、地政学的な緊張の高まり、貿易同盟の変化、さらにはエネルギー安全保障を巡る課題などを背景に、新興国間では成長率、インフレ率、政策金利、為替動向におけるばらつきが拡大しています。こうした環境下では、各国の経済や政策の違いが明確になるため、アクティブ運用において多様な投資機会が生まれる可能性があります。

また、一部の市場ではバリュエーション面からも魅力的な投資機会が存在しています。中東情勢の緊迫化や

世界的な債券利回りの上昇にもかかわらず、中東欧・中東・アフリカ地域（CEEMEA）やラテンアメリカの一部では、依然として実質金利が魅力的な水準にあるとみられます（図表9参照）。

世界的にマクロ経済環境のばらつきが拡大し、リターンの源泉がより多様化する中、グローバル債券投資家にとっての論点は、もはや新興国債券に投資すべきかどうかではないのかもしれませんが、むしろ、新興国債券への配分を低位にとどめることによって、より強靱で、分散投資効果を有し、かつ投資対象としての重要性を高めつつあるリターンの源泉を見逃してしまう可能性について検討することが重要と考えられます。

図表9：中東欧・中東・アフリカ地域（CEEMEA）およびラテンアメリカでは、実質政策金利が引き続き魅力的な水準にある



出所：ブルームバーグ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。2026年4月末時点。
将来予測や見通しは、将来の結果や実際の運用成果を保証または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。

＜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。