

invested in insights.

eastspring  
investments

A Prudential plc (UK) company



# アジア現地通貨建債券： 今こそ可能性を探るべき時期



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

- ▶ 米国の財政赤字の拡大に対する懸念と米ドル安の進行が米国債の魅力を下げています。
- ▶ アジアの現地通貨建債券は、主要な先進国市場の債券との相関が低～中程度であり、分散投資の効果が期待できます。
- ▶ アジア全域でインフレが抑制され、高い実質利回りが期待できるため、投資家はアジアの現地通貨建債券市場の可能性を探る時期かもしれません。

変動するマクロ経済の潮流の中で、アジアの現地通貨建債券市場はグローバル投資家にとって魅力的な投資先として浮上しています。

米国の財政赤字の拡大、米ドル安の進行、アジア全域でのインフレの抑制、そしてアジア地域での高い実質利回りが重なり、アジアの現地通貨建債券の投資魅力が増すような投資環境を作り出しています。分散投資、収益、そしてレジリエンス（不確実性に対する耐性）を求める投資家にとって、その魅力はかつてないほど強まっています。

## 米国の財政赤字拡大が市場のルールを再定義する

私たちの市場見通しでは、米国の2026年度予算が米国債に対して長期的にネガティブな影響を与える可能性があるとして指摘しました。（詳しくは[「2025年の市場展望（年次版）～不確実な市場を乗り切る投資戦略～」](#)（2025年5月23日配信）をご参照ください。）同時に、米ドルが当面の間、基軸通貨の地位を維持する可能性が高い一方で、米国の成長の弱さ、財政赤字の拡大、そして地政学的緊張の高まりに対する懸念が、これまでの米ドルの支配力に対する見直しにつながっています。これらの要因により、今後1年間でこれまで米ドルに集中していた資金の一部がさらに米国外に還流する可能性が高いと考えています。

その結果、アジアの通貨は強化される可能性があります。最近数ヵ月で、米ドルはアジアを含むほとんどの主要通貨に対して減価しました（次頁、図表1）。この傾向は、通貨の価値上昇がトータルリターンを増幅させるため、外国投資家にとって現地通貨建債券の魅力が高まります。さらに、米ドルが弱まると、米国債や他の米国資産の相対的な魅力が低下し、投資家が分散投資を行い、より良いリスク・リターンプロファイルを持つ代替資産を探す可能性があります。アジアの通貨エクスポージャーは、分散投資を求める米ドル投資家にとっても魅力的かもしれません。

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。

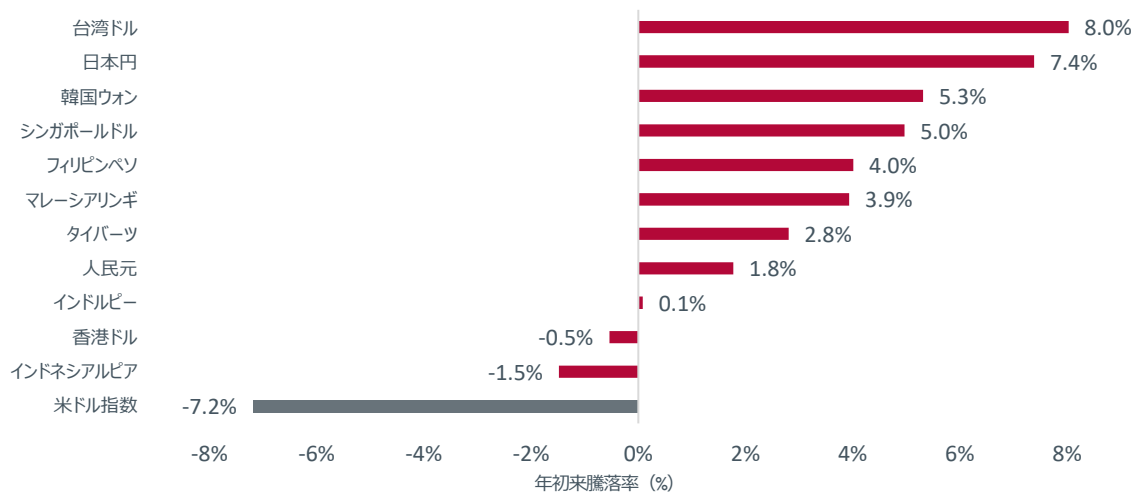
※ご留意いただきたい事項を最終ページに記載しております。

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 一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

250609(03)

図表1：米ドル安の進行がアジア通貨の上昇を促進



出所：Bloomberg L.P.（2025年5月15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。

アジアの現地通貨建債券は、米国債や他の主要な先進国市場の債券との相関が低～中程度であり、分散投資のメリットを提供します。これは、今日の不安定な投資環境においてますます意義が高まっています（図表2）。

アジア現地通貨建債券は大幅に成熟しました。2025年4月末時点で、その代表的なベンチマークであるMarkit iBoxx ALBIの時価総額は1兆3,390億米ドルに達し、発行体数は390以上、発行済銘柄は2,000以上に上ります。

この市場の規模は、アジアの経済成長だけでなく、規制改革や外国投資家の参加増加も反映しています。より多くのアジア現地通貨建債券がグローバルな指数に組み入れられるようになるにつれて、ポートフォリオをインデックスに連動させるための資金が増加し、市場を下支えする可能性があります。例えば、インド国債は2024年からJPモルガンの新興国債券指数に組み入れられ、韓国国債は2026年4月からFTSEラッセルの世界国債指数に組み入れられる予定です。

図表2：各国債券利回りの相関関係（1995年～2025年）

|      | 米国   | ドイツ  | 英国   | フランス | 日本   |
|------|------|------|------|------|------|
| 米国   | 1.00 |      |      |      |      |
| ドイツ  | 0.66 | 1.00 |      |      |      |
| 英国   | 0.65 | 0.69 | 1.00 |      |      |
| フランス | 0.60 | 0.86 | 0.64 | 1.00 |      |
| 日本   | 0.29 | 0.28 | 0.26 | 0.26 | 1.00 |
| インド  | 0.14 | 0.11 | 0.10 | 0.12 | 0.06 |
| 中国   | 0.10 | 0.07 | 0.09 | 0.07 | 0.07 |

出所：Bloomberg L.P.、IIF（国際金融協会）（2025年5月時点）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。

invested in insights.

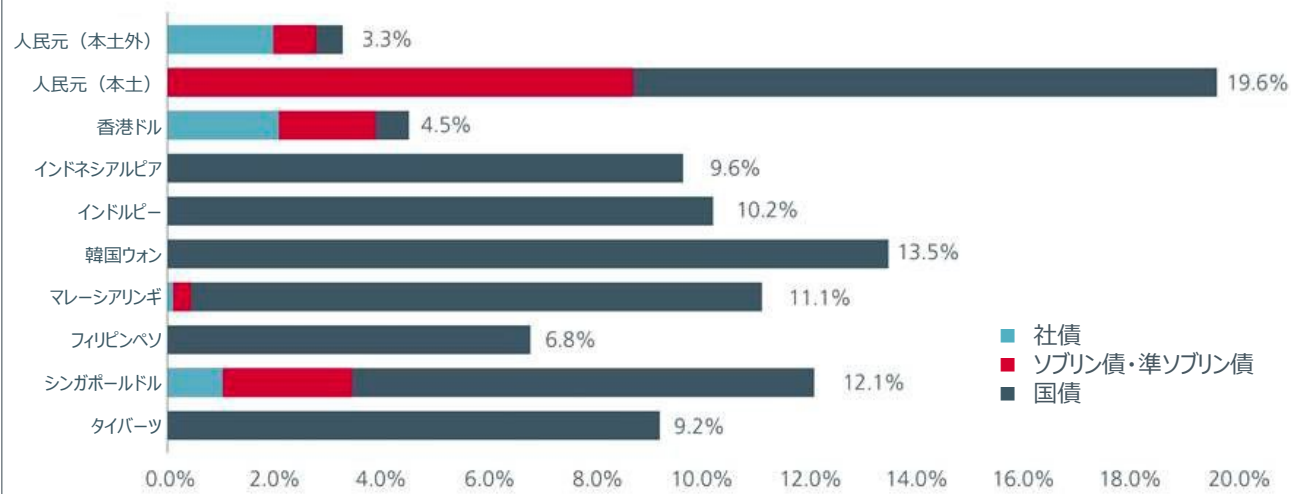
アジアの政府は現地通貨建債券の主要な発行体です。多くのアジアの国債市場は投資適格の格付を持ち、投資家に質と利回りの両方を提供する可能性があります（図表3、4）。

図表3：アジア各国の格付

|   | 国・地域                                                                                       | Moody's Rating |
|---|--------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|
| 1 |  中国       | A1             |
| 2 |  香港       | Aa3            |
| 3 |  インド      | Baa3           |
| 4 |  インドネシア   | Baa2           |
| 5 |  韓国       | Aa2            |
| 6 |  マレーシア    | A3             |
| 7 |  フィリピン  | Baa2           |
| 8 |  シンガポール | Aaa            |
| 9 |  タイ     | Baa1           |

出所：Moody's（2025年4月30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。

図表4：通貨ごとの発行体種別



出所：Markit iBoxx ALBI（2025年4月30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。  
※四捨五入の関係で合計が100%にならない場合があります

invested in insights.

# 実質利回り：アジアの静かな優位性

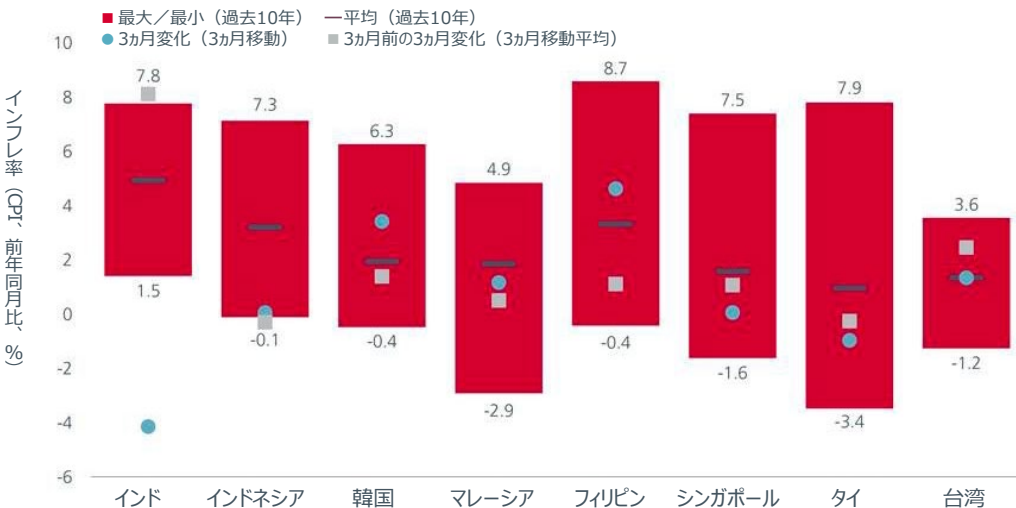
米国やヨーロッパの一部ではインフレが根強く残っていますが、アジアでは状況が異なります。アジアの中央銀行はインフレを安定化させることに成功しています（図表5）。例えば、インドでは食料価格の下落により、インフレ率が前年比3.2%と6年ぶりの低水準にまで低下しました。同様に、フィリピンでは国内需要の弱さが中央銀行にハト派の姿勢を維持させ、インフレが抑制されています。

インフレが適正な水準にあることで、アジアの中央銀行には金融政策の選択枝があります。

2025年に入ってから、インド、インドネシア、韓国、シンガポール、中国、フィリピン、タイの中央銀行はすでに金利を引き下げるか、金融緩和を行っています。今後もさらなる緩和が期待されています。この政策の柔軟性は債券価格を支え、安定したリターンを求める投資家にとって理想的な投資環境を提供します。

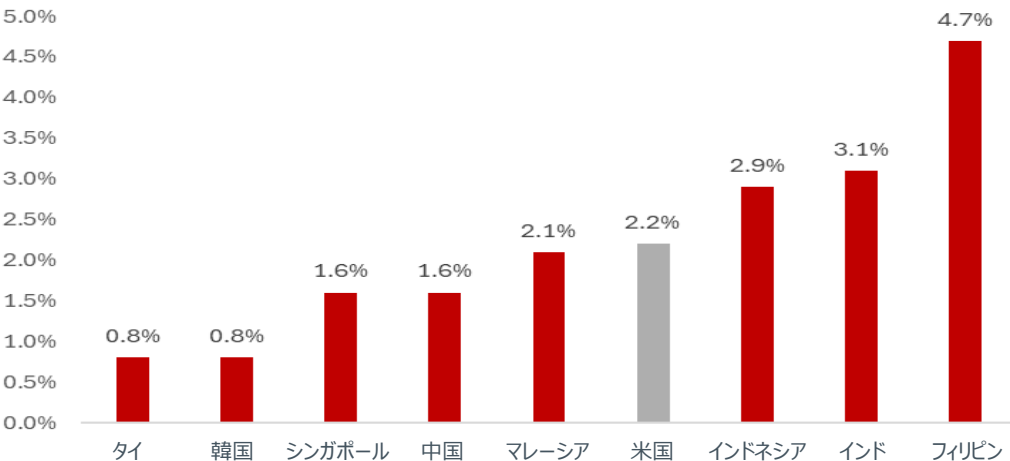
インフレが抑制され、名目利回りが依然として高い状態で、アジアの実質利回りは世界的に見ても非常に魅力的です。例えば、インドネシア、インド、フィリピンの実質利回りは現在、米国よりも高くなっています（図表6）。

図表5：アジアの低インフレが金利引き下げと利回り低下の余地を生み出す



出所：LSEG Datastream（2025年5月時点）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。

図表6：アジアと米国の実質利回り



出所：Bloomberg L.P.（2025年5月時点）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。  
インフレ率は作成時点で最新の数値を参照、利回りは一部推定値を含みます。現地通貨建債券は入札価格（買い手が支払う価格）と売却価格（売り手が受け取る価格）の乖離が大きく、期待通りの価格で取引を成立させることが難しいことがあるため、債券価格の変動リスクが大きくなる傾向があります。

**invested in insights.**

この利回りの優位性は中央銀行の政策金利だけの結果ではありません。慎重な財政管理、信用基盤の改善、そして国内投資家基盤の拡大など、より深い構造的な強みを反映しています。

アジア諸国は、潜在的な金利引き下げの追い風に加えて、例えばインドネシア、マレーシア、インド、韓国、中国など多くの市場は強い国内需要など、その国固有の要因も享受しています。一方、シンガポールは世界で数少ないAAA格付けの政府債券市場の一つであり、低いボラティリティと高い信用格付けにより、安全な資産逃避先としての地位を享受しています。

**今こそアジア現地通貨建債券の可能性を探る時期**

アジアの現地通貨建債券は、利回り、安定性、分散投資の希少な組み合わせを提供し、世界の経済状況が変化する中で、グローバル債券ポートフォリオにおいて重要な役割を果たすことが期待できます。米ドルが下落圧力を受け、アジア全域でインフレが抑制され、高い実質利回りがある今、投資家はアジアの現地通貨建債券市場の投資妙味を詳しく検討すべき時期かもしれません。インドネシアやマレーシアの市場では、イールドカーブが急こう配となっているため、利下げが予想される場合には、デュレーションを利用してリターンを得る機会を提供します。短期的には、貿易摩擦、地政学的リスク、米国の政策不確実性などによって市場のボラティリティが高まる際は、柔軟なアクティブ投資家にとってはエントリーポイントとなる可能性があります。

- 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。
- 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。