

invested in insights.

eastspring  
investments

A Prudential plc (UK) company



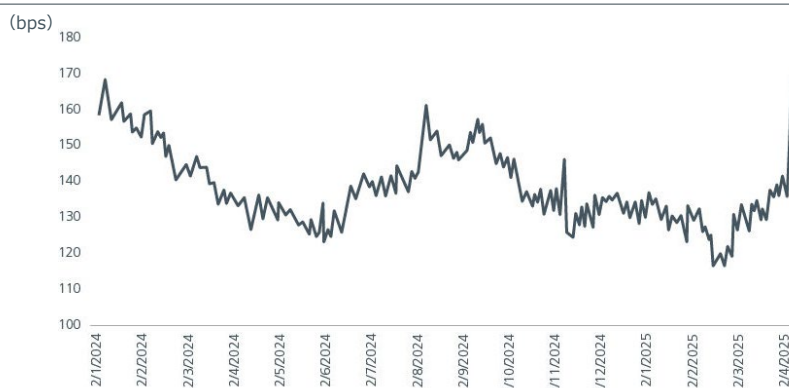
# アジア社債市場： 不確実性を乗り切る ディフェンシブ戦略

**Clement Chong**債券運用部 クレジット・リサーチ・ヘッド  
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

- ▶ **アジア太平洋地域の米ドル建て債券発行体の多くは、国内市場にビジネスの軸足を置いているため、米国の関税の影響を比較的受けにくい状況にあります。**
- ▶ **見通しが不透明な中においては、セクターや銘柄の選定およびポートフォリオのポジショニングの柔軟性が重要となります。**
- ▶ **私たちはよりディフェンシブなスタンスを取り、投資適格債および一部の優良なハイ・イールド債を好みます。**

他の資産クラスと同様に、アジアの債券市場も2025年4月2日の米トランプ政権による関税政策発表以来、かなりの変動を経験しています。参考までに、JPモルガン・アジア・クレジット・インデックスの投資適格社債のZスプレッド\*は、4月2日以降約30ベースポイント（0.3%）拡大しています。（図表1）市場はこのような急激な反応を示したのは当然のことですが、今後の見通しが不透明な中、柔軟で慎重なセクターおよび銘柄の選定によって、投資家は不確実性を乗り越えるためのディフェンシブなポートフォリオを構築できるでしょう。\*Zスプレッド：債券のキャッシュフローを現在の市場価格に割引くための一定のスプレッド

**図表1：アジア投資適格社債\*のスプレッドが急拡大**

出所：Bloomberg L.P.（2025年4月7日時点）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。  
\*J.P. Morgan Asia Credit Index - Investment Grade

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

250430(06)

## invested in insights.

### アジア社債市場、年初から好調なスタート

アジア社債は健全な財務状況で年を始めました。中国の不動産を除くアジアの投資適格社債発行体の負債返済能力を評価するレバレッジ比率\*は平均1.1倍と健全な水準であると推定されています。投資適格社債の発行体もつ債務の満期スケジュールは管理可能な範囲にあり、借り換え市場の状況も落ち着いていることから、流動性も維持しています。

\*EBITDA有利子負債倍率、JP Morgan算出（2024年時点）

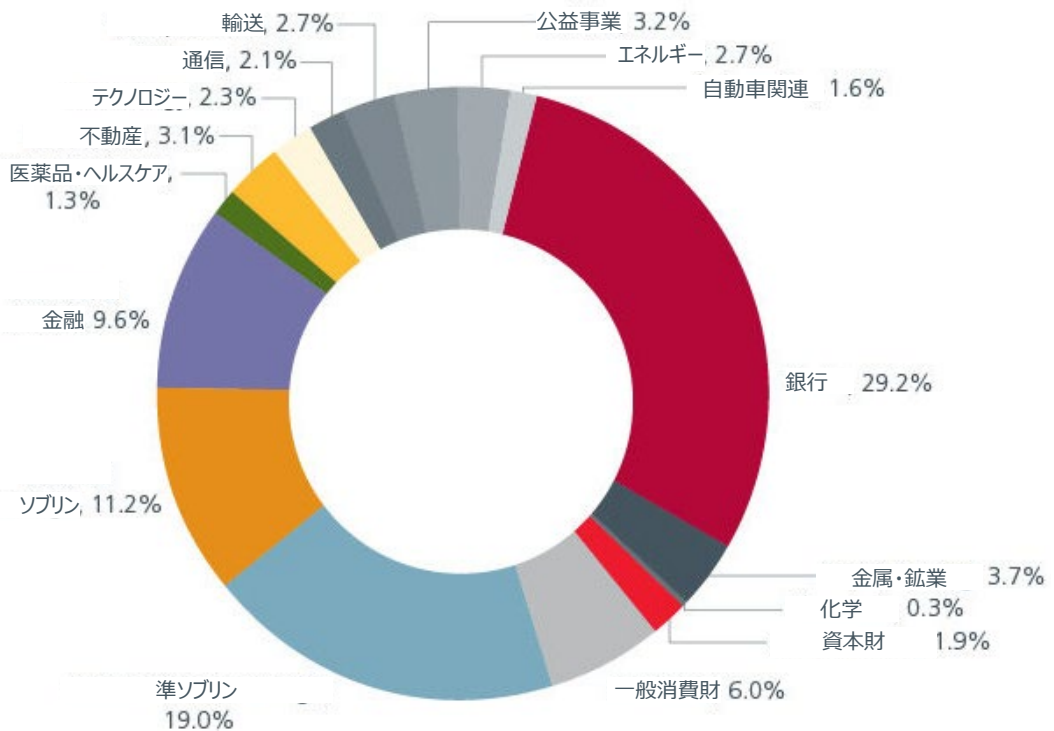
アジア太平洋地域の米ドル建て社債発行体の大多数は、国内事業をメインとする企業が多いため、米国による直接的な関税課税のリスクから比較的影響は低いと予想されます。しかし、不確実な経済見通しによる二次的な影響が課題となる可能性があります。

### 関税の影響を見極める

アジア太平洋地域の企業の一部、特に自動車、鉄鋼、アルミニウム産業は、すでに米国による関税課税の対象となっていますが、アジア太平洋地域の債券市場のごく一部を占めるに過ぎません。日本とオーストラリアを含むJACI アジア・パシフィック・インデックスにおいて、金属/鉱業（鉄鋼およびアルミニウム発行体を含む）および自動車セクターは約5.3%を占めています。（図表2）

迫り来る貿易の不確実性は、需要の低下、投資活動の減退、および個人消費の減少などを通じて、アジア太平洋地域のマクロ経済見通しに二次的な影響を与える可能性が高いと考えられます。貿易依存型の経済は、経済活動の鈍化の影響をより強く受けやすいでしょう。一部の経済においては、為替の下落圧力も発行体の信用見通しに影響を与える可能性があり、特に債券の発行通貨と企業の収益通貨が異なる企業にとっては影響が大きくなります。

図表2：アジア太平洋地域\*のセクター分類



出所：J.P. Morganのデータ（2025年3月31日時点）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 Asia Pacific index

## invested in insights.

### 潜在的な勝者と敗者

関税を取り巻く状況は流動的であり、さまざまな経済圏が米国に対する救済措置や報復措置を模索しています。投資家は、それぞれのセクター毎の具体的な影響と変化する貿易動態を理解する必要があります。先行き不透明な見通しの中、セクターや銘柄の選定およびポートフォリオの柔軟性が求められます。全体として、アジア太平洋地域の企業すべてにとって悪いニュースというわけではありません。

セクター別では、公益事業、インフラ、生活必需品、政府関連企業など、国内消費から恩恵を受けるセクターを 선호します。これらのセクターは国内経済による恩恵を享受し、関税やグローバルの経済状況による不確実性の影響を受けにくいと、より安定した資金調達が可能であると予想されます。

私たちはディフェンシブなスタンスを取り、より強固な財務基盤と流動性を持つ投資適格社債を好み、ハイ・イールド債については、より慎重に銘柄選択を行い、価格下落局面において組入の好機を見定めます。

図表3：セクター別の関税影響度合いの評価

分類	セクター	観点
選好するセクター	公益事業／インフラ	売り上げと規制を背景に安定した収益が見込まれ、コストを転嫁する能力もある
	オーストラリア投資適格社債 (非エネルギー・資源)	エネルギー・資源を除くオーストラリア企業の多くが国内事業がメイン
	生活必需品	売上ボリュームの回復力が高い
	政府関連企業	政府または政策の支援の可能性が高い
脆弱なセクター	自動車、鉄鋼、アルミニウム、ITハードウェア	直接的に関税の課税対象（リスク）となる産業
	地域間貿易に焦点を当てた 港湾および輸送	世界的な貿易量減少の可能性
	資源、中流/下流（輸送・保管と精製・販売）エネルギー 中小企業、個人/消費者金融に対する 貸し手である金融企業	経済活動の弱化による間接的な影響
	外貨建て社債を発行するインドネシアの ハイ・イールド企業	企業の収益通貨と社債の発行通貨の mismatch に対する、為替リスク

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）。2025年4月時点。

JP Morgan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、当該企業の株主や業種・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、本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。