



**invested** in insights

2026年の市場展望

# 成長期待と潜在リスクをどう見極めるか

**eastspring**  
investments

A Prudential plc (UK) company



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巻末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

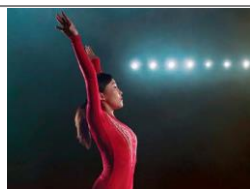
251211(01)

# 目次



はじめに

3



市場を支える景気刺激策

4



二極化時代の株式投資戦略

11



債券市場を支える緩和策

17

## 2026年の市場展望

# 成長期待と潜在リスクをどう見極めるか



## はじめに

今年、高ボラティリティが続く中でも市場が予想を覆し、史上最高値圏へ上昇する姿を示しました。2026年に向けて、アジアおよび新興国市場は、財政・金融政策による景気刺激策と、米ドル安を志向する政策に支えられ、建設的な環境でスタートする見通しです。これらの要因は、経済成長と金融市場に追い風をもたらします。

規制・企業改革、消費拡大、気候変動への対応、そして人工知能（AI）の導入といった主要テーマが、長期的な投資機会を形成します。特に、AIインフラの世界的な拡張は、アジアにとって重要な成長ドライバーです。半導体や先端電子機器からデータセンターに至るまで、多くのアジア企業はこのエコシステムに不可欠な存在であり、大きな恩恵を享受することが期待されます。

一方で、債券の総利回りは依然として過去水準と比較すると魅力的であり、債券需要を下支えています。インドネシアやインドといった高利回り市場では、国内投資家の参加拡大が追い風となっています。オーストラリアや日本も魅力的なクレジット投資機会を提供しており、特に中国を中心とするアジアでの債券供給が限られていることから、2026年にかけてテクニカル要因が相場を下支える見込みです。当社は、金利急騰時にデュレーションを積み増し、クロスカレンシー・ベースス取引（異なる通貨間での資金調達コストの差を利用した取引）を活用して利回りを高める戦略をとる構えです。

しかし、この建設的な環境には課題も伴います。地政学的リスク、米国における資産バリュエーションの高止まり、株式市場での集中リスクの高まりは、急激な市場変動を引き起こす可能性があります。さらに、米ドルの強含み、アジアの住宅市場の脆弱性、貿易政策の不透明感といった逆風も残されています。

従来の株式と債券との相関が信頼性を欠く中、システムティックなヘッジはドローダウン（保有資産の下落率）を抑制するための鍵となります。一方で、複数の投資期間にわたる分散された戦術的アルファは、ポートフォリオに付加価値をもたらします。補完的で相関性の低いアルファの源泉を統合したクオンツ戦略の活用、そしてサステナブル投資の推進は、効果的なリスク管理とポートフォリオの安定性の確保に不可欠です。

結局のところ、アジアおよび新興国市場は決して一様ではありません。これらの市場で機会を捉えるためには、長期的な構造的テーマを広く見渡す視点と、リターンを引き出すための積極的な運用アプローチが不可欠です。



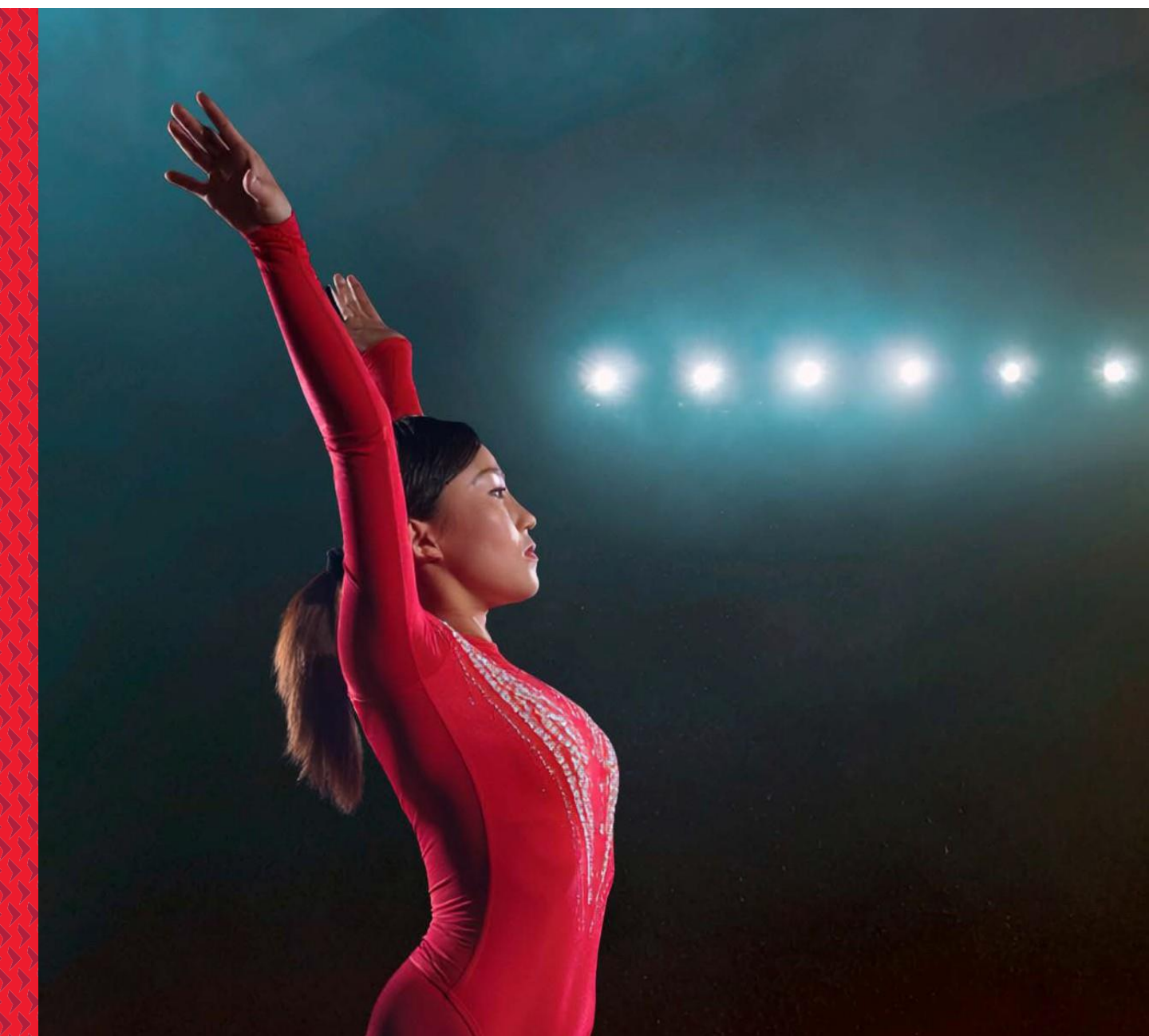
**Vis Nayar**

CIO（最高投資責任者）

イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）

## 2026年の市場展望

# 市場を支える景気刺激策



## 主なポイント

- ▶ 2026年は、米国および欧州で成長の鈍化が見込まれる一方、アジアでは財政・金融政策による景気刺激策がその影響を相殺する可能性があります。
- ▶ グローバルなAIインフラ構築の進展は、半導体、発電設備、電池関連製品を輸出するアジア諸国に有利に働いてでしょう。
- ▶ 貿易政策や米ドルの動向に不透明感が広がる中、戦略的なアルファ創出の多様な手法に加え、ヘッジやディフェンシブ戦略を組み合わせることで、ポートフォリオの耐性を高めることができます。



イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）のチーフエコノミストであるRay Farrisによれば、2026年の経済環境は、米国および欧州でやや緩やかな成長が見込まれる一方、アジアでは財政・金融政策による景気刺激策がその影響を大きく相殺する可能性があります。

**米国**では、GDP成長率は2025年の約1.9%から2026年には1.6%へと緩やかに減速すると予想しています。雇用の伸びの鈍化や関税コストの着実な上昇が、2026年のGDP成長に対する重荷となる見込みです。米連邦準備制度理事会（FRB）は12月の会合でフェデラルファンド金利を25ベースポイント（bp、1bp=0.01%）引き下げ、さらに2026年には50bpsの追加利下げが見込まれています。これらの利下げは、こうした重荷の多くを相殺する効果があるでしょう。さらに、2026年6月に現FRB議

長パウエル氏から交代するFRB議長に、トランプ大統領がハト派の後任を指名すると見られており、より大幅な利下げの可能性も否定できません。重要なのは、企業の見通しによれば、データセンターや関連する電力インフラへの設備投資は、成長率が徐々に鈍化しながらも、今後数四半期にわたり増加を続けると見込まれている点です。

また、FRBの利下げと米国のインフレ率上昇の組み合わせにより、2026年には米ドルが弱含むと予想しています。

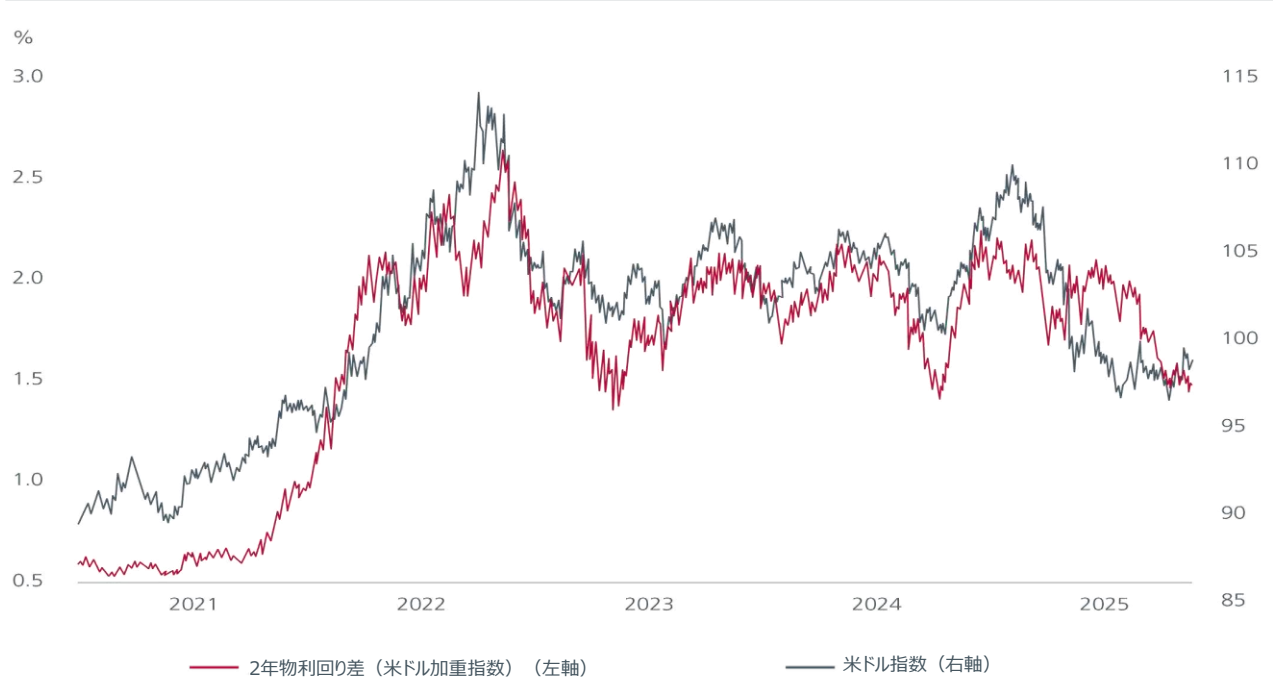
**欧州**では、ドイツによる財政刺激策、2025年に実施された欧州中央銀行（ECB）の政策金利引き下げの遅行効果、そして企業マインドの改善が、米国の関税によるEU輸出への悪影響の大部分を相殺すると見込まれています。ユーロ圏のGDP（国内総生産）成長率は、2025年の1.3%から2026年には約1.1%へと緩やかに低下する可能性があります。

図表1：GDP成長率とインフレ率の見通し

	2024	2025	2026	2027
<b>GDP成長率（前年比、%）</b>				
米国	2.4	1.9	1.6	1.7
中国	4.8	5.0	4.8	4.0
インド	6.5	6.8	6.6	6.5
日本	0.1	1.0	0.7	0.6
<b>インフレ見通し（前年比、%）</b>				
米国	3.0	2.8	3.0	2.9
中国	0.2	0.0	0.5	0.6
インド	4.6	2.5	4.2	4.3
日本	2.7	3.0	1.8	1.7

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。（2025年10月現在）

図表2：FRBの利下げは、米ドルに対する金利スプレッドを押し広げる要因となる可能性



出所：LSEG Datastream（2025年10月時点）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。



**“2026年において、アジアの経済および市場を支える重要な要因となるのは、さらなる金融緩和です。”**



**アジア**では、中国の第4回全体会議後の報道によれば、中国政府は2030年までGDP成長率を5%近辺に維持する方針を示しています。2026年の成長率は4.8%と予想しており、その背景には、戦略産業への投資を伴う新たな財政刺激策があります。特に、テクノロジー、交通、バイオテクノロジー分野への投資が注目されます。また、国内消費財への補助金の増加や、年金・社会保障給付の一部拡充も見込まれますが、消費を強力に押し上げる新たな追加策の規模については、依然として不透明です。

**日本**では、新政権が財政刺激策を拡大する可能性が高いと見られます。2026年のGDP成長率は0.7%と予測しており、2025年1.0%（推定値）から低下する見込みです。刺激策は、ガソリンや軽油の旧暫定税率の廃止、地方自治体の交付金拡充や家計向け給付の充実、さらに半導体やAIなど戦略分野への重点投資を含む危機管理・成長投資、そして防衛力と外交力の強化という形で実施されると考えられます。これにより、企業の設備投資の継続的な増加と相まって、日本銀行による25bpsの利上げの影響を相殺する効果が期待されます。

**インド**経済は、2025年の予想を上回る6.8%の成長に続き、2026年には6.6%の成長を見込んでいます。インドの物品・サービス税（GST）の税率の合理化、個人所得税の減税、中小企業や輸出企業への法人税軽減、さらに2025年12月に25ベーシスポイント（bp、1bp = 0.01%）の政策金利引き下げと信用規制の緩和が、国内需要の刺激に寄与するでしょう。また、今後数ヵ月以内に米国との間で関税率を引き下げる合意に達することを期待しています。

インドネシア、タイ、フィリピンも、2025年に開始した新たな財政刺激策を導入しており、これらは2026年の成長を引き続き下支えする見込みです。

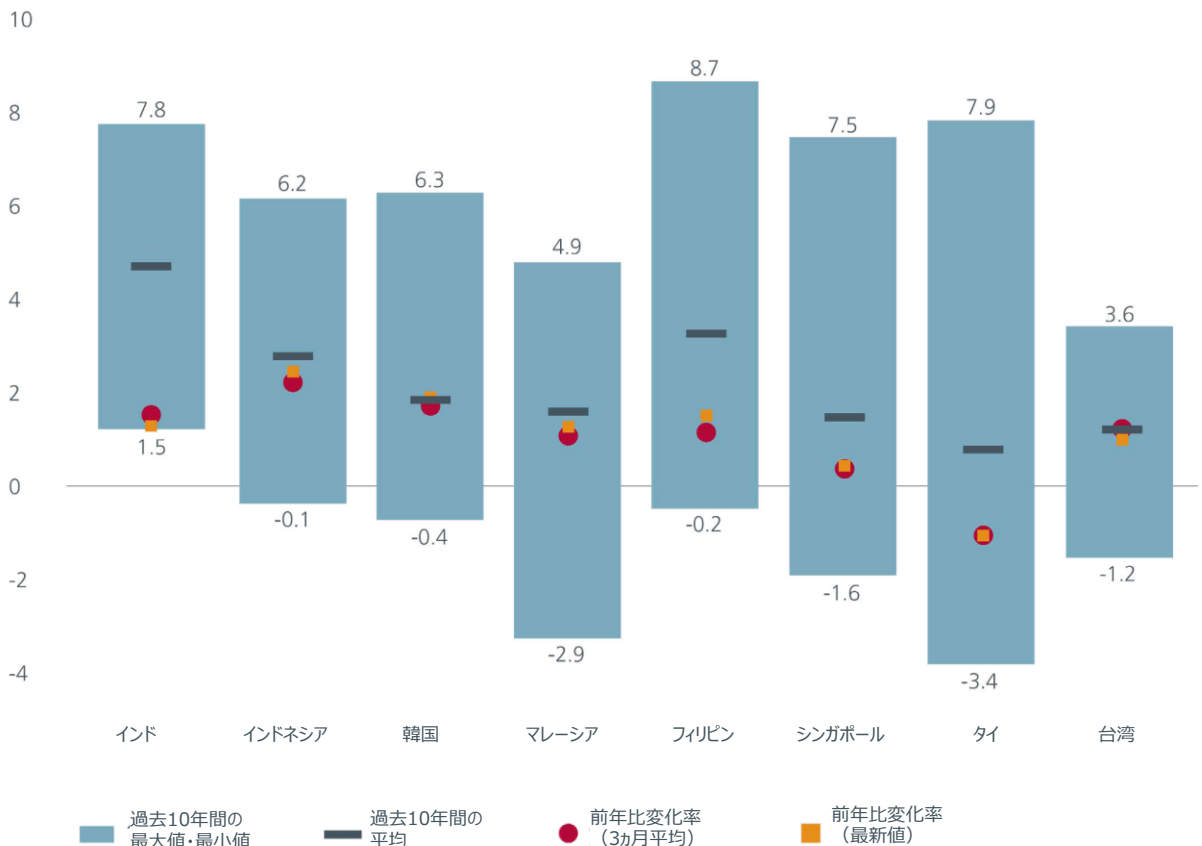
### アジアの成長を牽引する要因：

金融政策のさらなる緩和は、2026年にアジアの経済および金融市場を支える重要な要素となるでしょう。

FRBの利下げは、それ自体で世界的な金融環境を緩和するだけでなく、他の中央銀行による追加の政策金利引き下げを促す効果もあります。アジアでは、**台湾**を除くすべての国でインフレ率が中央銀行の目標および過去の平均を下回っています。一方で、実質政策金利はマレーシアを除くすべての国で過去の水準を上回っています。

図表3：アジアの低インフレは、さらなる金融緩和の余地を生み出す

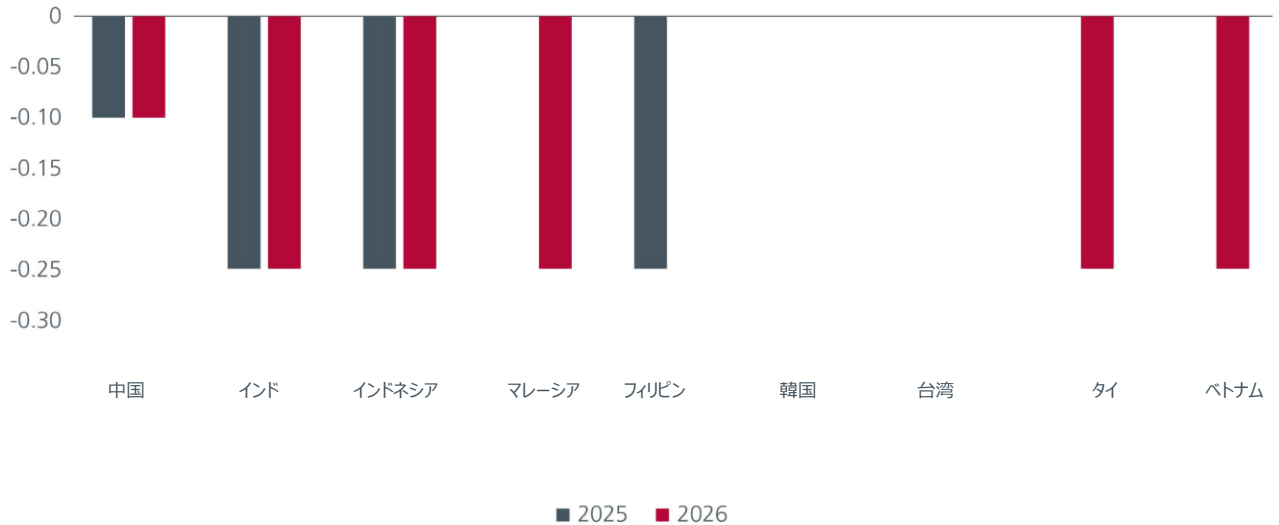
アジア各国・地域のCPI（消費者物価指数）変化率



出所：LSEG Datastream（2025年10月時点）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。

図表4：アジアの中央銀行の多くは、2026年に利下げに踏み切る可能性が高い

アジアにおける政策金利の変化予測（2026年）（%）



\* 政策金利が据え置きの場合は0とする（当社の予測）

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。

この状況を踏まえ、中国、インド、インドネシア、フィリピン、タイで政策金利の引き下げが行われると予想しています。さらに、インドなど一部の国では、銀行やノンバンク金融会社に対する規制緩和も進められており、これにより2026年の貸出が一段と強化される見込みです。

グローバルなAIインフラの構築は、半導体、電子機器、発電設備、電池の需要増加をもたらすことで、アジアにとってもう一つの成長要因となっています。国内政策の緩和と相まって、これが地域全体で株式の利益予想の上方修正を後押ししています。

### アジアにおける二極化には、積極的な対応が求められる

グローバルなAIインフラ構築は、こうした製品を輸出する国（主にシンガポールを含む北アジア）と、輸出しない国（ASEAN諸国の多く）との間で差異を生み出す要因となっています。この二極化により、北アジアに比べて、東南アジアでは国内需要や不動産市場を刺激するための金融政策緩和が一層進むと予想されます。

この二極化は、投資家にとって重要な意味を持ちます。経済成長と企業収益への波及効果は、北アジアで最も強くなる見込みです。その中でも、投資家はAIブームの恩恵を受ける企業や、中国・日本において政府から特定の支援を受けるセクターに注目すべきです。一方、インドの成長は、消費と不動産市場の回復へと広がっていくと考えられます。東南アジアでは、国内資産インフレ関連の投資機会に焦点を当てるべきです。こうした背景を踏まえ、単純なインデ

ックス投資戦略ではなく、ポートフォリオのエクスポージャーを慎重にアクティブ運用することが投資家にとって有益だと考えます。

### 米ドルの動向と貿易政策は主要なリスク要因

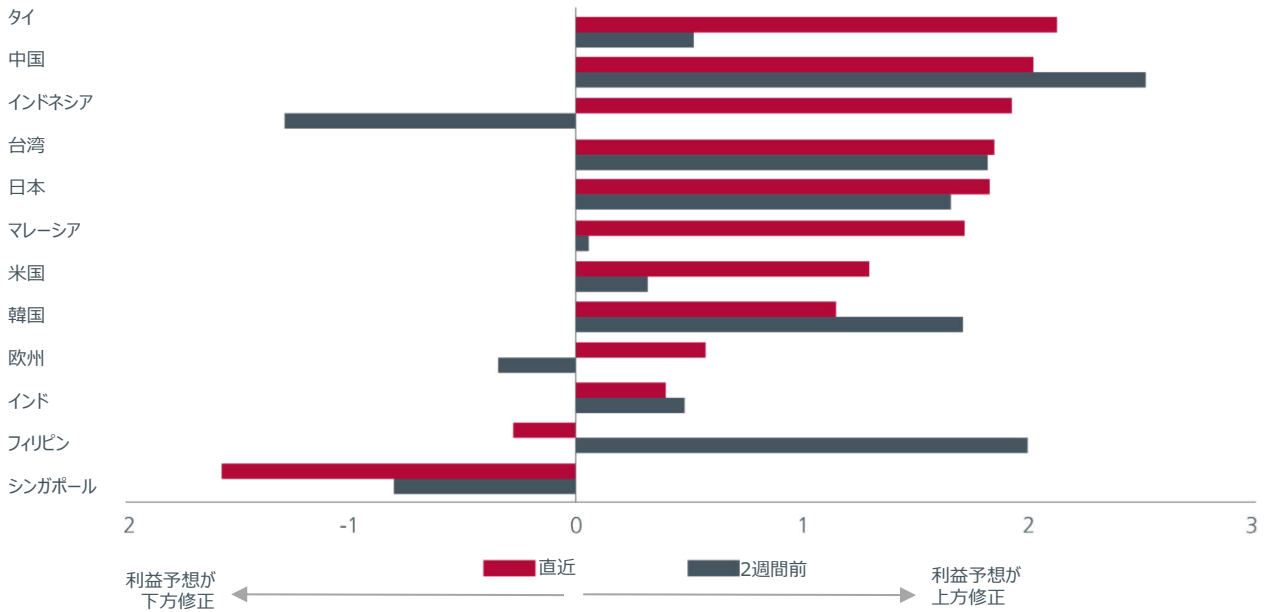
当社の金融政策および成長見通しに対する主なリスクは、米ドルの動向とアジアの一部地域における住宅価格にあります。米ドルが予想に反して強含みし始めた場合、アジアの多くの中央銀行は政策金利の引き下げを停止する可能性が高いでしょう。また、韓国とタイの中央銀行は家計債務と住宅価格の水準に懸念を示しており、シンガポール金融管理局にとっても同様の問題であると考えています。

さらに、貿易政策の不確実性は今後も続き、頻繁に再燃する見込みです。アジアが米国と交渉した貿易協定の実態は、詳細な合意ではなく、単なる枠組みにとどまっています。これは、2026年を通じて追加交渉や解釈をめぐる対立が頻発することを意味します。ただし、こうした対立の規模は、2025年前半に経験したものよりも軽微になると予想されます。重要なのは、国内政策による景気刺激が、こうした対立を緩和する役割を果たす点です。



## 図表5：アジア各国・地域のほとんどで予想利益の上方修正が進行

MSCI指数：12か月先の予想利益修正のZスコア\*



\*予想利益修正が過去の平均からどれだけ乖離しているかを標準偏差単位で表した指標  
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。

### 戦略的アルファの分散化とレジリエンスの構築

このマクロ環境下で、イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）のマルチアセット・ポートフォリオ・ソリューション部門責任者であるCraig Bellは、2026年においても分散とリスク管理が重要であると考えています。株式や債券といった従来の資産クラス間の負の相関が信頼性を欠く中、体系的なヘッジ戦略を通じてポートフォリオのドローダウンを抑制し、長期的なリターンを大きく損なうことなく資産を保護することが可能です。重要なのは、これらの戦略が資産クラス間の相関に関する前提に依存しない点です。



**“伝統的な資産クラス間の負の相関は、信頼性が低下していることが明らかになっています。”**



同時に、複数の時間軸にわたる戦術的資産配分（TAA）のアルファの分散化は、2026年のポートフォリオに大きな価値を付加することができます。当社の戦略的アプローチは、4つの柱を中心に構築されています。

第一の柱は、データを活用して短期的に戦略的な投資機会を特定することです。例えば、主要なマクロ経済指標を分析することで、市場が中央銀行の政策決定に対する期待を変化させるタイミングを予測し、実行可能な投資アイデアを活用します。

第二の柱は、短期的なデータ分析を補完し、厳密なファンダメンタルリサーチに基づいて中期的な戦略的機会を見出すため、長期的なトレンドを特定することに重点を置いています。

さらに、2026年には、キャリー（金利差を利用した収益機会）とコンベクシティ（金利変動に対する価格感応度）を活用した複数の戦略を組み合わせることで、ポートフォリオに市場平均を超える付加価値（アルファ）を加えることを目指します。金利差や中央銀行の政策転換は、債券市場や通貨市場において魅力的なキャリー機会を生み出すでしょう。また、同等のデフォルトリスクを持つ先進国債券と新興国債券の間で生じる利回り格差を活用することも検討しています。

コンベクシティの柱では、市場が混乱した際にオプション市場で生じる機会を特定します。私たちが狙うポジションは、リスク調整後リターンを大きく高め、ダウンサイドを制限または排除しながら、顕著なアルファを獲得することを目的としています。

イーストスプリング・シンガポールのクオンツ戦略責任者であるIoannis Kampourisによれば、防御的戦略もポートフォリオのレジリエンス構築に寄与します。世界の市場では、集中リスクがますます顕著になっています。現在、わずかな銘柄が世界市場のパフォーマンスを支配しており、アジア市場も米国や先進国市場で見られる傾向を反映し、集中度が高まっています。日本を除くアジア太平洋地域における実質的な銘柄数は、長期平均を大きく下回っています。この集中度の高まりは、分散の必要性を強調し、こうしたダイナミクスを乗り越えるうえでアクティブ運用の価値を裏付けています。

分散は、業種、地域、そしてバリュー、グロース、モメンタム、低ボラティリティ、クオリティ、小型株といったスタイルファクターにわたって不可欠です。これらファクターの一部はアルファ創出に向けられ、他はリスク管理の役割を果たし、それぞれがポートフォリオ構築において異なる機能を担います。

マルチファクター株式戦略では、相関の低いファクターを選択することで分散効果を高め、ポートフォリオのリスクを低減できる可能性があります。伝統的および非伝統的データを統合し、高度なアルゴリズムを活用することで、互いに相関が低いアルファの探索範囲が拡大しました。これにより、株式リターンに非相関のアルファの源泉がより多様化しています。同様に、アルファファクターとリスクファクターの相関を考慮することも重要です。両者の相関が低いほど、投資家はリスク・リターン分析においてより明確な視点を得られ、効率的なポートフォリオ構築と最適化につながります。

2026年に向けて、より非相関のアルファの源泉を確保することは、補完的なファクターを組み合わせることでリスク管理を強化し、ポートフォリオのレジリエンスを高める価値を一層向上します。低ボラティリティなどのディフェンシブ戦略は、狭い投機的な上昇局面では出遅れる可能性があります。ダウンサイドリスクを軽減し、長期的に安定したリターンを提供できるため、ポートフォリオの中核的な配分に値します。

ディフェンシブ戦略に加え、サステナブル投資も、消費者行動や業界規制の変化に適応できる企業を特定することで、ポートフォリオのレジリエンスを高めます。



**“分散投資は、業種、地域、スタイルファクターの全てにおいて不可欠です。”**



2026年には、イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）のサステナビリティ責任者であるJoanne Khewは、世界各地でサステナブルソリューションに対する需要の幅広い乖離が続くと予想しています。ただし、需要の水準は異なるものの、こうしたソリューションが市場サイクルを通じてどのように機能するかへの注目は普遍的であり、リターンやリスク要因への継続的な精査も続くでしょう。気候移行を踏まえ、気候適応および緩和ソリューションへの関心が高まると予想されます。これにより、特に適応型ソリューションや自然ベースのソリューション（NbS）や、管理された石炭フェーズアウトの取り組みにおいて、プライベート市場で新たな機会が生まれています。

グローバルのサステナブルなファンド市場では、アクティブファンドが引き続き優勢を維持すると見られますが、パッシブ型のサステナブルなファンドも、機関投資家が気候移行へのエクスポージャーを獲得し、広範な市場ベンチマークに対するリスクを管理するうえで、ますます重要な役割を果たしています。

2026年の市場展望

## 二極化時代の株式投資戦略



## 主なポイント

- ▶ **米ドルの弱含みはアジアおよび新興市場に追い風となる一方、アルファを獲得するためには積極的な銘柄選択が不可欠です。**
- ▶ **政府主導の改革と政策の追い風が、中国、インド、日本において魅力的な投資機会を形成しています。**
- ▶ **ASEAN市場は、バリュー、利回り、構造的成長の要素を兼ね備え、各国経済がそれぞれ異なる投資機会を提供しています。**

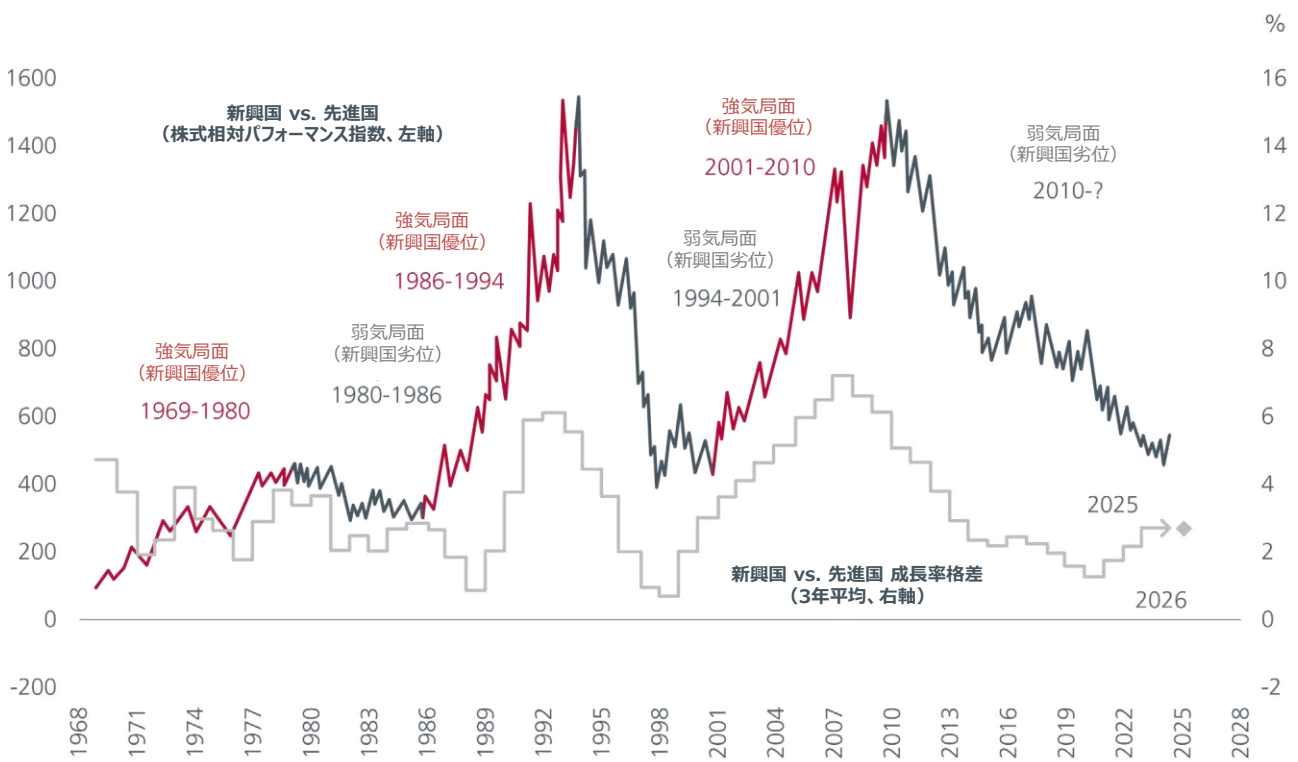


2025年は厳しい環境が続いたものの、世界の株式市場は概ね底堅さを維持し、堅調なリターンを示しました。2026年を展望すると、市場の行方を左右するいくつかの重要なテーマが浮上しています。総じて、利下げと財政刺激策が流動性を押し上げ、株式市場を支えたと見込まれます。政策は米ドルの弱含みを志向しており、アジアおよび新興国株式の見通しは引き続き建設的です。

米ドルの軟化は、高利回りの新興国通貨を下支えし、各国の中央銀行に利下げの余地を与える可能性があります。

メキシコ、韓国、インドネシアなどでは、すでに政策緩和が進行中です。2026年に向けて、新興国（EM）と先進国（DM）の成長格差が安定、あるいは拡大に転じる転換点に到達する可能性があります。

図表6：新興国は、成長格差が拡大する局面で、歴史的に先進国をアウトパフォームする傾向がある



出所：FactSet、ゴールドマン・サックス・グローバル・インベストメント・リサーチ（2025年9月3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。

“米ドルの弱含みは、高利回りの新興国通貨を下支えし、各国の中央銀行に利下げの柔軟性を与える可能性があります。”

イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）のグローバル新興国株式およびアジア地域バリュー株式責任者であるSteven Grayは、2026年にブラジル、インドネシア、メキシコでアルファ獲得の機会を見込んでいます。最も魅力的なバリュー投資機会は、過去平均を下回る水準で取引されている生活必需品および消費関連セクター、そして10年平均並みで推移する金融セクターにあります。さらに、割安感のある中小型株にも投資機会が広がっています。これらの企業は国内需要との結びつきが強く、関税の影響を受けにくく、高いリターンを期待できます。

とはいえ、新興国は依然として世界貿易や外需への依存度が高く、多くの経済がグローバルな製造業やサプライチェーンに深く統合されています。貿易摩擦は依然として懸念材料であり、輸出の勢いを損なう可能性があります。新興国株式は先進国株式に比べて割安で取引されているものの、世界貿易が鈍化すれば、特に輸出志向のセクターでは利益が圧迫されるリスクがあります。地域や市場ごとにパフォーマンスのばらつきが予想される中、バリュエーションを重視した規律あるアプローチと積極的な銘柄選択が不可欠です。

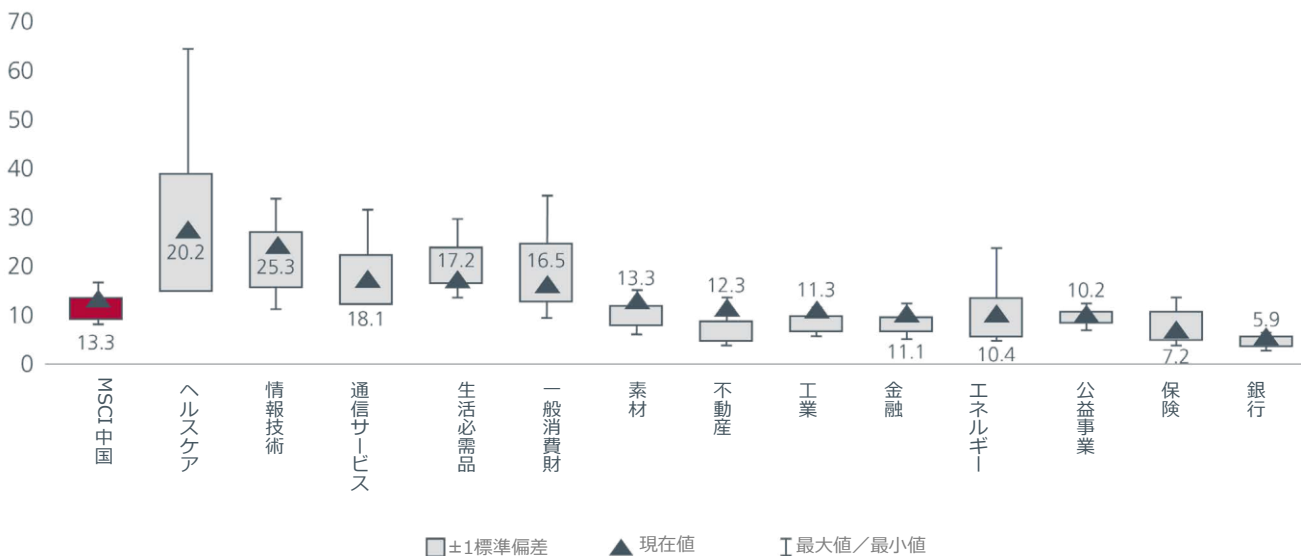
## 政策主導の機会をアジアの大国で捉える

### 中国

イーストスプリング・インベストメンツ（中国）の株式責任者であるJustin Liuは、来年にかけて成長が安定すると見込んでいます。中国人民銀行は金利を低水準に維持、もしくは緩やかな利下げを実施し、財政政策は拡張的な姿勢を続けると予想されます。セクター別では、AI関連のテクノロジー企業、「Going Global」戦略を牽引するリーダー企業、そして需給環境の改善から恩恵を受ける景気循環型銘柄（いわゆる「反内巻」銘柄）を好んでいます。同様に、イーストスプリング・インベストメンツ（香港）のポートフォリオ・マネージャーであるJocelyn Wuは、競争激化により中途半端な企業が生きる余地がなくなる中、グローバルおよび国内のチャンピオン企業に注目しています。中国株式市場は2026年も上昇基調を維持すると見えますが、そのペースは緩やかになると予想されます。バリュエーションは依然として世界の株式市場に比べて魅力的であり、MSCI中国指数は2021年のピークから約20%低い水準で取引されています。世界の投資家が依然として中国株をアンダーウェイトにしていること、政策期待が控えめであることを踏まえると、中国の高い貯蓄率と低金利環境は、株式市場への資金流入を後押しする大きな潜在力を秘めています。

図表7：新興国は、成長格差が拡大する局面で、歴史的に先進国をアウトパフォームする傾向がある

MSCI中国 12ヵ月先予想PER（株価収益率）（セクター別、倍数）



出所：FactSet、ゴールドマン・サックス・グローバル・インベストメント・リサーチ（2025年9月3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。

一方、イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）のポートフォリオ・マネージャーであるYuan Yiu Tsaiは、2026年の中国株式市場は、第4回全体会議と第15次五カ年計画の成果によって方向付けられると考えています。両者は、テクノロジー、産業の近代化、国内消費を優先課題としています。このため、国内生産能力の高度化、オートメーション、技術統合やグリーン開発の推進から恩恵を受ける企業に対して前向きな見方を示しています。一方で、AIや半導体関連などのハイパー・グロース・テクノロジー銘柄については、バリュエーションが高水準であることから慎重な姿勢を取っています。

一方、消費関連（消費および生活必需品）セクターの低バリュエーションは、極めて魅力的な参入機会を提供しています。これらの分野は、家計消費を押し上げる政策の直接的な受益者であるためです。

中国市場における主なリスクには、継続する地政学的緊張、長期化する不動産不況、根強いデフレ圧力、そして市場の統合が挙げられます。

## インド

Yuan Yiu Tsaiによれば、短期的に市場を最も動かす要因は、間違いなく米印間の貿易協定の決着です。それ以外では、以下の分野での業績回復が期待されます。

- i) 信用成長の加速と安定的からやや上昇基調の純金利マージンを背景とした金融セクター
- ii) 所得税および物品・サービス税（GST）の引き下げによる消費関連セクター
- iii) 期待値が底打ちしつつあるITサービスセクター
- iv) 関税引き上げが実施されれば収益加速が見込まれる通信セクター

さらに、インフレが落ち着く中でインド準備銀行による継続的な利下げは、流動性と成長を後押しする要因となるでしょう。

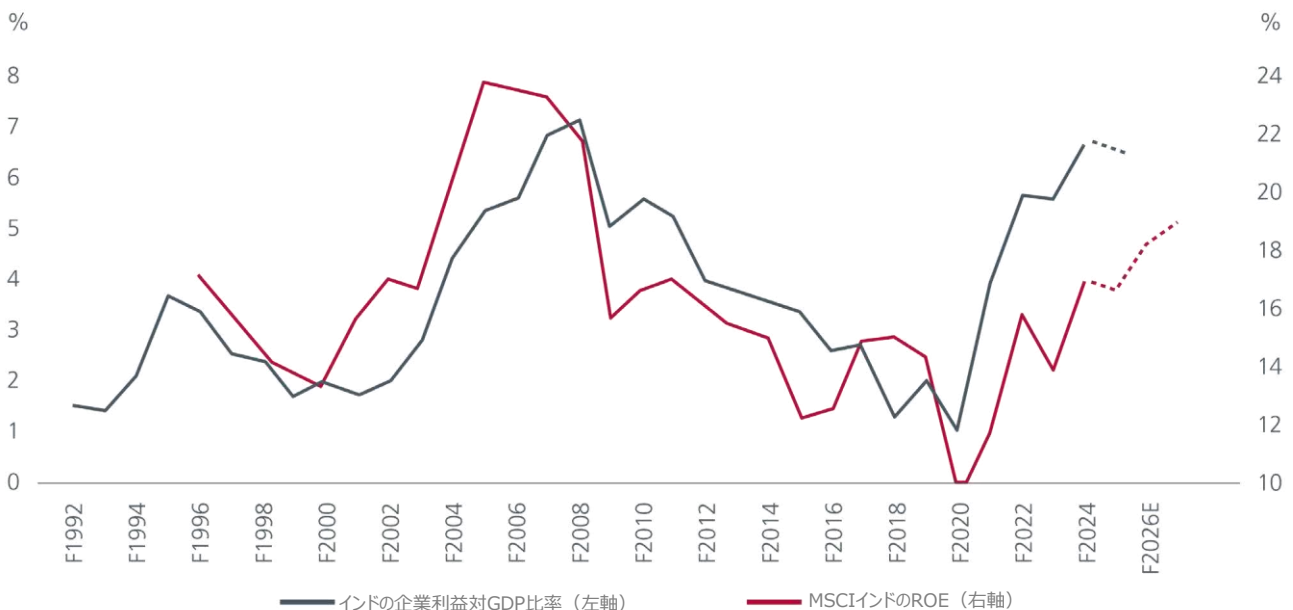
彼は主に大型株にポジションを置いており、これは流動性と妥当なバリュエーション水準を反映しています。最も強気なセクターは、規制環境の追い風を背景に魅力的なバリュエーションを示す金融セクターです。また、GST引き下げと高級志向の進展から恩恵を受ける自動車セクターにも注目しています。エネルギーは政府改革と安定した原油価格の恩恵を受ける見込みであり、さらに低金利は不動産セクターのセンチメントを押し上げると予想されます。

ただし、主なリスクとしては、消費回復の鈍さ、米印貿易協定のさらなる遅延によるセンチメント悪化、大型IPO（新規株式公開）や公募増資、プライベートエクイティによる持分売却に伴う流動性の吸収が挙げられます。

## 日本

日本株式市場は、建設的なマクロ環境と企業業績を背景に、2026年を迎えようとしています。イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）の日本株責任者であるIvailo Dikovは、高市早苗首相の新政権による支援的な政策、堅調な企業収益、そして投資家の関心の高まりが、市場への信頼を引き続き下支えしていると考えています。日本株は、収益性の強さとROE（自己資本利益率）の上昇を背景に、世界的に依然として魅力的ですが、現在のバリュエーションは過去10年平均を上回っています。

図表8：インドにおける企業収益回復の兆し



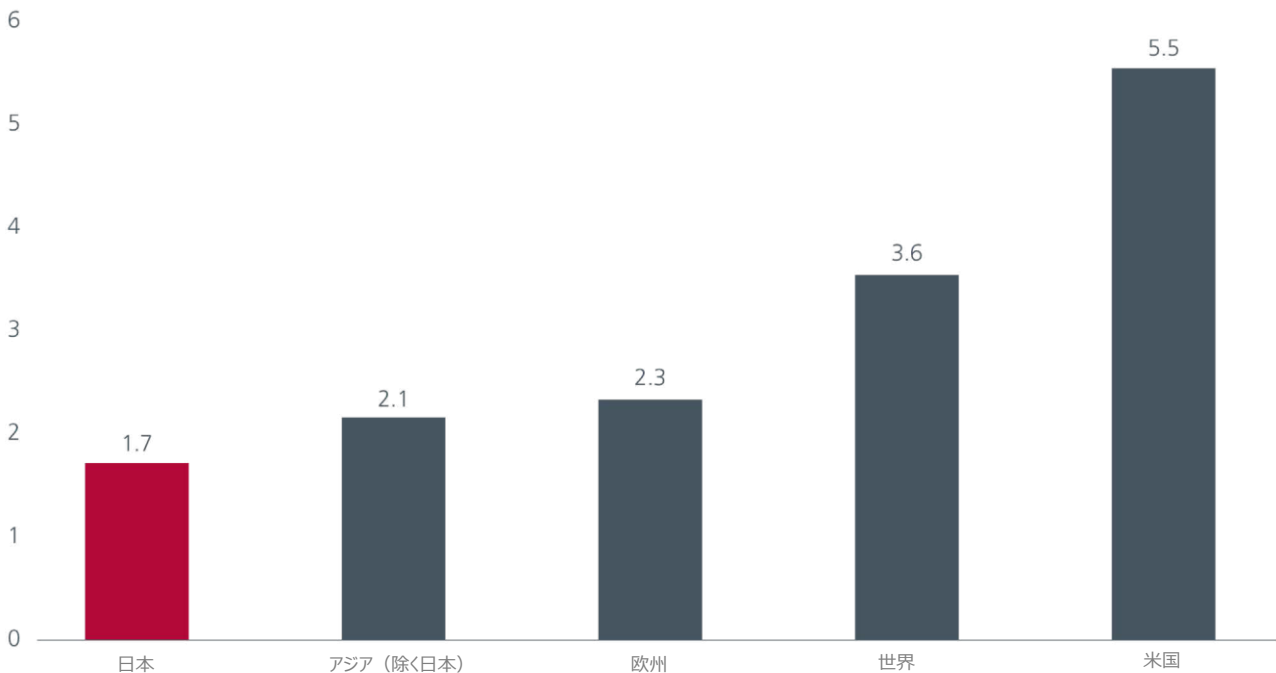
注：2025年以降は推計値

出所：MSCI、モルガン・スタンレー（2025年11月4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。

※ご留意いただきたい事項を巻末に記載しております。

図表9：日本はその他の国・地域と比較して魅力的なバリュエーションを維持

PBR（株価純資産倍率）（倍）



出所：MSCIインド、Refinitiv Datastream（2025年9月30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。

市場のリーダーシップは、デジタルトランスフォーメーション、防衛、AI関連といったストーリー性の強い一部の大型銘柄に集中しており、これらは大幅な上昇を遂げ、現在では高い倍率で取引されています。この状況は、反転リスクを生む一方で、ファンダメンタルズが改善しているにもかかわらず市場センチメントがまだ十分に反映されていない分野において、投資機会を創出しています。

例えば、AIや防衛関連に牽引された大型株は、中小型株をアウトパフォームし、バリュエーションの格差は過去10年で最大水準に拡大しています。このギャップは、改革やニッチ分野でのリーダーシップ、特定のカタリストによって恩恵を受ける過小評価された中小企業を発掘する、アクティブ運用にとって好機となります。市場の裾野が広がるにつれ、こうした企業は評価を高める可能性があります。

さらに、景気循環の回復や自助努力による改善が期待される一部の産業・素材関連企業にも注目しています。これらは現在のバリュエーション水準において、魅力的な上昇余地を提供します。

リスク要因としては、世界的な景気減速による輸出への悪影響、財政拡張がインフレを助長し日本銀行の政策正常化を複雑化させる可能性、さらに政治面では、高市政権の連立与党が財政規律を求める内部圧力に直面し、政策遂行のペースが鈍化する懸念があります。こうしたリスクを踏まえ、ファンダメンタル分析とバリュエーションに基づいた規律あるアプローチを維持することが極めて重要です。

## 台湾

イーストスプリング・インベストメンツ（台湾）の投資責任者であるRebecca Linによれば、台湾のAI産業は急速な成長が見込まれています。台湾の半導体サプライチェーンの世界的競争力に加え、PC、自動車、家電製品におけるエッジAI需要の高まりが企業収益の成長を後押ししています。テクノロジーセクターを中心に、台湾証券取引所（TWSE）の企業利益は2026年に17%～20%の増加が予測されています。

注目すべき投資機会としては、AI半導体サプライチェーン（ファウンドリー、ICテスト）、AIサーバー部品（電源、冷却システム、高速ネットワーク）、エッジAI関連素材（メモリ、ウェハー、受動部品、自動車向け半導体）があります。一方で、テクノロジーへの過度な集中や輸出依存はリスク要因であり、特に米中間の緊張や中国需要の低迷が懸念されます。それでも、台湾はイノベーションとセクターリーダーシップを背景に、長期投資家にとって依然として魅力的な市場です。

## ASEANの構造的成長を捉える

域内の株式市場はボラティリティが高まっており、2026年にかけても同様の展開が予想されます。このような環境下では、構造的改善を促す強力な国内政策対応を持つ国に注目しています。これにより、世界的な需要不安から一定の緩衝が得られると考えられます。

イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）のポートフォリオ・マネージャーであるDaniel Lauは、年初来の堅調なパフォーマンスを受けて、ストレーツ・タイムズ指数（シンガポール証券取引所に上場する代表的な30銘柄で構成される株価指数）が再評価されていると指摘します。その背景には、

- i) 長期にわたる低金利への期待
- ii) 米ドルやその他の新興国通貨に対して安定したシンガポールドル
- iii) 約5%の魅力的な配当利回り

があります。これらを踏まえ、シンガポール株式市場に対して引き続き前向きな見通しを持っています。さらに、MAS（シンガポール金融管理局）が推進する50億シンガポールドル規模の株式市場開発プログラム（EQDP）は、特に中小型株セグメントにおいて投資家の関心を高めると見込まれます。このプログラム発表以降、従来流動性が低かった銘柄の取引活性化が確認されています。2026年には30件以上のIPOが予定されており、資本市場活動の回復が期待されます。

ただし、この見通しを損なうリスクとしては、

- i) 米連邦準備制度理事会（FRB）が予想よりも利下げを行わない場合
- ii) 米国GDPの成長が予想を上回る場合
- iii) 世界的な景気減速がシンガポールの開放経済に悪影響を及ぼす場合

が挙げられます。

## マレーシア

イーストスプリング・インベストメンツ（マレーシア）の投資責任者であるMichael Changは、2026年において同国は魅力的なリスク・リターン特性を提供すると考えています。資本リターンは7%~8%、配当利回りは4%超が見込まれます。注目する高成長セクターは、ジョホール・シンガポール経済特区やデータセンター拡張の恩恵を受ける建設、建材、不動産です。その他、医療サービス、港湾インフラ、不動産投資信託（REIT）、再編やM&Aを経た企業もアルファ獲得の有力候補としています。

一方で、手袋、石油化学、自動車の製造に関わるセクター、さらにゲームやビール産業は、構造的な市場変化による逆風に対して脆弱であるため、選好度は低いとしています。

## インドネシア

イーストスプリング・インベストメンツ（インドネシア）の投資責任者であるLiew Kong Qianは、低水準のバリュエーションが魅力的な参入機会を提供し、構造的および景気循環的な業績回復に伴い大きな上昇余地があると指摘しています。ポストコロナで初めて、金融・財政政策が協調し、2026年には経済成長率が5%超に達する見込みです。両政策による刺激策は家計需要を押し上げ、流通や製造業の売り上げを促進するでしょう。

ボトムアップ型の投資機会は、生活必需品、鉱業、資源などさまざまなセクターに存在します。さらに、トップダウンの成長環境がより好転すれば、裁量消費、金融、素材セクターが恩恵を受けると見込まれます。一方で、マクロ経済政策が期待通りの成果を上げられない場合や、過度に緩和的な金融政策がルピアの安定性を損なうリスクもあります。

## タイ

イーストスプリング・インベストメンツ（タイ）の投資戦略責任者であるBodin Buddhainは、国内需要と観光が成長の主要な柱になると予想しています。緩和的な金融政策は流動性を高め、資金調達コストを低下させる一方、インフラ投資や補助金といった財政措置は不動産や家計の財務状況を下支えします。小売や国内サービスは、家計支出の増加から恩恵を受ける見込みです。医療およびウェルネス分野は、医療観光や欧州・東アジアからの長期滞在者の回帰によってアウトパフォームが期待されます。また、金融セクターは金利低下と貸出活動の加速により回復が見込まれます。主なリスクには、政治的不確実性、政策変更、そして世界的な景気減速による輸出の鈍化が含まれます。

## ベトナム

イーストスプリング・インベストメンツ（ベトナム）の投資責任者であるTran Thap Kieu Quanは、ベトナム市場の投資機会を捉えるには、機動力、規律、そしてマクロトレンドとセクター動向の深い理解が不可欠だと強調しています。最も魅力的なセクターは銀行、インフラ、消費関連です。銀行は資本成長、規制改革、デジタル化の恩恵を受けます。インフラおよび関連セクターは、公共投資の増加と建設、物流、エネルギー需要によって牽引されます。一方、消費セクターは家計所得の増加、インフレ抑制、成長促進政策によって支えられています。主なリスクには、企業収益成長や海外資本流入の予想以上の鈍化、そして金利上昇による流動性の逼迫が挙げられます。



## 2026年の市場展望

### 債券市場を支える緩和策



## 主なポイント

- ▶ アジアの中央銀行は、インフレの鈍化と高い実質利回りを背景に、緩和的なスタンスを維持しており、域内の債券市場を下支えする見通しです。
- ▶ 米ドル建ておよび現地通貨建てのデレーションに対して引き続き前向きな姿勢を取り、金利が急騰した局面ではデレーションを積極的に調整する方針です。
- ▶ 関税が企業利益に重しとなる中、クレジット選別の重要性が一段と高まっています。ただし、コスト削減や効率改善の取り組みにより、その影響を一定程度緩和することが可能です。



世界経済の成長は、景気循環の後半局面に入り、関税摩擦が貿易や投資に重しとなる中で、引き続き緩やかに減速する見通しです。アジアや新興国を含む主要国の金融政策は、こうした逆風を和らげるため、緩和的な姿勢を維持すると予想されます。

イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）の債券運用責任者であるDanny Tanは、アジアの中央銀行がインフレの鈍化と高い実質利回りを背景に緩和的なスタンスを取っていることが、域内の債券市場を下支えすると考えています。

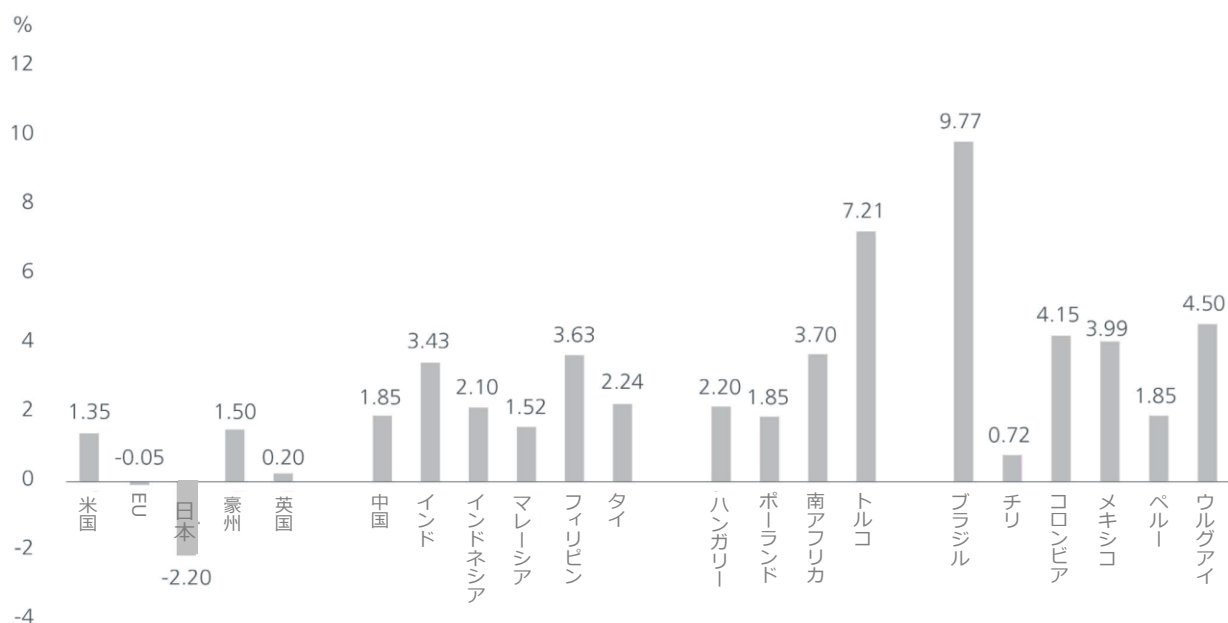
米連邦準備制度理事会（FRB）が9月と10月に実施した利下げ、さらに今後見込まれる追加緩和は、アジアや新興国の中央銀行に対し、通貨の不安定化を招くことなく追加緩和を行う余地を与えています。

アジアおよび新興国のクレジットスプレッドは、過去数年で最もタイトな水準にあります。それでも、総利回りは過去の水準と比較して妥当であり、投資家需要の維持に寄与すると考えられます。

アジアでは、特に中国からの債券供給が限定的であることから、テクニカル要因は2026年に向けて引き続き強く、アジアのクレジットスプレッドを下支えする見通しです。

一方、先進国および新興国で財政拡張や政府債務の増加に対する懸念が高まる中、債券利回り曲線全体でタームプレミアム（長期債保有に伴う期間リスクへの補償として上乗せされる利回り）が再評価され、バリュエーション改善につながっています。

図表10：アジアおよび新興国では、実質政策金利が依然として高水準を維持



出所：ブルームバーグ（2025年9月現在）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年には、FRBによる追加緩和への期待の変化がスプレッドにボラティリティをもたらす可能性があります。当社は機動的な姿勢を維持し、こうした変動を活用する機会を積極的に探っていきます。



**“一部の新興国の現地通貨建て債券市場は、2026年に2桁台のリターンをもたらす可能性があります。”**



イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）のポートフォリオ・マネジャーであるRong Ren Gohは、アジアの一部の高利回り債券市場に投資機会を見出しています。彼は、特にインドネシアやインドにおける国内投資家の参加が構造的に増加していることが、これらの債券市場のボラティリティ低下に寄与している点が過小評価されていると指摘します。

一方、豪州のクレジット市場は、魅力的なスプレッドとより急峻なクレジットカーブを提供しています。また、日本国債の利回り曲線にも注目しており、他市場と比較して有意に急峻で、ヘッジ後ベースで魅力的な利回りを得られる可能性があります。

米ドルはキャリア面での優位性の低下に伴い、弱含みのトレンドを継続すると予想され、非米ドル通貨を下支えする見込みです。新興国通貨の最近の調整は、再び上昇に転じる土台を築いており、米ドルショートポジションへのバイアスを強めています。一方、中国人民元は安定もしくは緩やかな下落が見込まれ、アジア通貨の安定要因となるでしょう。

新興国債券においては、イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）のポートフォリオ・マネジャーであるEric

Fangは、社債よりも国債を 선호しています。これは、国債の格付け引き上げトレンドとその勢いが依然として強いことによります。エマージング通貨と金利に関する当社のファンダメンタルな見通しを踏まえ、彼は選別されたエマージング現地通貨建て債券市場が2026年に2桁のリターンをもたらす可能性があると考えています。

### 関税の影響が顕在化する中で選別的な姿勢を維持

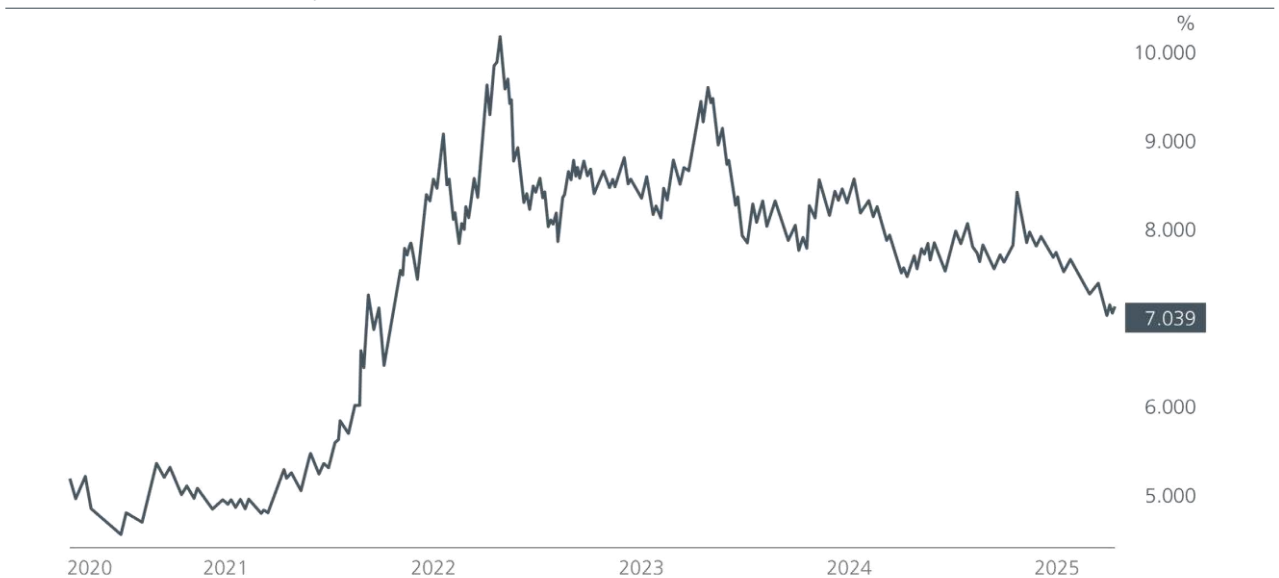
関税は、前倒しの取引やグローバルなサプライチェーンにおける吸収の仕方が多様であることから、アジアおよび新興国の企業利益率に対して、現時点では大きな圧力を及ぼしていません。

最終的な貿易交渉がまとまった後も、一定水準の関税は残ると予想されます。これにより、サプライチェーンや貿易流通の再編が進み、各国経済の対応に不確実性が生じる可能性があります。中国は輸出の一部を米国以外の国に振り向けると見込まれ、こうした国々ではデフインフレーション圧力が高まる可能性があります。

このような環境下で、イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）の債券リサーチ責任者であるClement Chongは、企業利益率へのリスクは下方に傾いていると考えていますが、コスト削減や効率改善の取り組みによって一定の緩和は可能と指摘します。クレジット選別の重要性は、一段と高まっています。

投資適格債の中では、準政府機関債や、ディフェンシブセクター（インターネット、通信、銀行、公益事業）で事業を展開する企業を 선호します。アジア太平洋地域では、日本およびオーストラリアの企業や銀行に魅力的な価値を見出しています。また、サウジアラビアの銀行や、南アメリカの準政府機関債にも有望な投資機会があると考えています。

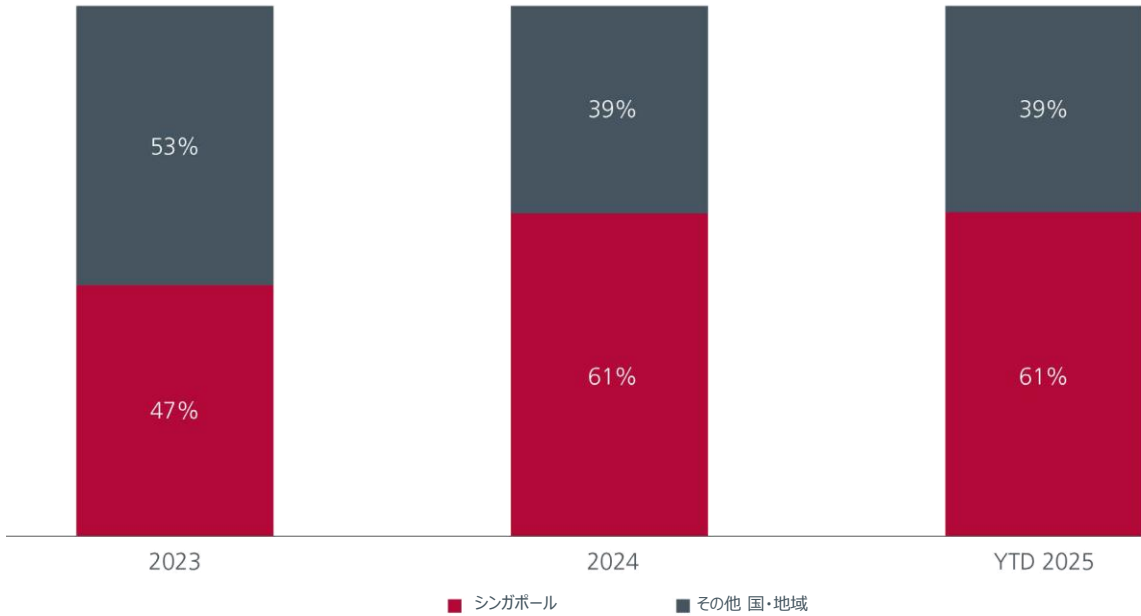
図表11：新興国の利回りは依然として妥当な水準を維持



注：J.P.モルガンEMBIグローバル・ダイバーシファイド・ブレンデッド・イールド

出所：ブルームバーグ（2025年10月現在）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12：発行体の所在国別発行状況



出所：DBS（2025年9月22日現在）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。

### シンガポールドル建て債券へのコア配分を検討する理由

シンガポールドル建て債券市場は、2025年に最も好調な債券市場の一つとなり、米国債券市場を上回るパフォーマンスを示しました。イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）のポートフォリオ・マネジャーであるWei Ming Cheongは、2025年の強いパフォーマンスを受け、シンガポールドル金利およびクレジットは今後調整局面に入ると予想しています。ただし、FRBの緩和姿勢と潤沢な国内流動性により、シンガポールドル金利の上昇余地は限定的と見られます。彼はデレーションに対して引き続き前向きであり、金利が急騰した局面ではデレーションを追加する方針です。比較的急峻なクレジットカーブを背景に、当社は引き続き高格付けの社債をキャリア目的で選好します。

シンガポールでは、堅調な資本流入、強い預金成長、そして低調な貸出成長が続いています。イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）のポートフォリオ・マネジャーであるBenedict Phuaによれば、この状況は少なくとも短期的には続く見込まれます。国内の個人投資家や富裕層による利回り追求が、シンガポールドル建て社債への需要を下支えするでしょう。

2023年および2024年にネット供給がマイナスとなった後、シンガポールドル建て債券の発行は2025年第3四半期に勢いを増し、9月末時点でわずかにプラスのネット供給となりました。シンガポールドル建て債券市場の成長と厚みは、資金調達源の分散を目指す新たなグローバル発行体を惹きつけています。総じて、市場の動きは安定しており、シンガポールドル建て債券に強い追い風をもたらしています。

2025年10月、シンガポール金融管理局（MAS）がシンガポールドル政策を据え置いた決定を受け、中央銀行は「様子見」姿勢を取っているように見えます。これは、予想を上回る経済成長とインフレ圧力の緩和を背景としています。

2026年には、シンガポールの経済成長はトレンドに近いペースまで減速し、インフレ率は上昇するものの、過去平均を下回る水準にとどまると予想されます。米国の貿易政策に関する不確実性は、シンガポール経済やシンガポールドルに重しとなる可能性があります。しかし、シンガポールの対外収支は依然として堅調であり、銀行は健全な資産品質と十分な資本水準を維持しています。

- ※ 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。

