



2026年第2四半期 市場見通し

地政学的に不安定な環境における 戦術的リスク選好

invested in insights

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 一般社団法人資産運用業協会

2026年 第1四半期：市場総括

中東情勢悪化と原油価格上昇の影響により、リスク資産は総じて下落する一方、コモディティは大幅に上昇

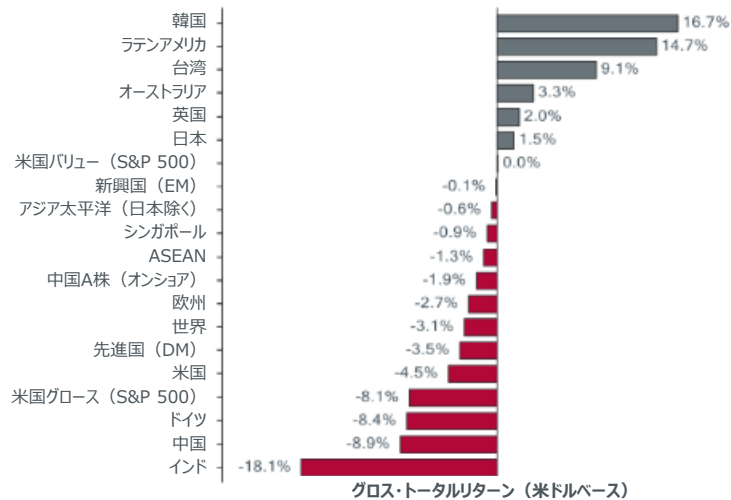
株式

2026年第1四半期（1-3月）のグローバル株式市場は下落しました。年初には人工知能（AI）主導の設備投資サイクルや企業収益成長のすそ野拡大に対する楽観論が広がりましたが、中東におけるエネルギー供給ショックを背景に、3月期末にかけて急速にリスク回避姿勢が強まりました。米連邦準備制度理事会（FRB）は、インフレの持続的なリスクを意識し、フェデラル・ファンド（FF）金利の誘導目標を3.50~3.75%に据え置きました。当四半期の米国株式は4.5%下落しました。期初は底堅い企業決算とAIへの期待が下支えとなったものの、期末にかけて原油高、金利上昇、政策の不透明感などを受けて、高バリュエーションのグロース株からのローテーションが進みました。欧州株式は2.7%下落し、エネルギー供給ショックへの懸念、金利上昇、信頼感の低下が重しとなりました。中国株式は8.9%下落しました。国内景気に改善の兆しが見られた一方で、3月にかけての世界的なリスク回避姿勢、貿易摩擦の再燃、構造的課題が引き続き影響しました。新興国株式は0.1%下落し、主にインド株式と中国株式が重石となりました。一方、韓国株式はAI主導の半導体サイクルや対外収支の改善を背景に16.7%上昇し、上昇率上位となりました。

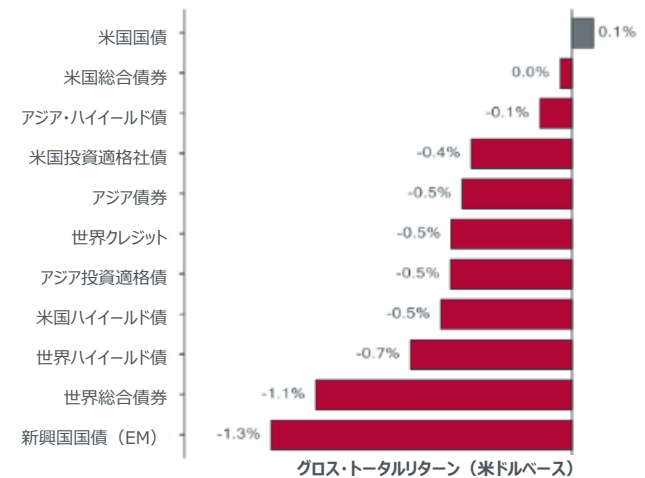
債券

ブルームバーグ・グローバル総合債券指数によれば、世界の債券市場は、2026年第1四半期に1.1%下落しました。3月にかけて、金利上昇、エネルギー主導のインフレ圧力、地政学リスクを背景とする急速な売りが発生し、それまでの安定した動きを反転させました。米国債の利回りも大きく変動し、2年債利回りは当四半期で0.32%上昇して3.79%、10年債利回りは0.12%上昇し4.30%で期末を迎えました。米国債および米国総合債券は概ね横ばいで推移しましたが、米国投資適格社債や米国ハイ・イールド債と比較すると相対的に良好なパフォーマンスとなりました。新興国米ドル建てソブリン債は1.3%下落し、米国債利回りの上昇、米ドル高、地政学リスクの高まり、各国固有の財政懸念が重なりスプレッド（上乗せ幅）が拡大し、債券価格が下落しました。

世界株式：2026年第1四半期のパフォーマンス



世界債券：2026年第1四半期のパフォーマンス



出所：MSCI、LSEG Datastream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。パフォーマンスデータは2026年3月31日時点のものです。株式リターンは、特に断りのない限り、各市場に対応するMSCIインデックス（米ドル建て・グロス・トータルリターン）を参照しています。ただし、米国グロース（S&P500）：S&P500 Growth（トータルリターン）指数、米国バリュー（S&P500）：S&P500 Value（トータルリターン）指数を用いています。また、先進国株式：MSCI World Indexを参照しています。債券市場については、次の指数を使用しています。アジア・ハイイールド債：J.P. Morgan Asia Credit Non-Investment Grade Index、世界ハイイールド債：ICE BofA Global High Yield Index、アジア債券：J.P. Morgan Asia Credit Index、米国ハイイールド債：ICE BofA US High Yield Constrained Index、アジア投資適格債：J.P. Morgan Asia Credit Investment Grade Index、新興国国債（EM）：J.P. Morgan EMBI Global Diversified Index、米国国債：ICE BofA US Treasury Index、米国投資適格社債：ICE BofA US Corporate Index、米国総合債券：Bloomberg US Aggregate Index、世界クレジット：ICE BofA Global Credit Index、世界総合債券：Bloomberg Global Aggregate Bond Index。

※ご留意いただきたい事項を巻末に記載しております。

2026年 第1四半期：市場総括（続き）

中東情勢悪化と原油価格上昇の影響により、リスク資産は総じて下落する一方、コモディティは大幅に上昇

通貨

2026年第1四半期において、米ドル指数（DXY）は主要6通貨のバスケットに対して1.7%上昇しました。ブラジル・レアルは、国内金利が高水準にあることに加え、原油価格の上昇を背景とした交易条件および経常収支の改善が寄与し、対米ドルで当四半期を通じて5.7%上昇しました。豪ドルは、3月単月では米ドルに対して3.0%下落したものの、豪州準備銀行（RBA、中央銀行）による追加利上げの可能性が意識されたことから、当四半期全体では3.4%の上昇と、相対的に堅調な推移となりました。

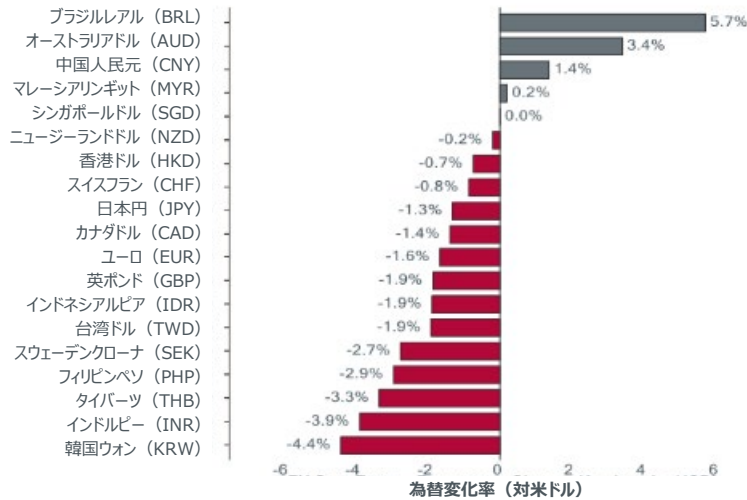
一方、アジア通貨は総じて米ドルに対して弱含みで推移し、韓国ウォン、フィリピン・ペソ、インドネシア・ルピア、日本円は、当四半期において、いずれも数年ぶりの水準まで下落する局面が見られました。他方、中国人民元およびシンガポール・ドルは、政策面での下支えもあり、相対的に底堅さを維持したと考えられます。

コモディティ

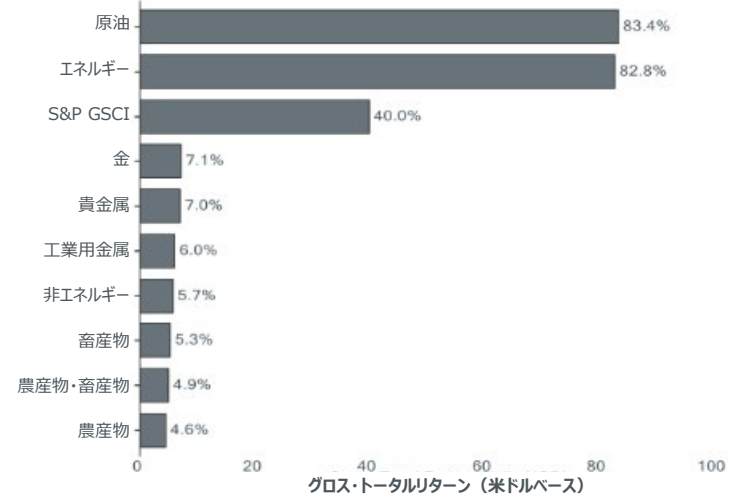
2026年第1四半期において、コモディティは資産クラス全体として非常に大きな上昇を記録し、S&P GSCI指数は全体で40.0%の上昇となりました。エネルギー分野は、中東情勢を巡る地政学的緊張の高まりを背景に、供給ショックやホルムズ海峡封鎖に伴う輸送制約の影響を受け、S&P GSCIエネルギー指数で82.8%と急伸しました。

原油についても、S&P GSCI原油指数で見ると、当四半期を通じて83.4%の大幅な上昇となり、力強い動きを示しました。これに対して、金および貴金属の上昇率はそれぞれ7.1%、7.0%と、相対的には限定的なものにとどまりました。

通貨：2026年第1四半期のパフォーマンス（対米ドル）



コモディティ：2026年第1四半期のパフォーマンス



出所：LSEG Datastream、S&P Global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。パフォーマンスデータは 2026年3月31日時点のものです。通貨の図表では、各通貨のパフォーマンスは Refinitivにより算出された対米ドルのスポット終値レートに基づいています。コモディティの図表については、次の指数を参照しています。原油：S&P GSCI Crude Oil Index、エネルギー：S&P GSCI Energy Index、畜産物：S&P GSCI Livestock Index、金：S&P GSCI Gold Index、貴金属：S&P GSCI Precious Metals Index、農産物・畜産物：S&P GSCI Agriculture and Livestock Index、非エネルギー：S&P GSCI Non-Energy Index、農産物：S&P GSCI Agriculture Index、工業用金属：S&P GSCI Industrial Metals Index

景気見通し

経済成長にばらつき、インフレ率の上昇、金融引き締めへ

経済成長

イランと米国間の争いに起因する石油供給ショックは、世界全体の実質GDP成長率を約0.5～0.6%押し下げられる可能性があると見られており、ホルムズ海峡の実質的な封鎖が長期化するほど、その影響は拡大すると考えられます。アジアでは、エネルギーおよび石油化学製品の大幅な純輸入国であるインド、フィリピン、タイが最も大きな影響を受けています。これらの国・地域では、航空運賃の上昇や移動の混乱を通じて観光需要にも悪影響が波及しており、とりわけ航空需要は、エネルギーコストの上昇に対する需要減退が最も早く顕在化する分野となっています。さらにインドについては、湾岸協力会議（GCC）諸国が物品の輸出において大きな比重を占めていることから、その影響は一段と大きいと考えられます。

これに対し、中国、韓国、台湾の成長は現時点では相対的に影響を受けにくい状況にあります。とりわけ中国は、200日超に相当する大規模な戦略的石油備蓄を有することに加え、ロシアからの調達が可能であることから、アジアの他地域と比べて石油化学産業への混乱が抑えられている点が挙げられます。また、本戦争を背景に、電気自動車、太陽光・風力発電、エネルギー貯蔵といった分野における中国製品への世界的な需要が押し上げられています。さらに、新たな五カ年計画の開始が、政府が戦略的と位置付ける産業分野への投資を刺激しています。当社では、中国の今年のGDP成長率予想を4.8%で据え置いています。

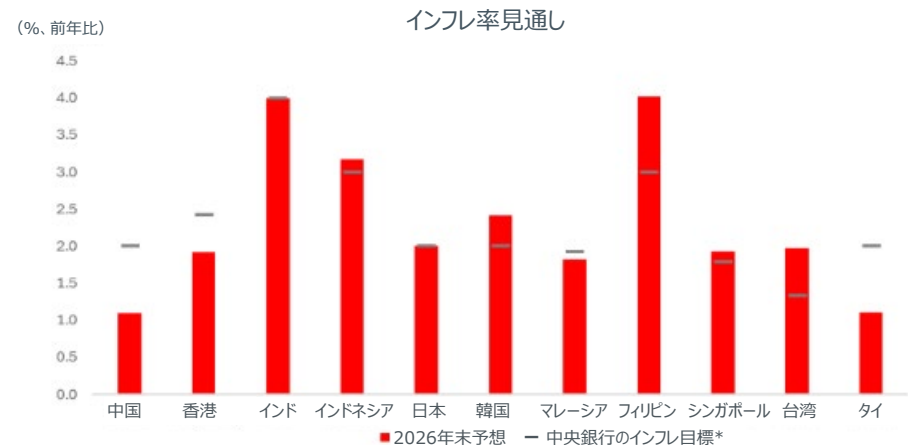
韓国および台湾についても、AIインフラ向け投資拡大を背景とした半導体需要の急増が、高エネルギー価格による悪影響を緩和しています。2026年第1四半期には、両国の輸出がそれぞれ前年同期比38.0%、51.1%と大幅に増加しました。主要半導体メーカーおよび米国の最終需要企業からのガイダンスは、輸出の高成長が今後も続く可能性を示唆しており、それ自体が国内での設備増強を目的とした設備投資を押し上げています。

こうしたグローバル要因へのエクスポージャーの違いは、アジア域内における企業収益の成長見通しに顕著な差を生じさせています。AIインフラ関連需要の恩恵を受けて、12ヵ月先予想の利益成長率については、MSCI韓国指数で93%、台湾で30%と見込まれている一方、米国は18%にとどまっています。また、MSCI中国A株指数に関する予想利益成長率も23%へと上昇しています。

インフレ率

エネルギー価格の上昇は、インフレ面でもショックをもたらしています。アジアの多くの国・地域では、価格上限の設定や補助金の導入により、エネルギー価格の上昇が消費者物価指数（CPI）に与える直接的な影響を、現時点では一定程度抑制しています。その結果、2月27日以降、国際エネルギー価格が40%を超えて上昇しているにもかかわらず、アジアにおける加重平均ベースの国内小売価格の上昇は19%程度にとどまっています。しかしながら、当社ではアジアのインフレ見通しを引き上げています。今回のショックは、小売燃料にとどまらず、商業輸送や卸売物流、製造業、肥料といった幅広い分野に投入される石油化学製品全般にまで及んでおり、今後数四半期にわたり、食品価格やコア物品価格のインフレへと波及していく可能性があると考えられます。また、補助金は特定の燃料グレードに限定されている場合が多く、恒久的な措置ではない点にも留意が必要です。例えば、中国や韓国では、価格調整メカニズムを通じて、小売燃料価格や電力料金へ時間をかけてエネルギー投入コストの上昇分を反映していく仕組みとなっています。

もっとも、アジアは総じて低インフレ環境で今回のショックを迎えたことから、当社の最新見通しでは、フィリピンでは政策目標を上回るインフレ率となり、韓国やインドネシアでは比較的緩やかながら目標を上回る水準に達する可能性を示唆しています。ホルムズ海峡の実質的な封鎖が長期化するほど、インフレ率が当社予想を上振れするリスクは高まると見られます。特に、エネルギー価格が高水準にとどまる期間が長引くほど、財政赤字への影響を抑制する観点から、各国政府に補助金削減の圧力が強まる可能性があります。ホルムズ海峡の閉鎖が5月まで継続し、2026年第4四半期にブレント原油先物価格が1バレル当たり90米ドルを超えるような局面では、インド、インドネシア、マレーシアにおいて、そのリスクが特に高まると考えられます。



*インフレ目標を設定していない国・地域は平均インフレ率を採用。

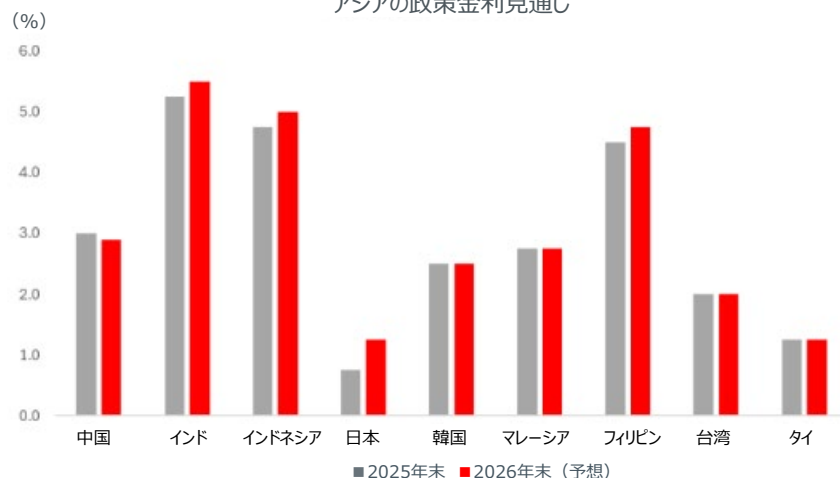
出所：イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）、2026年4月20日時点。

金融政策

イランと米国の争いは、世界の金融政策の見通しに変化をもたらしていると考えられます。具体的には、新興国の一部において上期に想定されていた緩やかな追加緩和から、今後6か月程度で金融引き締め方向へと転換する可能性があり、その主導役は日本銀行および欧州中央銀行（ECB）になるとみられます。新興アジアにおいては、フィリピンが年央にかけて小幅な引き締めに向くと予想されるほか、インドネシアではルピア安の進行を背景に、インドネシア銀行（中央銀行）が年央までに利上げを実施するリスクも想定されます。インドについても同様のリスクが意識されますが、そのタイミングは年後半となる可能性が高いと考えられます。このような金融引き締めへの転換が市場に与える影響の緩和は、新任のFRB議長ケビン・ウォーシュ氏の政策スタンスに左右されるとみられ、仮に利下げが行われる場合でも、その時期は今年第4四半期以降になる公算が大きいと思われま

もつとも、現時点において紛争の終結が見通せないことから、本見通しには通常以上の不確実性が伴うと考えられます。ホルムズ海峡の閉鎖が長期化するほど、金融環境が想定以上に引き締まるリスクは高まる可能性があります。エネルギー価格が高止まりする状況が続けば、アジアの多くの国において貿易赤字が拡大し、通貨の下落圧力が強まるとともに輸入インフレの上昇を招く懸念があります。これにより、自国通貨の安定化を目的として、追加的な利上げに踏み切る中央銀行が増加する可能性も想定されます。また、現在エネルギー価格を補助金で抑制している各国政府が、財政負担軽減の観点から小売価格への転嫁を許容し始めるリスクにも留意が必要です。仮に補助金が維持される場合でも、その財源確保のために債務による資金調達が増大し、長期金利は現行の高い水準近辺で推移しやすくなる可能性があります。より穏やかな金融環境への回帰には、5月までにホルムズ海峡が再開されるとともに、夏場までに海運量が紛争前に近い水準まで速やかに回復することが前提条件になると考えられます。

アジアの政策金利見通し



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）（2026年4月20日時点）

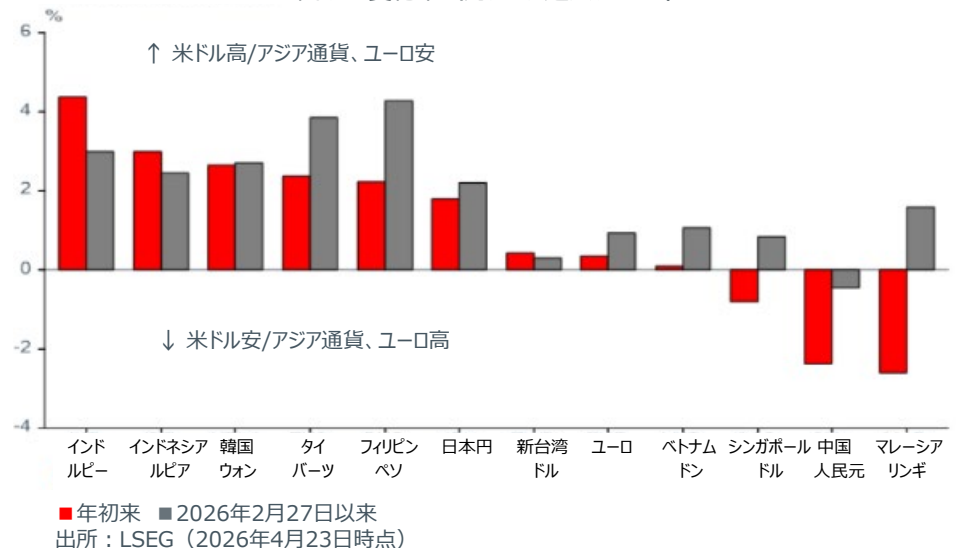
通貨見通し

今後数四半期にわたって、アジア通貨におけるパフォーマンスの乖離は一段と拡大する可能性があります。中国人民元（CNY）、マレーシア・リンギ（MYR）、シンガポール・ドル（SGD）は、対米ドルで緩やかながら上昇し、他のアジア通貨に対しても相対的に堅調に推移する可能性があります。人民元は、中国の巨額な経常収支黒字に加え、緩やかな通貨高を容認する方向へと政策スタンスが変化しつつあると見られる点が追い風となっています。さらに、イラン・米国間の争いを契機として、中東やロシアからのエネルギー調達において、アジア諸国が人民元建て決済を拡大する新たな枠組みに移行する場合には、人民元高圧力が一段と強まる可能性も考えられます。同様に、シンガポール金融管理局（MAS）が最近実施した金融引き締めは、シンガポール・ドル高を志向する政策的インセンティブをより明確なものにしています。加えて、マレーシアはエネルギーの純輸入バランスが概ね中立であることから、経常収支黒字およびAIインフラ分野への資本流入に支えられ、マレーシア・リンギは相対的に底堅い推移が見込まれます。

これに対して、エネルギー価格の上昇による交易条件の急速な悪化は、アジアの他の国・地域にとって逆風となっており、インドネシア・ルピア（IDR）、インド・ルピー（INR）、フィリピン・ペソ（PHP）については、引き続き下落圧力がかけやすい状況にあります。これらの通貨は、紛争前からファンダメンタルズが脆弱であり、その後さらに悪化すると考えられます。エネルギーコストが高止まりする環境下で通貨の安定を図るには、よりタカ派的な金融政策が必要になる可能性があります。韓国ウォン（KRW）および新台湾ドル（TWD）については、構造的に国内資本の海外投資が続いていることから、下落圧力がかけやすいものの、半導体需要の急増が足元ではその影響を緩和しています。両国はいずれもエネルギーの純輸入国であるものの、現時点ではAI関連需要の恩恵が一定の下支えとなっています。


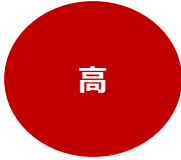




また、FRBが年後半に利下げ局面へと回帰した場合、米ドルが広範に弱含む可能性があり、その局面ではアジア通貨全体が一定の恩恵を受ける余地も考えられます。ただし、その場合には、日本銀行やECBによる利上げとFRBの政策方向が正面から対立する構図となる点には留意が必要です。

米ドルの変化率（対アジア通貨、ユーロ）



■年初来 ■2026年2月27日以来
出所：LSEG（2026年4月23日時点）

主要リスクの評価

主なリスク	発生可能性	市場インパクトの大きさ
<p>米国において特に懸念されるリスクが二点存在する</p> <p>第一に、執筆時点においてホルムズ海峡の「封鎖」に対する明確な解決策が見出されていない点です。中東からの原油、天然ガス、石油化学製品の供給途絶が長期化するほど、エネルギー価格が想定以上に上昇し、世界経済の成長がより大きく下振れるリスクが高まると考えられます。この影響は、アジアの主要なエネルギー純輸入国および欧州で最も大きく、エネルギー自給率の高い米国では相対的に小さいと見られます。</p> <p>第二に、AIインフラ投資ブームの規模とその持続性です。足元では、アジアの輸出拡大はこの分野への需要に大きく依存しており、仮に投資が減速した場合には、域内全体で輸出および経済成長の下押し圧力がかかる可能性があります。</p>		
<p>上振れリスクとしては、米国の雇用創出が回復し、インフレ圧力の再燃と引き換えに米国成長率が2.5%を上回る展開が挙げられます。このシナリオでは、市場がFRBの利下げ観測を後退させ、結果として米国国債利回りが上昇する可能性が高いです。米国金利構造の一段の上昇は、米ドルを下支えする一方、新興国市場への資金フローを弱める要因となり得ます。</p>		
<p>地政学的な不安定性、中国・台湾間の両岸関係から新たな緊張が生じる可能性について、引き続き注視しています。</p>		

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）（2026年4月22日時点）。なお、ここで提供されている情報は、予告なくイーストスプリング・インベストメンツの裁量により変更される場合があります。

資産配分の見解

イラン情勢を巡る地政学的緊張が続く中、機動力と警戒感を保ちつつ、抑制の効いた戦術的リスク選好姿勢を維持することが重要

イラン情勢を巡るリスクが引き続き市場の主要な関心事となっており、地政学的緊張は今後も継続する可能性が高いと考えられます。投資家には慎重な姿勢が求められる局面である一方、過度に防御的なスタンスに偏ることは、魅力的な投資機会を逃す結果につながる可能性も否定できません。このような環境下において、当社は地政学的な不確実性を強く意識しつつも、3か月程度の短期的な時間軸では、グローバル株式に対して引き続き前向きな見通しを維持しています。

地域別では、長期化するエネルギー供給混乱に対する脆弱性が相対的に高い欧州よりも、米国を選好しています。また、新興国およびアジアについても、短期（3か月）ではポジティブな見方を維持しており、特にバリュエーション面で魅力のある市場を選別的に評価しています。例えば、中国はエネルギーおよびコモディティ備蓄へのアクセスという点から、イラン紛争下において相対的に優位な状況と見られるほか、韓国についても、AI主導の設備投資拡大の恩恵を享受している点を評価しています。

債券市場については、インフレの上振れリスクおよび継続する地政学的緊張を踏まえ、米国国債に対しては中立的なスタンスを維持しています。米国社債に関しては、スプレッド水準自体は引き続きタイトであるものの、トータルの利回り水準で見ると、バリュエーション面では相対的に改善が見られます。こうした背景から、当社では投資適格社債と比較して、米国ハイイールド債を戦術的に選好しています。魅力的な利回り水準を背景に、投資家は引き続き米国債券への配分を拡大していく可能性があります。加えて、新興国の米ドル建て国債についても、高いキャリー水準と高利回り資産に対する堅調な需要に支えられ、戦術的に前向きな見方を継続しています。

資産配分の見解

● アンダーウェイト ● ニュートラル ● オーバーウェイト
 ↑↓ 前四半期からの見通しの上方修正/下方修正 - 変更なし

資産	3か月見通し		12か月見通し		根拠
グローバル株式	●	—	●	↓	イランを巡る地政学的緊張は、原油価格の変動性の高まりや断続的なリスク回避局面を通じて、短期的にリスクプレミアムを上乗せしやすい状況を生んでいると考えられます。こうした環境下においても、当社は未解決の緊張関係を踏まえた慎重姿勢を維持しつつ、3か月程度の時間軸ではグローバル株式に対して戦術的に前向きな見方を継続しています。ポジションや投資家心理が一巡したことは、こうした戦術的な前向き姿勢を下支えている一方で、トランプ大統領の発言の変化に伴うリスクについては、引き続き注視しています。3月中旬には、グローバル株式の中における米国株式の戦術的見通しを引き上げています。これは、米国がエネルギー貿易収支において黒字であることから、エネルギー価格急騰に対する相対的な耐性が見込まれる点を主因としています。一方で、欧州については、業績モメンタムの収斂や、今後想定されるエネルギーショックに対する脆弱性の高まりを背景に、見通しを引き下げました。また、イランを巡る地政学的緊張の中長期的な影響やその持続期間が依然として不透明であることを踏まえ、グローバル株式に対する12か月の循環的な見通しについては、中立へと引き下げています。
米国国債	●	↓	●	—	イランを巡るリスクの高まりは、短期的なFRBの利下げ期待を後退させ、よりタカ派的な金融政策を織り込むよう市場を促しています。その結果、米国債のイールドカーブは、短期金利が長期金利よりも相対的に大きく上昇する「ベア・フラット化」の様相を呈しています。2026年2月28日の紛争勃発以降、3月末までの期間において、米国債の2年、3年、5年、7年債利回りはそれぞれ39～42ベースポイント上昇しました。一方、10年債利回りは33ベースポイント、30年債利回りは24ベースポイントの上昇にとどまっています。足元では、原油供給ショックの影響が経済全体にどの程度波及するかについては引き続き検証段階にあるものの、短期的にはインフレリスクが上振れ方向に偏っているように見受けられます。このような環境を踏まえ、当社では米国国債に対する見通しについて、3か月および12か月のいずれの時間軸においても中立的なスタンスを維持しています。
現金	●	—	●	—	現金については、引き続き中立的なスタンスを維持しています。潜在的な投資機会やリスクが顕在化した際に迅速に対応できるよう、柔軟性と流動性を重視する姿勢が重要であると考えています。

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）。資産クラスの見解は2026年4月20日時点のものであり、推奨を目的としたものではありません。ここで提供されている情報は、インベストメント・マネージャーの裁量により予告なく変更される場合があります。

資産配分の見解 (続き)

資産配分の見解					
株式	3か月見通し		12か月見通し		根拠
米国	●	↑	●	↓	3月中旬、当社は米国株式に対する戦術的な見通しを、それまでの中立的なスタンスから、より前向きな姿勢へと引き上げました。これは、エネルギー貿易面で有利な環境にあることや、当時のバリュエーション水準が相対的に改善していたことを背景に、米国市場の耐性に対する見方が強まったことを反映したものです（参考として、S&P500種指数は1月27日の直近高値から3月末にかけて約6.4%下落しています）。エネルギー供給の途絶やショックが長期化した場合、エネルギーを輸入に依存する国・地域は、極めて厳しい環境に直面する可能性があります。一方で、米国はエネルギーの貿易収支が黒字であることから、エネルギー価格急騰に対して相対的に「耐性」が高いと考えられます。ただし、イランを巡る地政学的緊張が引き続き先行きを不透明にしており、有意義な外交的進展が早期に得られる見通しは現時点ではなお見通しづらい状況です。このため、リスク資産に対する中長期的な見通しは引き続き慎重に見極める必要があります。また、エネルギー価格が高水準で推移する期間が長引いた場合には、米国の消費者の実質可処分所得が圧迫され、結果として個人消費が抑制される可能性があります。点にも留意が必要です。
欧州	●	↓	●	↓	欧州株式については、業績モメンタムが収斂してきていることや、将来的なエネルギー供給ショックに対する脆弱性が高まっている点を踏まえ、戦術的な見通しを中立へと引き下げています。欧州は、アジアと比べてベルシャ湾岸地域からのエネルギーへの直接的な依存度は低いものの、世界的なエネルギー価格の上昇は、域内インフレ率を押し上げる要因となる可能性が高いと考えられます。イランを巡る地政学的緊張の中長期的な影響やその持続期間が依然として不透明であることから、欧州株式については、12か月の循環的な時間軸では全体としてアンダーウエイトへと見直しを引き下げています。
新興国	●	—	●	↓	新興国およびアジア株式については、引き続き戦術的に前向きな見方を維持しており、グローバル株式ユニバースの中でも、相対的にバリュエーション面で魅力のある領域を選別的に捉える姿勢を取っています。この見方は、足元で顕在化している大規模なエネルギー供給混乱にもかかわらず、中国がエネルギーおよびコモディティ備蓄へのアクセスという点から相対的な恩恵を受けやすい状況にあること、また、韓国がAI主導の設備投資ブームの追い風を受けていることに主に支えられています。一方で、新興国の一部には顕著な下押し圧力が存在しており、特にインドは、通貨安に加えて国際収支が脆弱であることから、相対的に厳しい環境に置かれる可能性があります。アジア全体では、エネルギー価格上昇による所得への悪影響が、時間の経過とともに大きくなる可能性があります。ただし、現時点では燃料価格を抑制している国や、エネルギー価格の上昇が即座に国内価格へ波及しない仕組みを有する国も存在します。今後の成長見通しを左右する重要な点として、ホルムズ海峡の封鎖が商業航行をどの程度制限し続けるかについては、引き続き注視が必要です。こうした点を踏まえ、新興国全体に対する12か月の循環的な見通しについては、中立へと引き下げています。
アジア太平洋 (日本除く)	●	—	●	↓	上記の新興国に関する見解をご参照ください。アジアは新興国株式ユニバースにおいて大きな構成比を占めているため、日本を除くアジア太平洋地域に対する戦術的および循環的な見直しは、概ね新興国全体に対する考え方を反映したものとされています。
国債	3か月見通し		12か月見通し		根拠
米国	●	↓	●	—	イラン情勢を巡るリスクの高まりは、短期的なFRBの政策金利見直しを、よりタカ派的な方向へと促しています。その結果、米国債のイールドカーブは、短期金利が長期金利を相対的に上回って上昇する、いわゆる「ベア・フラット化」の動きを示しています。2026年2月28日の紛争開始以降、3月末までの期間において、米国債の2年、3年、5年、7年物利回りはそれぞれ39～42ベースポイント上昇した一方、10年債利回りは33ベースポイント、30年債利回りは24ベースポイントの上昇にとどまりました。足元では、短期的なインフレリスクはなお上振れ方向に偏っているように見受けられます。こうした環境を踏まえ、当社では米国国債に対する見直しについて、3か月および12か月のいずれの時間軸においても中立的なスタンスを維持しています。
欧州	●	—	●	—	欧州国債に対する短期的な前向きな見直しは、現時点では主に英国国債（ギルト）に対する戦術的に前向きな評価に影響を受けています。英国では、イラン紛争の開始以降、10年物ギルト利回りが相応に上昇しているものの、労働市場指標の弱含みなどを背景に、景気の減速が続く可能性があるとの見方から、デフレーションについては戦術的に前向きな姿勢を維持しています。一方、ユーロ圏では、エネルギーインフレの上昇に対応してECBが利上げに踏み切るのか、それとも政策運営上の過度な引き締めを回避するかについて、なお判断が定まっていません。仮にエネルギー供給の混乱が一時的なものにとどまる場合には、利上げを急げばかつて景気の重石となるリスクがあることから、ECBは現行の政策スタンスを維持する可能性が高いと考えられます。
シンガポール	●	↓	●	—	当チームは、シンガポール国債（SGS）について、全体として戦術的に中立的なスタンスを維持しています。一方で、イラン情勢を巡る不透明感の高まりを受け、名目実効為替レート（NEER）の政策バンドがより急勾配となるリスクが高まっている点を認識しています。シンガポール金融管理局（MAS）は最近、2022年10月以来となる金融引き締めを実施するとともに、中東情勢に起因するエネルギー価格および供給の変動を背景に、インフレ見直しを引き上げました。

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）。資産クラスの見解は2026年4月20日時点のものであり、推奨を目的としたものではありません。ここで提供されている情報は、インベストメント・マネージャーの裁量により予告なく変更される場合があります。

資産配分の見解 (続き)

資産配分の見解					
クレジット	3か月見通し		12か月見通し		根拠
米国ハイイールド	●	—	●	—	3月には、ICE BofA 米国ハイイールド・コンストレイント指数で示される米国ハイイールド債市場が、過去11か月で初めて下落しました。これは、中東における紛争の継続に伴う影響、すなわちエネルギーコストの上昇や地政学的リスクの高まりに対し、投資家が引き続き慎重姿勢を強めたことが背景にあります。もっとも、当社では米国ハイイールド債に対して、戦術的には引き続き前向きな見方を維持しています。これは、米国企業の収益の底堅さ、格付けが改善傾向であること、低水準に抑えられたデストレス比率、ならびに依然として競争力を保っているプライマリー市場の環境（堅調な海外投資家需要などに支えられている点を含む）に基づくものです。足元のバリュエーションはスプレッドベースでは引き続きタイトに見えるものの、利回りベースでは相対的に魅力が高まっており、4月17日時点での実効利回りは約6.7%に達しています。加えて、今後は企業のM&A活動が活発化する可能性も見込まれており、こうした動きが米国ハイイールド債の発行体にとって追い風となる局面も想定されます。
米国投資適格債 (IG)	●	—	●	—	当資産クラスのクレジットスプレッド水準は、2026年4月17日時点で概ね100ベースポイントを下回る水準と、歴史的に見ても引き続きタイトな状態にあり、これは企業ファンダメンタルズが相対的に堅調であることを反映しています。ただし、マクロ経済環境や市場環境が悪化した場合には、スプレッドが拡大するリスクは依然として残されています。現行のキャリー水準は比較的魅力的である一方、スプレッド拡大の可能性が意識されることから、全体としてのリスク・リターン特性は抑制的に評価せざるを得ません。このため、当社では引き続き中立的なスタンスを維持しているものの、米国投資適格社債は、4月17日時点で約5%とされる利回り水準を背景に、相応のインカム収益を通じて、トータルリターンの観点では一定の魅力を提供し得ると考えています。高いキャリーは、スプレッド拡大が生じた場合のクッションとして機能する可能性もあります。今後については、AI関連の設備投資に伴う社債発行動向や、そのスプレッドへの影響を含め、その他のリスク要因についても継続的に注視していく方針です。
米ドル建て新興国債	●	—	●	—	当社では、引き続き、新興国の米ドル建て国債を選好しています。これは、相対的に魅力的なキャリー水準が維持されているためであり、新興国米ドル建て国債の動向を示すJ.P.モルガンEMBIグローバル・ディバースィファイド指数の最終利回り（YTM）は、4月中旬時点で6.0%の水準を保持しています。地政学的緊張の継続、世界的な貿易の不確実性の再燃、さらには米ドル高の長期化といった要因が、当該資産クラスの投資家心理に影響を与える可能性は認識しているものの、ファンダメンタルズが引き続き概ね良好であることや、高利回りの米ドル建て資産を志向する投資資金の流入が続いていることから、米ドル建て新興国債は一定の下支えを受ける余地があると考えられます。加えて、新興国の現地通貨建て債券についても、米ドルからの分散効果を有し、相対的なバリュエーション面での魅力が残されていることから、戦術的には前向きな見方を維持しています。
アジア・クレジット	●	—	●	—	アジア・クレジットについては、現時点では中立的なスタンスを維持しています。ただし、市場がストレス局面に直面した場合には、特に信用力の低い発行体やレバレッジの高い発行体を中心に、スプレッドが拡大する可能性がある点には留意が必要です。

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）。資産クラスの見解は2026年4月20日時点のものであり、推奨を目的とするものではありません。ここで提供されている情報は、インベストメント・マネジャーの裁量により予告なく変更される場合があります。

ボラティリティ局面においても投資を継続することの重要性

2026年初来、アジアの株式市場は急激なブームと調整を伴う大きな変動を経験してきました。1月にはMSCIアジア太平洋（除く日本）指数が7.5%上昇し、2月にはその勢いを保ったままさらに6.8%上昇しました。しかし、3月に入ると中東情勢の緊迫化を背景に再びリスク回避姿勢が強まり、地政学リスクおよびインフレ懸念の高まりとともに、同地域では2008年以来となる最大の月間下落を記録する結果となりました。

このような急激な相場の反転は、高いボラティリティと不確実性が支配する局面において、規律ある投資姿勢と明確なプロセスを維持することが、資産を守り、長期的な複利効果を最大化する上でいかに重要であるかを改めて示しています。市場にとどまり続けることは、誤ったタイミングで市場から退場し、その後の回復局面を逃してしまいうリスクを抑えることにつながると考えられます。長期的な投資成果は、下落局面とその後の反発局面の双方に参加できるかどうかによって、大きく左右されるとみられます。

2001年6月1日から2026年3月20日までの期間において、MSCI ACアジア太平洋（除く日本）指数は、約351%の累積リターンを記録しました。この期間全体から、わずかに最悪の5営業日を除外した場合、累積リターンは約597%へと急上昇し、約70%も高い水準となります。これに対し、最良の5営業日を逃した場合、累積リターンは約212%に低下し、約40%も低い結果となります。

これらの数値は、6,000日を超える取引日のうち、わずか5日間の極端な値動きが、長期的な投資成果を大きく左右し得るという、投資家にとって看過できない現実を示しています。重要なのは、最良の日と最悪の日が、危機や回復の局面に集中する傾向があり、これらを一貫して予測・回避することは、事実上不可能であるという点です。

問うべき本質的な課題は、これらの日を予測できるかどうかではありません。それは不可能です。重要なのは、そうした局面に耐え得るポートフォリオを構築できるかどうかです。ここで、ポートフォリオ構築の観点から、低ボラティリティ戦略が付加価値を發揮します。

同じ期間（2001年6月1日～2026年3月20日）において、MSCI ACアジア太平洋（日本除く）低ボラティリティ指数は、約827%の累積リターンを記録し、市場全体の351%を大きく上回っただけでなく、市場が最悪の5営業日を回避できた場合のシナリオすら上回る結果となりました。これは、市場のタイミングを図ろうとするのではな

く、下落局面を含めて投資を継続することが、長期的に優れた成果につながり得ることを強く示唆しています。より平滑なリターン軌道に支えられた複利効果の力は、極めて大きいと考えられます。

アジア太平洋（除く日本）市場における、最良・最悪の5日間を除外した場合のパフォーマンス



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）、MSCI、Bloomberg L.P.（2026年3月20日現在）
上記グラフはあくまで参考資料として掲載しているものであり、将来の市場動向やパフォーマンスを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。
- ※ ICEの指数データは、ICE Data Indices, LLC、その関係会社（以下「ICE Data」）及び／またはその第三者サプライヤーの財産です。ICE Data及びその第三者サプライヤーは、その使用に関して一切の責任を負いません。

<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。