

ドル相場の動向に左右される新興国の債券・為替市場

新興国国債オープン(毎月決算型)／愛称 アトラス(毎月決算型)
追加型投信／海外／債券

2016年5月25日

【当レポートのポイント】

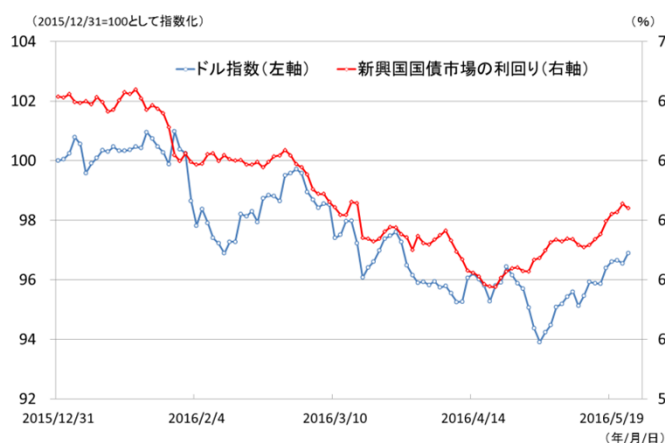
- 年明け以降、新興国の債券・為替市場は、ドル相場の動向に左右される展開が継続。
- 足元では、米国の早期利上げ観測等を背景に先進国通貨に対しドル高が進行する中、新興国の債券利回りは上昇(価格は下落)、新興国通貨は対ドルで軟調に推移。
- 当面は、米国の早期利上げが意識され、ドル高とともに新興国の債券・為替市場に下落圧力が残る展開を想定。
- 一方、世界的な低金利環境が続く中、利回り水準の高い新興国国債への中長期的な投資妙味は高く、米金利の先高観測が和らぐこととなれば、新興国の債券・為替市場は徐々に底堅い展開に。

I. ドル相場の動向が新興国の債券・為替市場に影響

年明け以降、新興国の債券・為替市場は、ドル相場の動向に左右される展開が続いています。ドルの先進国通貨に対する動きを示すドル指数は、今年1月末から5月初めまで軟調に推移しました。この間は、米連邦準備制度理事会(FRB)の利上げに慎重な姿勢が確認されたことや、米国政府がドル高是正に乗り出したとの見方などを受け、新興国の債券利回り低下(価格は上昇)と新興国通貨の対ドルでの上昇が顕著となりました。

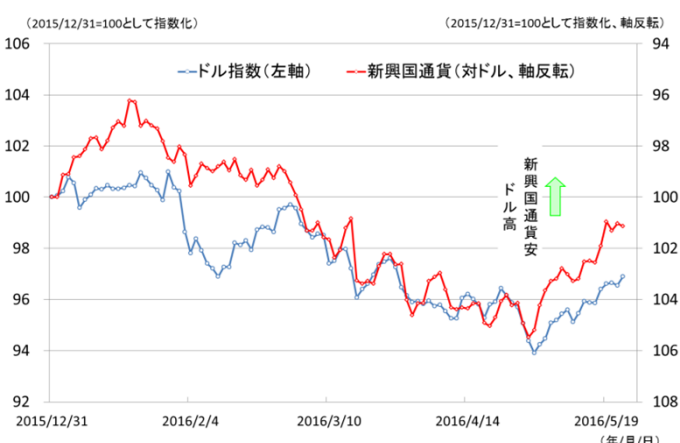
しかし、足元では、米国の早期利上げ観測等を背景に先進国通貨に対しドル高が進行する中、新興国の債券利回りは上昇(価格は下落)し、新興国通貨は対ドルで軟調に推移しています。これは、米国の利上げに伴い新興国から投資資金が引き揚げられるとの懸念に加え、ドル高が商品市況の上値を抑制し、資源の輸出依存度の高い新興国を中心にファンダメンタルズの悪化が懸念されることなどが影響していると思われます。

図表1 ドル指数と新興国国債市場の利回り
(2015年12月31日～2016年5月24日)



※ドル指数
: 先進国通貨6通貨に対するドルの動きを指数化したもの
※新興国国債市場の利回り
: 「JPMorgan GBI-EM ブロード・ディバースィファイド指数」の利回り
(出所) Bloomberg データより岡三アセットマネジメント作成

図表2 ドル指数と新興国通貨(対ドル)
(2015年12月31日～2016年5月24日)



※ドル指数
: 先進国通貨6通貨に対するドルの動きを指数化したもの
※新興国通貨(対ドル)
: 「JPMorgan GBI-EM ブロード・ディバースィファイド指数」の(ドルベース)と(現地通貨ベース)のデータを基に算出
(出所) Bloomberg データより岡三アセットマネジメント作成

＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

■ 本資料は、「新興国国債オープン(毎月決算型)／愛称 アトラス(毎月決算型)」に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、ファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■ 本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものでもありません。■ 本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■ 投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

**新興国国債オープン(毎月決算型)／愛称 アトラス(毎月決算型)
追加型投信／海外／債券**
II. 米国の早期利上げが意識され、当面は新興国の債券・為替市場に下落圧力

4月26日～27日に開催された米連邦公開市場委員会（FOMC）では、市場予想通り政策金利の据え置きが決定される一方、声明文で経済全体および家計消費の減速について言及されたことから、FOMCメンバーは利上げに対する慎重姿勢を維持しているとの見方が広がりました。しかし、最近発表された4月のFOMC議事録では、「大半の参加者は、今後入手されるデータが4-6月期の経済成長率の加速、労働市場環境の強まりの継続、インフレの2%目標に向けた進展に整合的であるならば、6月会合での利上げが適切になる公算が大きい」との見方が示されました。また、その後も複数のFRB高官から、6月または7月のFOMC会合での利上げを示唆する発言が相次ぎました。

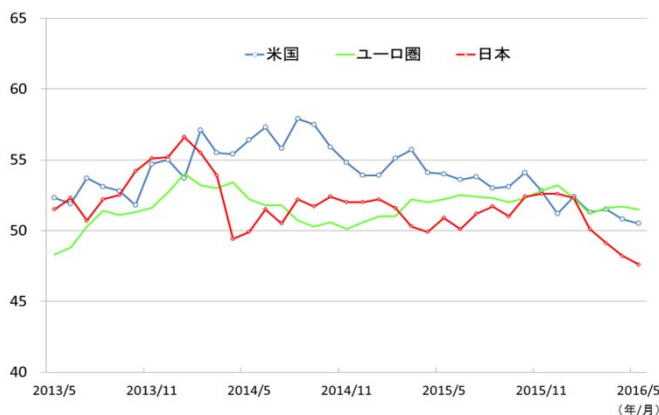
このため、当面は米国の早期利上げが意識され、ドル高とともに新興国の債券・為替市場に下落圧力が残る展開が想定されます。

III. 米国の利上げを阻む要因

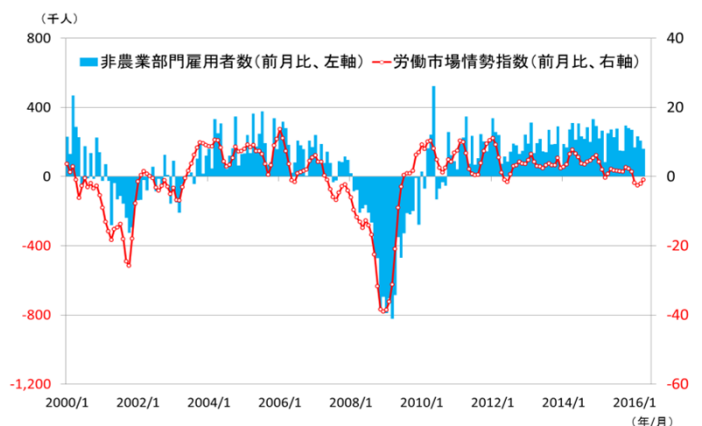
4月のFOMCの議事録や最近のFRB高官の発言からは、6月または7月のFOMCで利上げの公算が高いように思われます。また、24日に発表された4月の米新築住宅販売が好調な数字となったことも、市場の早期利上げ観測を強める要因と考えられます。ただ、主に以下の要因から、米国の利上げに向けたハードルは依然として高いと見ています。

- ① 米製造業の景況感の悪化傾向が続いていること（主要先進国でも同様の動き）。
- ② 米労働市場情勢指数が4ヵ月連続の前月比悪化となり、雇用市場の回復に変化の兆しが見え始めていること。
- ③ FRBが注視するインフレ率（個人消費支出デフレーター）が目標の2%を下回る水準で推移していること。
- ④ 利上げに伴うドル高は、新興国経済や商品市況の下押し要因になるとともに、金融市場全般の不安定化につながりやすく、最終的に米国経済に悪影響を及ぼす可能性があること。

また、FOMCメンバー（特にイエレン議長を中心とする首脳陣）は、「利上げを先延ばしにすることにより、景気が過熱しインフレ率が上昇するリスク」と、「早期利上げを実施することにより、景気が悪化しデフレリスクが高まるリスク」を比較した場合、後者の方がその後の対応が難しいとの認識を持っていると思われまます。このため、今後も利上げの可能性を残しつつも、戦略的に利上げに慎重な姿勢を維持する可能性が高いと見ています。

**図表3 日米欧の製造業の景況感指数
(2013年5月～2016年5月)**


※各指数はマークイット社算出のデータを使用
 ※各指数いずれも50が好況の分岐点
 (出所) Bloomberg データより岡三アセットマネジメント作成

**図表4 米非農業部門雇用者数と米労働市場情勢指数
(2000年1月～2016年4月、ともに前月比)**


※米労働市場情勢指数
 : 19の雇用関連指標から算出され、労働市場全体の動向を示す指数
 (出所) Bloomberg データより岡三アセットマネジメント作成

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、「新興国国債オープン（毎月決算型）／愛称 アトラス（毎月決算型）」に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、ファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものでもありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。



IV. 今後の見通し

複数のFRB高官が、利上げの決定はデータ次第との見方を示していることから、今後は米国の経済指標に対する注目度が一段と高まると思われれます。しかし、前述したように、米経済指標の一部に弱さが見られることに加え、新興国経済を始めグローバル経済全般の回復力が鈍いこと、ドル高が新興国経済や商品市況の下押し要因になるとともに、金融市場全般の不安定化につながる可能性が高いことから、現段階では米国の早期利上げには高いハードルが残されていると見ています。

このため、当面は米国の早期利上げが意識されるものの、6月または7月のFOMC会合で実際に利上げが実施される可能性はそれほど高くないと思われれます。一方、日欧を牽引役に世界的な低金利環境の長期化が予想される中、利回り水準の高い新興国国債への中長期的な投資妙味は高いと考えており、米金利の先高観測が和らぐこととなれば、新興国の債券・為替市場は徐々に底堅い展開になると想定しています。

以上

(作成：債券運用部)

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、「新興国国債オープン(毎月決算型)／愛称 アトラス(毎月決算型)」に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、ファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものでもありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。



新興国国債オープン(毎月決算型)／愛称 アトラス(毎月決算型)
追加型投信／海外／債券

新興国国債オープン(毎月決算型)／愛称 アトラス(毎月決算型)に関する留意事項

【岡三アセットマネジメントについて】

商号：岡三アセットマネジメント株式会社

岡三アセットマネジメント株式会社は、金融商品取引業者として投資運用業、投資助言・代理業および第二種金融商品取引業を営んでいます。登録番号は、関東財務局長（金商）第370号で、一般社団法人投資信託協会および一般社団法人日本投資顧問業協会に加入しています。

【投資リスク】

- 投資者の皆様は投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた利益および損失は、すべて投資者の皆様へ帰属します。ファンドは、新興国の国債等値動きのある有価証券等に投資しますので、組入れた有価証券等の価格の下落等の影響により、基準価額が下落し、損失を被ることがあります。また、外貨建資産に投資しますので、為替相場の変動により損失を被ることがあります。
- ファンドの主な基準価額の変動要因としては、「金利変動リスク」、「為替変動リスク」、「カントリーリスク」、「信用リスク」があります。その他の変動要因としては「流動性リスク」があります。

※基準価額の変動要因は上記のリスクに限定されるものではありません。

【その他の留意点】

- ファンドのお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリングオフ）の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がりがあった場合も同様です。
- ファンドは、ファミリーファンド方式で運用を行います。ファンドが投資対象とするマザーファンドを他のベビーファンドが投資対象としている場合に、当該他のベビーファンドにおいて追加設定および一部解約等がなされた場合には、その結果として、マザーファンドにおいても売買等が生じ、ファンドの基準価額に影響を受けることがあります。
- 取引所における取引の停止、外国為替取引の停止、決済機能の停止、その他やむを得ない事情があるときは、購入・換金申込みの受付を中止することや、すでに受付けた購入・換金申込みの受付を取消すことがあります。
- 詳しくは、「投資信託説明書（交付目論見書）」の「投資リスク」をご参照ください。

【お客様にご負担いただく費用】

<お客様が直接的に負担する費用>

- 購入時
 - 購入時手数料：購入価額×購入口数×上限3.78%（税抜3.5%）
詳しくは販売会社にご確認ください。
- 換金時
 - 換金手数料：ありません。
 - 信託財産留保額：換金申込受付日の翌営業日の基準価額×0.2%

<お客様が信託財産で間接的に負担する費用>

- 保有期間中
 - 運用管理費用（信託報酬）
：純資産総額×年率1.404%（税抜1.30%）
 - その他費用・手数料
 - 監査費用：純資産総額×年率0.01296%（税抜0.012%）

有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用等、海外における資産の保管等に要する費用等を投資信託財産でご負担いただきます。なお、マザーファンドの当該費用につきましては、間接的にご負担いただきます。（監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。）

- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額もしくはその上限額またはこれらの計算方法を示すことはできません。
- 詳しくは、「投資信託説明書（交付目論見書）」の「手続・手数料等」をご参照ください。

販売会社

(受益権の募集の取扱い、投資信託説明書(交付目論見書)、投資信託説明書(請求目論見書)及び運用報告書の交付の取扱い、解約請求の受付、買取請求の受付・実行、収益分配金、償還金及び解約金の支払事務等を行います。なお、販売会社には取次証券会社が含まれております。)

商号	登録番号	加入協会			
		日本証券業協会	一般社団法人 日本投資顧問業協会	一般社団法人 金融先物取引業協会	一般社団法人 第二種金融商品取引業協会
(金融商品取引業者)					
岡三証券株式会社	関東財務局長(金商)第53号	○	○		○
岡三オンライン証券株式会社	関東財務局長(金商)第52号	○	○	○	
岡三にいがた証券株式会社	関東財務局長(金商)第169号	○			
藍澤證券株式会社	関東財務局長(金商)第6号	○	○		
阿波証券株式会社	四国財務局長(金商)第1号	○			
岩井コスモ証券株式会社	近畿財務局長(金商)第15号	○		○	
臼木証券株式会社	関東財務局長(金商)第31号	○			
株式会社SBI証券	関東財務局長(金商)第44号	○		○	○
岡安証券株式会社	近畿財務局長(金商)第8号	○			
香川証券株式会社	四国財務局長(金商)第3号	○			
寿証券株式会社	東海財務局長(金商)第7号	○			
篠山証券株式会社	近畿財務局長(金商)第16号	○			
三縁証券株式会社	東海財務局長(金商)第22号	○			
静岡東海証券株式会社	東海財務局長(金商)第8号	○			
荘内証券株式会社	東北財務局長(金商)第1号	○			
内藤証券株式会社	近畿財務局長(金商)第24号	○			
奈良証券株式会社	近畿財務局長(金商)第25号	○			
ニュース証券株式会社	関東財務局長(金商)第138号	○			
播陽証券株式会社	近畿財務局長(金商)第29号	○			
益茂証券株式会社	北陸財務局長(金商)第12号	○		○	
マネックス証券株式会社	関東財務局長(金商)第165号	○	○	○	
むさし証券株式会社	関東財務局長(金商)第105号	○			○
明和証券株式会社	関東財務局長(金商)第185号	○			
山和証券株式会社	関東財務局長(金商)第190号	○			
楽天証券株式会社	関東財務局長(金商)第195号	○	○	○	○
相生証券株式会社	近畿財務局長(金商)第1号	○			
愛媛証券株式会社	四国財務局長(金商)第2号	○			
三京証券株式会社	関東財務局長(金商)第2444号	○			
三晃証券株式会社	関東財務局長(金商)第72号	○			
野畑証券株式会社	東海財務局長(金商)第18号	○			○
武甲証券株式会社	関東財務局長(金商)第154号	○			
(登録金融機関)					
株式会社静岡中央銀行	東海財務局長(登金)第15号	○			
株式会社島根銀行	中国財務局長(登金)第8号	○			
株式会社ジャパンネット銀行	関東財務局長(登金)第624号	○		○	
株式会社福邦銀行	北陸財務局長(登金)第8号	○			

(注) 販売会社によっては、現在、新規のお申込みを受け付けていない場合があります。

<本資料に関するお問合わせ先>

カスタマーサービス部 フリーダイヤル **0120-048-214** (9:00~17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く)