

二極化が鮮明となる新興国の国債市場

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

2017年2月22日

【当レポートのポイント】

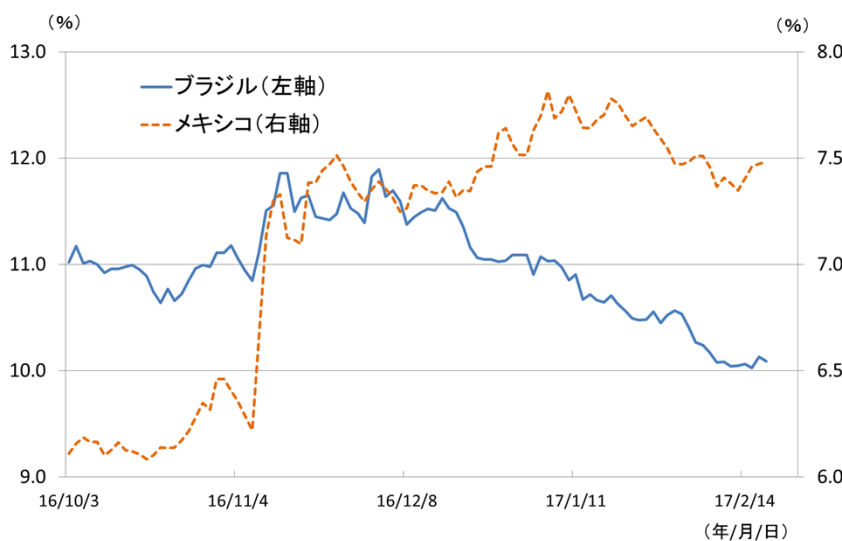
- 新興国の国債市場では、昨年11月の米大統領選挙以降、多くの国で利回り上昇が進行しました。一方、ブラジルやロシアでは利回りが低下するなど、二極化の動きが広がっています。
- ブラジルやロシアなど国債利回りが低下している国は、いずれも足元で消費者物価指数(CPI)の前年比上昇率が鈍化しています。一方、メキシコやトルコなど国債利回りの上昇が顕著な国は、逆にCPIの前年比上昇率が拡大しており、物価動向が各国の国債市場に大きな影響を与えています。
- 同時に、各国の長期債利回りの変化と為替レートとの動きには比較的高い相関が見られており、新興国国債指数の国別リターンは、円ベースで見ると二極化がより顕著となっています。

I. 新興国の国債市場では、二極化の動きが広がる

新興国の国債市場では、昨年11月の米大統領選挙後に先進国の国債利回りが急上昇（価格は急落）したことに牽引され、多くの国で利回り上昇が進行しました。また、米国の金利先高観測の高まりや米新政権の保護主義政策への懸念を背景に、新興国からの投資資金の流出懸念が高まったことも、新興国の国債利回り上昇を後押しする要因となりました。特に、メキシコでは、米大統領選挙後に0.5%ずつ3回の利上げを実施したこともあり、国債利回りが大幅に上昇しました（図表1）。

一方、ブラジルでは、米大統領選挙後に0.25%と0.75%の利下げを実施したこともあり、国債利回りが大幅に低下（価格は大幅に上昇）することとなりました。また、同期間にロシアとコロンビアの国債利回りも低下するなど、二極化の動きが広がりました。

図表1 ブラジルとメキシコの10年国債利回りの推移
(2016年10月3日～2017年2月17日)



※10年国債利回りは、The Yield Bookのパー・イールド(複利ベースの利付債の最終利回り)を使用。

(出所)The Yield Bookの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. 物価動向が各国の国債市場に影響

図表2は、現在当ファンドが投資している11カ国の消費者物価指数（CPI）と債券・為替市場の動向を示したものです。米大統領選挙以降、10年国債利回りが低下しているのは、ブラジル、ロシア、コロンビアの3カ国のみですが、いずれの国においてもCPIの前年比上昇率が鈍化していることが見て取れます。

一方、メキシコ、トルコ、ポーランドなど10年国債利回りの上昇が顕著な国では、総じてCPIの前年比上昇率が大幅に拡大しており、物価動向が各国の国債市場に大きな影響を与えていると思われます。図表3は、この関係を図示したものです。

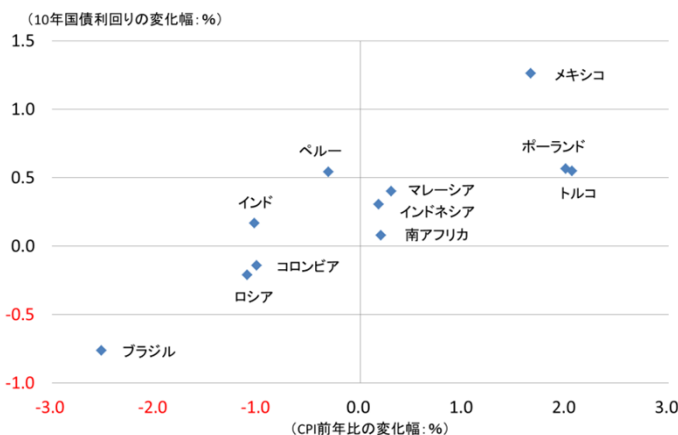
図表2 各国のCPIと債券・為替市場の動向
(CPI:2016年10月、2017年1月)(債券・為替市場:2016年11月8日～2017年2月17日)

	CPI(前年比、%)			10年国債利回り(%)			為替騰落率 (対円、%)
	2016年10月	2017年1月	変化幅	2016/11/8	2017/2/17	変化幅	
インド	4.20	3.17	-1.03	7.11	7.28	0.17	7.1
インドネシア	3.31	3.49	0.18	7.38	7.68	0.31	5.7
マレーシア*	1.50	1.80	0.30	3.86	4.26	0.40	1.6
ポーランド	-0.20	1.80	2.00	3.21	3.78	0.57	3.6
ロシア	6.10	5.00	-1.10	8.50	8.29	-0.21	17.9
トルコ	7.16	9.22	2.06	10.13	10.68	0.55	-6.0
ブラジル	7.87	5.35	-2.52	10.85	10.09	-0.76	10.7
コロンビア	6.48	5.47	-1.01	7.27	7.13	-0.14	10.8
メキシコ	3.06	4.72	1.66	6.22	7.48	1.26	-2.5
ペルー	3.41	3.10	-0.31	5.80	6.34	0.54	10.9
南アフリカ	6.40	6.60	0.20	8.69	8.77	0.08	9.6

*マレーシアのCPIは、2016年9月と2016年12月のデータを使用。
10年国債利回りは、The Yield Bookのパー・イールド(複利ベースの利付債の最終利回り)を使用。

(出所)Bloomberg、The Yield Book のデータより岡三アセットマネジメント作成

図表3 各国のCPI前年比の変化幅と10年国債利回りの変化幅
(データ期間:図表2と同様)



(出所)Bloomberg、The Yield Book のデータより岡三アセットマネジメント作成

図表4 新興国国債指数(円ベース)の
国別リターンと要因分解
(2016年11月8日～2017年2月17日)

	国別リターン	債券要因	為替要因
インド	7.5	0.5	7.1
インドネシア	5.8	0.2	5.7
マレーシア	0.8	-0.8	1.6
ポーランド	2.3	-1.3	3.6
ロシア	21.7	3.3	17.9
トルコ	-6.0	0.0	-6.0
ブラジル	17.5	6.1	10.7
コロンビア	13.8	2.7	10.8
メキシコ	-7.0	-4.7	-2.5
ペルー	9.0	-1.7	10.9
南アフリカ	11.8	2.1	9.6

*新興国国債指数(円ベース)
:「JPMorgan GBI-EM ブロード・ディバーシファイド指数」(円ベース)
*債券要因(利息収入+債券価格の変動に伴う損益)
:「JPMorgan GBI-EM ブロード・ディバーシファイド指数」(現地通貨ベース)
*為替要因(為替市場の変動に伴う損益)
:「JPMorgan GBI-EM ブロード・ディバーシファイド指数」の(円ベース)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あたっては、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。



Ⅲ. 新興国国債指数（円ベース）は二極化がより顕著に

前頁図表4は、現地通貨建て新興国国債の代表的な指数である「JPMorgan GBI-EMブロード・ディバーシファイド指数（円ベース）」の国別リターンとその要因分解を示したものです。債券要因が良好な国は、為替要因のプラスが比較的大きいという傾向が見られています。これは、通貨の強さがインフレ圧力を抑制し国債利回りの低下要因（価格の上昇要因）として働くと同時に、物価安定に伴い投資妙味の高まった国債市場に投資資金が流入し、通貨の上昇を後押しするという側面もあるからだと思われます。この結果、同指数の国別リターンは、円ベースで見ると二極化がより顕著となっています。

Ⅳ. 今後の運用方針

新興国の国債市場は、相対的な利回り水準の高さから中長期的な投資妙味は高いと見ており、今後も投資資金の継続的な流入が相場をサポートする要因になると思われます。一方、各国の投資環境の違いが引き続き国別のパフォーマンス格差につながる可能性が高いと考えています。

このため、投資国のファンダメンタルズ（経済の基礎的条件）の変化に応じて、投資国の選別と資産配分の見直しを図ることにより、パフォーマンスの向上に努めてまいります。

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)