

商品市況上昇に牽引される新興国通貨

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

2022年4月18日

- 新興国通貨は対円での上値基調が鮮明に、商品市況の上昇が牽引
- 年明け以降、新興国通貨間のパフォーマンス格差が顕著に
- 商品市況が高値圏に上昇する中、長期平均から見て割安な資源国通貨に投資妙味

1. 新興国通貨は対円で上昇基調が鮮明に

3月上旬以降、新興国通貨の対円での上昇基調が鮮明となっています(図表1)。世界的に金利上昇圧力が強まる中で、日銀が強力な金融緩和策を維持していることに加え、商品市況上昇が以下の二つの側面から、新興国通貨高/円安の動きを牽引しているためと思われます。

①新興国の多くが商品市況上昇の恩恵を受ける(一方、資源を持つ国と持たない国の格差が顕著に)、②商品市況、特にエネルギー価格上昇は日本の貿易収支悪化に直結。これまでも、商品指数と新興国通貨(対円)の値動きには、比較的高い連動性が見られています。

2. 通貨間のパフォーマンス格差が顕著に

年初来の新興国通貨の対円での騰落率を比較すると、通貨間のパフォーマンス格差が顕著になっていることがわかります(図表2)。パフォーマンス上位は、ブラジルレアル、南アフリカランド、ペルーソルなど、商品市況上昇の恩恵が大きい資源国通貨が名を連ねています。

一方、パフォーマンス下位は、ロシアルーブル、トルコリラ、ポーランドズロチとなっており、順に、西側諸国からの経済制裁による悪影響、エネルギー資源の輸入依存度の高さ、大量の難民受け入れによる経済的な負担増、などで説明が可能です。今後も、各国のファンダメンタルズ(経済の基礎的条件)や投資環境の違いが、通貨のパフォーマンスに反映されやすいと見ています。

3. 長期平均から見た水準と通貨のトレンドに注目

(図表3)は、通貨の総合的な価値を測る尺度である実質実効為替レート水準を比較したものです。過去20年間の各通貨の平均値を100として標準化しているため、各通貨の直近の水準を認識することや、通貨間の相対的な比較が可能となります。

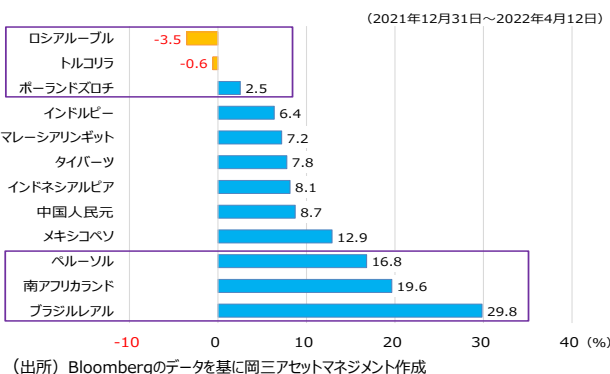
前述の商品指数(S&P GSCI 商品指数)が約11年振りの高値をつける中で、ブラジルレアルなど過去20年の平均値を下回っている資源国通貨は、今後も上昇余地が残されていると考えています。また、通貨のトレンド(6ヵ月移動平均線の方向で判断)が上向きであることは、水準訂正の動きが進行中であることを示しており、直近の水準と併せて投資判断を行う際の参考になります。

(図表1) 商品指数と新興国通貨(対円)の推移



※商品指数：S&P GSCI 商品指数、世界的商品市況の総合的な値動きを表す指数
※新興国通貨(対円)：J.P. Morgan GBI-EM Broad Diversified (円ベース) の為替要因(出所) Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

(図表2) 新興国通貨の対円騰落率(年初来)



(出所) Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

(図表3) 新興国の実質実効為替レート水準比較

(2002年4月12日～2022年4月12日)

| 通貨 | 直近 | 最高 | 最低 | トレンド |
|-------------|-------|-------|------|------|
| 中国人民幣元 | 123.6 | 124.6 | 77.0 | ↗ |
| インドルピー | 111.8 | 117.3 | 83.3 | ↘ |
| インドネシアルピア | 101.3 | 113.5 | 79.6 | ↗ |
| マレーシアリングギット | 89.5 | 112.8 | 86.6 | ↗ |
| タイバーツ | 104.3 | 116.7 | 82.6 | ↗ |
| ポーランドズロチ | 93.8 | 130.7 | 85.3 | ↘ |
| ロシアルーブル | 83.7 | 125.0 | 46.7 | ↘ |
| トルコリラ | 58.0 | 130.8 | 35.4 | ↘ |
| ブラジルレアル | 85.2 | 143.5 | 55.5 | ↗ |
| メキシコペソ | 89.5 | 138.9 | 69.2 | ↗ |
| ペルーソル | 95.7 | 111.8 | 86.4 | ↗ |
| 南アフリカランド | 94.3 | 133.2 | 69.1 | ↗ |

※実質実効為替レート：J.P. Morgan CPI-Based Real Broad Effective Exchange Rate
※各通貨の過去20年間の平均値を100として指数化 ※トレンド：6ヵ月移動平均線の方向

(出所) The Yield Bookのデータを基に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、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場見通し等は、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はありません。■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)をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお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

4. 今後の運用方針 (マザーファンド)

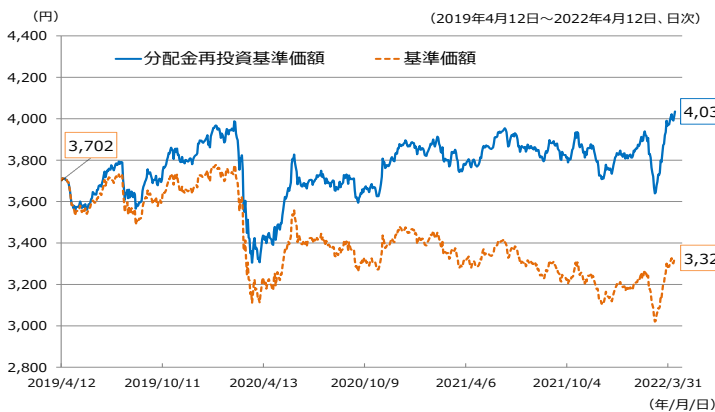
新興国の国債市場では、エネルギー価格や農産物価格の上昇に伴うインフレ圧力の高まりが警戒されており、引き続き利回り上昇圧力の強い展開を想定しています。一方、物価動向などの各国のファンダメンタルズの違いや通貨の強弱が、各債券市場のパフォーマンス格差につながりやすいと見ています。為替市場では、米連邦準備制度理事会(FRB)など主要先進国の中央銀行と日銀の金融政策スタンスの違いが鮮明となっていることを受けて、引き続き円安圧力の強い展開を想定しています。一方、ウクライナ情勢に対する不透明感が強い中で、急速な円安進行に対する警戒感が高まりつつあることから、短期的に新興国通貨に対する利益確定売りが強まる場面もあると見ています。

このような投資環境を踏まえ、当面は新興国の国債・通貨の投資比率を状況に応じて機動的に修正する方針です。また、今後も各国のファンダメンタルズ、中長期的な投資妙味、各種リスク等を勘案し、国別・通貨別の配分、ポートフォリオのデュレーションを適宜見直す考えです。なお、ロシア国債(現在0.8%保有、通貨配分は0.9%)に関しては、外国人投資家による売買および受渡しのための決済が事実上停止されている状況です。今後、売買および決済が可能となった際には速やかに売却する方針です。

※なお、上記の運用方針は、あくまで現在の投資環境の下で想定したものであり、投資環境に大きな変化があった場合は、運用方針を変更することがありますのでご了承ください。

当ファンドの運用状況 (作成基準日：2022年4月12日)

基準価額の推移



ファンドの状況

| | |
|-------------|---------|
| 基準価額 | 3,328 円 |
| 純資産総額 | 39.6 億円 |
| マザーファンド組入比率 | 99.6% |

分配金実績

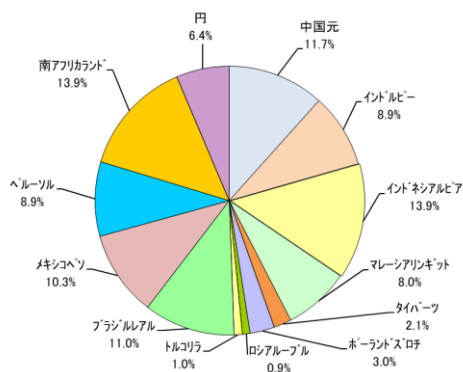
| | |
|-------|---------|
| 設定来累計 | 6,560 円 |
|-------|---------|

※分配金は1万口当たり(税引前)です。

※基準価額は1万口当たり、信託報酬控除後です。
また、分配金再投資基準価額は、2019年4月12日の基準価額(3,702円)を起点として当該期間中に支払われた分配金(税引前)を考慮し、計算しています。
※グラフは過去の実績であり、将来の成果を示唆または保証するものではありません。

マザーファンドの状況 (作成基準日：2022年4月12日)

通貨別投資比率



ポートフォリオの特性

| | |
|----------------|-------|
| 保有債券の平均利回り | 7.44% |
| 保有債券の平均直利 | 7.41% |
| ファンド全体のデュレーション | 4.53年 |

※デュレーションとは投資元本の平均回収年限のことを言い、対象債券のクーポンが同じであれば残存期間が長いほどデュレーションは長くなります。また、金利変動に伴う債券価格の変動性を示す指標として用いられ、一般的にその値が大きい程、金利変動に伴う債券価格の変動リスクが大きくなります。

※投資比率は四捨五入しているため、合計が100%にならない場合があります。
※中国元は、オフショア元で示されています。

(作成：運用本部)

＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

■本資料は、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はありません。■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】

- 投資者の皆様の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に帰属します。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小さか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：購入金額（購入価額×購入口数）×上限3.85%（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：一口につき、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1.43%（税抜1.30%）
- その他費用・手数料
 - 監査費用：純資産総額×年率0.0132%（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、海外における資産の保管等に要する費用等を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 (1)

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る場合があります。

| 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 | ○ | ○ | ○ | ○ |
| 岡三にいがた証券株式会社 | 関東財務局長(金商)第169号 | ○ | | | |
| アイザワ証券株式会社 | 関東財務局長(金商)第3283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 | ○ | | | ○ |
| 南都まほろば証券株式会社 | 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 | ○ | | | |
| 三晃証券株式会社 | 関東財務局長(金商)第72号 | ○ | | | |
| JIA証券株式会社 | 関東財務局長(金商)第2444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 | ○ | | | |

※岡三証券株式会社は、一般社団法人日本暗号資産取引業協会にも加入しております。

販売会社 (2)

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る場合があります。

| 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 |
| (登録金融機関) | | | | | |
| 株式会社熊本銀行 | 九州財務局長(登金)第6号 | ○ | | | |
| 株式会社静岡中央銀行 | 東海財務局長(登金)第15号 | ○ | | | |
| 株式会社十八親和銀行 | 福岡財務支局長(登金)第3号 | ○ | | | |
| 株式会社新生銀行(委託金融商品取引業者: マネックス証券株式会社) | 関東財務局長(登金)第10号 | ○ | | ○ | |
| 株式会社福岡銀行 | 福岡財務支局長(登金)第7号 | ○ | | ○ | |
| 株式会社福邦銀行 | 北陸財務局長(登金)第8号 | ○ | | | |
| PayPay銀行株式会社 | 関東財務局長(登金)第624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＞

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)