



アジア社債ファンド A コース(為替ヘッジあり) / B コース(為替ヘッジなし)

## アジア社債市場を取り巻く 投資環境について

バートラム・サルマゴ  
日興アセットマネジメント アジア リミテッド  
インベストメント・ディレクター



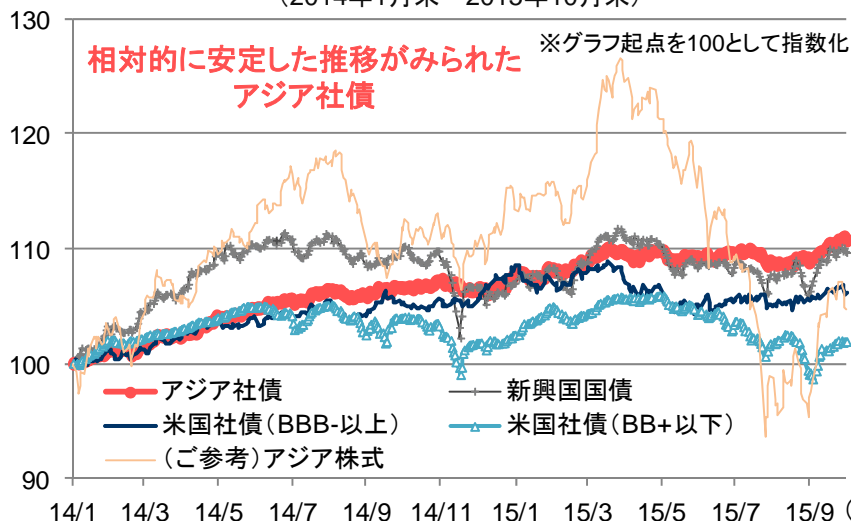
- 2015年9月、日興アセットマネジメントのアジアの運用拠点(シンガポール)より、当ファンドの主要投資対象である外国投資信託の運用に携わるバートラム・サルマゴが来日し、中国景気や米国の利上げにより想定される影響など、アジア社債市場を取り巻く足元の環境や今後の見通しなどについての講演を行いました。
- 本資料で、それらの内容をまとめておりますので、ご一読いただけましたら幸いです。

## 市場が動揺する中、堅調なパフォーマンスを維持したアジア社債

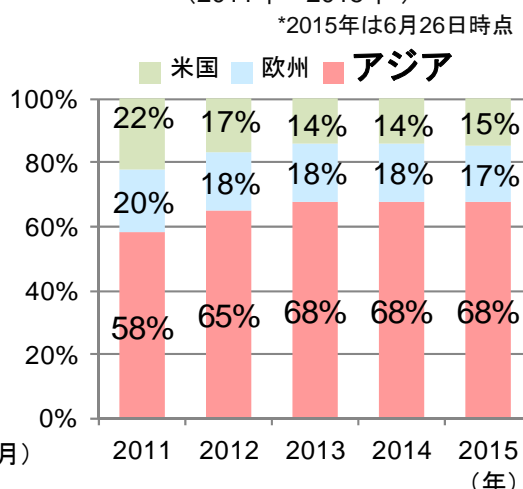
世界の金融市場は、世界景気に対する不透明感の強まりや米国の年内利上げ観測の拡がり、中国株式市場の急落などを受けて、今年の年央以降、変動性の高い状況が続いていました。こうした環境下、投資家のリスク回避姿勢が強まり、新興国資産から資金が流出する傾向がみられた一方で、アジア社債は相対的に堅調なパフォーマンスを維持しました。

アジア社債の発行体には、圧倒的な市場シェアや強固な財務基盤を有する国営企業など良好なファンダメンタルズを有する企業が多いことに加え、同資産の保有者の過半数が域内の投資家であるため(下図参照)、外部環境の影響を受けにくい傾向があることなどがパフォーマンスに寄与したと考えられます。

【債券パフォーマンスの推移】  
(2014年1月末～2015年10月末)



ご参考: 米ドル建てアジア社債  
起債時の投資者分布(地域別)  
(2011年～2015年\*)



※上記は投資適格社債のデータ  
出所: J.P. Morgan

※ 上記グラフ・データは過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

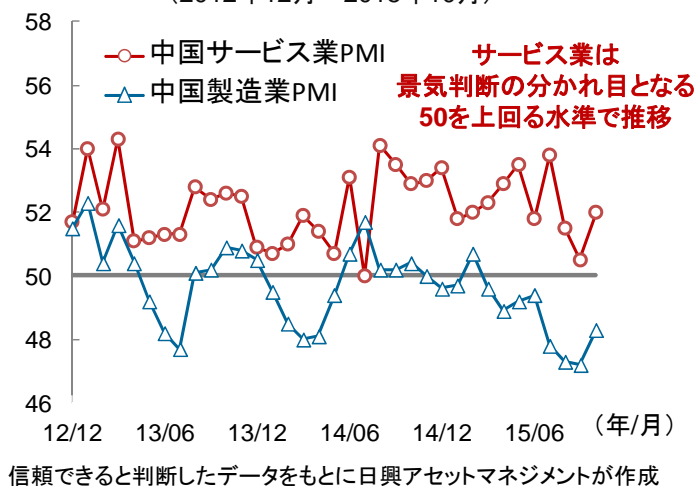
■ 当資料は、投資者の皆様にご覧いただき「アジア社債ファンド A コース(為替ヘッジあり) / B コース(為替ヘッジなし)」へのご理解を深めていただくことを目的として、日興アセットマネジメントが作成した販売用資料です。■ 掲載されている見解は、当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動や運用成果などを保証するものではありません。

## 持続可能な成長に向け、転換期を迎えている中国経済

中国では、製造業に鈍化傾向がみられる一方、サービス業が堅調に推移しています。これは同国が、持続可能な成長の実現に向け、投資主導から消費主導の経済へ移行する過程にあることを示唆していると考えられます。

こうした構造改革の過程において、中国政府は、ある程度、成長率が鈍化することを容認している一方で、景気の急速な悪化を回避するべく、慎重な政策対応を行なっています。同国は、金融・財政の両面において、大きな政策余地を有しており、今後も緩和的な金融政策のほか、インフラ整備や中小企業に対する減税措置など、必要に応じて景気刺激策を講じる意向を示しています。

【中国の製造業およびサービス業 PMI(購買担当者景気指数)の推移】  
(2012年12月～2015年10月)



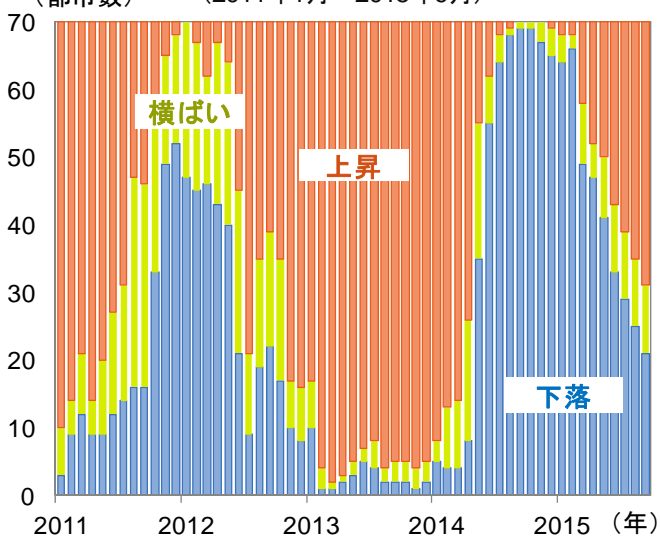
## 回復傾向が続く中国の不動産市況

中国の不動産市場は、2014年に調整局面を迎え、市場では投資家の不安心理が高まりを見せました。しかし今年に入り、住宅ローン要件の緩和などのテコ入れ策に加え、利下げや預金準備率の引き下げといった金融緩和策などの効果により、実物不動産市場は回復傾向が続いています。これを受け、足元のアジア社債市場では中国の不動産セクターが特に好調で、アジア社債市場全体のけん引役となりました。なお、不動産市場に対する追加規制緩和が実施された今年3月以降、当ファンドでは不動産セクターの比率を徐々に高めたことから(3月末:15.5%→9月末:23.8%)\*、同セクターの上昇がファンドのパフォーマンスに大きく寄与しました。

\*当ファンドの主要投資対象である外国投資信託のポートフォリオにおける比率

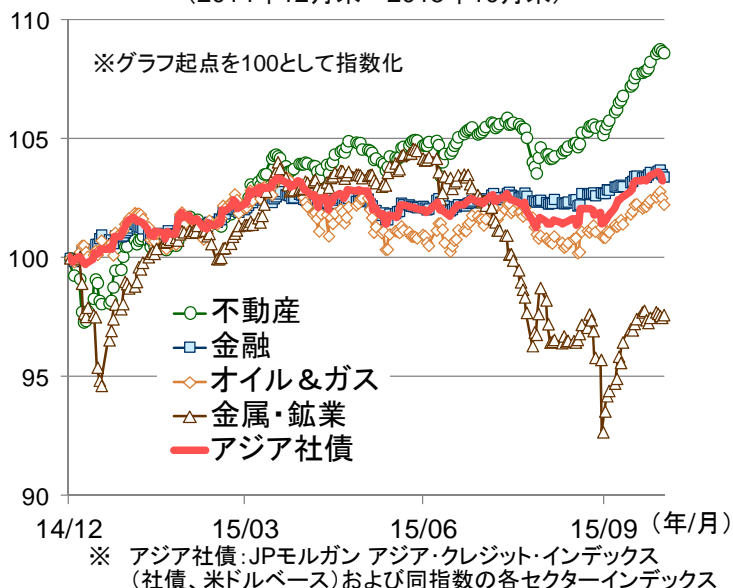
### <不動産市場に明るい兆し>

【中国主要70都市における新築住宅価格(前月比)の動向】  
(都市数) (2011年1月～2015年9月)



### <足元では不動産セクターがけん引役に>

【アジア社債の価格推移(セクター別)】  
(2014年12月末～2015年10月末)



※ 上記グラフ・データは過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

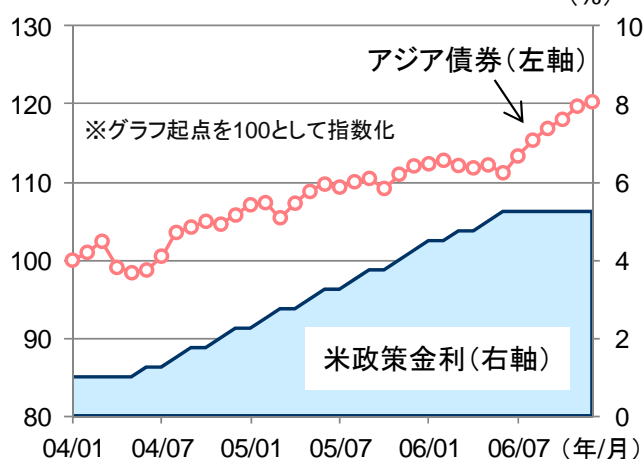
■当資料は、投資者の皆様へ「アジア社債ファンド A コース(為替ヘッジあり) / B コース(為替ヘッジなし)」へのご理解を高めていただくことを目的として、日興アセットマネジメントが作成した販売用資料です。■掲載されている見解は、当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動や運用成果などを保証するものではありません。

## 米国の利上げによるアジア社債への影響は限定的となる見通し

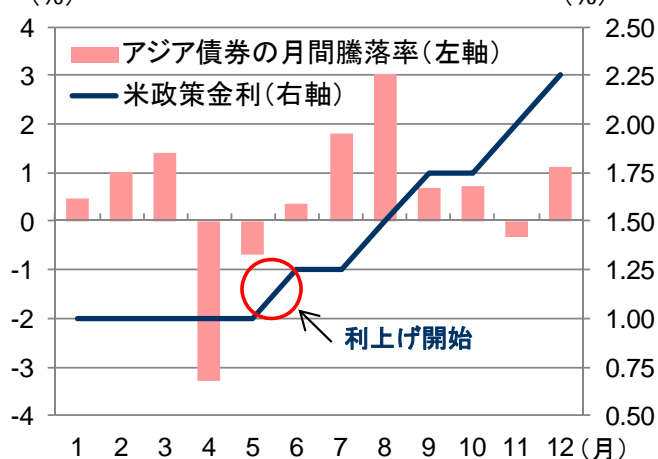
アジアの債券市場は、前回の米国の利上げ局面(2004年6月～2006年6月)において、短期的な変動率の高まりはみられたものの、総じて堅調に推移しました。当時のパフォーマンスを振り返ると、利上げが開始する数カ月前に米国金利の変動率が高まったことを受けて、月間ベースではマイナスとなる局面がみられた一方、初回の利上げ実施以降は落ち着きを取り戻し、2004年の年間ベースでは6%を超える上昇となりました。こうしたことなどから、米国の景気回復を伴う緩やかな金利上昇は、アジア社債市場にとってマイナスにはならないと考えられます。

米国が今後、金融政策を正常化して政策金利を引き上げるとしても、そのペースは前回と比べ、非常に緩やかなものになると予想されることに加え、日欧における量的緩和の継続を踏まえると、米国の金利が単独で大きく上昇する可能性は低いとみられ、アジア社債市場への影響も限定的と考えます。

【米国の利上げ局面のアジア債券パフォーマンスの推移】  
(2004年1月末～2006年12月末) (%)



【利上げ開始局面のアジア債券の月間騰落率の推移】  
(2004年) (%)



※アジア債券: JPモルガン アジア・クレジット・インデックス(米ドルベース)、米政策金利: FF(フェデラルファンド)レート

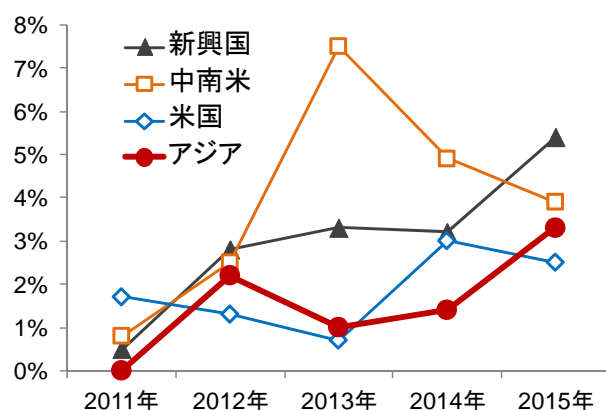
\* データ取得上の制約により、パフォーマンスはアジア債券(社債のほか、ソブリン債、準ソブリン債なども含む)の指数値を使用

## 相対的に健全性の高いアジア社債 ～デフォルト率は低水準で推移～

相対的に信用力の低いハイ・イールド(格付がBB+以下の債券)社債市場におけるデフォルト率の推移を国・地域別で見ると、アジアのハイ・イールド社債のデフォルト率は比較的低位で推移しています。

2015年については、引き続き、新興国市場全体を下回る推移が予想されるものの、商品価格下落の影響などを受け、エネルギーセクターを中心に前年比で若干の上昇が見込まれます。ただし、アジア社債市場全体で見ると、デフォルトの可能性は限定的であり、大きなリスク要因とは捉えていません。

【ハイ・イールド社債市場におけるデフォルト率】  
(2011年～2015年\*) \* 2015年は予想



出所: JP Morgan

※上記グラフ・データは過去のものまたは予想であり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

■当資料は、投資者の皆様にご理解を高めいただくことを目的として、日興アセットマネジメントが作成した販売用資料です。■掲載されている見解は、当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動や運用成果などを保証するものではありません。

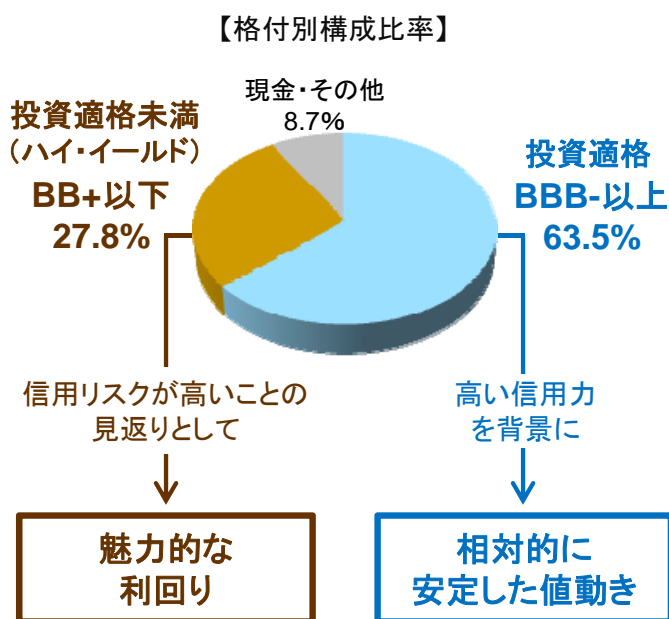


## 今後の見通しについて

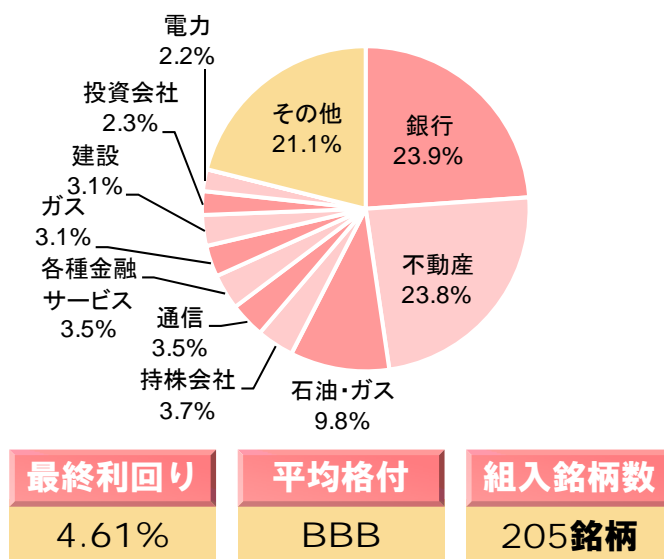
- アジア経済は、中国の成長鈍化などを背景に成長ペースが緩やかになりつつあるものの、世界の他の地域と比べ依然高成長を維持しています。また、世界的な低金利環境に加え、インフレ率の落ち着きなどを背景にアジア各国において緩和的な金融政策が実施されていることは、域内社債市場にとって良好な環境といえます。
- 中国では、規制緩和や金融緩和に伴う資金調達環境の改善を受け、現地通貨建て債券の起債が増加傾向にある一方で、米ドル建て債券は、米国の利上げや米ドル高が予想されるため調達コストが相対的に高くなり、発行は減少傾向にあります。また、今後も米ドル高基調が続くとの見通しや、現地通貨建て債券と比較して利回り水準が高いことから米ドル建て債券に対する需要が高まっており、当ファンドの投資対象である米ドル建て社債市場は需給面においても好ましい状況にあるとみています。

## 当ファンドのポートフォリオ概要（2015年9月末時点）

### <幅広い格付の銘柄に投資>



【業種別構成比率】



- ※ 上記は、当ファンドの主要投資対象である外国投資信託「アジア・コーポレート・ボンド・ファンド」のポートフォリオの内容です。
- ※ 最終利回りは信託報酬、手数料および税金などを考慮しておりませんので、投資者の皆様の実質的な投資成果を示すものでも、将来得られる期待利回りを示すものでもありません。
- ※ 最終利回りは、債券および短期金融資産を満期まで保有した場合の利回りです。
- ※ 平均格付とは、データ基準日時点で当外国投資信託が保有している有価証券などに係る信用格付を加重平均したものであり、当外国投資信託に係る信用格付ではありません。
- ※ 格付はS&P、ムーディーズのうち、高い格付を採用しています。格付を取得していない場合は、日興アセットマネジメントアジアリミテッドによる独自の格付を採用しています。
- ※ 上記比率の各数値は四捨五入して表示している場合がありますので、それを用いて計算すると誤差が生じることがあります。

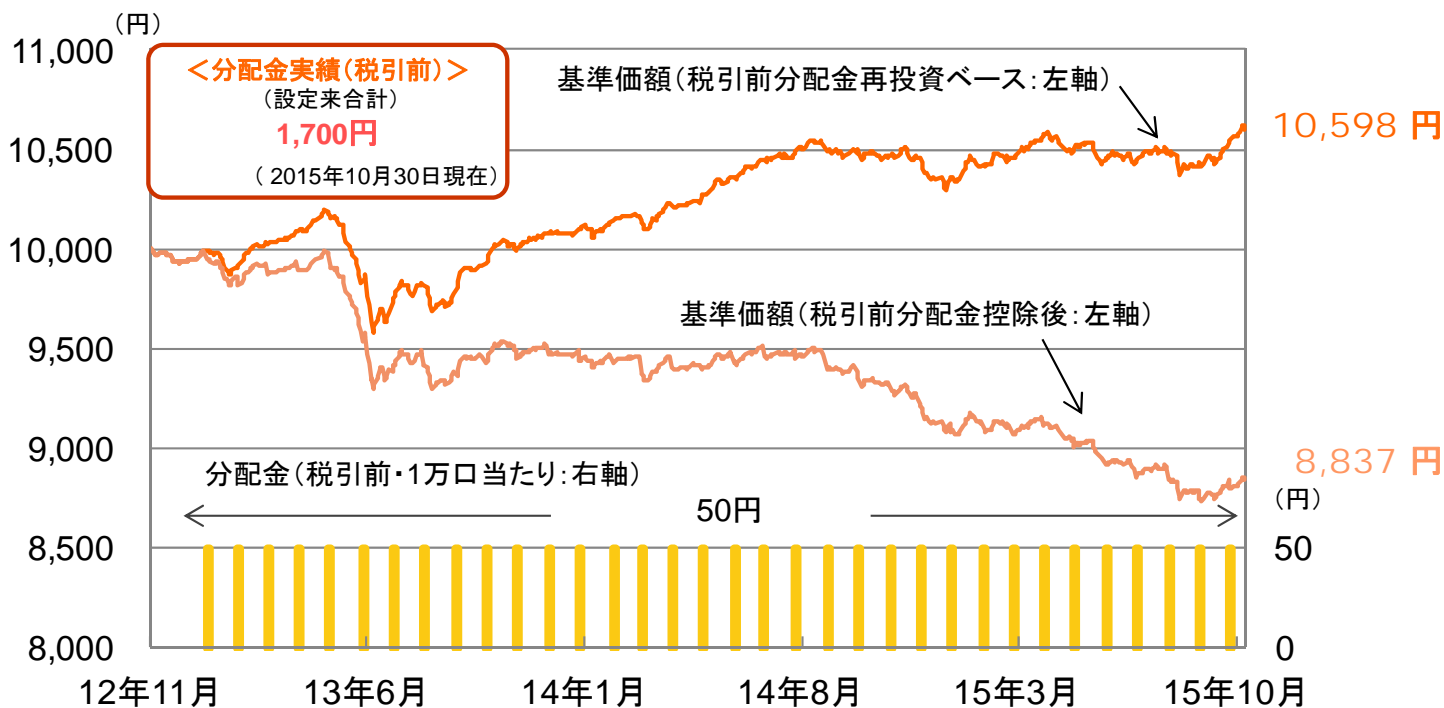
※ 格付別構成比率は当外国投資信託の純資産総額比です。  
 ※ 業種別構成比率は当外国投資信託の保有債券時価総額比です。

※ 上記グラフ・データは過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

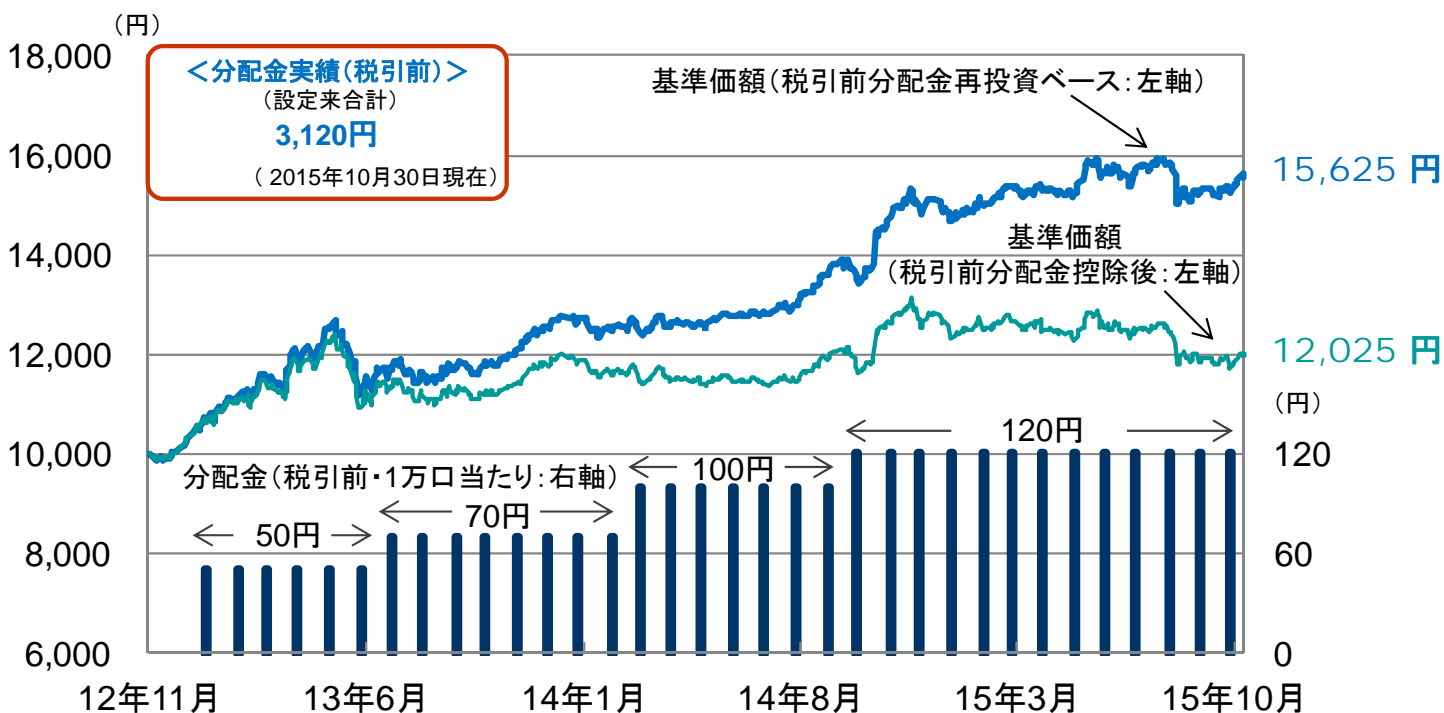
■ 当資料は、投資者の皆様にご理解を高めることを目的として、日興アセットマネジメントが作成した販売用資料です。■ 掲載されている見解は、当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動や運用成果などを保証するものではありません。

基準価額の推移（2012年11月21日（設定日）～2015年10月30日）

「アジア社債ファンド A コース(為替ヘッジあり)」



「アジア社債ファンド B コース(為替ヘッジなし)」



※上記グラフ・データは過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。  
 ※基準価額は信託報酬(後述の「手数料等の概要」参照)控除後の、分配金は税引前の、それぞれ1万口当たりの値です。  
 ※基準価額(税引前分配金再投資ベース)とは、分配金(税引前)を再投資したものとして計算した理論上のものである点にご留意ください。  
 ※分配金額は収益分配方針に基づいて委託会社が決定しますが、委託会社の判断により分配金額を変更する場合や分配を行わない場合もあります。

■当資料は、投資者の皆様へ「アジア社債ファンド A コース(為替ヘッジあり) / B コース(為替ヘッジなし)」へのご理解を高めさせていただくことを目的として、日興アセットマネジメントが作成した販売用資料です。■掲載されている見解は、当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動や運用成果などを保証するものではありません。

## ファンドの特色

- 1 主として、アジアの国・地域の企業などが発行する債券に投資を行ない、インカム収益の確保と信託財産の成長をめざします。
- 2 日興アセットマネジメント アジア リミテッドが運用を担当します。
- 3 「為替ヘッジあり」と「為替ヘッジなし」の2つのコースがあります。
- 4 毎月、収益分配を行なうことをめざします。

※ 分配金額は収益分配方針に基づいて委託会社が決定しますが、委託会社の判断により分配金額を変更する場合や分配を行わない場合もあります。

※ 市況動向および資金動向などにより、上記のような運用ができない場合があります。

## お申込メモ

商品分類	追加型投信／海外／債券
ご購入単位	購入単位につきましては、販売会社または委託会社の照会先にお問い合わせください。
ご購入価額	購入申込受付日の翌営業日の基準価額
ご購入不可日	購入申込日がシンガポール証券取引所の休業日、シンガポールの銀行休業日またはニューヨークの銀行休業日のいずれかに当たる場合は、購入のお申込みの受付（スイッチングを含みます。）は行ないません。詳しくは、販売会社にお問い合わせください。
信託期間	2022年10月17日まで（2012年11月21日設定）
決算日	毎月15日（休業日の場合は翌営業日）
収益分配	毎決算時に、分配金額は、委託会社が基準価額水準、市況動向等を勘案して決定します。 ただし、分配対象額が少額の場合には分配を行わないこともあります。 ※将来の分配金の支払いおよびその金額について保証するものではありません。
ご換金価額	換金請求受付日の翌営業日の基準価額
ご換金不可日	換金請求日がシンガポール証券取引所の休業日、シンガポールの銀行休業日またはニューヨークの銀行休業日のいずれかに当たる場合は、換金請求の受付（スイッチングを含みます。）は行ないません。詳しくは、販売会社にお問い合わせください。
ご換金代金のお支払い	原則として、換金請求受付日から起算して8営業日目からお支払いします。
課税関係	原則として、分配時の普通分配金ならびに換金時および償還時の差益は課税の対象となります。 ※課税上は、株式投資信託として取り扱われます。 ※公募株式投資信託は税法上、少額投資非課税制度の適用対象です。 ※配当控除の適用はありません。 ※益金不算入制度は適用されません。

## 手数料等の概要

お客様には、以下の費用をご負担いただきます。

### <お申込時、ご換金時にご負担いただく費用>

- 購入時手数料 購入時手数料率(スイッチングの際の購入時手数料率を含みます。)は、3.24%(税抜3.0%)を上限として販売会社が定める率とします。  
※分配金再投資コースの場合、収益分配金の再投資により取得する口数については、購入時手数料はかかりません。

《ご参考》

(金額指定で購入する場合)

購入金額に購入時手数料を加えた合計額が指定金額(お支払いいただく金額)となるよう購入口数を計算します。

例えば、100万円の金額指定で購入する場合、指定金額の100万円の中から購入時手数料(税込)をいただきますので、100万円全額が当ファンドの購入金額とはなりません。

(口数指定で購入する場合)

例えば、基準価額10,000円のときに、購入時手数料率3.24%(税込)で、100万口ご購入いただく場合は、次のように計算します。

購入金額 = (10,000円 / 1万口) × 100万口 = 100万円、

購入時手数料 = 購入金額(100万円) × 3.24%(税込) = 32,400円

となり、購入金額に購入時手数料を加えた合計額103万2,400円をお支払いいただくこととなります。

- 換金手数料 ありません。
- 信託財産留保額 ありません。

※販売会社によっては、スイッチングが行なえない場合があります。詳しくは、販売会社にお問い合わせください。

### <信託財産で間接的にご負担いただく(ファンドから支払われる)費用>

- 信託報酬 純資産総額に対して年率1.6444%(税抜1.57%)程度を乗じて得た額が実質的な信託報酬となります。  
信託報酬率の内訳は、当ファンドの信託報酬率が年率1.0044%(税抜0.93%)、投資対象とする投資信託証券の組入れに係る信託報酬率が年率0.64%程度となります。受益者が実質的に負担する信託報酬率(年率)は、投資対象とする投資信託証券の組入比率や当該投資信託証券の変更などにより変動します。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。
- その他費用 目論見書などの作成・交付および計理等の業務にかかる費用(業務委託する場合の委託費用を含みます。)、監査費用などについては、ファンドの日々の純資産総額に対して年率0.1%を乗じた額の信託期間を通じた合計を上限とする額が信託財産から支払われます。組入有価証券の売買委託手数料、借入金の利息および立替金の利息などについては、その都度、信託財産から支払われます。  
※組入有価証券の売買委託手数料などは、運用状況などにより変動するものであり、事前に料率、上限額などを示すことはできません。

※ 当ファンドの手数料などの合計額については、投資者の皆様がファンドを保有される期間などに応じて異なりますので、表示することができません。

※ 詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。



収益分配金に関する留意事項

- 分配金は、預貯金の利息とは異なり、投資信託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。

投資信託で分配金が支払われるイメージ

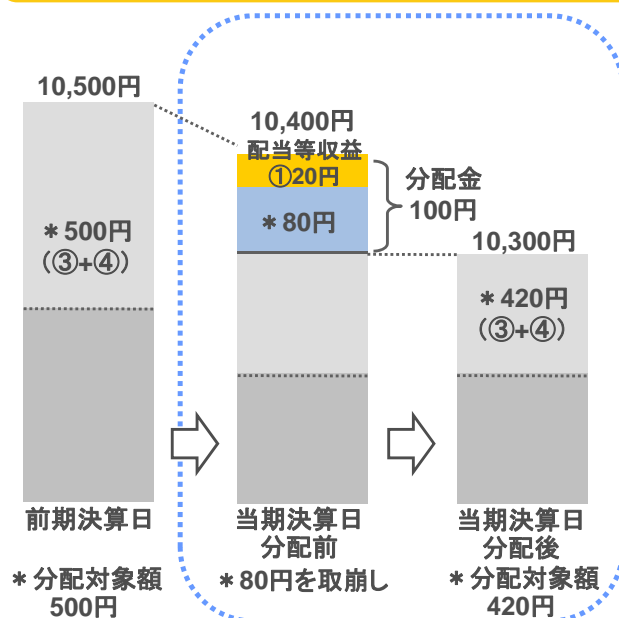
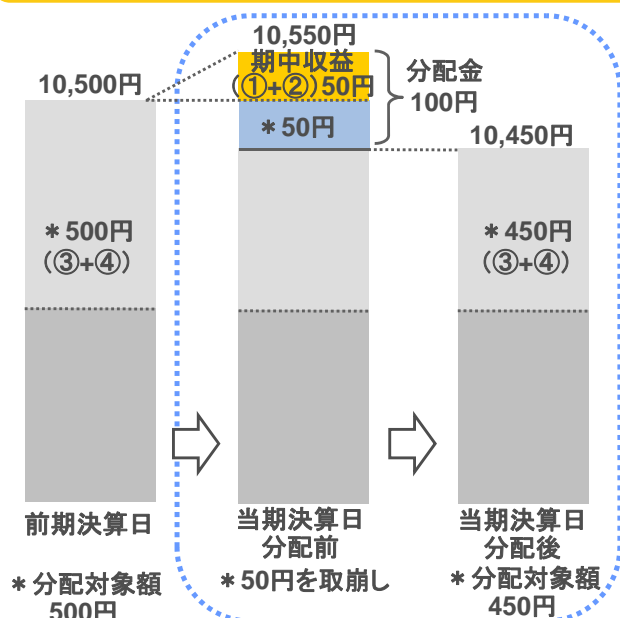


- 分配金は、計算期間中に発生した収益(経費控除後の配当等収益および評価益を含む売買益)を超えて支払われる場合があります。その場合、当期決算日の基準価額は前期決算日と比べて下落することになります。また、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。

計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合

前期決算から基準価額が上昇した場合

前期決算から基準価額が下落した場合



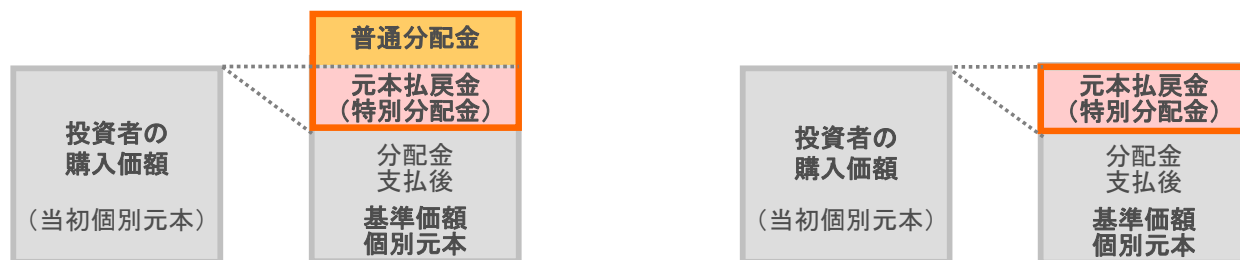
(注)分配対象額は、①経費控除後の配当等収益および②経費控除後の評価益を含む売買益ならびに③分配準備積立金および④収益調整金です。分配金は、分配方針に基づき、分配対象額から支払われます。

※上記はイメージであり、将来の分配金の支払いおよび金額ならびに基準価額について示唆、保証するものではありません。

- 投資者のファンド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の方が小さかった場合も同様です。

分配金の一部が元本の一部払戻しに相当する場合

分配金の全部が元本の一部払戻しに相当する場合



※元本払戻金(特別分配金)は実質的に元本の一部払戻しとみなされ、その金額だけ個別元本が減少します。また、元本払戻金(特別分配金)部分は非課税扱いとなります。

**普通分配金** : 個別元本(投資者のファンドの購入価額)を上回る部分からの分配金です。  
**元本払戻金(特別分配金)** : 個別元本を下回る部分からの分配金です。分配後の投資者の個別元本は、元本払戻金(特別分配金)の額だけ減少します。



## お申込みに際しての留意事項①

### ●リスク情報

投資者の皆様の投資元金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、投資元金を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者(受益者)の皆様に帰属します。なお、当ファンドは預貯金とは異なります。

当ファンドは、主に債券を実質的な投資対象としますので、債券の価格の下落や、債券の発行体の財務状況や業績の悪化などの影響により、基準価額が下落し、損失を被ることがあります。また、外貨建資産に投資する場合には、為替の変動により損失を被ることがあります。

投資対象とする投資信託証券の主なリスクは以下の通りです。

### 【価格変動リスク】

- ・公社債は、金利変動により価格が変動するリスクがあります。一般に金利が上昇した場合には価格は下落し、ファンドの基準価額が値下がりする要因となります。ただし、その価格変動幅は、残存期間やクーポンレートなどの発行条件などにより債券ごとに異なります。
- ・新興国の債券は、先進国の債券に比べて価格変動が大きくなる傾向があり、基準価額にも大きな影響を与える場合があります。

### 【流動性リスク】

- ・市場規模や取引量が少ない状況においては、有価証券の取得、売却時の売買価格は取引量の大きさに影響を受け、市場実勢から期待できる価格どおりに取引できないリスク、評価価格どおりに売却できないリスク、あるいは、価格の高低に関わらず取引量が限られてしまうリスクがあり、その結果、不測の損失を被るリスクがあります。
- ・新興国の債券は、先進国の債券に比べて市場規模や取引量が少ないため、流動性リスクが高まる場合があります。

### 【信用リスク】

- ・公社債および短期金融資産の発行体にデフォルト(債務不履行)が生じた場合またはそれが予想される場合には、公社債および短期金融資産の価格が下落(価格がゼロになることもあります。)し、ファンドの基準価額が値下がりする要因となります。また、実際にデフォルトが生じた場合、投資した資金が回収できないリスクが高い確率で発生します。
- ・一般にハイイールド債券は、上位に格付された債券と比較して、利回りが高い反面、価格変動が大きく、デフォルトが生じる可能性が高いと考えられます。
- ・新興国の債券は、先進国の債券に比べて利回りが高い反面、価格変動が大きく、デフォルトが生じるリスクが高まる場合があります。

### 【為替変動リスク】

#### ◆為替ヘッジあり

- ・投資対象とする外国投資信託の組入資産については、原則として為替ヘッジを行ない、為替変動リスクの低減を図ります。ただし、為替変動リスクを完全に排除できるものではありません。なお、為替ヘッジを行なうにあたっては、円の金利が為替ヘッジを行なう通貨の金利より低い場合、この金利差に相当するヘッジコストが発生します。為替および金利の動向によっては、為替ヘッジに伴うヘッジコストが予想以上に発生する場合があります。

#### ◆為替ヘッジなし

- ・投資対象とする外国投資信託の組入資産については、原則として為替ヘッジを行なわないため、当該資産の通貨の対円での為替変動の影響を受けます。一般に外国為替相場が当該資産の通貨に対して円高になった場合には、ファンドの基準価額が値下がりする要因となります。
- ・一般に新興国の通貨は、先進国の通貨に比べて為替変動が大きくなる場合があります。

(次ページへ続きます)

お申込みに際しての留意事項②

(前ページより続きます)

【カントリー・リスク】

- ・投資対象国における非常事態など(金融危機、財政上の理由による国自体のデフォルト、重大な政策変更や資産凍結を含む規制の導入、自然災害、クーデターや重大な政治体制の変更、戦争など)を含む市況動向や資金動向などによっては、ファンドにおいて重大な損失が生じるリスクがあり、投資方針に従った運用ができない場合があります。
- ・一般に新興国は、情報の開示などが先進国に比べて充分でない、あるいは正確な情報の入手が遅延する場合があります。

※ ファンドが投資対象とする投資信託証券は、これらの影響を受けて価格が変動しますので、ファンド自身にもこれらのリスクがあります。

※ 基準価額の変動要因は、上記に限定されるものではありません。

●その他の留意事項

- ・当資料は、投資者の皆様にご理解を高めいただくことを目的として、日興アセットマネジメントが作成した販売用資料です。
- ・当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、預金や保険契約とは異なり、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、銀行など登録金融機関で購入された場合、投資者保護基金の支払いの対象とはなりません。
- ・投資信託の運用による損益は、すべて受益者の皆様にご帰属します。当ファンドをお申込みの際には、投資信託説明書(交付目論見書)などを販売会社よりお渡ししますので、内容を必ずご確認の上、お客様ご自身でご判断ください。

委託会社、その他関係法人

- 委託会社 : 日興アセットマネジメント株式会社  
 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第368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、日本証券業協会
- 受託会社 : 三井住友信託銀行株式会社(再信託受託会社: 日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社)
- 販売会社 : 販売会社については下記にお問い合わせください。  
 日興アセットマネジメント株式会社  
 [ホームページ] <http://www.nikkoam.com/>  
 [コールセンター] 0120-25-1404(午前9時~午後5時。土、日、祝・休日は除く。)

投資信託説明書(交付目論見書)のご請求・お申込みは

金融商品取引業者等の名称	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
高木証券株式会社	金融商品取引業者	近畿財務局長(金商)第20号	○		
株式会社北都銀行	登録金融機関	東北財務局長(登金)第10号	○		
三井住友信託銀行株式会社	登録金融機関	関東財務局長(登金)第649号	○	○	○

(五十音順、資料作成日現在)

■当資料は、投資者の皆様にご理解を高めいただくことを目的として、日興アセットマネジメントが作成した販売用資料です。■掲載されている見解は、当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動や運用成果などを保証するものではありません。