

## アジア・ハイ・イールド債券市場の中長期展望

アジア ハイ・イールド・プラス(毎月決算型)(為替ヘッジあり)/(為替ヘッジなし)  
追加型投信/海外/債券

2022年10月5日

「アジア ハイ・イールド・プラス(毎月決算型)(為替ヘッジあり)/(為替ヘッジなし)」(以下、当ファンド)が主要投資対象として  
いる「アジア・ハイ・イールド債券ファンドF(為替ヘッジあり)/(為替ヘッジなし)(適格機関投資家専用)」の運用会社であるJPMオル  
ガン・アセット・マネジメント株式会社のメインシナリオを交えて、アジア・ハイ・イールド債券市場の中長期展望をお伝えします。

アジア・ハイ・イールド債券市場は、米連邦準備制度理事会(FRB)が利上げを続ける間は軟調な展開が続くと思われ  
ますが、中長期的にインフレが安定し、米長期金利が低下に転じれば、市場のセンチメントは大きく改善すると思われ  
ます。また、相対的に利回りが高く、不安定な市場環境でも魅力的なインカム収入を期待することができる投資対象  
です。

### ➤ アジア・ハイ・イールド債券市場の動きと投資環境

#### 昨年からの軟調な展開

昨年前半以降、アジア・ハイ・イールド債券市場が軟調に推移してきた(図表1)理由としては次の点が考えられます。

- アジア諸国ではコロナ禍からの経済の立ち直りが遅れるとともに、中国経済が不動産市場の低迷、ゼロコロナ政策を背景に減速基調を強めた。
- 高インフレを受けて米国で利上げが始まり長期金利が上昇すると、アジアのドル建て社債の利回りも上昇した。
- 米国の利上げや域内の高インフレを受けて、日本と中国を除くアジアの主要中央銀行も利上げを余儀なくされ、経済活動を下押した。

#### 「夜明け前が一番暗い」

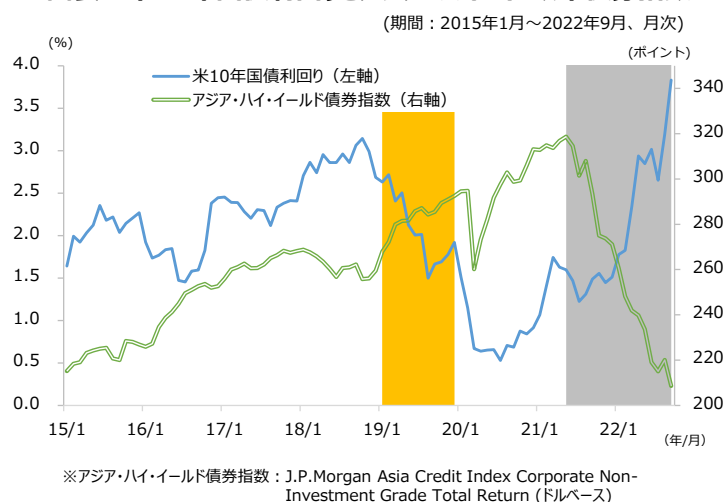
上記の逆風が止むにはしばらく時間がかかると思われ  
ます。一方、米国のインフレについては、原油価格は既に低下し、賃金やFRBが重視するコアPCEデフレーター※  
にもピークアウトの兆しが見えてきました。(図表2)

中長期的にインフレが安定してくれば、FRBの利上げ  
が止まり、米長期金利も低下に転じ、その結果、2019  
年同様に市場のセンチメントは大きく改善すると思われ  
ます(図表1)。

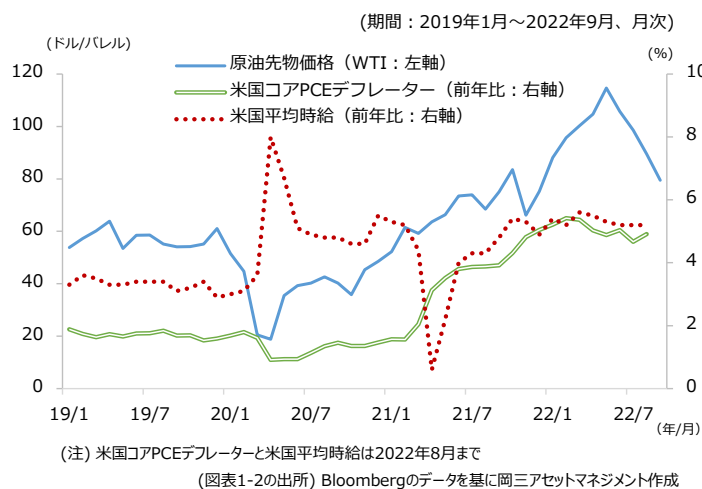
中国経済もコロナ禍を克服し、政策効果もあり、いず  
れ回復が見えてくると考えます。「夜明け前が一番暗い」  
と言われますが、長期投資家にとって、現在の売られた  
局面は良い買い場になる可能性があります。

※コアPCEデフレーター…PCEデフレーターは個人消費支出(Personal Consumption Expenditure)のデフレーターで、消費段階での物価上昇圧力を測る尺度。コアPCEデフレーターはPCEデフレーターから、価格変動が激しい食品とエネルギーを除いたもの。

図表1 米10年国債利回りとアジア・ハイ・イールド債券指数



図表2 米国のインフレ関連指標



#### ＜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。

アジア ハイ・イールド・プラス(毎月決算型)(為替ヘッジあり)/(為替ヘッジなし)  
追加型投信/海外/債券

マクロ経済シナリオと投資方針

3つのシナリオ

このような環境下で、当ファンドの主要投資対象ファンドの運用会社であるJPモルガン・アセット・マネジメントは3つのマクロ経済シナリオを想定しています(図表3)。

確率65%のメインシナリオでは、先進国で潜在成長率を下回る成長が続いても、新興国は先進国よりも優位に展開すると予想しています。

世界のインフレも年内にピークアウトし、金融政策の方向については地域によって異なってくると予想しています。

投資方針

域内各国の経済構造は1997年のアジア通貨危機時よりも健全で、債券は割安な水準まで売られていると考えられています。一方、インフレの高止まりをリスク要因と考えています。

こうした中、銘柄選択では、

- ・ 利回りがリスクと比較して適正な水準にあり、
  - ・ 市場変動の影響を受けにくい銘柄を引き続き選好し、
- 保守的な投資姿勢を継続する方針です。

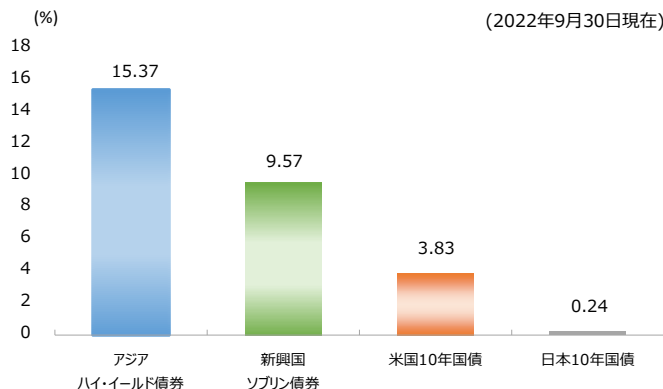
高い利回りが得られるアジア・ハイ・イールド債券市場では、このような不安定な市場環境でも魅力的なインカム収入を期待することができます。(図表4)

図表3 3つのマクロ経済シナリオ

シナリオ	深い景気後退	低成長継続	インフレ
確率	15%	65%	20%
成長	世界同時減速	新興国は先進国は上回る成長	現在の成長が継続
インフレ	低下	年内ピークアウト	高止まり
金融政策	利上げ速度減速	国によって異なる	緩和余地なし
商品市況	不安定	レンジ内の推移	上向き
債券投資戦略	デューレーションは長め	短めのデューレーションを解消	リスク回避

(出所) J.P.Morgan Asset Managementの資料を基に岡三アセットマネジメント作成

図表4 各債券市場の利回り比較



※アジア・ハイ・イールド債券指数：J.P.Morgan Asia Credit Index Corporate Non-Investment Grade Yield-to-Maturity  
新興国ソブリン債券：J.P.Morgan EMBI Global Diversified Sovereign Yield

(出所) Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

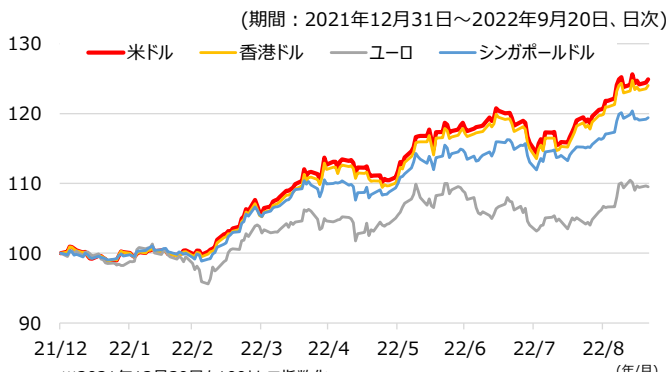
<ご参考> 円安によるプラス効果

参考指数であるアジア・ハイ・イールド債券指数(米ドルベース)がこのところ急落しているものの(図表1)、為替市場で急速に円安ドル高が進んだことを背景として(図表5)、当ファンド(為替ヘッジなし)の分配金再投資基準額は設定来の高値圏で推移(次頁)しています。

当ファンド 通貨別構成比率 (9月20日時点)

米ドル	香港ドル	ユーロ	シンガポールドル	日本円
85.2%	3.0%	1.2%	0.4%	10.2%

図表5 主要投資通貨の為替レート推移



(出所) Bloomberg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>

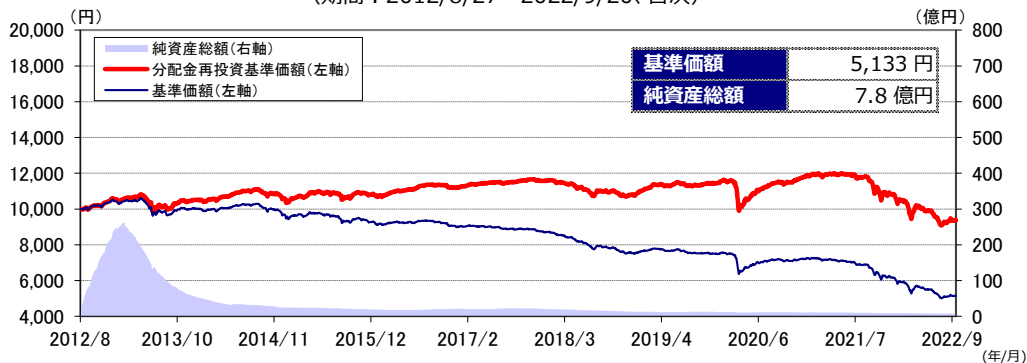
■本資料は情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、ファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

アジア ハイ・イールド・プラス(毎月決算型)(為替ヘッジあり)/(為替ヘッジなし)  
追加型投信/海外/債券

運用状況 (作成基準日：2022年9月20日)

設定来の基準価額の推移(為替ヘッジあり)

(期間：2012/8/27～2022/9/20、日次)



※基準価額は1万口当たり、作成基準日現在、信託報酬控除後です。  
※分配金再投資基準価額は、分配金(税引前)を分配時に再投資したものとみなして計算したものです。  
※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。

設定来分配金合計 4,990 円

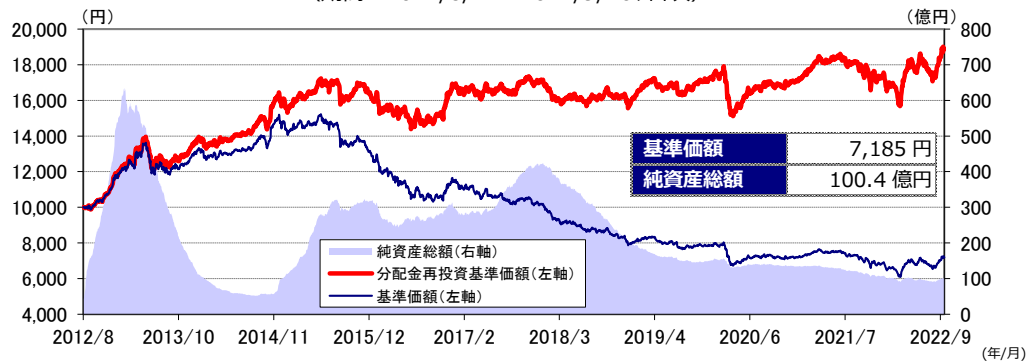
過去1年間の分配実績 (1万口当たり・税引前)

決算日	分配金	決算日	分配金	決算日	分配金
2021/10/18	40円	2022/02/17	40円	2022/06/17	20円
2021/11/17	40円	2022/03/17	20円	2022/07/19	20円
2021/12/17	40円	2022/04/18	20円	2022/08/17	20円
2022/01/17	40円	2022/05/17	20円	2022/09/20	20円

※運用状況等によっては分配金額が変わる場合、或いは分配金が支払われない場合があります。

設定来の基準価額の推移(為替ヘッジなし)

(期間：2012/8/27～2022/9/20、日次)



※基準価額は1万口当たり、作成基準日現在、信託報酬控除後です。  
※分配金再投資基準価額は、分配金(税引前)を分配時に再投資したものとみなして計算したものです。  
※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。

設定来分配金合計 9,880 円

過去1年間の分配実績 (1万口当たり・税引前)

決算日	分配金	決算日	分配金	決算日	分配金
2021/10/18	40円	2022/02/17	40円	2022/06/17	20円
2021/11/17	40円	2022/03/17	20円	2022/07/19	20円
2021/12/17	40円	2022/04/18	20円	2022/08/17	20円
2022/01/17	40円	2022/05/17	20円	2022/09/20	20円

※運用状況等によっては分配金額が変わる場合、或いは分配金が支払われない場合があります。

(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。

**アジア ハイ・イールド・プラス(毎月決算型)(為替ヘッジあり)/(為替ヘッジなし)  
追加型投信/海外/債券**
**アジア ハイ・イールド・プラス(毎月決算型)(為替ヘッジあり)(為替ヘッジなし)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様に帰属します。ファンドは、アジアのハイ・イールド債券、転換社債(CB)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、「信用リスク」、「金利変動リスク」、「転換社債(CB)の価格変動リスク」、「流動性リスク」、「カントリーリスク」、「為替変動リスク」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。
- ファンドは、大量の解約が発生し短期間で解約資金を手当てする必要が生じた場合や主たる取引市場において市場環境が急変した場合等に、一時的に組入資産の流動性が低下し、市場実勢から期待できる価格で取引できないリスク、取引量が限られてしまうリスクがあります。これにより、基準価額にマイナスの影響を及ぼす可能性や、換金申込の受付が中止となる可能性、換金代金の支払が遅延する可能性があります。
- 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見込まれた場合も同様です。
- 投資対象とする投資信託証券にかかる購入・換金申込みの受付の中止および取消、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ることがあります。
- 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×0.20%

<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1.133%（税抜1.03%）
  - <投資対象とする投資信託証券>
    - アジア・ハイ・イールド債券ファンドF(為替ヘッジあり)(適格機関投資家専用)：純資産総額×年率0.704%(税抜0.64%)
    - アジア・ハイ・イールド債券ファンドF(為替ヘッジなし)(適格機関投資家専用)：純資産総額×年率0.704%(税抜0.64%)
    - シュローダー・インターナショナル・セレクション・ファンドーアジアCB(Cクラス(米ドル建て))：純資産総額×年率0.75%
  - 運用管理費用（信託報酬）の実質的な負担  
：純資産総額×年率1.837%程度～年率1.883%程度  
実質的な負担とは、ファンドが投資対象とする投資信託証券の信託報酬を含めた報酬です。なお、実質的な運用管理費（信託報酬）は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。
- 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を投資信託財産でご負担いただけます。また、投資対象とする投資信託証券に係る前記の費用等、を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。



アジア ハイ・イールド・プラス(毎月決算型)(為替ヘッジあり)/(為替ヘッジなし)  
追加型投信/海外/債券

2022年10月5日現在

## 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
<b>(金融商品取引業者)</b>					
岡三証券株式会社	関東財務局長(金商)第53号	○	○	○	○
株式会社SBI証券	関東財務局長(金商)第44号	○		○	○
三縁証券株式会社	東海財務局長(金商)第22号	○			
松井証券株式会社	関東財務局長(金商)第164号	○		○	
楽天証券株式会社	関東財務局長(金商)第195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	○			
野畑証券株式会社	東海財務局長(金商)第18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。

＜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)