

2009年2月27日

## 臨時レポート

### メロン世界新興国ソブリン・ファンド(愛称:育ち盛り) ～新興国市場の現況と今後の見通しについて～

BNY メロン・アセット・マネジメント・ジャパン株式会社

新興国市場は昨年来の米国を震源地とする世界的な金融危機の影響を受け、軟調な展開が続いております。最近の新興国の状況、今後の見通しにつきまして以下の通りご報告申し上げます。

#### (概観)

世界経済の減速が、新興国市場での経済活動停滞や商品価格の下落をもたらしております。インフレは沈静化の方向にあり、各国は緊急の財政刺激策や金融緩和策を打ち出しております。こうした景気下支え策の規模や即効性は各国の国際収支バランスや対外債務の状況、更には各地域の金利水準や為替レートの変動等により実体経済への効果も異なってくるものと考えられます。

アジア地域は金融緩和策による為替変動の影響は比較的小さいと見ていますが、ラテンアメリカ諸国はローカル通貨の下落プレッシャーから追加利下げの余地も限定的であると見られます。また、東欧諸国については景気減速と対外債務により経済基盤が他の地域と比べても脆弱であると考えられます。

自国通貨が下落し、金融政策の方向性が不透明かつ財政赤字による追加的な資金調達が必要な国の債券投資は慎重にならざるを得ませんが、一方でファンダメンタルズが堅調で金利水準が高く、政策の先行きが明らかな国については非常に魅力的な投資対象になると考えております。

投資国別の状況につきましては以下の通りです。(別表ご参照)

<表> 各国別の見通し等について

(※ 国名の下には 2009 年 1 月末時点での投資スタンスを記しております。オーバーウェイト:強気、アンダーウェイト:弱気)

	現状の見方	今後の見通し
<b>ブラジル</b>  債券： オーバーウェイト 通貨： オーバーウェイト	<ul style="list-style-type: none"> <li>リセッションは回避される見込みです。第 3 四半期 GDP 成長率は高い水準にあります (6.8%)。</li> <li>資源関連需要の落ち込みが大きいことから外需の貢献度は低いものの、内需については底堅い動きとなっています。</li> <li>インフレ環境は中央銀行の許容範囲にあり、景気下支えのための積極的な金融緩和を実施しています。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>2009 年の経済成長率は 2008 年の半分以下の成長率 (2.5%) まで落ち込むことが予想されます。</li> <li>商品価格下落の影響や設備投資の減少から景気の再加速は限定的であると見ています。</li> <li>利下げ効果による下支えが見込まれており、外貨準備高が潤沢なことから通貨レアルの下値は限定的であると見ています。</li> </ul>
<b>コロンビア</b>  債券： オーバーウェイト 通貨： 中立	<ul style="list-style-type: none"> <li>景気は急激に減速しています。財政収支の悪化により、景気下支え策は限定的なものとなっています。</li> <li>金融政策はインフレ率の低下から緩和政策を採っています。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>通貨ペソは外部環境と国際収支の弱さから不安定な状態が継続するものの、インフレは沈静化方向にあると考えます。</li> <li>金融緩和政策により相対的に高い金利水準にある同国債券への投資妙味は期待できると見ています。</li> </ul>
<b>ペルー</b>  債券： オーバーウェイト 通貨： オーバーウェイト	<ul style="list-style-type: none"> <li>経済運営に対する信頼性やファンダメンタルズの改善から海外からの直接投資は増加傾向にあり、足元の経済は堅調な状態にあります。</li> <li>金融政策は同国インフレ率が中央銀行ターゲットより依然高い状態にあります。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>インフレ率は高止まり、中央銀行の金融政策のスタンスの方向性は読みにくい状況ですが、債券利回りは相対的に高く、クーポン収益が期待できます。</li> </ul>
<b>メキシコ</b>  債券： オーバーウェイト 通貨： オーバーウェイト	<ul style="list-style-type: none"> <li>足元の経済環境は米国との結びつきが強く、米国の景気後退が大きく影響しています。</li> <li>メキシコペソ安による輸入インフレ懸念などが金融緩和政策に影響を与えています。</li> <li>2009 年度の GDP 成長率は 0% を若干下回る水準になると予想しています。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>中央銀行は景気停滞を懸念し、同国通貨安とインフレ圧力により政策金利の引き下げを見送っています。</li> <li>米国のゼロ金利政策とドル安によってメキシコ中央銀行の利下げ余地は拡大し、国債利回りは低下傾向を辿ると見ています。</li> </ul>

	現状の見方	今後の見通し
ハンガリー  債券： 中立 通貨： アンダーウェイト	<ul style="list-style-type: none"> <li>信用収縮、財政収支の均衡とリスク回避環境によって経済見通しが不透明となっています。</li> <li>2009年度のGDP成長率予想は1.5%程度に減速すると見えています。</li> <li>外国銀行の資金需要は同国外貨準備高を超える規模で、家計・銀行の対外純債務は膨らんでいるものの、IMF・EUの緊急融資は外部環境が更に悪化しない限り資金繰りを満たすものと考えられます。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>債券利回りの低下傾向は継続すると見えていますが、資金調達先の信用リスク、通貨の下落圧力が金利を上昇させるリスクと考えられます。</li> <li>借入先を分散させていますが、市場のセンチメントは軟化しており、通貨は不安定な状態が続くと見えています。</li> <li>外国銀行からの融資額減少から格付け変更の可能性も拭えず、慎重なスタンスを採っていきます。</li> </ul>
ポーランド  債券： アンダーウェイト 通貨： アンダーウェイト	<ul style="list-style-type: none"> <li>ユーロ経済停滞の影響が大きく、同国経済は減速傾向を強めています。</li> <li>景気減速によりインフレ環境は改善方向にあり中央銀行は景気下支えのための金融緩和策を積極的に採っています。</li> <li>通貨ズロチは海外景気の減速により外需が低迷していることから下方圧力が大きくなっています。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>通貨ズロチの減価を防ぐため介入が行われています。政府は通貨ユーロの導入を目指しています。</li> <li>マクロ経済の不均衡と外部環境悪化が金融政策の不透明感を増大させ、外貨準備高の減少をもたらすことが考えられます。</li> <li>債券、通貨ともに先行き慎重な見方をしております。</li> </ul>
ロシア  債券： 中立 通貨： 中立	<ul style="list-style-type: none"> <li>原油価格低下が財政、対外収支を悪化させ、経済は急激に悪化しています。</li> <li>政府は通貨下落を防ぐため、通貨バンド（一定の取引幅）の修正を行う必要があったものの、銀行預金の落ち込みは収まり、外貨準備高は安定しております。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>金融当局は通貨バンドを維持しつつ、潤沢な外貨準備高を用いて柔軟な政策運営が可能であると見えています。</li> <li>金利は高いインフレ率、ルーブル下落の影響で不安定な状態ですが、金融政策は中期的に引き締めに向かっていくものと見ております。</li> </ul>
トルコ  債券： オーバーウェイト 通貨： 中立	<ul style="list-style-type: none"> <li>中央銀行は積極的に利下げを行っており、トルコ政府は景気を刺激するために財政拡大策を採用しています。</li> <li>財政赤字と対外債務の拡大が懸念されています。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>景気減速は2009年度も継続すると見えており、インフレも更に改善すると見込まれます。</li> <li>金利水準は高いものの、通貨リラについては減価するリスクは拭いきれず、慎重なスタンスを考えています。</li> </ul>

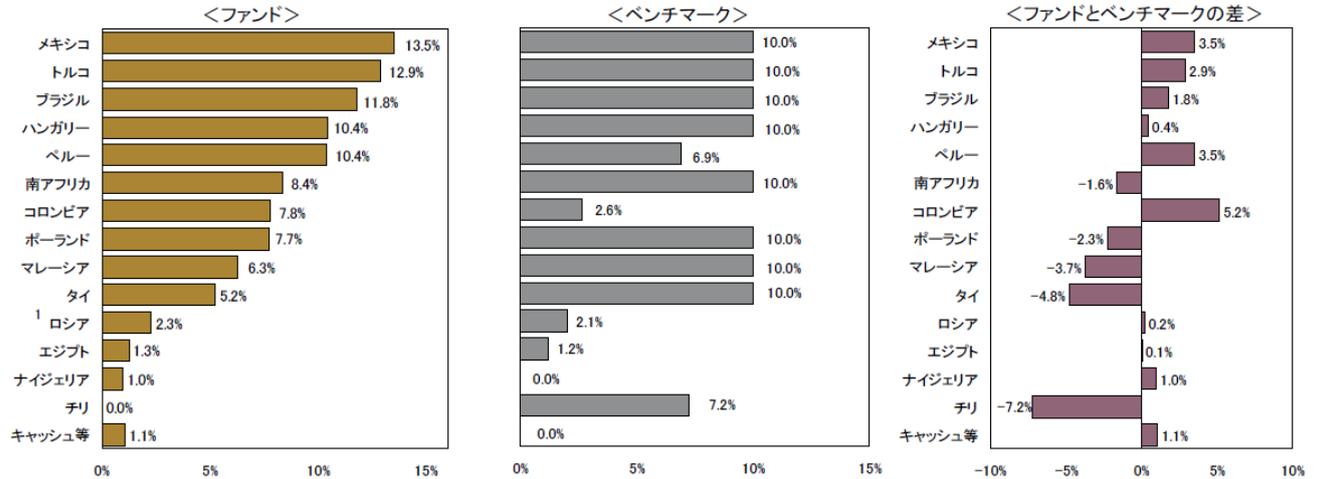
	現状の見方	今後の見通し
<b>南アフリカ</b>  債券： アンダーウェイト 通貨： 中立	<ul style="list-style-type: none"> <li>金利の早急な引き上げが家計消費を冷やしたこともあり、2009年の経済成長は個人消費及び輸出の停滞により1%程度に留まると見えています。</li> <li>国内の経済構造が脆弱なため、インフレ環境の改善は低下傾向にあるものの限定的となっています。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>中央銀行は金融緩和策に舵を切っており、これは2009年半ばには効果が出てくるものと見えています。</li> <li>インフレ率と通貨ランドの変動性はともに高く、金利の上昇を招いており、同国債券には慎重なスタンスを採っていきます。</li> </ul>
<b>エジプト</b>  債券： 中立 通貨： 中立	<ul style="list-style-type: none"> <li>原油価格の下落、EU諸国からの外需の落ち込み、観光収入、スエズ運河の船舶ボリューム低下により国内投資、純輸出は減少しており、財政赤字は拡大傾向にあります。</li> <li>通貨エジプト・ポンドは国際収支の悪化や外貨準備高の減少から減価圧力が増してきております。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>インフレ率は依然高水準ですが、今後は景気減速により低下すると見えております。</li> <li>政府がエネルギー価格に対する補助金を支払う可能性を残すなど先行き不透明な部分があり、短期的な債券見通しは慎重なスタンスを採っていきます。</li> </ul>
<b>ナイジェリア</b> (ベンチマーク非構成国)  債券： オーバーウェイト 通貨： オーバーウェイト	<ul style="list-style-type: none"> <li>アフリカ最大の原油産出国である同国経済は原油価格の下落にも強く、2009年度のGDP成長率は2008年の5%と同水準を予想しています。</li> <li>インフレ率は10%台半ばでの推移が予想され、財政収支及び経常収支の赤字幅拡大が懸念されています。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>国際収支の悪化とインフレ率の高止まりによって通貨ナイラは軟調な展開が予想されます。</li> <li>外貨準備高の縮小によって政府は足元の通貨防衛策の余地が限定されると見えております。</li> </ul>
<b>マレーシア</b>  債券： アンダーウェイト 通貨： オーバーウェイト	<ul style="list-style-type: none"> <li>政府は適正な経済成長を持続させるために景気刺激策を実施すると発表しています。</li> <li>中央銀行は過去の政策会議で、政策金利を3.5%に据え置いてきました。</li> <li>昨年前半は商品価格の高騰によるインフレ懸念がありましたが、現在インフレ率は低下しており、今後も更なる低下が見込まれています。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>輸出と設備投資の減少は、景気刺激策によって改善が見込まれます。2009年のGDP成長率は、4.5%程度（前年4.8%）となる見通しです。</li> <li>金融政策は利下げサイクルに入っており、金利は低水準にあるため、クーポン収入が減少することが見込まれます。</li> </ul>
<b>タイ</b>  債券： アンダーウェイト 通貨： アンダーウェイト	<ul style="list-style-type: none"> <li>2009年の経済成長率は商品価格の低下、輸出の減少により2%以下の水準に低下すると考えられます。</li> <li>最近の政治的混乱や財政政策が不十分であると考えられ、投資が停滞しています。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>商品価格の低下によりインフレ懸念が後退したことで、中央銀行が継続的に金融緩和策を実施する余地が広がっています。</li> <li>通貨バーツは外貨準備高が潤沢であるため、下落幅は限定的であると見えます。</li> </ul>

●当資料は、ファンドの運用状況に関する情報提供を目的にBNY Mellon・アセット・マネジメント・ジャパン株式会社が作成したものです。●当資料に記載の運用実績に関するグラフ、図表、数値その他いかなる内容も過去のものであり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。●ファンドに生じた利益及び損失は、すべて受益者に帰属します。

【ご参考】直近の月次運用報告書作成基準日(2009年1月30日)時点におけるマザーファンドの状況です。

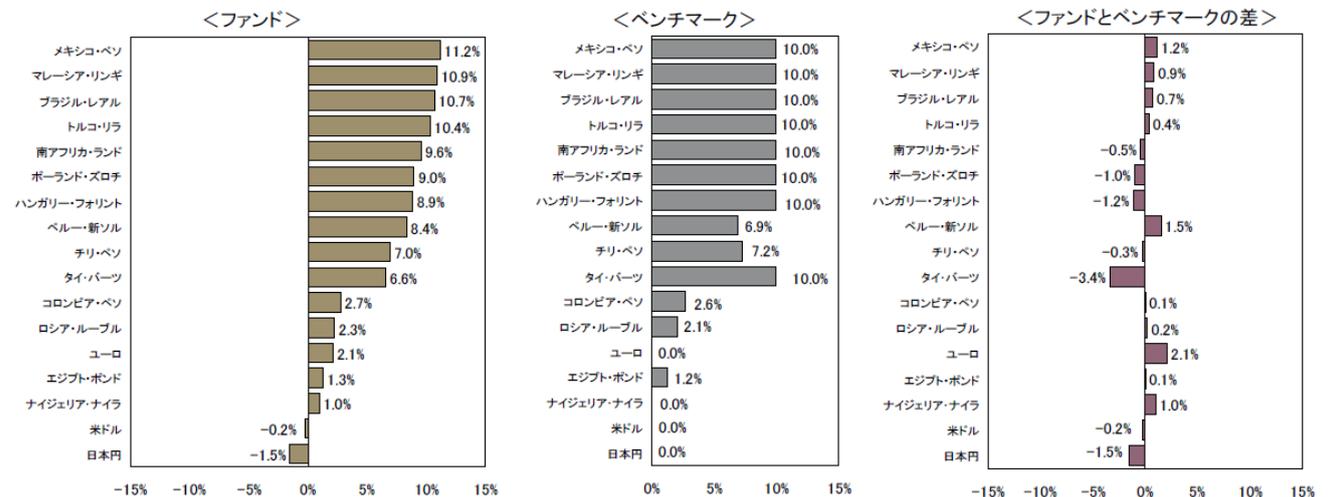
※ベンチマークは、JPモルガンGBI-EM Diversified指数(円ベース)です。

### 国別構成比率



1. ロシアには、「DALI CAPITAL PLC」が含まれています。当銘柄はアイルランドの商業銀行ですが、実質的債務者はロシアのロシア連邦外国貿易銀行(Vneshtorgbank)であるため、国別構成比率ではロシアに含めております。

### 通貨別構成比率



出所：スタンディッシュ社、JPMorgan

●当資料は、ファンドの運用状況に関する情報提供を目的にBNY Mellon・アセット・マネジメント・ジャパン株式会社が作成したものです。●当資料に記載の運用実績に関するグラフ、図表、数値その他いかなる内容も過去のものであり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。●ファンドに生じた利益及び損失は、すべて受益者に帰属します。

### ＜ファンドのリスク＞

- 当ファンドは、マザーファンドへの投資を通じて、主として新興国の債券への投資を行いますので、組入れた有価証券等の値動き(外貨建資産には為替変動もあります。)により当ファンドの基準価額は大きく変動することがあります。  
したがって、当ファンドは、元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により解約・償還金額が投資元本を下回り、損失を被る可能性があります。運用により信託財産に生じた利益または損失は、すべて受益者に帰属します。当ファンドは、預金保険または保険契約者保護機構の対象ではありません。
- 当ファンドの基準価額変動要因としては、主に「価額変動リスク」、「新興国への投資に伴うリスク」や「為替変動リスク」などがあります。

※詳しくは投資信託説明書(交付目論見書)の「投資リスク」をご覧ください。

### ＜お客様にご負担いただく費用＞

お客様には以下の費用をご負担いただきます。

#### ■ 直接ご負担いただく費用

##### ○お申込手数料:

3.675%(税抜 3.5%)を上限として、販売会社が定める申込手数料率を買付申込日の翌営業日の基準価額に乗じて得た額となります。

##### ○ご換金手数料:ありません。

##### ○信託財産留保額:ありません。

#### ■ 間接的にご負担いただく費用

##### ○信託報酬

当ファンドの純資産総額に年 1.7325%(税抜 1.65%)の率を乗じて得た額とします。

##### ○その他の費用

上記のほか、監査費用および信託事務諸費用、当ファンドの組入れ有価証券等の売買に係る売買委託手数料等が、信託財産より支払われますが、これらの費用については、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。

※上記費用の総額につきましては、投資家の皆様の保有される期間等により異なりますので、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)の「手数料等及び税金」をご覧ください。

## BNY メロン・アセット・マネジメント・ジャパン株式会社

金融商品取引業者:関東財務局長(金商)第 406 号

[加入協会]社団法人 投資信託協会、社団法人 日本証券投資顧問業協会