

# BASE Vol.70

実践的基礎知識 月次レポート編(6)  
 <月次レポートの読み方 債券編①>

2018/05/10

## 月次レポートの読み方 債券編①

今回と次回は債券を主要な投資対象とする投資信託の月次レポートの主なチェックポイントをご紹介します。ポートフォリオの状況をチェックすることにより、利回りや修正デュレーション、平均格付などのファンドの特性を確認できます。また、コメントをチェックすることにより、運用会社が今後の見通しをどう考えているかなどが分かります。

### (必須開示の)ポートフォリオの状況をチェック

今回と次回は債券を主要な投資対象とする投資信託の月次レポートの主なチェックポイントをご紹介します。チェックポイントには、適時開示すべき必須開示の項目と運用会社が自主的に開示すべきと考える任意項目があります。

まず必須開示の項目であるポートフォリオの状況を確認しましょう。世界の国債に分散投資をする債券ファンドの例を見ていきましょう。(図表1)

ファンドの特性の欄には、組入銘柄の平均格付や組入銘柄数に関する表示等があります。平均格付を見ることによって、この債券ファンド全体の信用リスクを確認することができます。また、最終利回り(終利)から、この債券ファンドが保有する債券の平均利回りの水準が分かります。そして、将来の市場金利の変動によって、この債券ファンドの債券価格がどの程度変動するかを見る上で重要な修正デュレーションも記載しています。

次に通貨別構成比によって、具体的な組入国と通貨を見ることができます。このファンドでは、11カ国、11の通貨に投資していますが、先進国はニュージーランド、オーストラリア、ノルウェーおよびカナダの4カ国、残りは新興国であることが分かります。

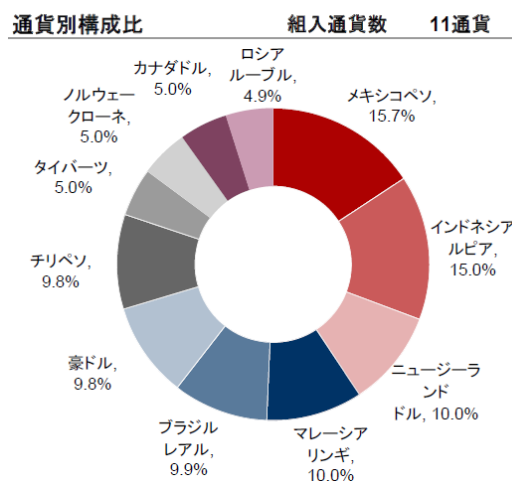
また、信用格付別構成比によって、最初に確認した組入銘柄の平均格付の中身を見ることができます。平均格付は投資適格であるA格でしたが、実際は、投機的格付であるBB格の債券も組入れられていることが分かります。

当資料をご利用にあたっての注意事項等

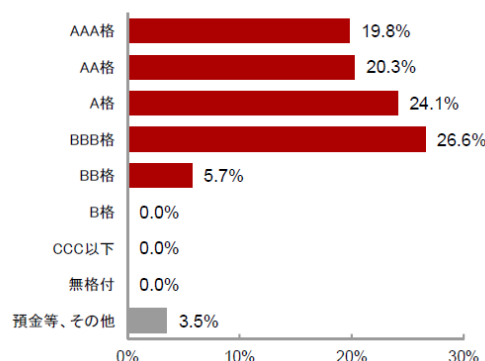
●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。

図表1:月次レポート記載項目例(必須開示)

ファンドの特性	
組入銘柄の平均格付	A
組入銘柄数	85銘柄
債券組入比率	96.5%
直接利回り(直利)	4.9%
最終利回り(終利)	4.7%
修正デュレーション	5.6年



信用格付別構成比



### ポートフォリオの状況をチェック 続き

組入上位10銘柄の項目を見ると、全体で85銘柄組入れられている債券のうち、残高が多い順に10銘柄を確認することができます。最大の組入比率が4.8%であることから、この債券ファンドは個別の銘柄に集中投資するのではなくて、分散投資を行っていることが窺えます。また、国債や中央銀行の発行するソブリン債券が中心であることも分かります。(図表2)

### (任意開示の)市場環境等の解説をチェック

任意開示項目として、投資環境や市場の状況などについての解説や分析などが載っている場合もありますので、チェックしましょう。(図表3)

3月の市場概況として、資源国のソブリン債券市場は上昇したことが分かります。先進国を見ると、組入れているニュージーランド、オーストラリアおよびカナダは上昇(利回りは低下)、一方ノルウェーは下落(利回りは上昇)したことが分かります。現地通貨建ての新興国ソブリン債券市場は全般的に上昇したものの、資源国の通貨はメキシコを除いて下落したことが説明されています。

### (任意開示の)コメントをチェック

今後のポイントとして、この債券ファンドが投資している資源国のソブリン債券市場は、資源国の良好な経済ファンダメンタルズ(基礎的条件)や高い利回り水準などが魅力的であることを述べています。そして、米国、ユーロ圏、新興国といった国と地域ごとに、今後の見通しや懸念材料などを解説しています。このように、投資対象となる市場についての解説を見ると、より詳細に何が起こったか、また今後の見通しについて理解することができます。

これまで見てきたように、月次レポートによってファンドに関する最新の情報を入手することができますので、運用状況を知りたいときはまず月次レポートをご覧ください。

図表2:月次レポート記載項目例(必須開示)

#### 組入上位10銘柄

	組入銘柄	クーポン	償還日	信用格付	構成比
1	チリ国債	4.500%	2026/3/1	AA-	4.8%
2	ブラジル国債	10.000%	2025/1/1	BB-	4.3%
3	メキシコ国債	10.000%	2036/11/20	A-	4.1%
4	チリ国債	5.000%	2035/3/1	AA-	3.3%
5	マレーシア国債	3.759%	2019/3/15	A	3.2%
6	タイ中央銀行債	0.000%	2018/8/9	BBB+	3.1%
7	タイ中央銀行債	0.000%	2018/5/17	BBB+	3.0%
8	マレーシア国債	4.232%	2031/6/30	A	2.9%
9	メキシコ国債	7.750%	2031/5/29	A-	2.8%
10	インドネシア国債	8.250%	2032/6/15	BBB-	2.8%

図表3:月次レポート記載項目例(任意開示)

#### 3月の市場概況

##### 資源国のソブリン債券市場は上昇しました。

先進国ソブリン債券市場は、米国が通商政策として貿易相手国に追加関税を課す意向を表明し、貿易戦争懸念が高まったこと、欧州中央銀行(ECB)が2019年のインフレ予想を下方修正したことで金融緩和継続期待が高まったこと、世界の株式市場が下落傾向であったことなどを背景に上昇(利回りは低下)しました。このような中、当ファンドの投資国については、ニュージーランド、オーストラリア、カナダは上昇(利回りは低下)、ノルウェーは下落(利回りは上昇)しました。

現地通貨建て新興国ソブリン債券市場は、上昇(利回りは低下)しました。米国通商政策懸念や株式市場の変動を受けリスク回避姿勢が見られるも、利回りが相対的に高い一方で、政治の安定など個別材料のなかで改善が見られた市場などが主に上昇しました。北米自由貿易協定(NAFTA)再交渉の進展期待が高まったメキシコなどがプラスに寄与しました。

資源国通貨については、メキシコペソが上昇した一方で他の通貨は概ね下落しました。チリペソは軟調な銅価格などを受けて下落しました。ブラジルレアルは鉄鉱石価格の下落や利下げの実施などが背景となって下落しました。

#### 今後のポイント

資源国のソブリン債券市場は、資源国の相対的に良好な経済ファンダメンタルズ(基礎的条件)や高い利回り水準などが魅力的であると考えます。

米国では、景気指標と雇用市場は回復傾向を維持しており、米連邦準備制度理事会(FRB)は、利上げペースを加速させる可能性も考えられます。ただし、利上げに慎重な姿勢も見られることや、株式市場への影響も懸念されます。このような環境下、米10年国債利回りは上昇(価格は下落)する展開を想定しています。

欧州では、ユーロ圏の景気回復は底堅い推移を見込んでいます。ユーロ圏のインフレ率は今後は徐々に上昇が見込めます。ただ、米国の通商政策などによる変動も想定されるため、独10年国債利回りは現状水準を中心に変動すると見込んでいます。

新興国ソブリン債券市場は、高い利回り水準などが支援材料となる一方、中国経済や米国の金融政策、トランプ政権の政策動向などに左右される展開となると見えています。このような中でも、構造改革が進展し、政治的に安定している国については有望と考えます。

このような環境下、資源国のソブリン債券市場についても、短期的には原油をはじめとした商品市況の動向、新興国の政情不安などに影響を受け、価格変動が大きくなる可能性があると考えます。ただし、中長期的には、新興国における人口増加や経済成長を背景とした資源需要の高まりの恩恵を受け、堅調に推移するものと考えます。当ファンドでは厳選した資源国に分散投資することにより、価格変動を抑えながら、相対的に高い利回り水準から得られるインカム収入を中心に収益を獲得していく方針です。(※将来の市場環境の変動等により、上記の内容が変更される場合があります。)