

フロンティア諸国の見通し

※ハーベスト グローバル インベストメント リミテッド提供の情報に基づき、S B I アセットマネジメントが作成

2017年2月吉日

－米大統領選後のフロンティア市場－

トランプ氏の米大統領選の勝利が2016年終盤の材料となりました。同氏と共和党主導による政策変更により市場の関心は高まり、特に保護主義的な政策への懸念が強まりました。中国、韓国、台湾や他のASEAN諸国の株式は、世界貿易の停滞への懸念で下落した一方、フロンティア市場は、世界貿易への感応度が低い内需型の経済構造であるため比較的堅調に推移しました。

2016年12月中旬の米利上げ後、市場は2017年中3回の利上げを見込んでいます。米金利上昇は、フロンティア国債市場の金利上昇を招き、資金調達コスト拡大を招くため、フロンティア市場全体に影響を与えそうです。

こうした環境下における主要なフロンティア諸国の状況と今後の見通しについて、「ベトナム」、「カザフスタン」、「バングラデシュ」、「スリランカ」に焦点を当ててご説明いたします。

フロンティア諸国の状況と今後の見通しについて

－ベトナム－

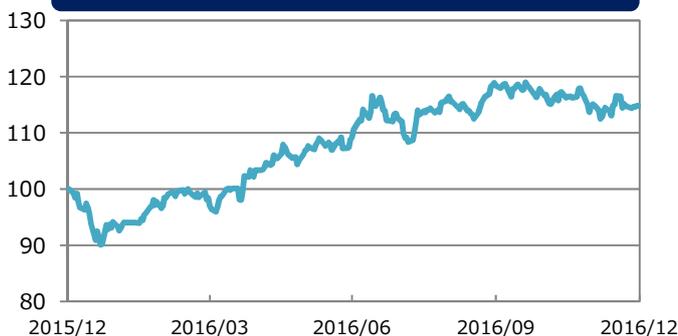


ベトナムは、アジアフロンティアで最良のリターンをあげた市場の一つです。好調な輸出と海外直接投資の流入が続き、2016年のGDP成長率は+6.2%となりました。輸出の伸びは対中国で競争力がついたことが要因です。また、総輸出の70%ほどは、海外からの直接投資に起因するものです。生産と雇用が堅調で、景気動向指数は高値を付けています。雇用者数は過去5年で最速のペースで伸長し楽観論が製造業に広がっていますが、環太平洋パートナーシップ協定（TPP）への期待もあるようです。

2017年のベトナム企業の利益は前年比で+17%伸びる見込みです。ホーチミン・インデックス（VN指数）の株価収益率（PER）は、約16倍で、過去5年の平均から30%のプレミアムがついています。株価バリュエーションの切り上げは政府改革が評価されたもので、サイゴンビールなど国有企業の民営化や、ビナムルクなど海外投資家による保有上限の撤廃などがあります。資本市場活性化に向けた追加の政策が期待されます。

全てのフロンティア市場の中で、ベトナムは世界貿易の変化に最も影響され易いといえます。製造業が成長エンジンであるため、世界貿易の減速は国内景気へ悪影響を与えます。トランプ新大統領によりTPPの雲行きが怪しくなると、ベトナムへの直接投資も鈍化するかもしれません。フロンティア市場の中でトランプ新大統領から最も影響を受けそうです。

VN指数の推移



【出所】BloombergよりS B I アセットマネジメントが作成。

※データ期間：2015年12月末～2016年12月末

※2015年12月末を100として指数化

※上記は過去の実績であり、将来の運用成果を保証または示唆するものではありません。

ビナムルクの商品



【出所】ビナムルクHPより引用。

○本資料は、S B I アセットマネジメント株式会社が信頼できると判断したデータに基づき作成されておりますが、その正確性、完全性について保証するものではありません。また、将来予告なく変更されることがあります。○本資料中のグラフ、数値等は過去のものであり、将来の傾向、数値等を予測するものではありません。○投資信託は値動きのある証券に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元本保証はありません。○投資信託の運用による損益はすべて受益者の皆様に帰属します。○お申込みの際には必ず投資信託説明書（交付目録見書）の内容をご確認の上、お客様自身でご判断ください。

フロンティア諸国の見通し

フロンティア諸国の状況と今後の見通しについて

－カザフスタン－



2016年のカザフスタン市場は、商品価格の上昇を背景に反発し約+60%の上昇となりました。2016年にブレント石油価格は20%以上上昇し、これが2017年も現在の55－60ドルで推移する場合は、経済成長率は底打ちが見込まれます。

カザフスタン証券取引所指数の推移



【出所】BloombergよりSBIアセットマネジメントが作成。
 ※データ期間：2015年12月末～2016年12月末
 ※2015年12月末を100として指数化
 ※上記は過去の実績であり、将来の運用成果を保証または示唆するものではありません。

もう一つの好材料はカシャガン油田の生産開始で、石油関連収入の低下懸念を払しょくしました。同油田の埋蔵量は他の油田の減少分を相殺し、2017－2018年には日産30万バレルが見込まれています。これは、2015年のカザフスタンの炭化水素資源産出量の18%にあたります。原油輸出の拡大で、外貨準備は増加し、対外収支悪化も歯止めがかかる見込みです。

政府は財政再編を計画しており、信用格付けの改善や通貨の安定に繋がりそうです。また、金融緩和余地もあります。これら好材料にも関わらず、株式市場は過去5年の平均PERから20-30%割安な水準にあります。企業業績は商品価格の回復で急回復が見込まれますが、2017年基準のPERは8.3倍に留まっています。

○本資料は、SBIアセットマネジメント株式会社が信頼できると判断したデータに基づき作成されておりますが、その正確性、完全性について保証するものではありません。また、将来予告なく変更されることがあります。○本資料中のグラフ、数値等は過去のものであり、将来の傾向、数値等を予測するものではありません。○投資信託は値動きのある証券に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元本保証はありません。○投資信託の運用による損益はすべて受益者の皆様に帰属します。○お申込みの際には必ず投資信託説明書（交付目論見書）の内容をご確認の上、お客様自身でご判断ください。

フロンティア諸国の見通し

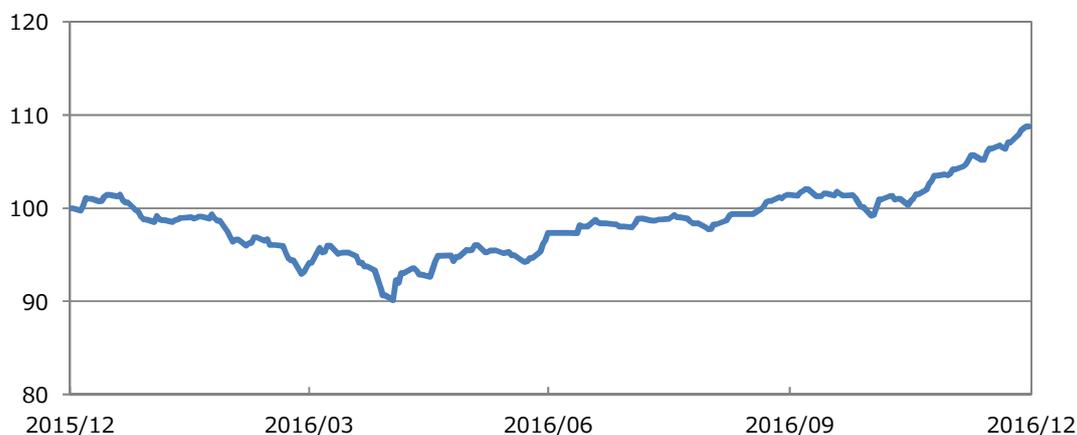
フロンティア諸国の状況と今後の見通しについて

－バングラデシュ－



2016年にバングラデシュ株式市場は目を見張る上昇となりました。29人の犠牲者を出した2016年7月のダッカ・テロにも関わらず、経済ファンダメンタルズは良好です。2016年のGDP成長率は、9年ぶりの高い成長率となる約7%を記録しました。多くのエコノミストは、2017年に、他の新興国やフロンティア諸国よりは高い6.8%の成長を予想しています。

バングラデシュDSEブロード指数の推移



【出所】BloombergよりSBIアセットマネジメントが作成。
 ※データ期間：2015年12月末～2016年12月末
 ※2015年12月末を100として指数化
 ※上記は過去の実績であり、将来の運用成果を保証または示唆するものではありません。

グローバル需要は冴えないものの輸出は順調です。280億USドル相当の規模の衣類製品の輸出の伸びは続き、2016年7～10月は、前年度のハードルは高かったものの前年同期比で+7%となりました。バングラデシュは、インフラ、特に電力供給の改善で輸出競争力が改善し始めました。

政府は、電力供給不足の問題に取り組み、2021年までに30以上の発電所で10,743メガワットの発電能力を増やす計画です。これは、現在から70%キャパシティが増えることになります。また、中国政府、民間企業とは、インフラ関連プロジェクトで400億ドル相当の契約を結びました。これら投資サイクルは、生産性改善を助け、競争力の強化に繋がることが期待されます。

株式市場のPERは、過去5年平均並みの15倍です。株価は特段割安ではありませんが、海外からの需要に支えられています。公的部門の賃上げで国内総需要が強いこと、19%と高いROEが高バリュエーションを正当化しています。主なリスクは、世界貿易の変調で外貨獲得が滞ることです。

○本資料は、SBIアセットマネジメント株式会社が信頼できると判断したデータに基づき作成されておりますが、その正確性、完全性について保証するものではありません。また、将来予告なく変更されることがあります。○本資料中のグラフ、数値等は過去のものであり、将来の傾向、数値等を予測するものではありません。○投資信託は値動きのある証券に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元本保証はありません。○投資信託の運用による損益はすべて受益者の皆様に帰属します。○お申込みの際には必ず投資信託説明書（交付目論見書）の内容をご確認の上、お客様自身でご判断ください。

フロンティア諸国の見通し

フロンティア諸国の状況と今後の見通しについて

－スリランカ－



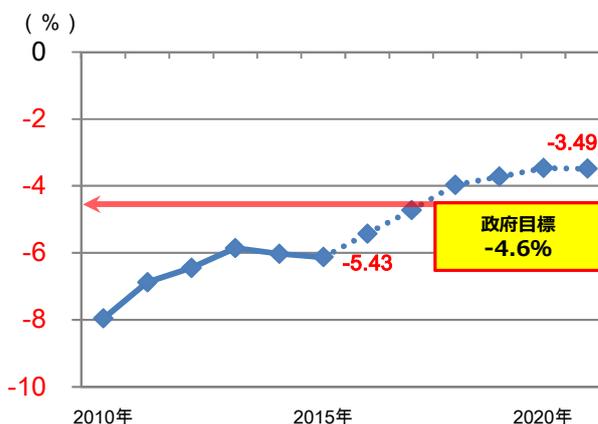
スリランカ株式は、ドルベースで10%下落し、2016年にアジアフロンティア市場で最も冴えない市場となりました。新政権が予算編成で混迷し、年初には対外収支が大きく悪化したことで、2016年は困難なスタートとなりました。6月に、国際通貨基金（IMF）と150億ドル相当の資金返済の3年間延長を合意したことで事態は一部改善しました。これは、困難な構造改革を押しすすめることが必要とされていることを印象付けました。長期的にはポジティブながらも、これら構造改革で短期的には経済減速が見込まれます。

スリランカコロンボ全株指数の推移



【出所】BloombergよりSBIアセットマネジメントが作成。
 ※データ期間：2015年12月末～2016年12月末
 ※2015年12月末を100として指数化
 ※上記は過去の実績であり、将来の運用成果を保証または示唆するものではありません。

財政収支（対GDP比）の推移



【出所】IMF - World Economic Outlook Databasesより、SBIアセットマネジメントが作成
 ※データ期間：2010年-2021年（2016年以降はIMFの予想値）

財政赤字（2015年GDPの7.4%相当）を減らすため、政府は付加価値税の引き上げで税収増を図る計画です。一方、企業業績、国内総需要は悪化する見込みです。政府支出は減少が予想されますが、多くのエコノミストは、2017年のGDP成長率は年率約+5%の成長を見込んでいます。政府は2017年に財政赤字をGDPの4.6%まで減らす計画で、信用格付けの改善が期待されます。投資センチメントは、コロンボのポートシティなどインフラプロジェクトの復活、中国とのメガプロジェクト、堅調な観光産業（2016年の最初の9カ月でスリランカを訪れた観光者は前年比で+14.5%伸び、25億ドル相当の収入を創出しました）などを背景に改善しました。

市場は、構造改革のインパクトを消化中でもあり、株式市場のPERは13.7倍と過去5年平均から7%割安な水準にあります。海外投資家は未だ慎重姿勢ですが、市場は構造改革が続くことを期待しています。主なりスクは、国内構造改革が計画通り実行されていくか、国内消費の改善が目に見えてくるかにありそうです。

○本資料は、SBIアセットマネジメント株式会社が信頼できると判断したデータに基づき作成されておりますが、その正確性、完全性について保証するものではありません。また、将来予告なく変更されることがあります。○本資料中のグラフ、数値等は過去のものであり、将来の傾向、数値等を予測するものではありません。○投資信託は値動きのある証券に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元本保証はありません。○投資信託の運用による損益はすべて受益者の皆様に帰属します。○お申込みの際には必ず投資信託説明書（交付目論見書）の内容をご確認の上、お客様自身でご判断ください。

フロンティア諸国の見通し

ハーベスト アジア フロンティア株式ファンドに関するご留意事項

<基準価額の変動要因>

本ファンドは、主に投資信託証券への投資を通じて株式などの値動きのある証券等（外貨建て資産には為替変動リスクもあります。）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、投資元本が保証されているものではありません。特に、本ファンドは投資信託証券への投資を通じて実質的にフロンティア諸国の株式等への投資を行います。一般的にフロンティア市場への投資は、先進国市場への投資に比較して、カントリーリスクや信用リスク等が高くなります。したがって、基準価額が大きく下落し、非常に大きな損失を生じるおそれがあります。本ファンドに生じた利益及び損失は、すべて投資者に帰属します。本ファンドの基準価額は、主に以下のリスクにより変動し、損失を生じるおそれがあります。ただし、基準価額の変動要因は以下に限定されるものではありません。

主な変動要因

株価変動リスク

株価は、政治・経済情勢、発行企業の業績・財務状況、市場の需給等を反映して変動します。株価は、短期的または長期的に大きく下落することがあります（発行企業が経営不安、倒産等に陥った場合には、投資資金が回収できなくなることもあります。）。組入銘柄の株価が下落した場合には、基準価額が下落する要因となります。

為替変動リスク

外貨建て資産の円換算価値は、資産自体の価格変動の他、当該外貨の円に対する為替レートの変動の影響を受けます。為替レートは、各国・地域の金利動向、政治・経済情勢、為替市場の需給その他の要因により大幅に変動することがあります。組入外貨建て資産について、当該外貨の為替レートが円高方向にすすんだ場合には、基準価額が下落する要因となります。

カントリーリスク

投資対象国の政治、経済情勢の変化等により、市場が混乱した場合や、組入資産の取引に関わる法制度の変更が行われた場合などには、有価証券等の価格が変動したり、投資方針に沿った運用が困難な場合があります。これらにより、ファンドの基準価額が影響を受け損失を被ることがあります。特に、本ファンドが実質的に投資するフロンティア市場は、一般に先進国の市場に比べ、規模、取引量が小さく、法制度（市場の法制度、政府の規制、税制、外国への送金規制等）やインフラストラクチャーが未発達であり、低い流動性、高い価格変動性が考えられます。また、発行者情報の開示等の基準が先進諸国と異なることから、投資判断に際して正確な情報を十分確保できないことがあります。このように、フロンティア諸国への投資については、一般的に先進国への投資に比べカントリーリスクが高くなります。

信用リスク

投資した株式について、発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化を含む信用状況等の悪化は価格下落要因のひとつであり、これによりファンドの基準価額が影響を受け損失を被ることがあります。特に、フロンティア諸国の株式は、先進国の株式に比べ、相対的に信用リスクが高くなると考えられます。

流動性リスク

投資者から解約申込があった場合、組入資産を売却することで解約資金の手当てを行うことがあります。その際、組入資産の市場における流動性が低いときには直前の市場価格よりも大幅に安い価格で売却せざるを得ないことがあります。この場合、基準価額が下落する要因となります。特に、フロンティア諸国の株式は、先進国に比べ、相対的に流動性リスクが高くなると考えられます。

その他の留意点

- ・ 本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。銀行など登録金融機関でご購入いただく投資信託は投資者保護基金の支払対象ではありません。
- ・ 収益分配金の水準は、必ずしも計算期間における本ファンドの収益の水準を示すものではありません。収益分配は、計算期間に生じた収益を超えて行われる場合があります。
- ・ 投資者の購入価額によっては、収益分配金の一部または全部が、実質的な元本の一部払戻しに相当する場合があります。
- ・ 収益分配金の支払いは、信託財産から行われます。したがって純資産総額の減少、基準価額の下落要因となります。

リスクの管理体制

委託会社では、ファンドのパフォーマンスの分析及び運用リスクの管理をリスク管理関連の各種委員会を設けて行っています。

○本資料は、SBIアセットマネジメント株式会社が信頼できると判断したデータに基づき作成されておりますが、その正確性、完全性について保証するものではありません。また、将来予告なく変更されることがあります。○本資料中のグラフ、数値等は過去のものであり、将来の傾向、数値等を予測するものではありません。○投資信託は値動きのある証券に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元本保証はありません。○投資信託の運用による損益はすべて受益者の皆様に帰属します。○お申込みの際には必ず投資信託説明書（交付目録見書）の内容をご確認の上、お客様自身でご判断ください。

フロンティア諸国の見通し

<お申込メモ>

購入単位	販売会社がそれぞれ定める単位とします。詳しくは販売会社にお問い合わせください。
購入価額	購入申込受付日の翌営業日の基準価額
購入代金	販売会社が定める期日までにお支払いください。詳しくは販売会社にお問い合わせください。
換金単位	販売会社がそれぞれ定める単位とします。詳しくは販売会社にお問い合わせください。
換金価額	換金申込受付日の翌営業日の基準価額額から信託財産留保額を控除した価額となります。
換金代金	原則として換金申込受付日から起算して8営業日目にお支払いします。
購入・換金申込 受付不可日	香港の商業銀行の休業日には受付を行いません。
申込締切時間	原則として午後3時までとします。なお、受付時間を過ぎてからの申込みは翌営業日の受付分として取扱います。 ※受付時間は販売会社によって異なることでもありますのでご注意ください。
換金制限	ファンドの資金管理を円滑に行うため、大口解約または換金の請求金額が多額となる場合には制限を設ける場合があります。
購入・換金申込 受付の中止 及び取消し	金融商品取引所等における取引の停止、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（解約）の申込の受付を中止すること及びすでに受けた購入・換金（解約）の申込の受付を取消す場合があります。
信託期間	無期限（設定日：平成23年10月28日（金））
繰上償還	受益権の口数が10億口を下回るようになった場合等には繰上償還となる場合があります。
決算日	決算日年1回、原則として10月25日（休業日の場合は翌営業日）
収益分配	年1回決算を行い、収益分配方針に基づいて分配を行います。 ※販売会社によっては、分配金の再投資コースを設けています。詳細は販売会社または、委託会社までお問い合わせください。
信託金の限度額	ファンドの信託金の限度額は500億円です。
公告	委託会社が投資者に対して行う公告は、日刊工業新聞に掲載されます。
運用報告書	ファンドの毎決算時及び償還時に交付運用報告書を作成し、あらかじめお申出いただいたご住所にお届けします。
課税関係	課税上は株式投資信託として取扱われます。公募株式投資信託は税法上、少額投資非課税制度及び未成年者少額投資非課税制度の適用対象です。 配当控除、益金不算入制度の適用はありません。

<ファンドの費用>

■ 投資者が直接的に負担する費用

購入時手数料	購入申込金額に3.24%（税込）を上限として販売会社が定める手数料率を乗じて得た金額となります。
信託財産留保額	換金申込受付日の翌営業日の基準価額に対して0.3%を乗じて得た額を、ご換金（解約）時にご負担いただきます。

■ 投資者が信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用 (信託報酬)	ファンドの日々の純資産総額に 年1.4472% (税抜:年1.34%) を乗じて得た金額とします。運用管理費用(信託報酬)の配分は下記の通りとします。なお、当該報酬は、毎計算期間の最初の6カ月終了日及び毎計算期末または信託終了のときにファンドから支払われます。		
	運用管理費用(信託報酬)		
		年 1.4472% (税抜:年1.34%)	
	内訳	(委託会社)	年 0.648% (税抜:年0.60%)
		(販売会社)	年 0.756% (税抜:年0.70%)
	(受託会社)	年 0.0432% (税抜:年0.04%)	
	投資対象とする外国投資信託証券の信託報酬 ^{※1}	年 0.65%	
	実質的な負担 ^{※2}	年 2.0972%	
※1 本ファンドが投資対象とする投資信託証券のうち信託報酬が最大のもの(年率0.65%)を表示しています。 ※2 本ファンドが投資対象とする投資信託の信託報酬を加味した、投資者の皆様が実質的に負担する信託報酬率になります。			
その他の費用 及び手数料	ファンドの監査費用、有価証券売買時にかかる売買委託手数料、信託事務の処理等に要する諸費用、開示書類等の作成費用等(有価証券届出書、目論見書、有価証券報告書、運用報告書等の作成・印刷費用等)が信託財産から差引かれます。なお、これらの費用は、監査費用を除き、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ができません。		

※投資者の皆様にご負担いただく手数料等の合計額については、ファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

委託会社、その他関係法人

委託会社 SBI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311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（信託財産の運用指図、投資信託説明書（交付目論見書）及び運用報告書の作成等を行います。）

受託会社 三井住友信託銀行株式会社（信託財産の保管・管理業務を行い、収益分配金、一部解約金及び償還金等の受付を行います。）

○本資料は、SBIアセットマネジメント株式会社が信頼できると判断したデータに基づき作成されておりますが、その正確性、完全性について保証するものではありません。また、将来予告なく変更されることがあります。○本資料中のグラフ、数値等は過去のものであり、将来の傾向、数値等を予測するものではありません。○投資信託は値動きのある証券に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元本保証はありません。○投資信託の運用による損益はすべて受益者の皆様に帰属します。○お申込みの際には必ず投資信託説明書（交付目論見書）の内容をご確認の上、お客様自身でご判断ください。