

新興国ハードカレンシー建て債券の投資意義

主なポイント

- 機関投資家は、債券への資産配分から利回り、分散効果、成長機会を確保するという課題に直面しています。新興国国債は、長期的に先進国債券よりも高い利回りと異なるリターン特性を提供してきた傾向があり（図1）、グローバル株式およびグローバル債券との相関は限定的でした。
- 新興国ハードカレンシー建て債券のユニバースは、景気循環や経済発展段階が異なる約70～80カ国で構成されるため、ファンダメンタルズ上のリターン要因は多岐にわたります。
- 新興国ハードカレンシー建て債券は、新興国債券固有のリターン要因へのエクスポージャーを得られる可能性があり、投資家の資産配分に資することが期待されます。綿密なクレジット分析が成果につながり得るほか、国別配分と個別銘柄選択を通じて新興国債券のアルファを捉えることが可能です。

過去20年間で、新興国債券の投資ユニバースは大幅に拡大し、主に3つの投資可能領域、すなわちハードカレンシー建てソブリン債（以下、新興国ハードカレンシー）、ハードカレンシー建て社債、ローカルカレンシー建てソブリン債（以下、新興国ローカルカレンシー）を包含するようになりました。ハードカレンシー建てソブリン債指数および社債指数は、それぞれ新興国の政府および企業が発行する米ドル建て債券を中心に構成されています。一方、ローカルカレンシー建てソブリン債指数は、新興国政府が発行する現地（国内）通貨建て債務を表します。3つのサブ資産クラスを合計した市場規模は約32.5兆米ドルに達し、債券市場の相当な部分を占めています。

図1: 新興国債券の主な特性

特性	新興国ハード カレンシー	新興国ローカル カレンシー	米ドル建て 新興国社債	グローバル 総合債券	米国投資 適格社債	米国 ハイイールド 社債
実効 デレーション (年)	6.31	5.35	4.14	6.28	6.52	2.87
最低利回り (%)	6.54	6.1	6.04	4.1	4.82	6.56
発行体数	151	20	746	3,617	1,387	841
発行国数	69	20	67	82	57	24
平均格付け	BB+	BBB+	BBB-	AA-	A-	B+

出所：ブルームバーグ、ICE BofA、2026年6月30日時点
新興国ハードカレンシー = J.P. Morgan EMBI Global Diversified Index、新興国ローカルカレンシー = J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified Index、米ドル建て新興国社債 = J.P. Morgan CEMBI Broad Diversified Index、グローバル総合債券 = Bloomberg Global Aggregate Index、米国投資適格社債 = ICE BofA US Corporate Index、米国ハイイールド社債 = ICE BofA US High Yield Index

新興国ハードカレンシーとは

新興国ハードカレンシーとは、新興国政府（または準ソブリン）が発行し、利払いおよび元本償還がハードカレンシー建てで行われる債券です。通常は米ドル建てですが、ユーロ、英ポンド、円なども含まれます。この資産クラスは、ソブリンへの貸付に伴う信用リスクが主なリターン要因であるため、リスク要因の観点では社債クレジットに最も近いといえます。一方、新興国ハードカレンシーでは、デフォルトに対する市場の認識と実態を比較すると、信用リスクが過度に織り込まれる傾向があるという違いもあります。

歴史的に、この資産クラスの平均デフォルト率は年率0.93%でした。認識されるデフォルト・リスクは実際のデフォルト・リスクを上回っており、デフォルトは小規模なフロンティア市場で発生することが多い一方、新興国市場の大部分は過去数十年で相応の強靱性を備えるようになりました。デフォルトや債務再編は実際に発生しますが、企業倒産とは異なり、国はその後も存続し、国民に対する役割を果たし続けます。

当資料は情報の提供を唯一の目的として作成されたものであり、一般の閲覧または配布には使用できません。過去の実績は将来のパフォーマンスを保証するものではありません。

ジャナス・ヘンダーソン・インベスターズ・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57号
加入協会：一般社団法人資産運用業協会

INVESTING IN A BRIGHTER
FUTURE TOGETHER

国際通貨基金（IMF）プログラムへの参加は、構造改革と財政規律の強化を促進することにより、ソブリン債務再編の取り組みを支援し得ます。これは、2024～2025年に債務再編を成功裏に完了し、その後IMFプログラムを終了した複数のフロンティア市場で確認されています。新興国は世界経済のより大きな部分を占めていますが、投資ポートフォリオにおける同資産クラスの組入比率は著しく低い場合が少なくありません。

出所：J.P. Morgan、2026年6月30日時点
新興国ハードカレンシー指数（J.P. Morgan EMBI Global Diversified Index）の格付け別構成、NR＝無格付け

より低いボラティリティで高い利回りを捉える

一般に、新興国の資産クラスは、先進国と比較してより高い利回りと長期リターンを提供する可能性があります。新興国市場の中でも特に高い利回りはソブリン市場に見られ、ハードカレンシーのユニバースでは現在、長期平均との比較で魅力的な利回り水準にあります。

新興国ハードカレンシーのスプレッドは、市場イベント後にクレジット・ファンダメンタルズとの連動を回復する過程で平均回帰する傾向があるため、この「クレジットの回帰性」が同資産クラスのドローダウンの期間と規模を抑えてきました。過去10年間、新興国ハードカレンシーは新興国ローカルカレンシーを上回るリターンを、より小幅なドローダウンで実現しました。例えば、2013年5月の「テーパー・タントラム」後、新興国ローカルカレンシーは2013年5月から2015年9月の底値まで29.3%下落し、その損失をトータル・リターンベースで回復したのは2025年9月でした。

これに対し、新興国ハードカレンシーはより早い2013年8月に底を打ち、下落率は9.6%にとどまり、9カ月後には損失を完全に回復しました。その後の米国における量的緩和の終了と利上げ開始は新興国ローカルカレンシーのリターンをさらに悪化させ、新興国通貨がより長期のサイクルで推移する傾向を浮き彫りにしました。量的引き締め（QT）を伴った2018年の米国利上げ局面では、新興国ローカルカレンシーの最大ドローダウンは19.8%と、新興国ハードカレンシーの5.5%の3倍超でした。世界金融危機および2020年初めの新型コロナウイルス危機発生時には、両資産クラスのスプレッドは同程度でした。2022～2023年に新興国ハードカレンシーで見られた通常より長いドローダウンは、クレジット・スプレッドの変動ではなく、デュレーション、すなわち米連邦準備制度理事会（FRB）の積極的な金融引き締めに伴う金利上昇によるものでした（図3、4、5）。

図2: 新興国ハードカレンシーの格付け別構成比率

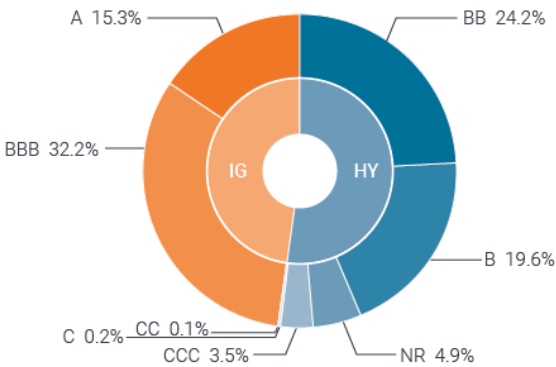
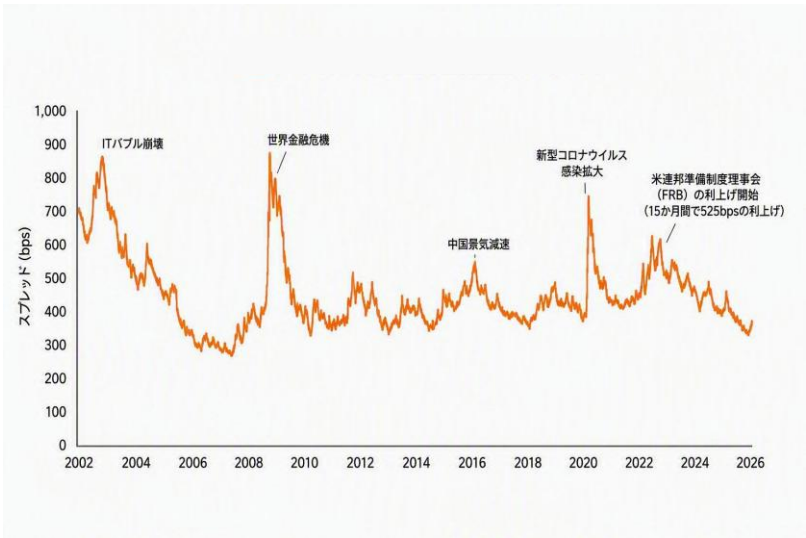


図3: 米ドル建て新興国債券のスプレッド推移



出所：J.P. Morgan、J.P. Morgan EMBI Global Diversified Index
対象期間：2002年12月31日～2026年6月30日

図4: 新興国ハードカレンシーの
リターンおよびドロードウン

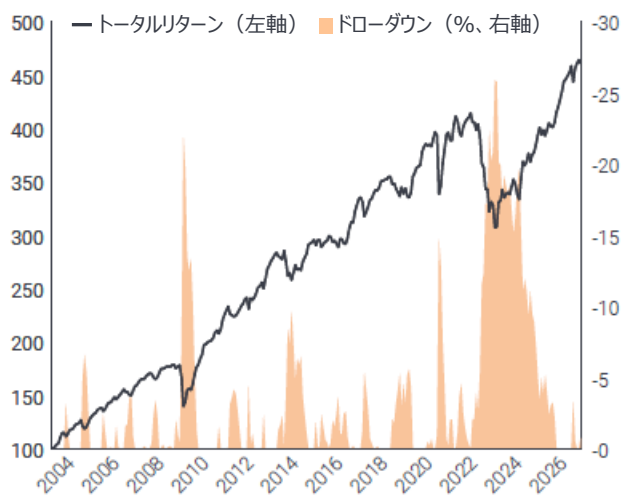
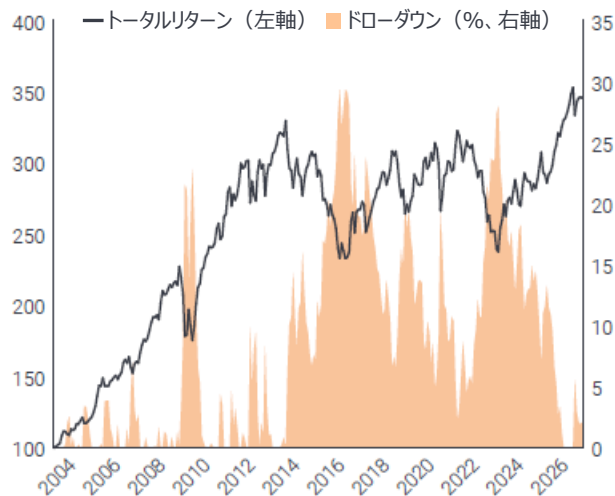


図5: 新興国ローカルカレンシーの
リターンおよびドロードウン



出所：Bloomberg、J.P. Morgan

新興国ハードカレンシー＝J.P. Morgan EMBI Global Diversified Index、新興国ローカルカレンシー＝J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified Index、リターンは米ドルベース、月次データを使用、2003年12月末を100として指数化

分散効果の最大化

パンデミック発生以降、新興国では家計や企業への財政支援を通じて経済を下支えしたため、公的債務が増加しました。新興国の平均公的債務GDP比率は、当社のユニバースをより適切に表すため中国を除くと、パンデミック前の2019年の約52%から2025年には58%へ上昇しました。ただし、新興国が先進国と比べて過剰な債務を積み上げたわけではありません。先進国では同割合が101%から108%へ、若干大きく上昇しました。前回の利上げサイクルを通じて、主要新興国の金融部門および対外部門は強靭性を示しました。一方、一部のフロンティア市場は、リスク選好の高まりを背景に新興国ハードカレンシーを発行する恩恵を受けました。高金利が長期化する中、各国の財政再建への関心が高まるにつれ、国別パフォーマンスのばらつきは拡大する可能性があります。

ハードカレンシー建てソブリン債のユニバース（1.8兆米ドル）はローカルカレンシー建てユニバース（15.8兆米ドル）より小さいものの、この数字だけでは、新興国の分散効果を最大限に活用できる幅広い国・発行体構成が見えにくくなっています。広く参照されるJ.P. Morgan EMBI Global Diversified Indexは、70カ国、約150の発行体で構成されています。

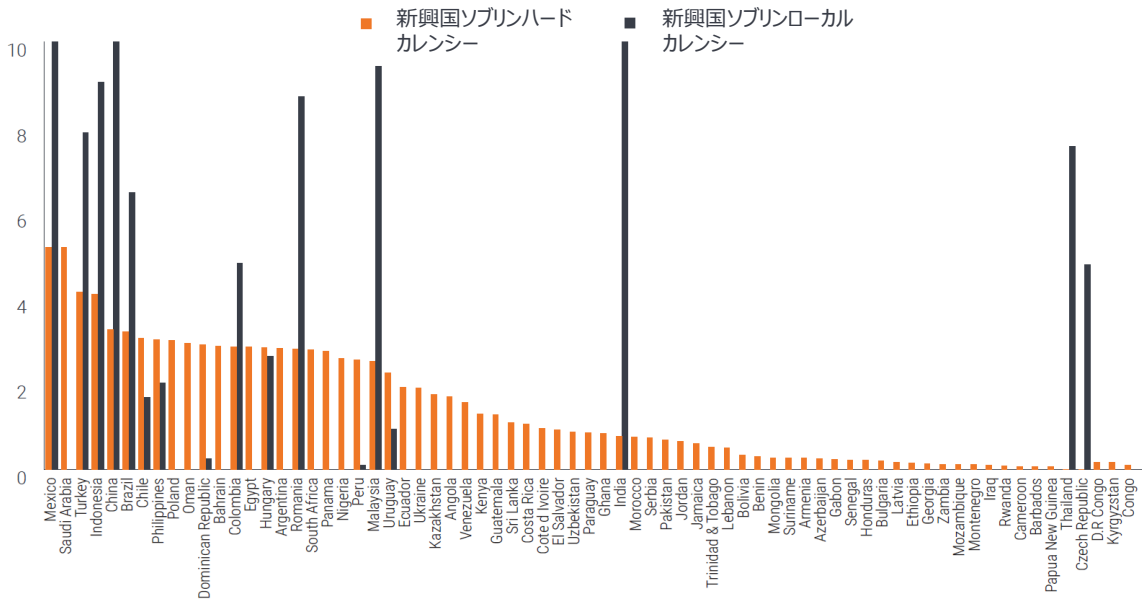
図6（次頁）が示すとおり、J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified Indexで表される新興国ローカルカレンシーは、海外投資家にとってアクセスが困難な場合があります。その結果、指数は20カ国、20発行体のみに大幅に集中し、上位10発行体が指数の84%を占めていますが、ハードカレンシー建て指数における上位10発行体の比率は37%です。より広い観点では、中国はMSCI Emerging Markets Indexの19%、新興国ローカルカレンシー建て指数*の10%を占めるのに対し、新興国ハードカレンシー建て指数*では4%未満です。海外投資家による投資が制限されている、またはアクセスが困難であるため、メキシコを除く中米の大半の国々や中東の全ての国々など、多くの新興国がローカルカレンシー建て指数から除外されています。

新興国は政治・経済の安定性が高まるにつれ、新興国ローカルカレンシーの発行を増やし、ハードカレンシー建て資金調達への依存を低下させることが可能になります。また、人口の高齢化と貯蓄の増加に伴い、国内年金制度の発展には、将来の給付債務に対応するための新興国ローカルカレンシー市場の拡大が必要となります。一般に、ハードカレンシーのユニバースには、アフリカなどの地域を含む、規模が小さく調査が十分に行われていない国がより多く含まれています。このことは、新興国市場に内在する行動バイアスに起因する市場の非効率性を、アクティブ運用者が活用する十分な機会を生み出します。また、ハードカレンシーのユニバースはハイイールドと投資適格がほぼ均等に分かれており、異なるリスク特性を捉える余地があります。

*新興国ハードカレンシー＝J.P. Morgan EMBI Global Diversified Index、新興国ローカルカレンシー＝J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified Index

当資料は情報の提供を唯一の目的として作成されたものであり、一般の閲覧または配布には使用できません。過去の実績は将来のパフォーマンスを保証するものではありません。

図6: 新興国ソブリン債券指数の国別ウェイト比較



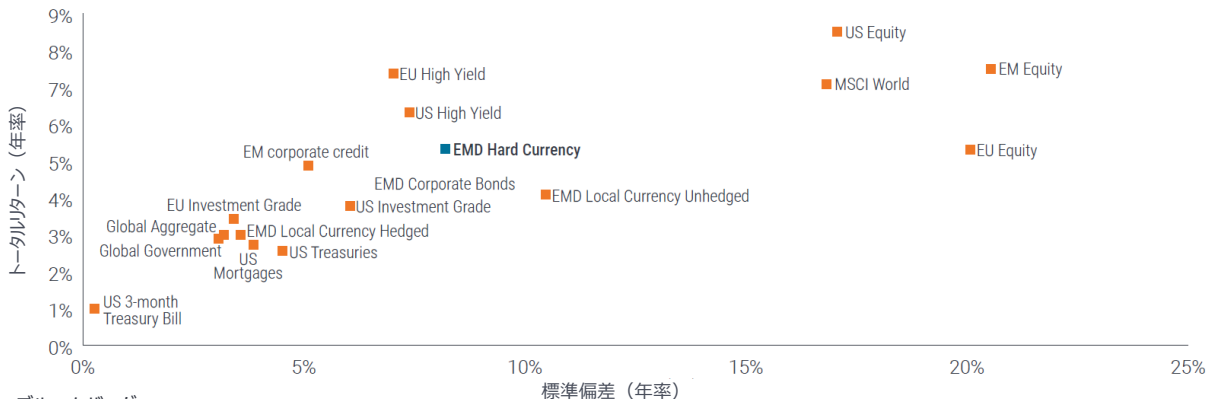
出所：J.P. Morgan、2025年12月31日時点

新興国ソブリンハードカレンシー＝ J.P. Morgan EMBI Global Diversified Index、新興国ソブリンローカルカレンシー＝ J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified Index

図7に示すサブ資産クラス間のパフォーマンスの相違は、新興国債券が地域およびリスク要因の両面で分散効果をもたらし、「グロース」ファクターへのエクスポージャーがより大きいことを示しています。ただし、これは先進国投資適格債など他の債券セグメントよりも高いボラティリティを伴います。新興国は一般的に先進国より政治・経済の安定性が低いことから、これは一定程度合理的ですが、当社は、このようなリスク回避局面や固有のイベントが、ミスマイニングを通じてリターンを高める機会を提供し得ると思えます。新興国ハードカレンシーは歴史的に、グローバル債券や先進国投資適格債と比べて長期リターンが高い一方、リスクも高い傾向を示してきました。リターンおよびリスクの水準は、ハイイールド債に次ぐものでした。新興国株式との比較では、新興国ハードカレンシーのリターンは若干低かったものの、ボラティリティは半分未満でした。

新興国債券とグローバル債券・株式など他の資産クラスとの長期相関は限定的であり（次頁図8）、分散効果を提供する可能性があります。ファクター・エクスポージャーの理解も重要です。一部例外はあるものの、新興国ソブリン債は、主要先進国国債市場に見られる「安全資産」としての特性を備えていません。ただし通常、クレジット・スプレッドとベースとなる米国債利回りは負の相関を示し、市場の上昇・下落局面におけるトータルリターンの安定化に寄与します。リスクオフ局面では、ベースとなる米国債利回りの低下が緩衝材となり、トータルリターンの損失を抑えます。リスクオン局面ではその逆となります。この経験則の例外は、インフレがリスク回避姿勢の高まりを引き起こす場合です。金利とクレジット・スプレッドが正の相関を示す局面もありますが、通常は一時的です。

図7: 主要資産クラスのリスク・リターン特性



出所：ブルームバーグ

対象期間：2003年1月3日～2026年6月30日、リターンは米ドルベースまたは米ドルヘッジベース、使用指数は次頁参照

当資料は情報の提供を唯一の目的として作成されたものであり、一般の閲覧または配布には使用できません。過去の実績は将来のパフォーマンスを保証するものではありません。

図8: 新興国債券と主要資産クラスの相関

	新興国ハード カレンシー	新興国ローカル カレンシー ヘッジなし	新興国ローカル カレンシー ヘッジあり	米国 モーゲージ債券	米国国債	グローバル国債	グローバル 総合債券	米国投資 適格社債
新興国ハード カレンシー	1.00	0.74	0.74	0.40	0.26	0.32	0.44	0.59
新興国ローカル カレンシーヘッジなし	0.74	1.00	0.81	0.26	0.10	0.14	0.24	0.36
新興国ローカル カレンシーヘッジあり	0.74	0.81	1.00	0.40	0.33	0.39	0.46	0.50
新興国社債	0.84	0.61	0.65	0.40	0.31	0.34	0.48	0.68

	欧州投資 適格社債	米国 ハイイールド債券	欧州 ハイイールド債券	MSCI ワールド指数	米国株式	欧州株式	新興国 株式	米国財務省 短期証券
新興国ハード カレンシー	0.49	0.69	0.61	0.60	0.53	0.60	0.63	0.00
新興国ローカル カレンシーヘッジなし	0.28	0.55	0.47	0.65	0.53	0.71	0.75	0.03
新興国ローカル カレンシーヘッジあり	0.41	0.45	0.39	0.45	0.38	0.48	0.53	0.06
新興国社債	0.61	0.69	0.69	0.46	0.39	0.45	0.51	-0.01

出所：ブルームバーグ
対象期間：2003年1月3日～2026年6月30日、リターンは米ドルベースまたは米ドルヘッジベース
新興国ハードカレンシー＝J.P. Morgan EMBI Global Diversified Index、新興国ローカルカレンシーヘッジなし/ヘッジあり＝J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified Index、米国モーゲージ債券＝Bloomberg US MBS Index、米国国債＝Bloomberg US Treasury Index、グローバル国債＝Bloomberg Global Aggregate - Government Index（米ドルヘッジ）、グローバル総合債券＝Bloomberg Global Aggregate Index（米ドルヘッジ）、米国投資適格社債＝Bloomberg US Corporates Index、欧州投資適格社債＝Bloomberg Euro Agg Corporate Index（米ドルヘッジ）、米国ハイイールド債券＝Bloomberg US Corporate High Yield Index、欧州ハイイールド債券＝Bloomberg Pan-European High Yield Index（米ドルヘッジ）、米国株式＝S&P500 Total Return Index、欧州株式＝MSCI Europe net Total return、新興国株式＝MSCI Emerging Net Total Return USD Index、米国財務省短期証券＝Bloomberg US Treasury Bills 1-3M Index

異なるリターン要因を捉える

新興国資産は、その性質上、リスク選好の変化に加え、外部の経済・地政学的ショックの影響を受けやすい資産クラスです。新興国ハードカレンシーのユニバースは、中東の高格付け国からサブサハラ・アフリカや中南米の低格付け国まで極めて幅広く、各国経済はさまざまな発展段階にあるため、食料・エネルギー価格などの要因に対する感応度も異なります。当社は、ニュースフローに対して市場が短期的に過剰反応することから、この幅広い特性がアクティブ運用を通じたリターン向上の機会を生み出し得ると考えます。経済が製造業型かサービス業型かという違いに加え、コモディティ価格の動向は、新興国の市場パフォーマンスと資本フローのばらつきを拡大させます。こうした差異は、各国がコモディティの純輸入国か純輸出国か、また交易条件、すなわち輸出価格と輸入価格の比率がどの程度悪化または改善したかに大きく左右されます。コモディティ輸出国は米ドル収入を得るため、価格上昇の恩恵を受けます。コモディティは新興国ソブリン債のリターンを左右する主要因となる傾向がありますが、その関係は時間とともに変化します。

要約すると、新興国債券ユニバースは、信用リスクのファンダメンタルズ要因だけでなく、より広範なグローバル市場のセンチメントや資本フローなど、多数の要因から影響を受けます。リスク・ファクターの観点から見ると、新興国ハードカレンシーと新興国ローカルカレンシーのリターン要因は大きく異なります（次頁図9）。

- 新興国ハードカレンシーは一般に米ドル建てで発行されるため、債券利回りは、①米国債金利と、②新興国発行体のより高い信用リスクを反映するクレジット・スプレッドによって決まります。したがって、リターンのより大きな部分が信用リスクによって決まることから、新興国ハードカレンシーは、景気後退リスクの上昇、市場ボラティリティの拡大、リスク回避姿勢の強まりなど、高い信用リスク・プレミアムの織り込みに相対的に大きく左右されます。

当資料は情報の提供を唯一の目的として作成されたものであり、一般の閲覧または配布には使用できません。過去の実績は将来のパフォーマンスを保証するものではありません。

- 新興国ローカルカレンシーも信用リスク・プレミアムの再評価の影響を受ける可能性があります。主なリターン要因は、現地金利と、現地通貨の対米ドル変動に起因する為替リスクです。
- 新興国通貨のリターンは米国債のボラティリティの影響を受けます。重要なのは米国金利の水準よりも変動の大きさであり、米国金利の高いボラティリティは新興国市場で増幅されます。ソブリン信用リスクの上昇は債券利回りの上昇に反映される傾向がありますが、為替変動も信用リスク・プレミアムと高い相関を示す傾向があり、プレミアムの上昇は通貨安と関連します。

為替変動は新興国ローカルカレンシーのパフォーマンスに大きく影響

為替リスクは各国固有の要因や国内要因の影響を受けますが、新興国と米国の相対的な金利差および為替条件の差、世界の成長動向、当該国への資本流出入（国際収支）など、外生的なマクロ経済要因も重要です。特に世界的に金融環境が引き締まっている局面では、対外ポジションが弱く経常赤字を抱える国は、ポートフォリオ資金の流入や外貨建て対外借入への依存度が高いため、通貨安の影響をより受けやすくなります。したがって、ポートフォリオをこのような為替リスクにさらすことは、検討すべき複雑性と変動要因をさらに加えることになります。

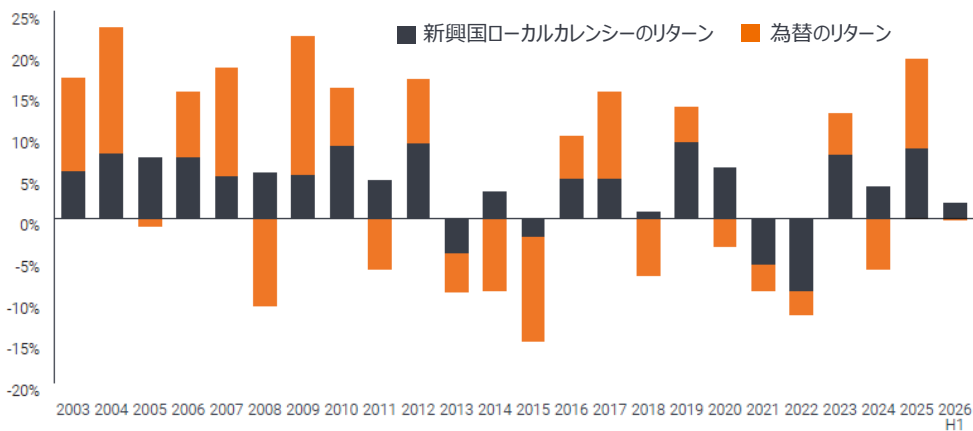
為替はポートフォリオのパフォーマンスに大きな影響を及ぼす可能性があります。これは、現地通貨建て債券について、為替ヘッジを行った場合と行わない場合のリターンを比較すると、その差は為替変動の影響によるものであることが分かります。為替変動は、新興国ローカルカレンシーのリターンに日々直接的な影響を与えます（図10）。新興国ハードカレンシーへの影響はより間接的で、線形ではありません。債務返済通貨である米ドルに対して現地通貨が下落すると、債務返済コストが上昇し、クレジット・スプレッドの拡大につながり得ます。ただし、その影響が持続するには、例えば当該国の金融危機のように、通貨の下落が大幅かつ継続的である必要があります。

図9：新興国ローカルカレンシーと新興国ハードカレンシーの収益源泉



出所：ジャナス・ヘンダーソン

図10：新興国ローカルカレンシーのトータルリターンと為替リターン



出所：ブルームバーグ、対象期間：2003年1月3日～2026年6月30日
 J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified Unhedged USD IndexおよびJ.P. Morgan GBI-EM Global Diversified Hedged USD Index
 新興国ローカルカレンシーのリターンは、J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified Composite USD Hedged Indexのトータルリターンを使用、
 為替リターンは、J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified Composite Unhedged Indexのリターンと、J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified
 Composite USD Hedged Indexのリターンとの差を使用

当資料は情報の提供を唯一の目的として作成されたものであり、一般の閲覧または配布には使用できません。過去の実績は将来のパフォーマンスを保証するものではありません。

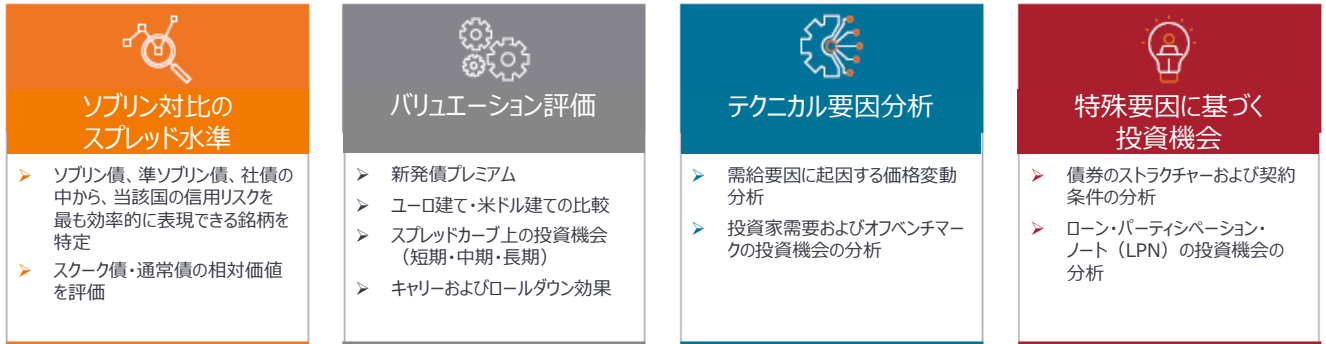
新興国の動向は多様であるため、各国の相対的な魅力度を評価しながら投資配分を行うことは容易ではありません。「高金利が長期化する」環境では、ソブリンの借入コストが債務の持続可能性に対する懸念を高める可能性があります。世界成長の鈍化、厳しい財政見通し、借り換えコストの上昇を踏まえると、多数の要因が関係するソブリン信用リスクの測定では、幅広い視点が必要です。

- **ハードな経済変数**：インフレ、GDP、公的債務、財政収支・経常収支、対外債務、債務返済比率、外貨準備などは、ソブリン信用リスクに影響する要因の一部です。
- **ガバナンス**：ソブリン信用リスクを理解するうえで、さまざまなガバナンス指標が重要です。
- **新興国経済の強靱性と潜在力を示す、より緩やかに変化する構造要因**：年齢従属人口比などの人口動態、イノベーション、格差、気候変動への脆弱性、人的資本・スキル指標なども、当社の見解ではソブリン信用リスクの要因です。

個別銘柄を選択する際には、バリエーション、テクニカル要因、リスク選好を反映するさまざまな要因を考慮します。例えば、テクニカル要因によって生じたソブリン債と準ソブリン債の魅力的なスプレッド格差は、投資妙味をもたらす可能性があります（次頁図12）。

当資料は情報の提供を唯一の目的として作成されたものであり、一般の閲覧または配布には使用できません。過去の実績は将来のパフォーマンスを保証するものではありません。

図12: 銘柄選択を左右する要因



出所：ジャナス・ヘンダーソン

ガバナンスはソブリン信用リスクの鍵

実証データが示すとおり、ガバナンスはソブリン信用リスクの主要な要因の一つです。格付けは、政策枠組みの強さ、制度の質、経済的自由、腐敗認識、政策の質など、ガバナンスのさまざまな側面と高い相関を示します。世界銀行のガバナンス指標は、長年にわたり新興国を十分に網羅しており、当社の分析では、法の支配、政治的安定、規制の質に大きなウェイトを置いています。改革の余地は大きいものの、経済政策の質については過去数十年で大きな進展が見られました。現在では、大半の新興国が、インフレ目標掲げる独立した中央銀行、変動相場制、よりルールに基づく財政政策の枠組みなど、先進国と同様の政策枠組みを備えています。また、多くの新興国で外貨準備が積み上がり、現行の変動相場制度に対する信認の緩衝材となっています。

従来、環境要因はソブリン・リスク分析において重要性が高くありませんでした。しかし、気候変動と資源制約の物理的・経済的影響がより明確になるにつれ、この状況は変化しています。パンデミック後は、格差、人権、医療・教育へのアクセスが国民や政策当局者の間で重要性を増し、社会課題が注目されるようになりました。新興国は外部からの資金流入への依存度が高いため、一部の国はグリーンボンド、ソーシャルボンド、持続可能な開発目標（SDGs）債を発行しています。メキシコは2020年、ペナンは2021年に、それぞれ先駆的なSDGs債を発行しました。投資家がサステナビリティ分野の特定活動を投資対象とできるラベル付き債券は、資産クラス全体では依然として小さな構成要素ですが、拡大しています。

人的資本は経済成長の主要な原動力であり、高いインフレ圧力は、とりわけ最貧国の国民に打撃を与え、不満を高める可能性があります。財政の柔軟性が低いことから、新興国政府は経済を立て直すための政策対応により大きな制約を受けます。

厳しい状況下では、国民は腐敗を受け入れにくくなり、ガバナンス基準に対する期待を高める傾向があります。そのため政府には、社会的セーフティネットを維持するためにガバナンスを改善するインセンティブが働きます。したがって今後、新興国では社会的リスク・プレミアムの重要性が高まる可能性があります。

ご留意事項

本資料は、機関投資家の社内利用のための情報提供を目的として、ジャナス・ヘンダーソン・インベスターズ・ジャパン株式会社（以下「当社」といいます。）が、当社の関係会社（本資料において「ジャナス・ヘンダーソン」又は「ジャナス・ヘンダーソン・インベスターズ」といいます。）が作成した資料を和訳・編集したものであり、金融商品取引契約の締結の勧誘や特定の金融商品等の勧誘を目的とするものではありません。本資料は投資助言を意図するもの又は有価証券の売買の勧誘又は推奨を行うものでもありません。

本資料に記載された見解は、ジャナス・ヘンダーソンの運用チームによるものであり、必ずしも全てのチームの見解が同一であるとは限らず、ジャナス・ヘンダーソンが提供する運用戦略やポートフォリオに反映しているものでもありません。市場環境やその他の当資料中の情報は示された日付現在のものです。いかなる分析、意見、試算又は予測も将来の動向や予測の実現を保証するものではなく、予告なくこれを変更することがあります。

当社及びジャナス・ヘンダーソンは、本資料の一部又は全部の第三者への違法な配布、あるいは本資料を基に作成された情報に対する責任を負うものではありません。また、提供された情報の正確性、完全性、適時性について保証するものではなく、これを使用したことによる結果について何ら保証するものではありません。全ての投資と同様、固有のリスクがあることにご留意ください。

ジャナス・ヘンダーソン・インベスターズ・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57号

加入協会：一般社団法人資産運用業協会

YW-0926 (05) 0827 Japan Inst/Dis