

*当ファンドの仕組みは次のとおりです。

商品分類	追加型投信/海外/資産複合	
信託期間	2007年12月20日から2022年2月18日まで(当初、原則として無期限)	
運用方針	<ul style="list-style-type: none"> 主として新成長国の国債等および新成長国の株式に投資を行い、安定した収益の確保を図るとともに、信託財産の中長期的な成長を目指して運用を行います。 「パインブリッジ新成長国債券マザーファンドⅡ」に70%程度、「パインブリッジ新成長国株式マザーファンドⅡ」に30%程度投資することを基本資産配分とします。 「パインブリッジ新成長国債券マザーファンドⅡ」は、新成長国が発行した現地通貨建ての国債、あるいはそれと同等の価値を有する現地通貨建て国債連動債(フレンジット・リンク・ノート)を主要投資対象とし、安定的な収益の確保を図りつつ相対的に高水準のインカム収入の獲得を目指します。運用にあたっては、パインブリッジ・インベストメンツ・ヨーロッパ・リミテッド(PineBridge Investments Europe Limited)に外貨建て資産の運用に関する権限を委託します。 「パインブリッジ新成長国株式マザーファンドⅡ」は、今後の経済成長が期待できる新成長国の企業が発行した株式に分散投資し、魅力的なキャピタル収入の獲得を目指します。運用にあたっては、パインブリッジ・インベストメンツ・エルエルシー(PineBridge Investments LLC)に外貨建て資産の運用の指図に関する権限を委託します。 	
主要運用対象	パインブリッジ新成長国ダブルプラス<1年決算タイプ>	「パインブリッジ新成長国債券マザーファンドⅡ」および「パインブリッジ新成長国株式マザーファンドⅡ」の受益証券を主要投資対象とします。
	パインブリッジ新成長国債券マザーファンドⅡ	新成長国が発行した現地通貨建ての国債、あるいはそれと同等の価値を有する現地通貨建て国債連動債を主要投資対象とします。
	パインブリッジ新成長国株式マザーファンドⅡ	世界の新成長国の株式を主要投資対象とします。
組入制限	パインブリッジ新成長国ダブルプラス<1年決算タイプ>	<ul style="list-style-type: none"> 株式への実質投資割合は、信託財産の純資産総額の50%未満とします。 外貨建て資産への実質投資割合には、制限を設けません。
	パインブリッジ新成長国債券マザーファンドⅡ	<ul style="list-style-type: none"> 株式への投資割合は、転換社債の転換、ならびに転換社債型新株予約権付社債の新株予約権の行使により取得した株券に限り、信託財産の純資産総額の10%以下とします。 外貨建て資産への投資割合には、制限を設けません。
	パインブリッジ新成長国株式マザーファンドⅡ	<ul style="list-style-type: none"> 株式への投資割合には、制限を設けません。 外貨建て資産への投資割合には、制限を設けません。
分配方針	年1回(原則として毎年12月20日)決算を行い、利子・配当等収益および売買益を中心に、基準価額水準等を勘案して分配金額を決定します。ただし、分配対象額が少額の場合には、分配を行わないことがあります。	

運用報告書(全体版) 繰上償還

第15期

(償還日: 2022年2月18日)

パインブリッジ新成長国ダブルプラス <1年決算タイプ> <愛称: アメージング・ストーリー>

—— 受益者のみなさまへ ——

平素は格別のご愛顧を賜り、厚く御礼申し上げます。

「パインブリッジ新成長国ダブルプラス<1年決算タイプ>」は、2022年2月18日をもちまして繰上償還いたしましたので、運用状況および償還内容をご報告申し上げます。

長い間ご愛顧を賜り、厚く御礼申し上げます。



パインブリッジ・インベストメンツ株式会社
〒100-6813 東京都千代田区大手町一丁目3番1号 JAビル

お問い合わせ先・・・投資信託担当

電話番号/03-5208-5858

(受付時間/9:00~17:00(土、日、祝休日を除く))

ホームページ/<https://www.pinebridge.co.jp/>

目次

◆パインブリッジ新成長国ダブルプラス<1年決算タイプ><愛称：アメージング・ストーリー> 運用報告書 繰上償還

◆設定以来の運用実績	1
◆当期中の基準価額と市況等の推移.....	1
◆設定以来の投資環境	2
◆設定以来の運用経過	35
◆1万口（元本10,000円）当たりの費用明細	43
◆<参考情報>総経費率.....	44
◆売買および取引の状況.....	45
◆親投資信託の株式売買金額の平均組入株式時価総額に対する割合.....	45
◆利害関係人との取引状況等	45
◆組入資産の明細.....	45
◆投資信託財産の構成	46
◆資産、負債、元本および償還価額の状況.....	46
◆損益の状況.....	46
◆投資信託財産運用総括表	47
◆毎計算期末の状況.....	47
◆償還金のお知らせ	48
◆パインブリッジ新成長国債券マザーファンドⅡ 運用報告書 ..	49
◆パインブリッジ新成長国株式マザーファンドⅡ 運用報告書 繰上償還 ..	62

◆設定以来の運用実績

決算期	基準価額			<参考指数> JPモルガンGBI-EM ブロード・ ディバーシファイド指数		<参考指数> MSCIエマージング・ マーケット・ インデックス		株式 組入比率	債券 組入比率	純資産 総額
	(分配)	税込 分配金	期中 騰落率	(円換算)	期中 騰落率	(円ベース)	期中 騰落率			
(設定日) 2007年12月20日	円 10,000	円 -	% -	21,068.34	% -	420.80	% -	% -	% -	百万円 222
第1期(2008年12月22日)	5,980	25	△40.0	16,487.58	△21.7	165.54	△60.7	26.9	65.7	253
第2期(2009年12月21日)	7,825	25	31.3	18,999.53	15.2	280.48	69.4	28.4	66.8	286
第3期(2010年12月20日)	8,206	25	5.2	19,996.66	5.2	311.75	11.1	27.9	65.2	340
第4期(2011年12月20日)	6,645	25	△18.7	18,508.64	△7.4	235.91	△24.3	26.3	61.2	264
第5期(2012年12月20日)	8,219	25	24.1	22,960.20	24.1	310.14	31.5	27.6	62.7	299
第6期(2013年12月20日)	9,243	25	12.8	26,493.07	15.4	370.00	19.3	29.0	62.1	211
第7期(2014年12月22日)	9,979	25	8.2	29,641.98	11.9	414.08	11.9	29.7	61.1	179
第8期(2015年12月21日)	8,643	25	△13.1	26,544.80	△10.4	360.79	△12.9	28.8	65.9	140
第9期(2016年12月20日)	8,739	25	1.4	27,460.66	3.5	382.88	6.1	28.4	65.6	145
第10期(2017年12月20日)	10,039	25	15.2	30,153.95	9.8	503.32	31.5	29.1	66.3	148
第11期(2018年12月20日)	8,668	25	△13.4	28,794.75	△4.5	437.87	△13.0	26.9	67.9	103
第12期(2019年12月20日)	9,384	25	8.5	31,181.42	8.3	500.36	14.3	28.8	65.2	98
第13期(2020年12月21日)	9,385	25	0.3	31,216.36	0.1	554.34	10.8	29.1	67.3	94
第14期(2021年12月20日)	9,331	25	△0.3	31,535.09	1.0	596.70	7.6	27.2	66.7	52
(償還日) 第15期(2022年2月18日)	(償還価額) 9,543.45		2.3	32,771.62	3.9	618.32	3.6	-	-	-

(注1) 設定日の基準価額は当初設定の投資元本です。

(注2) 基準価額の騰落率は分配金込み。

(注3) 当ファンドは親投資信託を組入れますので「株式組入比率」、「債券組入比率」は実質比率を記載しています。

(注4) 参考指数のJPモルガンGBI-EMブロード・ディバーシファイド指数(円換算)は、JPモルガン社が公表するエマージング諸国の政府および政府関係機関等が自国通貨建てで発行する債券の合成パフォーマンスを表す指数です。参考指数のMSCIエマージング・マーケット・インデックス(円ベース)は、MSCI Inc.が開発したエマージング諸国の株式市場の合成パフォーマンスを表す指数です。各指数は、基準価額への反映を考慮して前営業日の値を採用しています。(以下同じ。)

◆当期中の基準価額と市況等の推移

年月日	基準価額		<参考指数> JPモルガンGBI-EM ブロード・ ディバーシファイド指数		<参考指数> MSCIエマージング・ マーケット・ インデックス		株式 組入比率	債券 組入比率
		騰落率	(円換算)	騰落率	(円ベース)	騰落率		
(期首) 2021年12月20日	円 9,331	% -	31,535.09	% -	596.70	% -	% 27.2	% 66.7
12月末	9,489	1.7	32,118.44	1.8	605.16	1.4	27.4	66.0
2022年1月末	9,491	1.7	32,070.57	1.7	593.36	△0.6	-	65.2
(償還日) 2022年2月18日	(償還価額) 9,543.45	2.3	32,771.62	3.9	618.32	3.6	-	-

(注1) 騰落率は期首比です。

(注2) 当ファンドは親投資信託を組入れますので、「株式組入比率」、「債券組入比率」は実質比率を記載しています。

設定以来の投資環境

(2007年12月20日～2022年2月18日)

新成長国債市場

JPモルガンGBI-EMブロード・ディバーシファイド指数 (円換算)



第1期 (2007年12月20日～2008年12月22日)

参考指数である、JPモルガンGBI-EMブロード・ディバーシファイド指数 (円換算) は期首 21,068.34ポイントで始まり、期末には16,487.58ポイントとなりました。(21.7%の下落)

<主な下落要因>

(期間：2008年1月上旬～2008年1月中旬)

米国の経済指標の悪化や米大手金融機関における巨額損失の発表を受けて景気後退懸念が高まり、世界的に信用収縮の動きが強まったことに加え、米国ドルならびに新成長国通貨に対して急激な円高が進んだこと。

(期間：2008年2月下旬～2008年3月中旬)

資源価格の高騰を背景に輸出が好調なブラジルや、好調な経済成長が続くなどファンダメンタルズが安定しているポーランドなどが牽引となり現地通貨建て新成長国債市場が安定的に推移する中、米国ドルならびに新成長国通貨に対して急激な円高が進んだこと。

(期間：2008年8月上旬～2008年10月下旬)

米住宅金融大手の公的管理決定や証券大手リーマン・ブラザーズの破綻などによる米金融不安の広がりにより、新成長国から資金流出が起り、新成長国通貨に対して円高が急速に進行したこと。

<主な上昇要因>

(期間：2008年1月下旬～2008年2月下旬)

FRB (米連邦準備制度理事会) が予想を上回る幅で利下げを実施したことなどから、世界的な

信用収縮の流れに歯止めがかかり、資源輸出国であるブラジルなどを中心に現地通貨建て新成長国債市場が反発したこと。

(期間: 2008年3月中旬~2008年8月上旬)

米国の追加利下げや信用不安に対するFRBの積極的な対応を好感し、市場では世界的な信用収縮問題が最悪期を脱したとの見方が広がったことから、現地通貨建て新成長国債市場への資金流入が引き続き起きたことに加え、米国ドルならびに新成長国通貨に対して円安が進んだこと。

(期間: 2008年10月下旬~2008年11月上旬)

世界的な協調利下げや金融機関への資本注入などにより、金融不安の伝播に一定の歯止めがかかったことから、新成長国債市場が落ち着きを示す中、円高が進行した新成長国通貨に対して修正の動きが見られたこと。

<主要投資国の動向>

◆メキシコ (現地通貨建て債券指数+9.72%、メキシコ・ペソ/円△34.10%)

世界的な景気悪化がより鮮明になる中、同国の2008年7-9月期GDP成長率は+1.6% (前年同期比) と、4-6月期+2.7% (同) を下回り、減速傾向が明らかになりました。一方、光熱費、食品などの価格上昇を背景に、引き続きインフレ圧力が高まっていることから、中央銀行は6月から8月にかけて連続3回の利上げを実施し、政策金利を7.50%から8.25%まで0.75%の幅で引き上げを行いました。ペソについては、商品市況の上昇を受け8月初めまでは米国ドルに対して強含みで推移していましたが、その後は米国の金融危機の影響から一斉に新成長国市場から資金が流出したことなどをを受けてペソは大幅に下落し、一時対米国ドルで14ペソを超える水準まで売り込まれました。

◆ポーランド (現地通貨建て債券指数+8.22%、ポーランド・ズロチ/円△32.34%)

ポーランドの経済成長は、ユーロ圏への輸出減速などを背景に2008年4-6月期GDP成長率は+5.8% (前年同期比) から同7-9月期には+4.8% (同) に低下しました。一方、インフレ率は、景気の悪化を受けて足元減速していること (CPI (消費者物価指数): 10月+4.2% (前年同期比) →11月+3.7% (同)) から、中央銀行は11月末に政策金利を5.75%に引き下げました。早期のユーロ参加を目指す同国政府が、財政政策実施による景気刺激策を講じることが困難な中、中央銀行の金融緩和策への依存度がより一層高まっています。また、他の東欧通貨同様、7月中旬以降ズロチは下落基調をたどり、対米国ドル、ユーロともに大幅に下落しました。

◆マレーシア (現地通貨建て債券指数+8.01%、マレーシア・リングgit/円△23.51%)

2008年7-9月期GDP成長率は+4.7% (前年同期比) となり、4-6月期の+6.7% (同) から減速しましたが、世界的な景気減速を反映して電機セクター等の製造業による輸出が低迷したことなどが要因として挙げられます。一方、これまでエネルギー価格の高騰により上昇が続いていたインフレ率については、政府による燃料価格引き下げなどにより11月のCPIが+5.7% (前年同期比) となり、前月の+7.6% (同) から低下しました。8月をピークにインフレ率が鎮静化していることや景気の減速を背景に、中央銀行は2003年以来の利下げ (3.50→3.25%) を行いました。リングgitは、他の新成長国通貨同様、世界的な脱レバレッジの動きから7月半ば以降下落基調とたどりましたが、12月初旬から期末にかけては買い戻しの動きから反発しました。

第2期 (2008年12月23日~2009年12月21日)

参考指数である、JPモルガンGBI-EMブロード・ディバーシファイド指数 (円換算) は期首

16,487.58ポイントで始まり、期末には18,999.53ポイントとなりました。(15.2%の上昇)

<主な上昇要因>

(期間：2009年2月下旬～6月中旬)

米国を始めとした先進各国で実施された金融・経済対策等の効果によって、悪化する世界経済の先行きに改善の兆しが見え始めたことから、投資家のリスク許容度が改善し現地通貨建て新成長国債市場に資金が流入し、債券、通貨共に上昇したことが上昇要因となりました。

(期間：2009年7月中旬～2009年11月下旬)

引き続き景気見通しの好転を受け世界的に株式等のリスク性資産価格が上昇する中、投資家のリスク許容度の高まりから現地通貨建て新成長国債市場にも資金が流入し、市場全体が堅調に推移したことが上昇要因となりました。

<主な下落要因>

(期間：2009年1月上旬～2月中旬)

ポーランド、ハンガリー等の東欧通貨が対外債務返済に対する懸念から急激に売り込まれたことに加え、円高米国ドル安が進行したことが下落要因となりました。

<主要投資国の動向>

◆ブラジル（現地通貨建て債券指数+15.72%、ブラジル・レアル/円+33.03%）

金融危機の影響から輸出及び国内需要の双方が悪化し、2008年後半からマイナス成長を続けてきたブラジル経済ですが、金融緩和政策、工業製品税の減税実施などから個人消費、設備投資が共に回復傾向を示し、2009年7-9月期GDP成長率は前年同期比 Δ 1.2%、前期比+1.3%となり、4-6月期（前年同期比 Δ 1.6%、前期比+1.1%）に続き緩やかながら改善基調が続いています。一方、インフレについては引き続き抑制された水準にあり、11月のCPIは前年同期比+4.2%まで低下し、政府のターゲット（+4.5%）を下回っています。そうした中、中央銀行は7月までに5回連続で利下げを実施し、政策金利を8.75%まで引き下げ、その後同水準で据え置いています。また、世界的な景気見通しの改善から新成長国へ投資資金が流入する中、通貨レアルは相対的に他の新成長国通貨を上回る上昇を見せています。このため、同国政府は10月、海外からのレアル建て証券投資に対し2%の金融取引税を再導入しました。

◆トルコ（現地通貨建て債券指数+28.04%、トルコ・リラ/円+0.75%）

トルコ経済は、コンピュータなどのオフィス機器などに対する付加価値税（VAT）および自動車や白物家電等に対する特別消費税（SCT）の減税策の実施により、2009年1-3月期に前年同期比 Δ 14.7%と大幅な落ち込みを示したGDP成長率が、4-6月期には同 Δ 7.9%、7-9月期には同 Δ 3.3%と改善傾向が続いています。一方、引き続き低下基調にあるCPIは、エネルギー価格、衣服・食品価格の下落などから急速に沈静化し、5月以降は前年同期比+5%台まで低下、11月には同+5.5%となりました。そうした中、景気の浮揚を図って中央銀行は積極的な金融緩和政策を継続しており、2008年11月から2009年11月にかけて13回連続で政策金利を計10.25%引き下げ6.50%とし、その後同水準で据え置いています。また、通貨リラは8月上旬にかけて対米国ドルで上昇した後は、他の新成長国が金融政策を中立化するなか、利下げスタンスを維持していたことなどから概ねレンジ内での推移となりました。

◆インドネシア（現地通貨建て債券指数+21.31%、インドネシア・ルピア/円+15.66%）

インドネシアの2009年7-9月期GDP成長率は前年同期比+4.2%となり、4-6月期の同+4.0%から若干の伸びを示し、前期比でも+3.9%と4-6月期の+2.4%から加速しています。引き続き

先進国向けを中心に輸出が前年比ベースで減少する一方、内需については底堅い個人消費動向を反映し小売売上高が3月以降8月にかけて+4~5%程度（前年同月比）で安定的に推移し、その後ラマダン（断食月）明けにより衣食関連の消費が大幅に増加した結果、同指標は9月には+13.1%、10月には+24.3%（同）と急伸しました。一方、インフレについては、食品価格、公共交通機関の運賃等の下落などによりCPIは引き続き低下傾向をたどり、7月以降は前年同月比+2%台まで低下しました（2009年11月前年同期比+2.4%）。そうした中、中央銀行は2008年12月以降、2009年8月まで連続9回の利下げ（計3.00%）を行い、政策金利を8月に6.50%まで引き下げた後、同水準で据え置いています。また、通貨ルピアは、5月から8月末にかけては対米国ドルで10,000~10,400ルピアの水準で取引されていましたが、9月以降はキャリートレード等の影響により米国ドル安が進行した結果、期末にかけて9,500ルピア付近まで上昇しました。

第3期（2009年12月22日~2010年12月20日）

参考指数である、JPモルガンGBI-EMブロード・ディバーシファイド指数（円換算）は期首18,999.53ポイントで始まり、期末には19,996.66ポイントとなりました。（5.2%の上昇）

<主な上昇要因>

（期間：2010年2月下旬~4月下旬）

ギリシャの財政悪化問題に関する支援策が欧州委員会から提示されたことを受けて、投資家のリスク許容度が回復し、新成長国債市場へ資金が流入したことが上昇要因となりました。

（期間：2010年7月上旬~10月中旬）

米国を始めとする先進国経済の減速懸念の高まりから長期金利が低下し、市場の流動性が高まる中、株式や新成長国債券といったリスク性資産への資金流入が続いたことが上昇要因となりました。

<主な下落要因>

（期間：2010年4月下旬~5月下旬）

ギリシャの財政危機に端を発した欧州周辺国のソブリンリスクの顕在化により投資家のセンチメントが悪化し、世界的に「質への逃避」の動きが強まる中、新成長国債券が売られたことが下落要因となりました。

（期間：2010年10月中旬~11月下旬）

米国での追加的な金融緩和政策の実施により景気回復への期待が高まる中、世界的に債券市場から資金が流出し、株式が買われる展開となったことが下落要因となりました。

<主要投資国の動向>

（2009年12月22日~2010年6月21日）

◆メキシコ（現地通貨建て債券指数+8.19%、メキシコ・ペソ/円+2.56%）

米国経済が順調な回復トレンドをたどる中、テレビ、自動車関連製品等の米国向け輸出の回復を受けて2010年1-3月期のGDP成長率は+4.3%（前年同期比）と2009年10-12月期の△2.3%（同）から6四半期ぶりにプラス成長に転じました。5月の自動車輸出台数は14万台を超え、金融危機の影響から2009年1月には5万台まで落ち込んでいた水準から急速に回復しています。インフレについては、CPIは5月には+3.9%（前年同月比）となり、引き続き中央銀行の想定範囲内にとどまっていることから、政策金利を4.50%で据え置いています。なお、通貨ペソは、ギリシャ等の財政悪化懸念を抱えるユーロに対し米国ドルが強含みで推移する中、安定的に推移

しました。

- ◆トルコ（現地通貨建て債券指数+7.37%、トルコ・リラ／円△2.22%）
金融危機後の減税や金融緩和政策等の景気対策を受け、トルコのGDP成長率は、2009年10-12月期には+6.0%（前年同期比）となり、2008年10-12月期から続いていたマイナス成長から脱却しました。一方、CPIは昨年11月まで5%台（前年同月比）で推移していましたが、年初からの増税によるアルコール・タバコ価格の値上げ等の要因から概ね上昇傾向が続いており、5月には+9.1%（同）となりました。しかしながら、中央銀行は昨年11月にかけて13回連続で計10.25%引き下げ6.50%とした政策金利を、その後は同水準で据え置き、インフレ動向を注視するスタンスを継続しています。また、中央銀行は5月半ばに政策金利を翌日物借入金利から1週間物レポ金利に変更する旨を発表しましたが、レポ金利は翌日物借入金利に原則0.5%上乗せされたレートで決定されることから、金融政策の一貫性は維持されました。また、通貨リラはギリシャの財政危機を受けて大幅に下落するユーロに対し、3月半ばまではほぼ連動して推移していましたが、その後はユーロに対し相対的に堅調に推移しました。
- ◆マレーシア（現地通貨建て債券指数+2.44%、マレーシア・リングgit／円+7.02%）
マレーシア経済は、内需では好調な個人消費と設備投資、そして製造業による輸出増加を受けた外需の寄与を背景に2010年1-3月期のGDP成長率は+10.1%（前年同期比）と大幅な伸びを示し、2四半期連続プラス成長（2009年10-12月期は+4.4%（同））となりました。昨年6月から11月にかけてマイナスで推移していたCPIは食品価格の上昇などから足元は上昇傾向にあり、5月には+1.6%（前年同月比）と6ヵ月連続でプラスとなりました。このため、中央銀行は同国経済が景気後退を脱したことを受けて3月と5月に政策金利を0.25%ずつ引き上げ2.50%とし、金利の正常化を図っているとの考えを示しました。通貨リングgitは、同国の景気回復を背景に資金流入が続いたことから堅調に推移し、当期中対米国ドルで2年ぶりの高値である3.2リングgitを超える水準まで上昇しました。

（2010年6月22日～2010年12月20日）

- ◆ブラジル（現地通貨建て債券指数+6.02%、ブラジル・レアル／円△3.84%）
好調な個人消費およびインフラ関連の設備投資の伸びに牽引されたブラジル経済は2010年7-9月期GDP成長率が+6.7%（前年同期比）となり、4-6月期の+9.2%（同）から減速したものの引き続き高水準を維持しました。政府は電力や物流網などの整備を拡充すべくインフラ投資を加速させており、7-9月期の公共投資は前年同期比+21.2%となり、4-6月期の同+28.1%に続き高い伸びを示しました。一方、インフレについては、食料品などの値上がりから11月のCPIが前年同月比+5.6%と10月に続き5.0%を上回りました。そうした中、金融政策については、中央銀行が4月以降7月にかけて政策金利を3回、計2.00%引き上げ10.75%とし、その後は同水準で据え置いています。12月には預金準備率の引き上げを実施し、金融引き締め政策を継続しています。また、通貨レアルは海外資金の流入を背景に10月半ばに対米国ドルで一時0.60付近まで上昇しました。当局はレアル高抑制のため海外からの債券投資を対象にIOF（金融取引税）を2回にわたって引き上げ、6%としました。
- ◆トルコ（現地通貨建て債券指数+6.81%、トルコ・リラ／円△6.45%）
トルコのGDP成長率は、一連の景気対策（減税、低金利政策）の効果から内需が好調に推移した結果、2010年7-9月期には+5.5%（前年同期比）となり、4-6月期の+10.2%（同）から減速したものの引き続き好調に推移しています。一方、CPIは引き続きアルコール・タバコ価格の上昇

などから4月に+10.2% (前年同月比) まで上昇した後は沈静化傾向を示しており、11月には+7.3% (同) となりました。また、中央銀行は5月半ばに政策金利を翌日物借入金金利から1週間物レポ金利に変更する旨発表しましたが、レポ金利は翌日物借入金金利に原則0.5%上乘せされたレートで決定されることから、金融政策の一貫性は維持されました。インフレの低下を受けて中央銀行は政策金利を2010年12月中旬に0.5%引き下げ6.5%とする一方で、通貨リラの過剰流動性を吸収するためリラ建て預金準備率を引き上げました。なお、通貨リラは当期間を通して米国ドルに対し概ねレンジ内での推移となる一方で、ユーロに対しては比較的堅調に推移しました。

- ◆インドネシア (現地通貨建て債券指数+6.63%、インドネシア・ルピア/円△6.93%)
引き続き旺盛な個人消費や好調な設備投資を背景にインドネシアの2010年7-9月期のGDP成長率は+5.8% (前年同期比) となり、4-6月期の+6.2% (同) に引き続き高水準で推移しています。自動車およびオートバイの販売台数は、低金利を背景に今夏に月間の最高販売台数 (自動車(7月:7.2万台)、オートバイ(8月:73.2万台)) を記録し、足元11月も高水準を維持しています。一方、天候不順などによる食品価格の上昇などを受けてCPIは上昇傾向にあり、10月は+5.7% (前年同期比)、11月は+6.3% (同) と当局の定めるターゲット (4%~6%) の上限付近で推移しています。そのため、中央銀行は当期間中、政策金利を6.50%で据え置く一方で、9月にはルピア建て預金準備率を5%から8%へ引き上げ、金融政策を引き締め方向へ転換しました。また、通貨ルピアは、好調なマクロ経済を評価した投資家の資金流入により、11月にかけて対米国ドルで一時8,900ルピアまで上昇しました。

第4期 (2010年12月21日~2011年12月20日)

参考指数である、JPモルガンGBI-EMブロード・ディバーシファイド指数 (円換算) は期首19,996.66ポイントで始まり、期末には18,508.64ポイントとなりました。(7.4%の下落)

<主な下落要因>

(期間: 2011年1月上旬~3月上旬)

米国での追加的な金融緩和政策の実施を受け景気回復への期待が高まる中、世界的に債券市場から資金が流出し、株式等のリスク資産へ資金が流入したことや、食料品価格の高騰などによりインフレ率が上昇し、北アフリカ、中東での大規模なデモが発生したことなどが下落要因となりました。

(期間: 2011年9月上旬~10月上旬)

欧州債務危機の深刻化による世界景気の見通し悪化により、新成長国通貨などのリスク性資産から急激に資金が流出し、米国債などが買われたことなどが下落要因となりました。

(期間: 2011年11月上旬~11月下旬)

イタリアの政局混迷から同国の財政問題への懸念が高まる中、新成長国株式等のリスク性資産が売られ、新成長国通貨安が進んだことが下落要因となりました。

<主な上昇要因>

(期間: 2011年3月上旬~4月上旬)

日本の震災を受けて世界的な規模でリスク性資産から急激に流出した投資資金が現地通貨建て新成長国債券市場に回帰したことなどが上昇要因となりました。

(期間: 2011年10月上旬~10月下旬)

EU (欧州連合) がギリシャ等への救済基金の拡大に関して合意したことなどを好感し、新成長国通貨が買われたことなどが上昇要因となりました。

<主要投資国の動向>

(2010年12月21日～2011年6月20日)

- ◆メキシコ（現地通貨建て債券指数+2.72%、メキシコ・ペソ/円△0.59%）
メキシコ経済は、これまで景気回復の牽引役であった外需の寄与度が低下する一方、設備投資や個人消費など内需の増加を背景に2011年1-3月期GDP成長率は+4.6%（前年同期比）となり、2010年10-12月期の+4.4%（同）からやや成長スピードが高まりました。4月以降については自動車生産台数が日本の震災などによる部品不足の影響等から15万台（4月）に落ち込んだことを受けて鉱工業生産指数は前年同期比+1.4%と3月（同+4.2%）から減速しましたが、5月の自動車生産台数は21万台に回復しました。一方、インフレについては、CPIは2010年10月から12月にかけて前年同月比+4%台前半で推移していましたが、2011年に入ると低下し5月には同+3.3%となりました。こうした中、インフレが中央銀行の想定範囲内にとどまっていることから、政策金利は4.50%で据え置かれています。なお、通貨ペソは、米国の追加的な金融緩和を受けて当期間を通じて米国ドルに対して概ね堅調に推移しました。
- ◆南アフリカ（現地通貨建て債券指数+3.05%、南アフリカ・ランド/円△3.58%）
低金利を背景にした自動車などの耐久消費財への旺盛な国内需要に支えられて製造業が好調に推移したことなどから南アフリカの2011年1-3月期のGDP成長率は前期比（年率換算）+4.8%と2011年10-12月期+4.5%からやや加速しました。一方、食料品や原油価格の上昇を受けてCPIは5月に前年同期比+4.6%となり、昨年9月の同+3.2%を底に緩やかな上昇傾向が見受けられます。そうした中、中央銀行は2008年12月から2010年11月にかけて政策金利を9回、合計6.5%引き下げ5.50%とし、その後は同水準で据え置き、インフレ動向を注視しています。また、通貨ランドは中東・北アフリカの大規模デモなどによる混乱を嫌気した投資家の資金流出により2月には米国ドルに対して7.3ランドを超える水準まで下落する場面もありましたが、当期間を通じては概ね6.7～7.0ランドのレンジ内での推移となりました。
- ◆インドネシア（現地通貨建て債券指数+7.09%、インドネシア・ルピア/円±0.0%）
引き続き旺盛な個人消費や好調な設備投資を背景にインドネシアの2011年1-3月期のGDP成長率は+6.5%（前年同期比）となり、2010年10-12月期の+6.9%（同）からやや減速したものの依然として高水準を維持しています。個人消費については、耐久消費財の代表である自動車やオートバイなどへの需要は強く、販売台数ベースで見ると2011年5月には日本の震災による部品不足などから自動車は6.1万台と過去最高となった3月（8.2万台）から減少したものの、オートバイは70.6万台と引き続き好調を維持しています。一方、ルピア高による輸入価格の下落や食品価格の値下がりなどからCPIは直近のピークである2011年1月の+7.0%（前年同期比）から5月には+6.0%（同）と当局の定めるターゲット（4%～6%）の上限まで低下しました。こうした中、中央銀行は2009年8月以来6.50%で据え置いていた政策金利を2月に予防的に0.25%引き上げ6.75%としましたが、その後は同水準で据え置いています。また、通貨ルピアは、引き続きマクロ経済が好調に推移する中、インフレ抑制のため当局がルピア高を容認するのではないかとの思惑などから堅調に推移、対米国ドルで一時8,500ルピア付近まで上昇しました。

(2011年6月21日～2011年12月20日)

- ◆ブラジル（現地通貨建て債券指数+9.89%、ブラジル・レアル/円△16.81%）
金融引き締めやインフレの上昇などの影響から個人消費の伸びが鈍化したことに加え、引き続き製造業中心に生産が低迷したことなどから、ブラジル経済の2011年7-9月期のGDP成長率は

+2.1% (前年同期比) と4-6月期の+3.3% (同) から減速しました。そうした中、政府は国内景気の浮揚策として、IOFや白物家電に課されるIPI (工業製品税) の減税を発表しました。一方、インフレについては、CPIが11月には+6.6% (前年同月比) となり、今夏から徐々に低下傾向を示しています。そうした中、中央銀行はインフレ抑制のため2011年7月にかけて政策金利を5回連続合計1.75%引き上げ12.50%としましたが、その後は欧州債務危機や世界的な景気減速による内需への悪影響を懸念し、政策金利を3回引き下げ11.00%としました。また、利上げによる金利差拡大を背景に通貨レアルを買う動きが強まり、7月後半には一時対米国ドルで1.54レアルを超える水準まで上昇しました。しかし、8月以降は欧州債務問題や米国債の格下げ、そして予想外の利下げなどからレアルが急激に売られ、9月には一時1.90レアルを超え、その後はギリシャ救済策の合意などから一時的に1.60レアル台に反発する場面もありましたが、期末にかけて再び1.80レアル台に下落しました。

- ◆ポーランド (現地通貨建て債券指数+3.05%、ポーランド・ズロチ/円△21.45%)
個人消費についてはやや伸びが鈍ったものの、通貨安による輸出増加や2012年開催予定のサッカー欧州選手権に向けたインフラ投資の伸びなどに支えられたポーランドの2011年7-9月期のGDP成長率は+4.2% (前年同期比) となり、好調を維持しました (4-6月期は+4.3% (同))。一方、インフレについては、11月のCPIは通貨ズロチ安による燃料価格の上昇などから、前年同月比+4.8%となり、10月の同+4.3%から上昇しました。そうした中、中央銀行は政策金利を2011年1月から6月にかけて0.25%ずつ4回引き上げ4.50%とし、その後は同水準で据え置いています。また、通貨ズロチは、欧州債務危機による同域内の景気減速によるポーランドの輸出への悪影響を懸念されたことなどから、ユーロ、米国ドルの双方に対し、8月以降大幅に下落しました。
- ◆インドネシア (現地通貨建て債券指数+15.17%、インドネシア・ルピア/円△7.45%)
好調な個人消費や設備投資の伸びに加え、アジア域内中心に輸出が増加したインドネシア経済は、2011年7-9月期のGDP実質成長率が+6.5% (前年同期比) となり、4-6月期の+6.5% (同) 同様、堅調な経済成長を維持しました。個人消費については、足元、自動車やオートバイの月間販売台数がやや頭打ち傾向にあり、11月には自動車は約7万台、オートバイは約64万台と前年比共に約△2%となりました。インフレについては、食品および輸送価格の落ち着きからCPIは低下傾向が継続しており11月には+4.2% (前年同月比) と当局の定めるターゲット (4%~6%) の下限に近づいています。こうした中、中央銀行はインフレの落ち着きや世界景気の見通し悪化などを受けて、2011年10月に政策金利を0.25%、そして11月には0.5%引き下げて6.0%とし、再び金融緩和へ転じました。また、通貨ルピアは、引き続きマクロ経済が好調に推移する中、期首から8月まではインフレ抑制のため当局がルピア高を容認するのではないかとの思惑などから米国ドルに対し概ね8,500~8,600ルピアの狭い範囲内で推移していました。しかし、ギリシャ国債のデフォルト (債務不履行) 懸念が高まる中、他の新成長国通貨と同様に売られ、9月下旬には一時9,300ルピアを超えましたが、期末には9,000ルピア台まで戻して終わりました。

第5期 (2011年12月21日~2012年12月20日)

参考指数である、JPモルガンGBI-EMブロード・ディバーシファイド指数 (円換算) は期首18,508.64ポイントで始まり、期末には22,960.20ポイントとなりました。(24.1%の上昇)

<主な上昇要因>

(期間：2012年1月上旬～2月下旬)

米国景気が底堅く推移する中、中国など新成長国がインフレの落ち着きから金融緩和に転じたことなどを受けて、世界的に新成長国市場を含むリスク性資産へ資金が流入したことが上昇要因となりました。

(期間：2012年6月下旬～10月中旬)

ECB（欧州中央銀行）によるOMT（新たな国債買い入れプログラム）の発表やFRBによるQE3（量的金融緩和第3弾）などの実施により株式等のリスク性資産が買われる中、新成長国へ資金が流入したことが上昇要因となりました。

(期間：2012年11月中旬～期末)

米国の金融緩和の継続や「財政の崖（実質増税と歳出の強制削減）」問題への楽観的な見通しなどを背景に、世界的にリスク性資産への資金シフトが進む中、相対的に高利回りを提供する新成長国債券が買われたことなどが上昇要因となりました。

<主な下落要因>

(期間：2012年5月上旬～5月下旬)

発表された米国雇用統計が予想を下回ったことや、ギリシャの総選挙結果により緊縮財政実施に対する懸念が広がったことなどから、相対的に安全な通貨への資金シフトが起こり、新成長国通貨が売られたことなどが下落要因となりました。

<主要投資国の動向>

(2011年12月21日～2012年6月20日)

◆ブラジル（現地通貨建て債券指数+9.7%、円／ブラジル・レアル△6.8%）

干ばつの影響による農業生産の落ち込みや輸入品との競合激化による製造業セクターの不振、そして設備投資の減少などを受けて、ブラジル経済の2012年1-3月期のGDP成長率は+0.8%（前年同期比）と2011年10-12月期の+1.4%（同）から減速しました。一方、インフレについては、日用品や輸送費などの低下を受けてCPIが5月には+5.0%（前年同月比）となり、2011年9月の+7.3%（同）から低下傾向が続いています。そうした中、中央銀行はインフレの低下や減速する景気への支援、特に通貨レアル高の抑制により輸出の増加を図るべく金融緩和策を継続し、2011年8月末から政策金利を計7回引き下げ8.50%としました。更に、自動車販売拡大を支援するべく今後預金準備率の引き下げを行うことも発表しました。また、通貨レアルは、欧州債務問題の落ち着きなどから世界的にリスクオンの動きが活発化するなか買われ、2月末には米国ドルに対し1.70レアルを超えて上昇しましたが、その後はギリシャ問題や中銀の予想以上ペースでの利下げ実施を受けて一時2.10レアルを超えて下落しましたが、期末には2.02レアル近辺で終わりました。

◆トルコ（現地通貨建て債券指数+7.5%、円／トルコ・リラ+7.1%）

トルコ経済は、原油価格の上昇や貸出金利の引き上げなどから個人消費や設備投資の伸びが鈍化したことを受け、2011年10-12月期GDP成長率は+5.2%（前年同期比）となり、7-9月期の+8.4%（同）から大幅に減速しました。一方、インフレについては、食料品やアルコール・飲料・タバコ価格等の値上がりの影響などから昨秋以降上昇が続く中、CPIは4月には+11.1%（前年同月比）を付けましたが、5月には食品価格等の上昇が落ち着いたことなどから+8.3%（同）となりました。そうした中、中央銀行は2011年8月に政策金利（1週間物レポ金利）を過去

最低水準の5.75%とした後は同水準で据え置いています。また、中央銀行は同年10月には翌日物の貸出金利を12.5%に引き上げ、通貨リラ防衛の姿勢を示しましたが、翌年2月後半には為替市場の落ち着きを受け、11.5%に引き下げ、その後現在まで同水準で据え置いています。なお、通貨リラは、欧州債務問題や同国の経常赤字の拡大などから、期首から12月末にかけては対米ドルで下落しましたが、その後世界的にリスク性資産への資金流入が続いたことから2月末にかけて強含みの展開となりました。しかし、期末にかけては欧州債務危機の再燃やトルコ経済の減速による金融緩和の実施をにらんで軟調な展開となりました。

◆インドネシア（現地通貨建て債券指数+3.1%、円／インドネシア・ルピア△2.3%）

欧州債務危機の影響等から外需に減速が見られたものの、政府支出の増加や好調な設備投資や底堅い個人消費の伸びに支えられたインドネシア経済は、2012年1-3月期のGDP実質成長率が+6.3%（前年同期比）となり、2011年10-12月期の+6.5%（同）からやや減速したものの、引き続き高水準を維持しました。個人消費については、自動車およびオートバイの販売台数が5月には自動車は9.5万台、オートバイは61.1万台となり、自動車については月間最多台数を記録しました。一方、政府により燃料価格は統制が続いている中、食品価格の上昇によりインフレは足元上昇しており、2月には3%台半ば（前年同月比）であったCPIは5月には4%台半ば（同）まで上昇しました。こうした中、中央銀行は世界経済の減速に対する予防的な対応として2011年10月以降政策金利を計3回引き下げ、5.75%としましたが、2月に0.25%引き下げた後はインフレの上昇や通貨ルピアの下落を懸念し、同水準で据え置いています。また、通貨ルピアは、ギリシャの債務問題やスペインの銀行セクターへの懸念などから新成長国通貨が売られる中、軟調な展開となり、5月下旬には9,600ルピア（対米ドル）を超えて下落する場面もありましたが、その後は9,400～9,500ルピアの水準で推移しました。

（2012年6月21日～2012年12月20日）

◆ブラジル（現地通貨建て債券指数+7.3%、円／ブラジル・リアル+4.5%）

ブラジル経済は、前期同様に農業生産は回復基調を維持したものの、設備投資が引き続き減少傾向をたどったことなどから、2012年7-9月期のGDP成長率は+0.9%（前年同期比）となり、4-6月期の+0.5%（同）からやや改善を示したものの、依然として低迷の域を脱することはできませんでした。一方、インフレについては、日用品や輸送費などの低下をうけてCPIが5月、6月には+5.0%（前年同月比）を下回る水準まで低下しましたが、その後は再び食品価格の上昇などの影響から+5.0%（同）を上回り、11月には+5.5%（同）となりました。そうした中、中央銀行は引き続き世界的な景気減速による国内経済への悪影響を懸念し、10月には政策金利を0.25%引き下げ、史上最低水準となる7.25%とし、その後は同水準で据え置きました。また、通貨リアルは、インフレの上昇を受けて利下げ打ち止め感が台頭した結果、期首から11月初めにかけては概ね2.00～2.05リアルの狭い範囲での動きに終始していましたが、その後は景気の悪化を受けて当局が一段の通貨安を容認するのではないかとの思惑から11月末には一時2.10リアルを超えて下落しました。

◆トルコ（現地通貨建て債券指数+11.7%、円／トルコ・リラ+7.4%）

トルコ経済は、引き続きイランへの金の輸出が増加した一方、個人消費や設備投資の伸びが低迷していることなどから、2012年7-9月期のGDP成長率は+1.6%（前年同期比）となり、4-6月期の+3.0%（同）から減速しました。一方、インフレについては、2012年前半には+10%（前年同月比）を超えていたCPIは、食品価格の落ち着きを受けて5月以降は低下傾向をたどり、更に

10月以降は前年に導入された増税による価格上昇（アルコール、タバコ等）寄与が剥落した効果などもあり、11月には+6.4%（同）となりました。そうした中、中央銀行は11月に景気減速、インフレ低下などを背景に政策金利（1週間物レポ金利）を1年4カ月ぶりに0.25%引き下げ、5.50%としました。なお、通貨リラは、先進各国が更なる金融緩和を実施する中、相対的に堅調な展開となり、期中を通じ、1.80リラ（対米国ドル）を挟んで安定的に推移しました。

◆インドネシア（現地通貨建て債券指数+11.0%、円／インドネシア・ルピア+3.5%）

中国や欧州景気の低迷による外需の減速が続く中、民間設備投資や個人消費といった内需の高い伸びに支えられたインドネシア経済は、2012年7-9月期のGDP実質成長率が+6.2%（前年同期比）となり、引き続き高水準を維持しました（4-6月期は+6.4%（同））。また、自動車の販売台数が11月には10.4万台と引き続き高水準を維持したものの、オートバイは62.1万台となり、昨年度の月間平均販売台数（約66万台）に比べて減速傾向が続いています。一方、通貨ルピア安や干ばつによる世界的な穀物価格の高騰を受けて食品価格が上昇したことなどによりインフレは緩やかながら上昇傾向にあり、CPIは11月には+4.3%（前年同期比）となりました。こうした中、中央銀行はインフレの上昇や通貨ルピアの下落を受け、政策金利を10ヵ月連続5.75%で据え置いています。また、通貨ルピアは、低金利の継続と輸出減少による貿易赤字の拡大などから期中を通じて下落トレンドが続き、期末には9,600ルピア台で終わりました。

第6期（2012年12月21日～2013年12月20日）

参考指数である、JPモルガンGBI-EMブロード・ディバースファイド指数（円換算）は期首22,960.20ポイントで始まり、期末には26,493.07ポイントとなりました。（15.4%の上昇）

<主な上昇要因>

（期間：2013年4月上旬～5月中旬）

日銀の異次元緩和によって日本からの外債投資が増加するのではないかとの思惑から、新成長国への資金が流入し、新成長国債券の利回りが低下したことが上昇要因となりました。

（期間：2013年9月初旬～期末）

米国において、FRBが市場予想に反して量的金融緩和縮小を見送ったことや、米議会の財政協議の進展によりデフォルトが回避されたことなどから、マーケットのリスク許容度が回復し、新成長国債券市場へ資金が流入したことが上昇要因となりました。

<主な下落要因>

（期間：2013年5月中旬～6月下旬）

米国景気の緩やかな回復を受けて、FRBのバーナンキ議長がQE3の縮小を示唆したことを受けて、世界的にリスク資産から資金が流出した結果、新成長国債券が大幅に売り込まれたことなどが下落要因となりました。

（期間：2013年7月中旬～8月下旬）

米国における経済指標の改善を受けて量的金融緩和縮小観測が高まったことやシリア情勢の緊迫化を背景に、投資家のリスク回避姿勢が高まり、新成長国債券が売られたことなどが下落要因となりました。

<主要投資国の動向>

(2012年12月21日～2013年6月20日)

- ◆**ブラジル** (現地通貨建て債券指数△3.65%、円/ブラジル・レアル+6.48%)
 ブラジル経済は、前期低迷した農業セクターが回復したものの、これまで好調に推移してきた個人消費や政府支出の伸びが鈍化したことに加え、資源価格の下落などから輸出も不振であったことなどから、2013年1-3月期のGDP成長率は+1.9% (前年同期比) となり、2012年10-12月期の+1.4% (同) から改善を示したものの、市場の予想を下回る結果となりました。一方、インフレについては、食品価格の前月比の伸びがやや鈍化したものの、衣服費やヘルスケア・パーソナル関連品価格の上昇などの影響から、CPIが5月には+6.5% (前年同月比) となりました (4月は+6.5% (同))。そうした中、中央銀行は上昇傾向にあるインフレが経済成長に及ぼす悪影響を懸念し、4月、5月と連続して政策金利を計0.75%引き上げ、8.00%としました (利上げは2011年7月以来)。また、レアルは、期首にはインフレリスクの更なる高まりなどから、当局がレアル安を回避するとの見方が強まったことから上昇し、3月上旬には一時1.95レアルまで上昇しました。その後は、FRBの出口戦略への懸念などから新成長国通貨全般が売り込まれる中、レアルも下落基調をたどり、2.25レアル近辺まで下落しました。
- ◆**南アフリカ** (現地通貨建て債券指数△1.43%、円/南アフリカ・ランド△4.44%)
 欧州経済の低迷などから製造業セクターが不振となったことなどを受けて、南アフリカの2013年1-3月期GDP成長率は+0.9% (前期比、年率換算) となり、2012年10-12月期の+2.1% (同) から大幅に減速しました。一方、物価については、ランドの下落や燃料価格の上昇などからCPIは3月に前年同期比+5.9%となり、中央銀行の目標レンジ (+3~6%) の上限近くで推移した後、食品価格の落ち着きなどから5月には同+5.6%となりました。そうした中、中銀は景気が減速傾向にあるものの、インフレの上昇やランド安への対応から政策金利を期中、5.00%で据え置きました。また、ランドは、期首には対米国ドルで8.4ランド台で取引されていましたが、その後の金およびその他資源価格の下落や鉱山ストライキの影響などから期間を通じて下落基調で推移し、5月末には10.0ランドを超えて下落し、その後10.2ランド台となりました。
- ◆**インドネシア** (現地通貨建て債券指数△6.66%、円/インドネシア・ルピア+11.36%)
 インドネシア経済は、長引く外需の低迷と世界的な資源価格の下落などを受けて、2013年1-3月期のGDP実質成長率が+6.0% (前年同期比) となり、緩やかながら減速傾向が続いています (2012年10-12月期は+6.1% (同))。4月の自動車およびオートバイの国内販売台数は、自動車が約10万台、オートバイが66.5万台となり、引き続き旺盛な需要を示しました。一方、緩やかな上昇を続けてきたインフレは、ルピア安や洪水による食品価格の上昇などを受けて、CPIが5月には+5.5% (前年同期比) となりましたが、3月 (+5.9% (同)) 以降は低下が続いています。こうした中、6月半ばに中央銀行は、インフレ期待を抑制するために2011年2月以来初めて、政策金利の引き上げ0.25%を実施し、6.00%としました。ルピアは、インフレが上昇傾向にあるにも関わらず、金融政策に変更が見られないことや輸出減少による貿易赤字の継続などを材料に期中を通じて下落トレンドが続き、6月前半には一時対米国ドルで10,150ルピアを超え、その後10,000ルピア近辺まで戻しました。

(2013年6月21日～2013年12月20日)

- ◆**ブラジル** (現地通貨建て債券指数+3.46%、円/ブラジル・レアル+2.17%)
 ブラジル経済は、中央銀行による金融引き締めや反政府デモに伴う企業マインドの悪化などを

背景に設備投資や輸出が減速したことなどから、2013年7-9月期のGDP成長率は+2.2%（前年同期比）となり、4-6月期の+3.3%（同）から減速しました。一方、インフレについては、CPIが6月には中央銀行の目標レンジ（4.5±2.0%）を超える+6.7%（前年同月比）まで上昇しましたが、食料品価格の伸び率が緩和したことから11月には+5.8%（同）となりました。そうした中、中央銀行は高インフレが経済成長に及ぼす悪影響を懸念し、11月に政策金利を0.50%引き上げ、10.00%としました。利上げは今年に入り7会合連続で合計+2.75%となります。レアルは、米国の金融緩和と縮小観測の台頭や国内での大規模なデモの発生を嫌気して大幅に売られ、対米国ドル2.22レアル近辺で始まり、8月には2.45レアル近辺まで下落しましたが、その後落ち着きを取り戻し、期末には2.35レアル近辺で終わりました。

- ◆南アフリカ（現地通貨建て債券指数+2.51%、円/南アフリカ・ランド+5.70%）
南アフリカ経済は、自動車業界など幅広いセクターで広がったストライキの影響で製造業が落ち込んだことから、2013年7-9月期のGDP成長率は+0.7%（前期比、年率換算）となり、4-6月期の+3.2%（同）から減速しました。一方、物価については、ランドの下落や燃料価格の上昇などから8月に+6.4%（前年同期比）まで上昇していたCPIは11月に+5.3%（同）と足もとでは下落基調です。そうした中、中央銀行は政策金利を2012年以降過去最低の5.0%で据え置いています。ランドは、対米国ドル10.1ランド台で始まりましたが、FRBによる金融緩和と縮小をめぐる思惑に左右され、9.6ランド近辺から10.4ランド近辺の間で上下する展開となり、期末には10.3ランド台で終わりました。
- ◆インドネシア（現地通貨建て債券指数△6.84%、円/インドネシア・ルピア△12.24%）
インドネシア経済は、金利上昇や外需の低迷などを受けて製造業が鈍化したことから、2013年7-9月期の実質GDP成長率が+5.6%（前年同期比）となり、緩やかながら減速傾向が続いています（2013年4-6月期は+5.8%（同））。一方、インフレについては、ルピア安や補助金の削減による燃料価格の引き上げなどを背景に上昇し、CPIが11月には+8.4%（前年同月比）と中央銀行の目標レンジの上限である+5.5%を上回る水準で推移しています。こうした中、中央銀行はインフレ圧力の高まりやルピアの下落を緩和するため、政策金利を6月から11月にかけて4回にわたり合計+1.5%引き上げて7.5%としています。ルピアは、経常赤字を材料に大きく売られ、対米国ドルで10,000ルピア近辺で始まり、期末には12,200ルピア近辺まで下落しました。

第7期（2013年12月21日～2014年12月22日）

参考指数である、JPモルガンGBI-EMブロード・ディバースィファイド指数（円換算）は期首26,493.07ポイントで始まり、期末には29,641.98ポイントとなりました。（11.9%の上昇）

現地通貨建て新成長国債券市況は概ね堅調に推移しました。アルゼンチンにおけるクレジットリスクの高まり、ウクライナや中東における地政学リスクの高まり、世界経済の先行き不透明感の広まり、原油価格の急落などの懸念材料はありましたが、主要先進国の長期金利が低下基調で推移したことが支援材料となりました。為替市場については、新成長国通貨は対米国ドルでは弱含みましたが、対円では一部の国を除いて上昇しました。

第8期（2014年12月23日～2015年12月21日）

参考指数である、JPモルガンGBI-EMブロード・ディバースィファイド指数（円換算）は期首29,641.98ポイントで始まり、期末には26,544.80ポイントとなりました。（10.4%の下落）

現地通貨建て新成長国債券市場は現地通貨ベースでは底堅く推移しました。中国経済の減速懸念、原油価格の下落、米国金融政策の先行き不透明感などを受けて弱含む局面もありましたが、欧州、日本、中国などの中央銀行の緩和的な金融政策が下支えとなりました。為替市場については、新成長国通貨は、原油安の悪影響が懸念されたコロンビア・ペソ、国内政治問題や経済減速などが懸念されたブラジル・レアルなどを中心に円に対して下落しました。

第9期 (2015年12月22日～2016年12月20日)

参考指数である、JPモルガンGBI-EMブロード・ディバースファイド指数(円換算)は期首26,554.80ポイントで始まり、期末には27,460.66ポイントとなりました。(3.5%の上昇)

当期の現地通貨建て新成長国債券市場(現地通貨ベース)は上昇しました。原油価格の急落、英国のEU離脱に対する懸念などを背景に、世界的に金利が低下傾向になる中、新成長国債券市場に資金が流入する展開となり、期首から9月にかけて堅調に推移しました。11月の米国大統領選挙後は次期政権による政策が新成長国経済に悪影響を及ぼすとの懸念が広まり、新成長国債券市場への資金が流出に転じたことから、期末にかけては上昇幅を縮小する展開となりました。為替市場については、日銀に対する金融緩和への期待が剥落する中、円の買い戻しが進み、期首から7月にかけては円高が進行しましたが、米国大統領選挙後は米国金利の上昇を背景に円安が進行しました。こうした中、新成長国通貨はまちまちの動きとなりましたが、期を通してみると対円では総じて下落となりました。

第10期 (2016年12月21日～2017年12月20日)

当期の現地通貨建て新成長国債券市場(現地通貨ベース)は、利回りは全般的に低下(債券価格は上昇)し、インカム収入も寄与したことから、トータルリターンはプラスとなりました。期首は米国大統領選挙の結果を受けた米国の長期金利の急上昇を嫌気し新成長国債券市場から資金が流出する展開となりましたが、その後は米国ドル高の修正、米国金利の上昇一服、世界的に底堅い経済指標などが好感されて回復基調となりました。その後も、北朝鮮のミサイル発射などに伴う地政学リスクの高まりが嫌気される局面もありましたが、ブラジルやインド、インドネシアなどが相次いで利下げを行うなど新成長各国での金融緩和政策が継続されたことや世界的に底堅い経済指標などが好感されたほか、先進各国の長期金利が低位で推移したことなども下支え要因となりました。為替市場については、世界的に株式市場が上昇基調を維持するなどリスクオン動きが継続する中、経済ファンダメンタルズが良好な国の通貨が堅調に推移する一方で、政治的、財政的に不安定な国の通貨が下落するなど二極化の動きとなりました。欧州の政治リスク後退や景況感の大幅改善に伴うユーロ上昇の影響からポーランド・ズロチやハンガリー・フォリントが上昇しました。一方、テメル大統領の汚職疑惑への警戒感が長引くブラジル・レアルが下落したほか、米国との関係悪化が懸念されたトルコ・リラも軟調に推移しました。

第11期 (2017年12月21日～2018年12月20日)

当期の現地通貨建て新成長国債券市場(現地通貨ベース)は、期首は新成長各国の経済成長が見込まれることや、米国での政治的不透明感の高まりに伴う米国ドル安等から堅調に推移しました。

その後は、米中貿易摩擦懸念や原油価格の上昇によるインフレ圧力の高まり、トルコでの政治不安等から軟調となる一方、世界的な株式市場の上昇やECB理事会で超低金利政策の継続が示されたことでリスクオンの動きが強まり堅調な動きも見られました。期の後半に入り、再びトルコでの政治不安や金融政策への不信感、米中の貿易摩擦等が新成長国市場全体のセンチメント悪化に繋がりましたが、トルコ中銀が大幅利上げを実施しインフレ圧力の後退が期待されたことや、中国が減税や金融市場安定化策に着手したこと等が好感されると回復基調となり、期末にかけても原油価格の下落に伴うインフレ圧力の後退や米国の利上げペースの減速観測等が好感されたことで上昇基調が継続しました。

第12期 (2018年12月21日～2019年12月20日)

当期の現地通貨建て新成長国債券市場（現地通貨ベース）は、トランプ米大統領による中国やヨーロッパだけでなく様々な国に対する保護主義的な通商政策により、一時的に市場の変動が大きくなる場面もあったものの、全般的には米国の利下げ観測の高まりや、欧州の金融緩和策の長期化期待などを背景にリスク選好の動きとなったこと、更に世界的な景気減速懸念を背景に新成長国各国でも利下げや金融緩和姿勢が継続されたことが下支え要因となりました。また、10月には米中貿易交渉を巡り進展の兆しが見られたことも上昇を後押しし、期中を通して上昇基調となりました。

第13期 (2019年12月21日～2020年12月21日)

当期の現地通貨建て新成長国債券市場は下落しました。期首から1月中旬までは市場がリスク選好の動きとなったことから概ね堅調な動きとなりました。1月下旬から2月下旬にかけて新型コロナウイルスが世界的に蔓延し感染拡大となったことから、世界経済への下押し懸念により市場のリスク回避姿勢が強まりました。3月に入ると各国で入国制限や非常事態宣言が発動され、世界経済が一段と減速するとの観測が高まり、金融市場全般が一時パニック状態となり急落しました。その後は先進国だけでなく新成長各国でも大規模な金融緩和策や経済対策が講じられたことが好感され上昇に転じたものの、新型コロナウイルス感染の再拡大や政治リスクの高まりへの懸念などもあり、一進一退の動きとなりました。11月に入ると米国大統領選挙においてバイデン氏が当選確実となったことで安心感からリスク選好の動きとなり、上昇に拍車がかかったものの、期首の水準には届かず、期首比では下落しました。

第14期 (2020年12月22日～2021年12月20日)

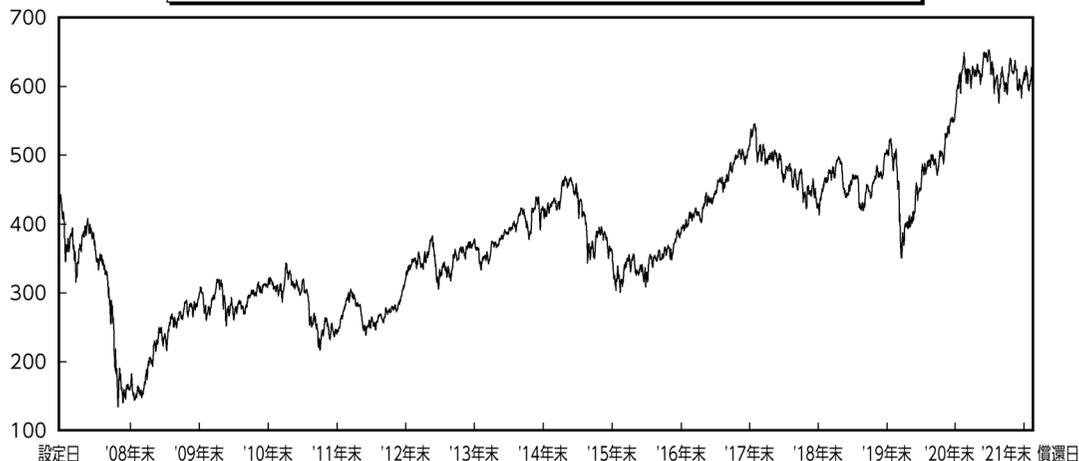
当期の現地通貨建て新成長国債券市場は下落しました。米国でバイデン政権が誕生し、上院・下院共に民主党が優勢となるトリプルブルーが年明けに確定すると、追加景気対策に向けた国債増発懸念から米国長期金利が上昇し、新成長国債券は軟調に始まりました。加えて米国での新型コロナウイルスのワクチン接種の加速に伴う景気回復期待を背景に一段と米国金利が上昇したことや、新成長国内でも利上げに踏み切る国も見られ、3月にかけて下値を切り下げました。その後、欧米中央銀行が金融正常化への転換は時期尚早であることや、緩和姿勢の継続を明示するとリスク選好姿勢が強まり、米国長期金利の低下基調を背景に8月にかけて反発に転じました。しかしその後はインフレ率の上昇を受けて米国の金融政策が正常化を余儀なくされるとの見方が強まると、米国長短金利が上昇し始め、期末にかけて再び下落に転じました。

第15期 (2021年12月21日～2022年2月18日)

当期の現地通貨建て新成長国債券市場はやや下落しました。年明け以降、FRBが金融引き締めスタンスを明確にし始め、それを受けた米国金利の上昇が足枷となりました。特に1月のFOMCで利上げ方針が明確にされるまでは利上げが加速するとの思惑が下げを助長させました。2月以降は徐々に落ち着きを取り戻しましたが、ロシア・ウクライナ問題の緊迫化による新成長資産からの逃避需要の高まり等が上値の戻りを緩慢なものとなりました。

新成長国株式市場

MSCIエマージング・マーケット・インデックス（円ベース）の推移



第1期（2007年12月20日～2008年12月22日）

参考指数である、MSCIエマージング・マーケット・インデックス（円ベース）は期首420.80ポイントで始まり、期末には165.54ポイントとなりました。（60.7%の下落）

<主な下落要因>

（期間：2008年1月上旬～2008年1月中旬）

米国の経済指標の悪化や米大手金融機関における巨額損失の発表を受けて景気後退懸念が高まり、世界的に信用収縮の動きが強まったこと。

（期間：2008年2月下旬～2008年3月中旬）

サブプライム問題による損失拡大から米大手金融機関の破綻が現実のものとなり、株式や社債などのリスク資産が敬遠され、新成長国株式市場から資金流出が起きたことに加え、米国ドルならびに新成長国通貨に対して急激な円高が進んだこと。

（期間：2008年5月下旬～2008年9月中旬）

インフレ懸念の高まりから新成長国で金融引締め政策が実施されたことや7月以降は世界的な景気減速感の強まりによる需要減少懸念からエネルギー価格が急落し、ブラジル、ロシアなどの資源輸出国市場を中心に調整したこと。

（期間：2008年9月下旬～2008年10月下旬）

米大手投資銀行リーマン・ブラザーズの破綻に端を発した金融不安が世界中へ伝播したことで、安全性・流動性の高い投資対象へ資金を避難させる動きが活発化し、新成長国株式市場から資金流出が起きたことに加え、円キャリートレードの解消からほとんど全ての新成長国通貨に対し大幅な円高となったこと。

<主な上昇要因>

(期間：2008年1月下旬～2008年2月下旬)

FRBが予想を上回る幅で利下げを実施したことなどから、世界的な信用収縮の流れに歯止めがかかり、資源輸出国であるブラジルや南アフリカなどを中心に新成長国株式市場が反発したこと。

(期間：2008年3月中旬～5月下旬)

米国の追加利下げや信用不安に対するFRBの積極的な対応を好感し、市場では世界的な信用収縮問題が最悪期を脱したとの見方が広がったことから、新成長国株式市場への資金流入が起きたこと。

(期間：2008年10月下旬～2008年11月上旬)

世界的な金融危機に対し、米国を始めとした先進各国が銀行などへの資金注入や利下げなど積極的な対応策を講じたことから信用市場が徐々に落ち着きを示す中、新成長国株式市場に買い戻しが入ったこと。

<主要投資国の動向>

◆ブラジル (ボベスパ指数△36.60%、ブラジル・リアル/円△39.27%)

これまで好調な伸びを示してきた石油、鉄鉱石などの資源の輸出が今後は世界経済の減速・後退により減少するのではないかと懸念が台頭したことなどから、ブラジル株式市場は、期中を通じて下落基調が続きました。リアルについては、資源価格の下落、金融危機による世界的な規模での「質への逃避」等の影響から9月から10月にかけて大幅に売り込まれ、その後も激しい動きが続きました。なお、同市場で時価総額ベース最大の企業であるペトロブラスは、2008年4-6月、7-9月期共に前年同期比大幅な増益を達成しましたが、原油価格の下落から今後の収益見通しに悲観的な見方が広がったことから下落しました。また、大手鉱山企業であるヴァリ (旧名リオドセ) は、世界的な景気低迷を背景にした鉄鋼減産の動きを受けて、11月初旬中国最大の製鉄会社宝山鋼鉄への値上げ要求 (+12%) を撤回しました。

◆中国 (MSCI中国株指数△46.41%、香港ドル△20.10%)

輸出受注の低迷と五輪実施による工場操業停止に伴う鉱工業生産の落ち込みなどから2008年7-9月期のGDP成長率が+9.0% (前年同期比) となり、5年ぶりの低い伸びにとどまりました。そうした中、米国に端を発した金融危機の影響から新成長国株式市場から資金流出が一斉に起こり、中国市場も例外ではありませんでした。中央銀行は金融緩和策、政府は総額4兆元を上回る経済対策をそれぞれ発表しましたが、今後予想される外需の落ち込みをどの程度カバーできるのかは不透明な状況です。なお、当ファンドで保有している中国最大の携帯電話サービス会社であるチャイナ・モバイルが発表した2008年7-9月期決算は、+26.0% (前年同期比) の増益となったものの、五輪の影響による法人需要の低迷により市場予想を下回りました。

◆南アフリカ (FTSE/JSE アフリカ全株指数△24.28%、南アフリカ・ランド△43.02%)

11月に発表された南アフリカの2008年7-9月期GDP成長率は+0.2% (前年同期比) となり、同4-6月期の+4.9% (同) から急減速しました。また、エネルギー価格の下落などから8月をピークにインフレ率の低下傾向も確認できたため、中央銀行は12月に政策金利を11.5%に引き下げました。そうした中、同国の株式市場は、海外投資家の脱レバレッジの動きを受けて、資金流失の動きが加速し、ランドが売り圧力に押される中、下落トレンドが続きました。なお、世界経済の減速・後退懸念を受けた資源価格の下落により鉱山株が軟調な展開となる中、同国最大の銀行であるスタンダード・バンクは、インフレ率低下を好感し、相対的に堅調な株価推移となりました。

第2期 (2008年12月23日～2009年12月21日)

参考指数である、MSCIエマージング・マーケット・インデックス (円ベース) は期首165.54ポイントで始まり、期末には280.48ポイントとなりました。(69.4%の上昇)

<主な上昇要因>

(期間：2009年3月上旬～2009年6月上旬)

米国を始め各国で金融・経済対策が実施され、世界的に信用市場の機能が徐々に回復しつつある中、大規模な経済対策により事前予想を上回る経済指標が発表された中国などアジア市場が上昇したことに加え、原油価格の反発を受けて資源国株式市場にも資金が流入し、新成長国株式市場全体が大幅に上昇したことが上昇要因となりました。

(期間：2009年7月中旬～2009年10月下旬)

各国の金融・経済対策により世界経済が最悪期を脱したとの見方が広がる中、投資家のリスク許容度が拡大し、新成長国株式市場全般に資金が流入したこと、また、7月中旬以降は原油など商品価格の上昇を受けてロシアやブラジルなどの資源国株式市場が上昇したことが上昇要因となりました。

<主要投資国の動向>

◆ブラジル (ボベスパ指数+68.47%、ブラジル・リアル/円+33.03%)

金融危機の影響により2008年後半からマイナス成長を続けてきたブラジル経済ですが、2009年7-9月期GDP成長率が前年同期比 Δ 1.2%、前期比+1.3%となり、4-6月期 (前年同期比 Δ 1.6%、前期比+1.1%) から引き続き小幅ながら改善しました。一方、インフレについては11月CPIが前年同月比+4.2%と引き続き沈静化しており、中央銀行は7月の利下げで政策金利を8.75%まで引き下げた後は同水準で据え置いています。そうした環境の下、ブラジルの株式市場は7月中旬以降、原油価格の上昇などを背景とした資金流入に支えられ、大幅に上昇しました。なお、国営石油公社ペトロブラスの2009年7-9月期は対前年比で原油価格の下落等から3四半期連続の減益となりましたが、生産量の増加などから今後の収益拡大が期待できるとの見方が広がった結果、期中を通して株価は堅調に推移しました。

◆中国 (MSCI中国株指数+44.48%、香港ドル/円+0.60%)

金融危機に際し積極的な財政・金融政策が実施された中国では2009年7-9月期のGDP成長率が+8.9% (前年同期比) と4-6月期の+7.9%から加速しました。また、銀行貸出の急激な増加が不動産価格の高騰、ひいては資産バブルを引き起こし金融引き締め政策への早期転換が懸念された結果、株式市場は金融セクター中心に夏場に調整局面を迎えました。しかし、その後は世界的な株価上昇に連動する形で中国市場は12月初めに年初来高値を更新しました。当ファンドで保有している中国工商銀行は、信用コストの低下や純利ざやの改善などから2009年7-9月期決算は前年同期比19%の増益となり、個人向け融資残高が同13%増、手数料収入が同32%増となり、不良債権比率は前期比0.13%ポイント低下し1.68%となりました。同行の株価はそうしたファンダメンタルズの改善を反映し、期中堅調に推移しました。

◆ロシア (RTS指数 (米国ドル建て) +124.76%)

ロシア経済は原油等の資源価格の上昇や金融緩和政策等の効果により、2009年7-9月期のGDP成長率(前年同期比)は Δ 8.9% (速報値) と4-6月期の Δ 10.9%から改善傾向を示しました。また、通貨ルーブルの安定が続きインフレが低下傾向をたどる中、中央銀行は4月以降11月までに政策金利を9回計4.0%引き下げ9.0%と積極的な金融緩和を継続しています。そうした環境下、ロシアの

株式市場は7月以降大幅に上昇しました。大手石油会社クオイルは、原油価格が前年比で大幅に下落したことから2009年4-6月期及び7-9月期の純利益は共に前年同期比40%を超える減益となりましたが、株価は予想を超える決算となった4-6月期決算の発表（9月初旬）以降大幅に上昇した後、12月初めに発表された7-9月期決算が予想を下回ったことから期末にかけて軟調な展開となりました。

第3期（2009年12月22日～2010年12月20日）

参考指数である、MSCIエマージング・マーケット・インデックス（円ベース）は期首280.48ポイントで始まり、期末には311.75ポイントとなりました。（11.1%の上昇）

<主な上昇要因>

（期間：2010年7月上旬～8月上旬）

好調な企業業績を背景に世界的に株式市場が上昇したことや、欧州金融機関に対するストレステスト（資産査定）の結果が予想の範囲内であったことなどから、東欧市場が銀行株中心に買われたことなどが上昇要因となりました。

（期間：2010年9月上旬～11月上旬）

米国景気の減速を受けてFRBによる追加的な金融緩和策への期待感が広がる中、世界的にリスク性資産への資金流入が起こり、新成長国株式市場が全般的に上昇したことが上昇要因となりました。

<主な下落要因>

（期間：2010年1月上旬～2月上旬）

中国での金融引き締め政策の実施、ギリシャの財政悪化問題、そして米国での金融規制強化等への懸念から世界的に株式市場が下落する中、中国や欧州への輸出が鈍化するとの見方からブラジル、メキシコなどの新成長国株式市場が下落したことが下落要因となりました。

（期間：2010年4月中旬～5月下旬）

不動産価格抑制策の実施から中国が、そして利上げ実施を受けてブラジルが大幅に下落する中、5月に入るとギリシャの財政危機が世界的な信用不安を高めリスク性資産から資金流出が起きたことが新成長国株式市場の下落要因となりました。

<主要投資国の動向>

（2009年12月22日～2010年6月21日）

◆ブラジル（ボベスパ指数△3.53%、ブラジル・レアル/円+0.26%）

金融緩和政策や工業製品税の減税などにより、ブラジル経済は2010年1-3月期GDP成長率が+9.0%（前年同期比）となり、95年以来の高成長を記録しました。また、インフレは上昇傾向にありCPIはインフレ目標の+4.5%を上回って推移しています。そのため、中央銀行は2月末に預金準備率を引き上げ、4月、6月と2回政策金利を0.75%ずつ引き上げ10.25%としました。そうした環境の下、2009年末にかけて上昇が続いていたブラジル株式市場は、年明け以降は利上げ懸念やギリシャ問題などの外部要因により調整色の強い展開となりました。なお、国営石油公社のペトロブラスの2010年1-3月期決算は販売価格の上昇や生産量の増加を受けて前年同期比23%の増益となりましたが、株価は新株発行による増資への懸念などから期間中軟調に推移しました。

- ◆中国 (MSCI中国株指数△1.14%、香港ドル/円△0.26%)
積極的な財政政策による公共投資の増加などにより、中国の2010年1-3月期のGDP成長率が+11.9% (前年同期比) となり、2009年10-12月期の+10.7% (同) から更に加速しました。しかし、銀行貸出の急激な増加が不動産価格の高騰を招いていることから、中央銀行は金融引き締め政策へ転換し預金準備率を今年に入って3回引き上げ、更に中央政府は4月に投機的不動産取得の抑制策を導入した結果、株式市場は軟調に推移しました。なお、当ファンドで保有しているエネルギー大手のCNOOC (中国海洋石油) は、原油価格の上昇や石油・天然ガス生産量の増加により2010年1-3月期決算で売上高が前年比+119%となり、同社の株価は好調なファンダメンタルズを反映し期間中大幅に上昇しました。
- ◆南アフリカ (FTSE/JSE アフリカ全株指数+1.52%、南アフリカ・ランド/円+1.42%)
世界景気の改善による輸出の増加や金融緩和政策の効果による個人消費の回復等を受けて、南アフリカの2010年1-3月期GDP成長率 (年率換算) は前期比+4.6%となり、三四半期連続でプラス成長となりました。一方、インフレが引き続き沈静化傾向を示していることから、中央銀行は2008年12月以降7回の利下げにより政策金利を計5.5%引き下げ6.5%としました。こうした中、南アフリカの株式市場は期間中を通じ他の新成長国市場とほぼ同様の動きをたどり、4月半ばにかけて上昇した後はギリシャ問題等の影響から調整局面入りしました。なお、当ファンドで保有している大手プラチナ採掘会社であるインパラ・プラチナムは、2010年度上半期 (2009年7月-2010年12月) 決算ではプラチナ価格の上昇にも関わらず、鉱山現場での事故による操業停止等の影響から利益率が低下し、前年比76%の減益となりました。

(2010年6月22日～2010年12月20日)

- ◆ブラジル (ボベスパ指数+5.50%、ブラジル・レアル/円△3.84%)
好調な個人消費およびインフラ関連の設備投資の伸びに牽引されたブラジル経済は2010年7-9月期GDP成長率が+6.7% (前年同期比) となり、4-6月期の+9.2% (同) から減速したものの引き続き高水準を維持しました。一方、11月のCPIは前年同月比+5.6%と10月に続き5.0%を上回りました。そうした中、中央銀行は4月以降7月にかけて政策金利を3回、計2.00%引き上げ10.75%とし、その後は同水準で据え置いています。12月には預金準備率の引き上げを実施し、金融引き締め政策を継続しています。そうした環境の下、ブラジル株式市場は、インフレの上昇を受けて金融引き締め政策が実施されたことなどから、他の新成長国に比べて相対的に軟調な展開となりました。なお、当ファンドで保有している大手鉱山企業であるヴァーレの2010年7-9月期決算は引き続き中国を始めとした新成長国の旺盛な需要を背景に鉄鉱石価格の上昇や販売量の増加を受け、前年同期比約3.6倍の大幅増益となり、期間中株価は相対的に堅調な展開となりました。
- ◆中国 (MSCI中国株指数+9.23%、香港ドル/円△7.21%)
金融引き締め政策の継続や不動産投機抑制策の導入などの影響により、中国の2010年7-9月期のGDP成長率は+9.6% (前年同期比) となり同年4-6月期の+10.3% (同) から減速しました。一方でCPIは11月に+5.1% (前年同月比) をつけ、7月以降インフレ目標の3.0%を上回って推移していることから、中央銀行は10月に基準金利 (預金、貸出共に期間1年) をそれぞれ0.25%引き上げ、さらに11月から12月にかけて預金準備率を3回にわたり合計1.50%引き上げました。そうした環境下、株式市場は9月以降、米国の追加的金融緩和策への期待による世界的なリスク資産への資金流入を背景に上昇しましたが金融引き締め策への警戒から11月以降は軟調に推移しています。なお、当ファンドで保有している中国工商銀行の2010年7-9月期決算は

手数料収入の増加や純利ぎやの拡大による金利収入の伸びなどから前年同期比+27%の増益となりましたが、政府の金融引締策の影響から軟調な展開となりました。

◆ロシア (RTS指数 (米ドル建て) +23.73%)

7~8月の記録的な猛暑の影響によりロシアの2010年7-9月期のGDP成長率は+2.7%(前年同期比)となり、同年4-6月期の+5.2%(同)から減速しました。一方、干ばつの影響等により小麦を始めとする食品価格が上昇したことからCPIは11月に+8.1%(前年同月比)と上昇し、7月の+5.5%(同)を底に4ヵ月連続で上昇しました。中央銀行は2009年4月から引き下げ続けてきた政策金利を今年6月以降は7.75%で据え置き、インフレ動向を注視するスタンスを採っています。そうした環境下、ロシアの株式市場は、9月以降商品価格の上昇などを背景に堅調に推移しました。なお、当ファンドで保有している同国最大の銀行であるズベルバンクの2010年7-9月期決算は貸倒引当金の減少などから前年同期比約10.7倍の増益となり、同社の株価は期間中相対的に堅調に推移しました。

第4期 (2010年12月21日~2011年12月20日)

参考指数である、MSCIエマージング・マーケット・インデックス (円ベース) は期首311.75ポイントで始まり、期末には235.91ポイントとなりました。(24.3%の下落)

<主な下落要因>

(期間: 2011年1月中旬~3月中旬)

新成長国全般におけるインフレ懸念とそれに伴う金融引き締めに対する警戒感からブラジルやインドが下落したことや、北アフリカ・中東における政情不安の影響で新成長国市場全般から資金が流出したことに加え、日本における東日本大震災及び原子力発電所の事故の発生が下落要因となりました。

(期間: 2011年4月中旬~6月中旬)

米国の長期信用格付けの見通しの引き下げや欧州債務懸念の再燃によりリスク性資産から資金流出が起きたこと、商品市場の下落によりロシア、ブラジルが軟調に推移したことが下落要因となりました。

(期間: 2011年7月中旬~10月上旬)

欧米の財政問題や米国の景気減速懸念などから世界経済の不透明性が高まる中、米国債の格下げをきっかけに世界的にリスク性資産から資金を避難させる動きが活発になり、新成長国株式市場からも投資資金が安全性の高い資産へ退避したことが下落要因となりました。

(期間: 2011年11月上旬~11月下旬)

欧州の債務懸念の拡大によるイタリアなどの国債利回りの上昇や米国の財政赤字削減協議の難航を受けて投資家のリスク回避姿勢が再び強まり、世界的にリスク性資産から資金を避難させる動きが活発になり、新成長国株式市場でも同様の動きとなったことが下落要因となりました。

<主な上昇要因>

(期間: 期首~2011年1月中旬)

米国においてブッシュ政権下で導入された大型減税措置 (ブッシュ減税) が延長されたことや欧州周辺国における財政悪化懸念が後退したことを背景に資源価格が高騰したことによりロシアや南アフリカが上昇したことや、ハイテク銘柄が好調であった韓国、台湾が堅調に推移したことが上昇要因となりました。

(期間：2011年3月中旬～4月上旬)

米国の好調な指標発表を受けて景気回復期待から投資家のリスク許容度が改善し、新成長国株式市場に資金が流入したこと、銀行株を中心にハンガリーやトルコなどが大幅に反発したことが上昇要因となりました。

(期間：2011年10月上旬～10月下旬)

欧州の債務問題への政策対応の進展や米国の経済指標が市場予想を上回ったことなどを好感し、極端なリスク回避傾向が後退したことから、新成長国市場も急反発したことが上昇要因となりました。

<主要投資国の動向>

(2010年12月21日～2011年6月20日)

◆ブラジル (ボブスパ指数△10.18%、ブラジル・リアル/円+2.41%)

金融引き締め政策を受けたローン金利の上昇などの影響で個人消費が鈍化したため、ブラジルの2011年1-3月期GDP成長率は+4.2% (前年同期比) と、前四半期と比べて伸びが緩やかになりました (2010年10-12月期+5.0% (同))。一方、5月のCPIは前年同月比+6.55%とインフレ目標 (4.5%±2%) の上限に達していることから、中央銀行は政策金利を昨年4月以降7回にわたり計3.50%引き上げ、6月には12.25%としています。そうした環境の下、ブラジル株式市場は、インフレ懸念とそれに伴う金融引き締め策に対する警戒、さらに5月以降の商品価格の下落を受けて軟調に推移しました。なお、当ファンドで保有している国営石油公社のペトロブラスの2011年1-3月期決算は原油の値上がりと増産が寄与し、前年同期比約42%の増益となりましたが、株価は4月以降原油価格の下落などをを受けて軟調な展開となりました。

◆中国 (MSCI中国株指数△2.50%、香港ドル/円△4.81%)

販売促進策の終了により自動車販売が減速したことなどから小売上の伸びは鈍化したものの、固定資産投資や鉱工業生産が好調であった中国経済は2011年1-3月期のGDP成長率が+9.7% (前年同期比) と7-9月期の+9.8% (同) に引き続き高水準を維持しました。一方でCPIは5月に+5.5% (前年同月比) をつけ、昨年12月以降インフレ目標の4.0%を上回って推移していることから、中央銀行は昨年12月から基準金利 (預金、貸出共に期間1年) をそれぞれ計0.75%引き上げ、さらに預金準備率を昨年12月から合計3.00%引き上げました。そうした環境下、株式市場はインフレ高進、金融引き締め政策の継続的な実施への懸念が強まったことから軟調に推移しています。なお、当ファンドで保有しているエネルギー大手のCNOOC (中国海洋石油) の2011年1-3月期売上高は原油価格の上昇や石油・天然ガス生産量の増加により前年同期比+59%となり、株価は相対的に堅調な展開となりました。

◆ロシア (RTS指数 (米国ドル建て) +7.72%)

原油価格の上昇にも関わらず、ルーブル高による製造業の減速や高インフレが実質可処分所得を圧迫することによる消費の減速などが影響し、2011年1-3月期のロシアのGDP成長率は+4.1% (前年同期比) となり、2010年10-12月期の+4.5% (同) から減速しました。

一方、CPIは5月に+9.6% (前年同月比) に達するなど高水準で推移していることから、中央銀行は昨年6月から据え置いていた政策金利を、今年2月と4月に計0.50%引き上げ8.25%としました。そうした環境下、ロシアの株式市場は、前半は商品価格の上昇に牽引されて大幅に値を上げ、4月以降は高値警戒感や原油価格の急落から軟調に推移したものの、総じて堅調に推移しました。なお、当ファンドで保有している同国最大の銀行であるズベルバンクの2011年1-3月期決算は

貸倒引当金の減少などから前年同期比+99.5%の増益となりましたが、同社の株価は4月以降のロシア株式市場の下落につれて同様に軟調な展開となりました。

(2011年6月21日～2011年12月20日)

- ◆ブラジル (ボベスパ指数△9.44%、ブラジル・リアル/円△16.81%)
 金融引き締めやインフレの上昇などの影響から個人消費の伸びが鈍化したことに加え、引き続き製造業中心に生産が低迷したことなどから、ブラジル経済の2011年7-9月期のGDP成長率は+2.1% (前年同期比) と4-6月期の+3.3% (同) から減速しました。そうした中、政府は国内景気の浮揚策として、IOFや白物家電に課されるIPIの減税を発表しました。一方、インフレについては、CPIが11月には+6.6% (前年同月比) となり、今夏から徐々に低下傾向を示しています。そうした中、中央銀行はインフレ抑制のため2011年7月にかけて政策金利を5回連続合計1.75%引き上げ12.50%としましたが、その後は欧州債務危機や世界的な景気減速による内需への悪影響を懸念し、政策金利を3回引き下げ11.00%としました。そうした環境の下、ブラジル株式市場は、世界的に金融市場においてリスク性資産からの回避が起きる中、軟調な展開となりました。なお、当ファンドで保有している国営石油公社のペトロブラスの2011年7-9月期決算は、売上高は前年同期比17%上昇しましたが (EBITDAは前年同期比13%上昇しましたが)、通貨レアルの下落に伴うドル建債務の為替換算損により同26%の減益となりました。
- ◆中国 (MSCI中国株指数△16.86%、香港ドル/円△2.53%)
 政府の金融引き締め策の継続や外需の鈍化が影響し、中国経済は2011年7-9月期のGDP成長率が+9.1% (前年同期比) と4-6月期の+9.5% (同) からやや減速しました。一方でCPIは7月の+6.5% (前年同月比) をピークに11月には+4.2% (同) と減速基調を辿っています。こうした中、中央銀行は今年に入って基準金利 (預金、貸出共に期間1年) を計0.75%、預金準備率についても計3.00%引き上げるなどインフレ抑制姿勢を打ち出してきましたが、その後は欧州債務危機や世界経済の減速による中国経済への影響を懸念し、12月に入って預金準備率を0.5%引き下げ、景気動向とインフレ動向を共に注視するスタンスをとっています。そうした環境下、中国株式市場は世界的に金融市場が値動きの激しい展開となる中、大きく下落しました。なお、当ファンドで保有している中国工商銀行の2011年7-9月期決算は貸出残高の伸び、純利ざやの拡大、手数料収入の伸びなどから前年同期比約28%の増益となりました。
- ◆南アフリカ (FTSE/JSEアフリカ全株指数+3.43%、南アフリカ・ランド/円△21.45%)
 欧州景気の下振れによる生産調整と国内ストライキにより鉱業と製造業が鈍化したため、2011年7-9月期の南アフリカのGDP成長率は+1.4% (前期比年率) となり、4-6月期の+1.3% (同) からは小幅に加速したものの低水準での推移となりました。一方、通貨ランドの下落により購買力が弱まったことなどからCPIは11月に+6.1% (前年同月比) と10月以降インフレターゲットの上限である6.0%を超えて推移しています。そうした中、中央銀行は昨年11月以降政策金利を5.50%で据え置き、引き続き国内景気動向とインフレ動向を共に注視しています。そうした環境下、南アフリカの株式市場は、欧州債務問題を受けて世界的に金融市場が下落する中、金価格の堅調な推移などを背景に相対的に底堅い展開となりました。なお、当ファンドで保有している鉱山会社アングロ・アメリカンの2011年1-6月期決算は金属やダイヤモンド価格上昇が寄与し、事業活動に直接起因しない項目を除外した当期純利益が前年同期比41%の増加となりました。

第5期 (2011年12月21日～2012年12月20日)

参考指数である、MSCIエマージング・マーケット・インデックス (円ベース) は期首235.91ポイントで始まり、期末には310.14ポイントとなりました。(31.5%の上昇)

<主な上昇要因>

(期間：期首～2012年2月末)

ECBが実施した長期資金供給の効果により欧州債務問題に対する過度な悲観が和らいだこと、米国や中国の予想を上回る経済指標の発表があったことなどを受けて、世界的にリスク性資産に資金が流入したことが上昇要因となりました。

(期間：2012年6月初旬～6月中旬)

欧州においてスペインへの金融支援への期待感が高まったことや、ギリシャの再選挙においてユーロ離脱に反対する政党が勝利したこと、さらに米国においてFRBが追加金融緩和に踏み切るとの思惑が広がったことなどを受けて、新成長国市場にも資金が流入したことが上昇要因となりました。

(期間：2012年6月中旬～9月中旬)

欧州債務問題への対応進展への期待の高まりや米国企業の好決算を受けて上昇基調で推移し、9月に入るとECBによるOMTの発表やFRBによるQE3の実施が決定されたことからリスク性資産が買われる中、新成長国市場にも資金が流入したことが上昇要因となりました。

(期間：2012年11月中旬～期末)

米国における大型減税の失効と歳出の強制削減が重なる「財政の崖」問題に関する協議が進展するとの期待が高まったことなどにより、世界的に株価が上昇する中、新成長国市場にも資金が流入したことが上昇要因となりました。

<主な下落要因>

(期間：2012年3月初旬～5月末)

スペイン国債利回りが上昇するなど欧州債務危機への懸念が再燃したことや、中国における景気減速懸念に加え、5月の総選挙の結果を受けてギリシャのユーロ離脱に対する懸念などが高まったことを背景に、リスク性資産からの逃避が起こり、新成長国株式市場から資金が退避したことが下落要因となりました。

<主要投資国の動向>

(2011年12月21日～2012年6月20日)

◆ブラジル (ボベスパ指数+3.4%、円/ブラジル・レアル△6.8%)

干ばつ被害の影響で農業生産が鈍化したことや企業などの設備投資が落ち込んだことなどから、ブラジル経済は2012年1-3月期のGDP成長率が+0.8% (前年同期比) と2011年10-12月期の+1.4% (同) から減速しました。一方、インフレについては、CPIが5月には+5.0% (前年同月比) となり、2011年9月の+7.3% (同) をピークにインフレ目標内 (4.5%±2%) に収束しています。そうした中、中央銀行は欧州債務危機や世界的な景気減速による内需への悪影響を懸念し、政策金利を2011年8月から連続7回にわたり計4.0%引き下げて8.50%としています。そうした環境下、ブラジル株式市場は、政策金利の継続的な引き下げ、インフレ見通しの改善、政府のIOFの撤廃などを好感して上昇して始まりましたが、3月以降は中国の景気減速や欧州債務問題が再認識されたことなどから下落基調となり、6月に入りギリシャのユーロ離脱懸念が低下したことなどから再び上昇しました。なお、当ファンドで保有している女性向け高級ファッション小売業のレストーク・コメルシオの2012年1-3月期決算は新店舗の展開による売上高の高い伸びなどから

純利益は前年同期比約44%増となり、株価は相対的に堅調に推移しました。

◆中国 (MSCI中国株指数+7.6%、円/香港ドル+1.5%)

欧州債務危機や世界的な景気減速を背景に外需が伸び悩んだことから、中国経済は2012年1-3月期のGDP成長率が+8.1% (前年同期比) と2012年10-12月期の+8.9% (同) から減速しました。一方でCPIは2011年7月の+6.5% (前年同月比) をピークに2012年5月には+3.0% (同) となりインフレ目標内 (4.0%) に収束しています。こうした中、中央銀行は、欧州債務危機や世界的な経済減速による中国国内経済への影響を懸念し、2011年12月から5月にかけて預金準備率を3回にわたり計1.50%引き下げ、6月には基準金利 (預金、貸出共に期間1年) をそれぞれ0.25%引き下げています。そうした環境下、中国株式市場は1月から2月にかけて予想を上回る経済指標の発表があったことや金融緩和期待の高まりから上昇しましたが、3月に入り政府が経済成長率の下方修正をしたことや不動産価格抑制策の継続を表明したことから景気減速懸念が高まったことに加え、欧州債務危機懸念が再燃したことから下落しました。しかし、6月に入り世界的にリスク資産に資金が流入する流れを受けて再上昇しました。なお、当ファンドで保有している中国海洋石油 (CNOOC) の2011年決算は原油及び天然ガスの価格の上昇などを背景に、純利益が前年同期比約29%増加し、株価は相対的に堅調に推移しました。

◆南アフリカ (FTSE/JSEアフリカ全株指数+9.4%、円/南アフリカ・ランド+3.4%)

ストライキや停電に加え、欧州債務問題の影響から輸出が落ち込んだことから、南アフリカ経済は2012年1-3月期のGDP成長率が+2.7% (前期比年率) となり、2011年10-12月期の+3.2% (同) から減速しました。一方、5月のCPIは+5.7% (前年同月比) とインフレ目標内 (3.0~6.0%) に収束しています。そうした中、中央銀行は2010年11月以降政策金利を5.50%に据え置いてインフレ動向と景気動向を注視しています。そうした環境下、南アフリカ株式市場は欧州債務問題の影響を受けたものの、同国の国債が大手金融機関の世界国債インデックスに組み入れられる可能性が浮上したことなどが好感され、堅調に推移しました。なお、当ファンドで保有している金融サービスグループのサンラムの2011年決算は、投資収益の低下により5%の減益となりましたが、本業の金融サービスによる収入は好調な結果となり、株価は相対的に堅調に推移しました。

(2012年6月21日~2012年12月20日)

◆ブラジル (ボベスパ指数+6.6%、円/ブラジル・レアル+4.5%)

ブラジル経済は、個人消費が底堅く推移し、輸出も回復が見られましたが、設備投資が落ち込んだことから、2012年7-9月期のGDP成長率が+0.9% (前年同期比) と4-6月期の+0.5% (同) からは改善したものの低成長となりました。一方、インフレについては、日用品や輸送費などの低下を受けてCPIが5月、6月には+5.0% (前年同月比) を下回る水準まで低下しましたが、その後は再び食品価格の上昇などの影響から+5.0% (同) を上回り、11月には+5.5% (同) となりました。こうした中、中央銀行は引き続き世界的な景気減速による国内経済への悪影響を懸念し、10月には政策金利を0.25%引き下げ、史上最低水準となる7.25%としました。そうした環境の下、ブラジル株式市場は、中国の景気減速懸念などを受けて下落基調で始まりましたが、欧米における追加金融緩和や米国の「財政の崖」問題の議会での協議進展期待を背景に上昇しています。なお、当ファンドで保有している商業銀行のイタウ・ユニバンク・ホールディングスの2012年7-9月期決算は不良債権向け貸倒引当金積み増しから純利益は前年同期比約13%減となりましたが融資の伸びは堅調で、株価は相対的に堅調に推移しました。

- ◆中国 (MSCI中国株指数+15.4%、円/香港ドル+6.8%)
引き続き欧州債務危機や景気減速を背景に外需、内需ともに伸び悩んだことから、中国経済は2012年7-9月期のGDP成長率が+7.4% (前年同期比)と同年4-6月期の+7.6% (同) から減速しました。一方でCPIは豚肉などの食品価格の伸びの鈍化により9月、10月には+2.0% (前年同月比) を下回る水準まで低下しましたが、11月は再び食品価格が上昇したため、+2.0% (同) となりました。こうした中、中央銀行は6月と7月に1年物貸出基準金利を合計0.56%、同預金基準金利を合計0.50%引き下げっていますが、現在は不動産価格の推移やインフレの推移を注視するスタンスをとっています。そうした環境下、中国株式市場は、前半は発表されたマクロ経済指標がファンダメンタルズの悪化を確認するものであったことから上値の重い展開となりましたが、後半は政府による大型公共投資などに対する期待や欧米の追加的金融緩和を好感し堅調に推移しました。なお、当ファンドで保有している中国工商銀行の2012年7-9月期決算は貸出残高の伸び、純利ざやの拡大などから前年同期比約15%の増益となり、株価は堅調に推移しました。
- ◆ロシア (RTS指数 (米国ドル建て) +12.4%)
ロシア経済は、干ばつの影響による農業生産の低迷や中国や欧州の景気減速による原油・ガスなどの資源輸出の不振などを受けて2012年7-9月期のGDP成長率は+2.9%(前年同期比)となり、2012年4-6月期の+4.0% (同) から減速しました。一方、インフレについては干ばつの影響などから小麦などの穀物価格が上昇し、11月のCPIは+6.5% (前年同月比) となり、4月、5月の+3.6% (同) から上昇トレンドが続いています。そのため、中央銀行はインフレの上昇率がターゲットの上限 (+6%) を超えていることを受けて、9月半ばに政策金利を0.25%引き上げて8.25%とし、その後は同水準で据え置きました。そうした環境下、ロシアの株式市場は米国におけるQE3の実施の発表を好感して大幅に上昇し、その後欧州債務問題による景気減速で燃料需要が落ち込むとの懸念や米国の原油在庫が増加するとの見通しなどを受けて原油価格が軟調に推移した局面では下落する場面もありましたが、米国における「財政の崖」問題の議会での協議進展期待の高まりなどから再び上昇して期末を迎えています。なお、当ファンドで保有している石油会社のルクオイルの2012年7-9月期決算は、輸出関税負担の減少により、純利益が前年同期比約56%の増益となり、株価は相対的に堅調に推移しました。

第6期 (2012年12月21日~2013年12月20日)

参考指数である、MSCIエマージング・マーケット・インデックス (円ベース) は期首310.14ポイントで始まり、期末には370.00ポイントとなりました。(19.3%の上昇)

<主な上昇要因>

(期間：2013年4月中旬~5月中旬)

米国のマクロ指標の改善や企業業績が堅調なこと、ECBによる利下げなどを好感し、世界的に株価が上昇する中、新成長国株式市場にも資金が流入したことが上昇要因となりました。

(期間：2013年9月初旬~12月初旬)

中国経済に対する過度な悲観論の後退やシリア情勢の緊張緩和に加え、9月のFOMCにおいて、市場の予想に反して量的緩和縮小の見送りが決定されたことから米国の金融緩和長期化に対する期待が高まり、新成長国株式市場に資金が流入したことが上昇要因となりました。

<主な下落要因>

(期間: 2013年2月初旬~4月中旬)

イタリアの議会選挙において政局の混迷が懸念されたこと、キプロスに対する支援策を巡る不透明感が高まったこと、中国における景気減速懸念が高まったことなどを背景にリスク性資産からの逃避が起り、新成長国株式市場から資金が退避したことが下落要因となりました。

(期間: 2013年5月中旬~6月下旬)

FRB議長の発言をきっかけに、FRBが資産購入プログラムの縮小に着手するとの観測が広がったことなどから、世界的にリスク性資産からの逃避が起り、新成長国株式市場から資金が流出したことが下落要因となりました。

(期間: 2013年7月中旬~8月下旬)

米国の量的金融緩和と縮小懸念が高まったことやシリア情勢の緊迫化を受けて、新成長国株式市場から資金が退避したことが下落要因となりました。

<主要投資国の動向>

(2012年12月21日~2013年6月20日)

◆ブラジル (ボベスパ指数△21.49%、円/ブラジル・レアル+6.48%)

ブラジル経済は、インフレ上昇により家計支出が減退し、コモディティ需要の減少などから輸出が落ち込んだものの、設備投資の回復を受けて、2013年1-3月期のGDP成長率は+1.9% (前年同期比) となり、2012年10-12月期の+1.4% (同) から加速しました。一方、インフレについては、食品価格の上昇、労働需給のひっ迫などからCPIが5月には+6.5% (前年同月比) となり、中央銀行の物価目標 (+2.5%~6.5%) の上限付近を推移しています。そうした中、中央銀行はインフレ圧力の高まりに対する懸念から、政策金利を4月と5月に連続して合計0.75%引き上げて8.00%としています。そうした環境の下、ブラジル株式市場は、原油をはじめとする商品価格の下落やインフレ率上昇に対する懸念、米国における金融緩和と縮小懸念に加え、公共サービスへの不満や汚職などに対する抗議デモの広がりを受けて下落しました。なお、当ファンドで保有している商業銀行のイタウ・ユニバンコ・ホールディングスの2013年1-3月期決算は不良債権向け引当金が縮小したものの、利ざやの縮小により純利益は前年同期比約0.9%減となりましたが、株価は相対的に堅調に推移しました。

◆中国 (MSCI中国株指数△10.18%、円/香港ドル+14.35%)

設備投資が軟調に推移したことや政府による綱紀粛正を受けて個人消費が低下したことから、中国経済は2013年1-3月期のGDP成長率が+7.7% (前年同期比) と2012年10-12月期の+7.9% (同) から減速しました。一方でCPIは3月には+3.2% (前年同期比) まで上昇しましたが、その後食品価格の落ち着いたきにともない5月には+2.4% (同) と鈍化しています。こうした中、中央銀行は2012年7月以降政策金利を据え置いています。そうした環境下、中国株式市場は、予想を下回るマクロ経済指標の発表を受けた景気減速懸念や地方政府の債務問題に絡むいわゆる「シャドーバンキング」と呼ばれる銀行の簿外資産に対する懸念の高まりに加え、短期金融市場における資金需給ひっ迫懸念の高まりから下落しました。なお、当ファンドで保有している中国工商銀行の2013年1-3月期決算は手数料収入の伸び、融資の拡大などから前年同期比約12%の増益となりましたが、中国株式市場の下落に伴い株価は下落しました。

◆ロシア (RTS指数 (米国ドル建て) △14.87%)

世界的な需要の低下により商品輸出が落ち込み、内需も軟調であったことから、ロシア経済は

2013年1-3月期のGDP成長率が+1.6%（前年同期比）となり、2012年10-12月期の+2.1%（同）から減速しました。一方、物価については、食料品価格の上昇により4月のCPIは+7.2%（前年同月比）と高水準で推移しています。そうした中、中央銀行は2012年9月以降政策金利を8.25%に据え置いて、景気動向とインフレ動向の両方を注視しています。そうした環境下、ロシア株式市場は、欧州のキプロス支援策に伴う同国銀行預金者への課税によりロシアの大口顧客が損失を被るとの懸念が広まったことや原油を中心とした商品価格の下落を背景に下落しました。なお、当ファンドで保有している電化製品チェーン店のMビデオの2012年決算は、出店数の増加とインターネット販売の増加に伴う売上高の増加により前年比約23%増益となり、株価は相対的に堅調に推移しました。

(2013年6月21日～2013年12月20日)

- ◆ブラジル（ボブスバ指数+7.81%、円/ブラジル・レアル+2.17%）
 ブラジル経済は、中央銀行による金融引き締めや反政府デモに伴う企業マインドの悪化などを背景に設備投資や輸出が減速したことなどから、2013年7-9月期のGDP成長率は+2.2%（前年同期比）となり、4-6月期の+3.3%（同）から減速しました。一方、インフレについては、CPIが6月には中央銀行の目標レンジ（4.5±2.0%）を超える+6.7%（前年同月比）まで上昇しましたが、食料品価格の伸び率が緩和したことから11月には+5.8%（同）となりました。そうした中、中央銀行は高インフレが経済成長に及ぼす悪影響を懸念し、11月に政策金利を0.50%引き上げ、10.00%としました。利上げは今年に入り7会合連続で合計+2.75%となります。そうした環境下、ブラジル株式市場は、中国の経済指標の改善や米国の金融緩和長期化期待などから10月にかけて上昇しましたが、11月以降は米国経済指標の改善を受けた金融緩和縮小観測の高まりやブラジル中央銀行による追加利上げ懸念から上昇幅を縮小する展開となりました。なお、当ファンドで保有している商業銀行のイタウ・ユニバンコ・ホールディングスの2013年7-9月期決算は、貸倒引当金の縮小や手数料収入の増加などにより前年同期比約18%の増益となりました。
- ◆中国（MSCI中国株指数+14.50%、円/香港ドル+8.29%）
 需給の改善を受けた在庫調整の進展から工業生産が持ち直したことなどにより、2013年7-9月期のGDP成長率が+7.8%（前年同期比）と4-6月期の+7.5%（同）から加速し、2四半期連続で減速していた中国経済は持ち直しが見られました。一方でCPIは生鮮野菜や豚肉などの食品価格の上昇により11月は+3.0%（前年同月比）となり、政府の目標インフレ率の3.5%の範囲内であるものの、やや上昇基調で推移しています。そうした中、中央銀行は2012年7月以降政策金利を据え置いて景気動向とインフレ動向を注視しています。そうした環境下、中国株式市場は、一連の経済指標が改善したことや新政府による経済改革への期待を背景に市場心理が改善したことから堅調に推移しましたが、12月に入り、短期金融市場での金利急騰を受けて期末にかけて上昇幅をやや縮小しました。なお、当ファンドで保有している中国工商銀行の2013年7-9月期決算は、手数料収入の伸びや融資の拡大などから前年同期比約7.6%の増益となりました。
- ◆ロシア（RTS指数（米国ドル建て）+10.79%）
 ロシア経済は、欧州経済の低迷による資源輸出の不振を背景に、企業活動の停滞や個人消費が落ち込んだことから、2013年7-9月期のGDP成長率は+1.2%（前年同期比）となり、2012年以降減速基調です。インフレについては、穀物や生鮮食料品の価格上昇によりCPIが前半は+7.0%（前年同月比）を超える水準で推移し、その後11月には+6.5%（同）まで低下しましたが、なお中央銀行の目標レンジ（+5～6%）の上限を超える水準となっています。そうした中、中央銀行

は景気減速とインフレ動向を注視するスタンスから、政策金利を8.25%で据え置いています。そうした環境下、ロシア株式市場は、9月のFOMCで市場予想に反して金融緩和縮小が見送られたことから、米国の金融緩和長期化に対する期待が高まる中、堅調に推移しましたが、11月以降は原油価格の下落などを背景に期末にかけて上昇幅を縮小する展開となりました。なお、当ファンドで保有している石油会社のルクオイルの2013年7-9月期決算は、売上高は約3.5%増加したものの、仕入価格や税負担などの増加から前年同期比約12%の減益となりました。

第7期 (2013年12月21日~2014年12月22日)

参考指数である、MSCIエマージング・マーケット・インデックス (円ベース) は期首370.00ポイントで始まり、期末には414.08ポイントとなりました。(11.9%の上昇)

新成長国株式市場は下落しました。2014年2月初めにかけてはアルゼンチン・ペソの急落をきっかけに調整局面となりましたが、3月中旬以降はインド、ブラジル、インドネシアなどにおける政権交代への期待などから上昇に転じました。その後も主要先進国で概ね緩和的な金融政策が維持される中、堅調に推移しましたが、9月中旬以降は米国における早期利上げ観測の高まり、世界経済の先行き不透明感の広まり、原油価格の急落などを受けて、新成長国株式市場から資金が流出する展開となりました。一方で、為替市場については、新成長国通貨は対米ドルでは弱含みましたが、対円では一部の国を除いて上昇しました。

第8期 (2014年12月23日~2015年12月21日)

参考指数である、MSCIエマージング・マーケット・インデックス (円ベース) は期首414.08ポイントで始まり、期末には360.79ポイントとなりました。(12.9%の下落)

新成長国株式市場は下落しました。期中前半はECBによる量的緩和政策の導入や中国の利下げなどが好感されて上昇基調で推移しましたが、6月以降は中国当局による株式市場に対する規制強化や人民元の実質的な切り下げを端緒に、中国を中心に新成長国株式市場全体が大幅に下落する展開となりました。原油安や米国の利上げに対する警戒も株価の下押し要因となりました。為替市場については、米ドルとのペッグ制を採用している香港ドルは対円ではほぼ横ばいとなりましたが、原油安の影響が懸念されたコロンビア・ペソなどを中心に、新成長国通貨の多くが円に対して下落しました。

第9期 (2015年12月22日~2016年12月20日)

参考指数である、MSCIエマージング・マーケット・インデックス (円ベース) は期首360.79ポイントで始まり、期末には382.88ポイントとなりました。(6.1%の上昇)

新成長国株式市場は全般的に上昇しました。中国経済の減速懸念、原油価格の下落、英国のEU離脱懸念などを受けて軟調となる局面もありましたが、主要中央銀行による金融緩和強化への期待が高まる中で投資家のリスク選好が高まり、9月にかけて上昇基調で推移しました。11月の米国大統領選挙後は次期政権による政策が新成長国経済に悪影響を与えるとの見方から下落に転じ、上昇幅を縮小する展開となりました。

為替市場については、日銀に対する金融緩和への期待が剥落する中、円の買い戻しが進み、期首

から7月にかけては円高が進行しましたが、米国大統領選挙後は米国金利の上昇を背景に円安が進行しました。こうした中、新成長国通貨はまちまちの動きとなりましたが、期を通してみると対円では総じて下落となりました。

第10期 (2016年12月21日～2017年12月20日)

当期の新成長国株式市場は国によってまちまちとなりましたが、一般的に上昇しました。新成長国株式市場は、一時、米国の年内利上げペースの加速観測や米国のトランプ政権の政策実行に対する不透明感、各国で相次ぐテロや北朝鮮情勢の悪化などの地政学リスクの高まりなどが嫌気される局面もありましたが、米国ドル高の修正、インフレ率の低下に伴う新成長国の相次ぐ利下げ、主要先進国や中国の経済指標の底堅さ、世界的な株価上昇などを背景に市場参加者のリスク選好度が高まり上昇基調が継続しました。為替市場については、世界的に株式市場が上昇基調を維持するなどリスクオン動きが継続する中、経済ファンダメンタルズが良好な国の通貨が堅調に推移する一方で、政治的、財政的に不安定な国の通貨が下落するなど二極化の動きとなりました。欧州の政治リスク後退や景況感の大幅改善に伴うユーロ上昇の影響からポーランド・ズロチやハンガリー・フォリントが上昇しました。一方、テメル大統領の汚職疑惑への警戒感が長引くブラジル・リアルが下落したほか、米国との関係悪化が懸念されたトルコ・リラも軟調に推移しました。

第11期 (2017年12月21日～2018年12月20日)

当期の現地通貨建て新成長国株式市場（現地通貨ベース）は、世界的な景気回復への期待感や原油をはじめとした資源価格の上昇などを好感し堅調にスタートしましたが、米国の長期金利の上昇やトランプ政権による保護主義的な通商政策への警戒感に伴う市場のリスク回避姿勢の強まりから軟調な展開となりました。期の後半に入り、米中貿易摩擦に対する過度な警戒感の後退や中国での積極的な景気対策、中国人民銀行が流動性供給を拡大させたことなどが好感され上昇する場面も見られた一方、トルコ情勢への懸念や米中貿易摩擦の再燃、インドの経常赤字拡大懸念等が重しとなり、一進一退を繰り返す展開となりました。その後はIMF（国際通貨基金）の世界経済見通しで新成長国の成長率が下方修正されたことに伴う景気減速懸念や米国株式市場の急落等から一段と調整しましたが、期末にかけては、米中首脳会談への期待感や米国の利上げペースの減速観測等から再び一進一退の展開となりました。新成長国通貨は、殆どの通貨が対円では下落となりました。米国金利上昇の環境下では売られやすいブラジル・リアル、地政学リスクや政治不安等から対米国ドルで最安値を更新したトルコ・リラ等の下落幅が相対的に大きくなり、ロシア・ルーブルや南アフリカ・ランド、コロンビア・ペソなどといった資源国通貨も相対的に軟調に推移しました。

第12期 (2018年12月21日～2019年12月20日)

当期の新成長国株式市場は、期首から5月までは、世界的な景気減速懸念の高まりなどが嫌気される場面もありましたが、ブラジルでの構造改革への期待感の高まりや、中国による追加の景気対策への期待感などにより、一般的に上昇基調で推移しました。一方、5月に入り米中貿易交渉のもつれからアジア周辺国への影響が懸念され、中国をはじめとして台湾やインドネシアの株式市場も軟調となりましたが、その後は、米国や欧州での金融緩和策への期待感や米中貿易

交渉の進展期待などを背景に堅調な動きとなりました。しかし、8月に入り米国が中国に対し追加関税を課すと発表したことをきっかけに米中貿易摩擦懸念が再び台頭し、市場のリスク回避の動きから急落したものの、世界的な金融緩和期待に加え、11月に入り、米中貿易交渉を巡り第一段階の合意が得られる見通しとなったことなどにより上昇して期末を迎えました。個別国では、ブラジルは景気下支えのための利下げの継続や年金改革法案の承認期待などを背景に期中を通じて上昇傾向となりました。

新成長国通貨は期首比で相対的に円高新成長国通貨安となりました。長引く米中貿易問題を背景に中国やアジア近隣諸国の通貨が下落したことや、韓国では景気減速懸念の台頭からリスク回避の動きが加速したこと、ブラジルでは数十年にわたる年金改革が承認されたことで株式市場は堅調に推移したものの、引き続き政治リスクが台頭していることなどを背景に多くの新成長国通貨が円に対して下落しました。

第13期 (2019年12月21日～2020年12月21日)

当期の新成長国株式市場は上昇しました。期首から1月中旬までは地政学リスクの高まりが嫌気される場面があったものの、米中貿易協議の進展や、消費関連セクターを中心に相対的に底堅い米国の経済指標の発表などを背景に、市場がリスク選好の動きとなったことから堅調に推移しました。1月下旬以降は新型コロナウイルスの感染拡大に伴い市場のリスク回避姿勢が強まり、一転下落基調となりました。3月に入ると世界的に経済活動が一時停止状態となり、経済のさらなる減速懸念の高まりにより新成長国債券市場以上の下落となりました。その後は、各国の大規模な金融・財政支援策を背景に反発し、引き続き新型コロナウイルスの感染再拡大が市場の重石となる中、ワクチンの早期一般利用化への期待感や、大規模かつ継続的な金融財政支援策に支えられ上昇基調となりました。11月に入り米国大統領選挙においてバイデン氏が当選確実となったことで、リスク選好の動きから上昇幅は急拡大し、期首比では上昇して期末を迎えました。

当期の為替市場は円高米国ドル安となりました。新型コロナウイルス感染拡大に伴う世界経済の鈍化懸念からリスク回避姿勢が強まり、3月上旬に一時米国ドルが円に対し101円台まで円高米国ドル安が進みました。その後は、大規模な金融・財政政策により落ち着いた動きとなったものの、FRBが市場に米国ドルを大量に供給していることや、米国の実質金利がマイナスとなったことなどを背景に米国ドル安が継続しました。また、新成長国通貨も期首比では多くの国で円高新成長国通貨安となりました。特にブラジル・レアルや南アフリカ・ランド、メキシコ・ペソは、コロナショック時の資源安に加え、政治リスクの高まりによるリスク回避の動きも加わり大幅な円高新成長国通貨安となりました。

第14期 (2020年12月22日～2021年12月20日)

当期の現地通貨建て新成長国株式市場は下落しました。期首は米国で発足したバイデン政権の財政政策期待を背景にリスク選好姿勢が強まって、2月半ばにかけて上昇しました。特に半導体に強みのある台湾や韓国、資源高の恩恵を享受する南アフリカ等の株式が牽引しました。しかし3月にかけては、米国長期金利が景気回復期待や国際増発懸念から上昇に転じたことが足枷となり、反落しました。その後、FRBが金融緩和姿勢の継続を示唆して米国の長期金利は低下したものの、新成長国の一部地域では新型コロナウイルスの感染拡大とワクチン接種の遅れが懸念された他、中国の規制強化政策等も嫌気されて下値を切り下げました。更に9月以降には、インフレ率の

上昇基調から米国の金融政策の正常化観測が台頭し始めて米国金利が上昇した他、一部新成長各国の利上げや11月下旬に発見された新型コロナウイルスの新たな変異株による感染拡大懸念も相俟って、期末にかけて更に下値を切り下げました。

当期の為替市場は円安米国ドル高となりました。米国新政権の財政政策に伴う国債増発懸念や、財政・金融両面での政策支援による景気回復期待から米国長期金利が上昇し、期首より米国ドルが強含みました。9月以降から期末にかけては、インフレ抑制に向けた米国金融政策の正常化観測が台頭して米国金利が短期債中心に上昇すると、円安米国ドル高に拍車がかかりました。新成長国通貨は、新成長国の国債利回り上昇を受けた日本との金利差拡大を背景に、ほぼ期を通じて円安新成長国通貨高となりました。個別ではインフレ下にあって利下げが継続されたトルコ・リラの急落が目立ちました。

第15期 (2021年12月21日～2022年2月18日)

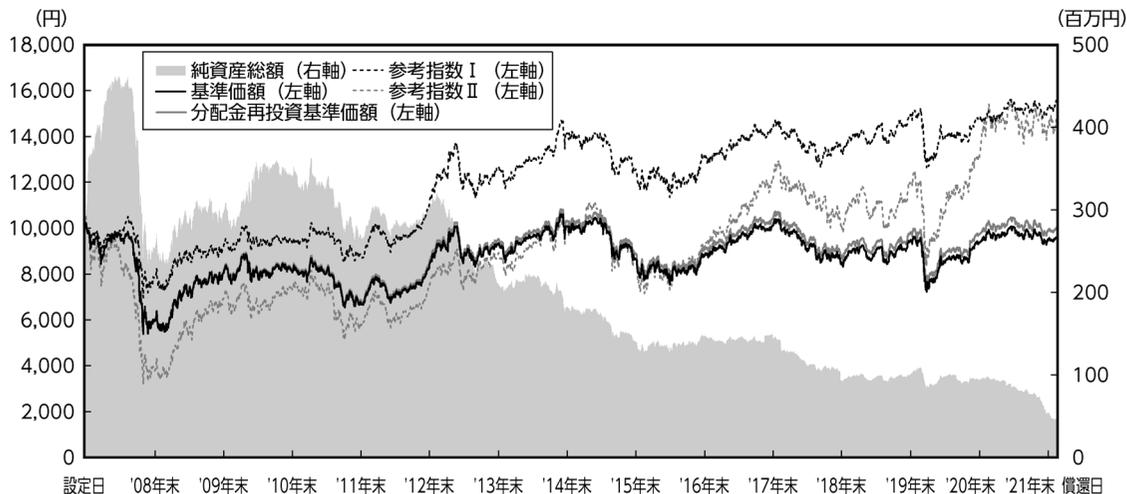
当期の現地通貨建て新成長国株式市場は上昇しました。インフレ抑制を目的とした米国金融政策の正常化観測や年明け以降のFRBの金融引き締めスタンスの明確化により、米国金利が上昇したことがやや足枷となりました。しかし逆風下にあって個々の産業構成要因で当期間に上昇した国々も多く、トータルでの上昇に寄与しました。具体的には、インフレやロシア・ウクライナ問題による商品市況上昇の恩恵を受けやすい南アフリカやブラジル、そして新型コロナウイルス対応の遅れで景気回復に出遅れ感のあったマレーシア等の上昇が目立ちました。

当期の米国ドルは、米国の金融正常化観測を背景に強含みで推移しました。1月FOMCでのFRBの金融引き締めスタンスの明確化や、ロシア・ウクライナ問題に伴う米国ドルへの逃避需要を背景に、円安米国ドル高推移となりました。一方、新成長国通貨は、ロシア・ウクライナ問題に伴うリスク回避的な動きを背景にした新成長国債券売り（利回りは上昇）によって日本との金利差が拡大し、円安新成長国通貨高となりました。個別ではインフレ下にあって通貨安誘導政策を講じているトルコ政府が、トルコ・リラ預金者への為替損失補償を発表してトルコ・リラが急騰しました。

設定以来の運用経過

(2007年12月20日～2022年2月18日)

基準価額等の推移



- (注1) 分配金再投資基準価額は、収益分配金(税込み)を分配時に再投資したものとみなして計算したもので、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを示すものです。
- (注2) 分配金を再投資するかどうかについてはお客様がご利用のコースにより異なります。また、ファンドの購入価額により課税条件も異なります。従って、各お客様の損益の状況を示すものではありません。
- (注3) 参考指数IはJPモルガンGBI-EMブロード・ディバーシファイド指数(円換算)、参考指数IIはMSCIアメージング・マーケット・インデックス(円ベース)です。各指数は基準価額への反映を考慮して前営業日の値を採用しています。設定時の基準価額をもとに指数化しています。

基準価額の主な変動要因

第1期(2007年12月20日～2008年12月22日)

<主な下落要因>

(期間: 2007年12月下旬～2008年1月中旬)

米国の経済指標の悪化や米大手金融機関における巨額損失の発表を受けて景気後退懸念が高まったことを受け、世界的に信用収縮の動きが強まったことと、円キャリー取引の解消が進んだため対米国ドル及び新成長国通貨に対して急激に円高が進行したこと。

(期間: 2008年2月下旬～2008年3月中旬)

サブプライム問題による損失拡大から米大手金融機関の破綻が現実のものとなり、株式や社債などのリスク資産が敬遠され、新成長国株式市場から資金流出が起きたことに加え、再び円キャリー取引の解消が進み、対米国ドル及び新成長国通貨に対して急激に円高が進行したこと。

(期間: 2008年8月上旬～2008年10月下旬)

インフレ懸念の高まりから新成長国で金融引締め政策が実施されたことや、9月半ばに米大手

投資銀行リーマン・ブラザーズが破綻したことなどにより金融不安が世界中へ伝播したことで、安全性・流動性の高い投資対象へ資金を避難させる動きが活発化し、新成長国債市場と新成長国株式市場から資金流出が起きたことに加え、円キャリートレードの解消からほとんど全ての新成長国通貨に対し大幅な円高となったこと。

(期間：2008年11月上旬～2008年11月下旬)

米国の景気悪化や商品市場の低迷から企業業績の悪化が相次いだため、新成長国株式などのリスク資産が敬遠されたことに加え、米国の利下げにより日米金利差の縮小などから円キャリー取引の解消が進んだためほとんど全ての新成長国通貨に対して円高が進行したこと。

<主な上昇要因>

(期間：2008年1月下旬～2008年2月下旬)

FRBが予想を上回る幅で利下げを実施したことなどから、世界的な信用収縮の流れに歯止めがかかり、資源輸出国であるブラジルなどを中心に新成長国株式市場や新成長国債市場がともに反発したこと。

(期間：2008年3月中旬～2008年5月下旬)

米国の追加利下げや信用不安に対するFRBの積極的な対応を好感し、市場では世界的な信用収縮問題が最悪期を脱したとの見方が広がったことから、新成長国株式市場や新成長国債市場への資金流入が起きたことと、対米国ドルおよび新成長国通貨に対して円安が進行したこと。

(期間：2008年10月下旬～2008年11月上旬)

世界的な金融危機に対する各国政府の迅速な対応策の実施により、一方的な信用リスク回避の動きが和らぐ中、新成長国債市場と新成長国株式市場に買い戻しが入ったこと。

●分配金の状況

当期の収益分配金につきましては、期中に受取りましたインカム収入等を中心に25円（元本1万口当たり課税前）とさせていただきます。なお、分配に充てなかった収益につきましては、信託財産中に留保し、元本部分と同一の運用を行うことといたします。

第2期（2008年12月23日～2009年12月21日）

<主な上昇要因>

(期間：2009年3月上旬～2009年6月中旬)

米国を始めとした先進各国で実施された金融・経済対策等の効果によって、悪化する世界経済の先行きに改善の兆しが見え始めたことや原油価格の反発を受けて、投資家のリスク許容度が向上し新成長国市場に資金が流入した結果、株式、債券、通貨共に上昇したことが基準価額の上昇につながりました。

(期間：2009年7月中旬～8月中旬)

米国を始めとした世界景気の改善見通しの進展に伴い世界的に株式市場が上昇する中、原油など商品価格の上昇を受けて主に資源国株式市場の株式、通貨が共に大幅に上昇したことが上昇要因となりました。

●分配金の状況

当期の収益分配金につきましては、期中に受取りました配当等収益を中心に25円（元本1万口当たり課税前）とさせていただきます。なお、分配に充てなかった収益につきましては、信託財産中に留保し、元本部分と同一の運用を行うことといたします。

第3期 (2009年12月22日～2010年12月20日)

<主な上昇要因>

(期間: 2010年2月下旬～4月下旬)

ギリシャの財政悪化問題に関する支援策が欧州委員会から提示されたことを受けて、再びリスク性資産への資金流入を受けて新成長国の国債や株式、通貨が共に上昇したことが基準価額の上昇要因となりました。

(期間: 2010年5月下旬～6月中旬)

EUが緊急融資制度の創設で合意するなどギリシャを始めとした欧州周辺国への支援策が決定したことから世界的に株式市場が反発する中、新成長国市場が上昇したことが基準価額の上昇要因となりました。

(期間: 2010年9月上旬～11月上旬)

米国景気の減速を受けてFRBによる追加的な金融緩和策への期待感が広がる中、世界的にリスク性資産への資金流入が起り、新成長国株式市場の株価と通貨を共に押し上げたことが基準価額の上昇要因となりました。

<主な下落要因>

(期間: 2010年1月中旬～2月上旬)

ギリシャの財政悪化問題や米国の金融取引規制法案発表、そして中国での金融引締め政策実施などにより世界的に株式などリスク性資産が下落する中、新成長国株式市場も売られたことが下落要因となりました。また、ドル・キャリートレード解消の動きから新成長国通貨などの高金利通貨が売られ円高が進行したことも基準価額の下落要因となりました。

(期間: 2010年6月下旬～7月上旬)

欧州周辺国のソブリンリスク問題の再燃により東欧市場を中心に新成長国株式市場が下落したことや、新成長国通貨に対し円高が進行したことが基準価額の下落要因となりました。

●分配金の状況

当期の収益分配金につきましては、期中に受取りました配当等収益を中心に25円（元本1万口当たり課税前）とさせていただきます。なお、分配に充てなかった収益につきましては、信託財産中に留保し、元本部分と同一の運用を行うことといたします。

第4期 (2010年12月21日～2011年12月20日)

<主な下落要因>

(期間: 2011年1月上旬～3月上旬)

資源価格や食料価格の上昇による世界的なインフレ率の上昇と欧州や新成長国などにおける金融引き締め懸念、北アフリカや中東における政情不安の拡大に伴うリスク回避姿勢の強まり、日本における大震災の発生と原子力発電所の事故による不透明感や一部のサプライチェーンの滞りなどが基準価額の下落要因となりました。

(期間: 2011年7月中旬～10月上旬)

欧米の財政問題や米国の景気減速懸念などから世界経済の不透明性が高まる中、米国債の格下げをきっかけに世界的にリスク性資産から資金を避難させる動きが活発になり、新成長国株式市場からも投資資金が安全性の高い資産へ退避したこと、為替市場で円高が進んだことが基準価額の下落要因となりました。

(期間：2011年11月初旬～11月下旬)

欧州の債務懸念の拡大によるイタリアなどの国債利回りの上昇や米国の財政赤字削減協議の難航を受けて投資家のリスク回避姿勢が再び強まり、世界的にリスク性資産から資金を避難させる動きが活発になり、新成長国株式市場でも同様の動きとなったこと、為替市場で円高が進んだことが基準価額の下落要因となりました。

<主な上昇要因>

(期間：2011年3月中旬～4月上旬)

米国の好調な指標発表を受けた景気回復期待から投資家のリスク許容度が改善し、新成長国株式市場や現地通貨建て新成長国債券市場に資金が回帰したことが基準価額の上昇要因となりました。

(期間：2011年10月上旬～10月下旬)

欧州の債務問題への政策対応の進展や米国の経済指標が市場予想を上回ったことなどを好感し、極端なリスク回避傾向が後退したことから新成長国市場も急反発したこと、日本における為替介入により為替市場で円安が進んだことが基準価額の上昇要因となりました。

●分配金の状況

当期の収益分配金につきましては、期中に受取りました配当等収益を中心に25円（元本1万口当たり課税前）とさせていただきます。なお、分配に充てなかった収益につきましては、信託財産中に留保し、元本部分と同一の運用を行うことといたします。

第5期（2011年12月21日～2012年12月20日）

<主な上昇要因>

(期間：期首～2012年2月末)

ECBが実施した長期資金供給の効果により欧州債務問題に対する過度な悲観が和らいだこと、米国や中国の予想を上回る経済指標の発表があったことなどをを受けて、世界的にリスク性資産に資金が流入したこと、日本銀行が「中長期的な物価安定の目処」を導入し資産買い入れの継続を表明したことから、外国為替市場で円安が進んだことが基準価額の上昇要因となりました。

(期間：2012年6月初旬～6月中旬)

欧州においてスペインへの金融支援への期待感が高まったことや、ギリシャの再選挙においてユーロ離脱に反対する政党が勝利したこと、さらに米国においてFRBが追加金融緩和に踏み切るとの思惑が広がったことなどをを受けて、新成長国市場にも資金が流入したこと、外国為替市場で円安が進んだことが基準価額の上昇要因となりました。

(期間：2012年6月中旬～9月中旬)

欧州債務問題への対応進展への期待の高まりや米国企業の好決算を受けて上昇基調で推移し、9月に入るとECBによるOMTの発表やFRBによるQE3の実施が決定されたことからリスク性資産が買われる中、新成長国市場にも資金が流入したことが基準価額の上昇要因となりました。

(期間：2012年11月中旬～期末)

米国における大型減税の失効と歳出の強制削減が重なる「財政の崖」問題に関する協議が進展するとの期待が高まったこと、日本において、自民党の安倍総裁が政権を奪還した場合にはデフレ脱却に向けて日銀と協調して金融緩和を実施すると発言したことから外国為替市場で円安が進行したこと等が基準価額の上昇要因となりました。

<主な下落要因>

(期間: 2012年3月初旬~5月末)

スペイン国債利回りが上昇するなど欧州債務危機への懸念が再燃したことや、中国における景気減速懸念に加え、5月の総選挙の結果を受けてギリシャのユーロ離脱に対する懸念などが高まったことを背景に、リスク性資産からの逃避が起り、新成長国株式市場から資金が退避したこと、外国為替市場で円高が進んだことが基準価額の下落要因となりました。

●**分配金の状況**

当期の収益分配金につきましては、期中に受取りました配当等収益を中心に25円(元本1万口当たり課税前)とさせていただきます。なお、分配に充てなかった収益につきましては、信託財産中に留保し、元本部分と同一の運用を行うことといたします。

第6期 (2012年12月21日~2013年12月20日)

<主な上昇要因>

(期間: 期首~2013年1月下旬)

米国における大型減税の失効と歳出の強制削減が重なる「財政の崖」問題への楽観的な見通しが広がったことや欧州債務問題の鎮静化などを背景に世界的に株価が上昇し、年末には「財政の崖」問題がいったん回避されたことから、さらにリスク性資産への資金の流入が進んだこと、また、日本において政権交代に伴う金融緩和期待が高まったことを背景に外国市場で円安が進んだことが基準価額の上昇要因となりました。

(期間: 2013年4月中旬~5月中旬)

米国のマクロ指標の改善や企業業績が堅調なこと、ECBによる利下げなどを好感し、世界的に株価が上昇する中、新成長国株式市場にも資金が流入したこと、日本において日銀による予想を上回る大胆な金融緩和策の発表があったことを受けて外国為替市場で円安が進んだことが基準価額の上昇要因となりました。

(期間: 2013年9月初旬~期末)

中国経済に対する過度な悲観論の後退、シリア情勢の緊張緩和、米国の金融緩和長期化に対する期待の高まり、米議会の財政協議の進展によるデフォルトの回避などを受けてマーケットのリスク許容度が回復し、新成長国市場へ資金が流入したこと、また外国為替市場で円安が進行したことが基準価額の上昇要因となりました。

<主な下落要因>

(期間: 2013年5月中旬~6月下旬)

FRB議長の発言をきっかけに、FRBが資産購入プログラムの縮小に着手するとの観測が広がったことなどから、世界的にリスク性資産からの逃避が起り、新成長国株式市場から資金が流出したこと、外国為替市場において円高が進んだことが基準価額の下落要因となりました。

(期間: 2013年7月中旬~8月下旬)

米国における経済指標の改善を受けて量的金融緩和縮小観測が高まったことやシリア情勢の緊迫化を背景に投資家のリスク回避姿勢が高まり、新成長国市場から資金が流出したこと、また外国為替市場で円高が進行したことなどが基準価額の下落要因となりました。

●**分配金の状況**

当期の収益分配金につきましては、期中に受取りました配当等収益を中心に25円(元本1万口

当たり課税前)とさせていただきます。なお、分配に充てなかった収益につきましては、信託財産中に留保し、元本部分と同一の運用を行うことといたします。

第7期 (2013年12月21日～2014年12月22日)

現地通貨建て新成長国債券に70%程度、新成長国株式に30%程度を投資した結果、新成長国株式市況が下落した影響は受けたものの、現地通貨建て新成長国債券市況が上昇したことや、為替相場において円安が進行したことが寄与し、基準価額は上昇しました。

●分配金の状況

当期の収益分配金につきましては、期中に受取りました配当等収益を中心に第7期25円(元本1万口当たり課税前)とさせていただきます。なお、分配に充てなかった収益につきましては、信託財産中に留保し、元本部分と同一の運用を行うことといたします。

第8期 (2014年12月23日～2015年12月21日)

「パインブリッジ新成長国債券マザーファンドⅡ」に70%程度、「パインブリッジ新成長国株式マザーファンドⅡ」に30%程度を投資した結果、「パインブリッジ新成長国債券マザーファンドⅡ」、「パインブリッジ新成長国株式マザーファンドⅡ」とともに下落したことが基準価額の下落要因となりました。

●分配金の状況

当期の収益分配金につきましては、期中に受取りました配当等収益を中心に第8期25円(元本1万口当たり課税前)とさせていただきます。なお、分配に充てなかった収益につきましては、信託財産中に留保し、元本部分と同一の運用を行うことといたします。

第9期 (2015年12月22日～2016年12月20日)

「パインブリッジ新成長国債券マザーファンドⅡ」に70%程度、「パインブリッジ新成長国株式マザーファンドⅡ」に30%程度を投資した結果、「パインブリッジ新成長国債券マザーファンドⅡ」、「パインブリッジ新成長国株式マザーファンドⅡ」の基準価額がともに上昇したことが基準価額の上昇要因となりました。

●分配金の状況

当期の収益分配金につきましては、期中に受取りました配当等収益を中心に第9期25円(元本1万口当たり課税前)とさせていただきます。なお、分配に充てなかった収益につきましては、信託財産中に留保し、元本部分と同一の運用を行うことといたします。

第10期 (2016年12月21日～2017年12月20日)

「パインブリッジ新成長国債券マザーファンドⅡ」に70%程度、「パインブリッジ新成長国株式マザーファンドⅡ」に30%程度を投資した結果、マザーファンドの基準価額がともに上昇したことが、当ファンドの基準価額の上昇要因となりました。

●分配金の状況

当期の収益分配金につきましては、期中に受取りました配当等収益を中心に第10期25円（元本1万口当たり課税前）とさせていただきます。なお、分配に充てなかった収益につきましては、信託財産中に留保し、元本部分と同一の運用を行うことといたします。

第11期（2017年12月21日～2018年12月20日）

「パインブリッジ新成長国債券マザーファンドⅡ」に70%程度、「パインブリッジ新成長国株式マザーファンドⅡ」に30%程度を投資した結果、「パインブリッジ新成長国債券マザーファンドⅡ」、「パインブリッジ新成長国株式マザーファンドⅡ」ともに下落したことが当ファンドの基準価額の下落要因となりました。

●分配金の状況

当期の収益分配金につきましては、期中に受取りました配当等収益を中心に第11期25円（元本1万口当たり課税前）とさせていただきます。なお、分配に充てなかった収益につきましては、信託財産中に留保し、元本部分と同一の運用を行うことといたします。

第12期（2018年12月21日～2019年12月20日）

「パインブリッジ新成長国債券マザーファンドⅡ」に70%程度、「パインブリッジ新成長国株式マザーファンドⅡ」に30%程度を投資した結果、両マザーファンドともに基準価額が上昇したことが当ファンドの基準価額の上昇要因となりました。

●分配金の状況

当期の収益分配金につきましては、期中に受取りました配当等収益を中心に第12期25円（元本1万口当たり課税前）とさせていただきます。なお、分配に充てなかった収益につきましては、信託財産中に留保し、元本部分と同一の運用を行うことといたします。

第13期（2019年12月21日～2020年12月21日）

「パインブリッジ新成長国債券マザーファンドⅡ」に70%程度、「パインブリッジ新成長国株式マザーファンドⅡ」に30%程度を投資した結果、「パインブリッジ新成長国債券マザーファンドⅡ」の基準価額が下落した一方、「パインブリッジ新成長国株式マザーファンドⅡ」の基準価額が上昇したことがプラス要因となり、当ファンドの基準価額は上昇しました。

●分配金の状況

当期の収益分配金につきましては、期中に受取りました配当等収益を中心に第13期25円（元本1万口当たり課税前）とさせていただきます。なお、分配に充てなかった収益につきましては、信託財産中に留保し、元本部分と同一の運用を行うことといたします。

第14期（2020年12月22日～2021年12月20日）

「パインブリッジ新成長国債券マザーファンドⅡ」に70%程度、「パインブリッジ新成長国株式マザーファンドⅡ」に30%程度を投資した結果、「パインブリッジ新成長国債券マザーファンドⅡ」「パインブリッジ新成長国株式マザーファンドⅡ」の基準価額は共に上昇しましたが、信託報酬等

のファンド費用を吸収するに至らず、当ファンドの基準価額はやや下落しました。

●分配金の状況

当期の収益分配金につきましては、期中に受取りました配当等収益を中心に第14期25円（元本1万口当たり課税前）とさせていただきます。なお、分配に充てなかった収益につきましては、信託財産中に留保し、元本部分と同一の運用を行うことといたします。

第15期（2021年12月21日～2022年2月18日）

「パインブリッジ新成長国債券マザーファンドⅡ」に70%程度、「パインブリッジ新成長国株式マザーファンドⅡ」に30%程度を投資した結果、「パインブリッジ新成長国株式マザーファンドⅡ」の基準価額はやや下落したものの、「パインブリッジ新成長国債券マザーファンドⅡ」の基準価額が上昇したことが当ファンドの基準価額の上昇要因となりました。

●運用経過

<パインブリッジ新成長国ダブルプラス<1年決算タイプ>>

当ファンドの運用方針に基づき運用を行いました。2022年2月18日の当ファンドの償還に向けてポートフォリオの現金化を図りました。

<パインブリッジ新成長国債券マザーファンドⅡ>

発行国の財務力、経済成長率などのファンダメンタルズ要因と、個別銘柄の直接利回り、最終利回り、バリュエーション、流動性などの各種分析に基づき、割安と判断される銘柄への投資を行い、分散投資を図りました。

<パインブリッジ新成長国株式マザーファンドⅡ>

当ファンドの運用方針に基づき運用を行いました。2022年2月17日の当ファンドの償還に向けてポートフォリオの現金化を図りました。

受益者のみなさまには、長い間ご愛顧を賜り、厚く御礼申し上げます。

◆1万口(元本10,000円)当たりの費用明細

(2021年12月21日~2022年2月18日)

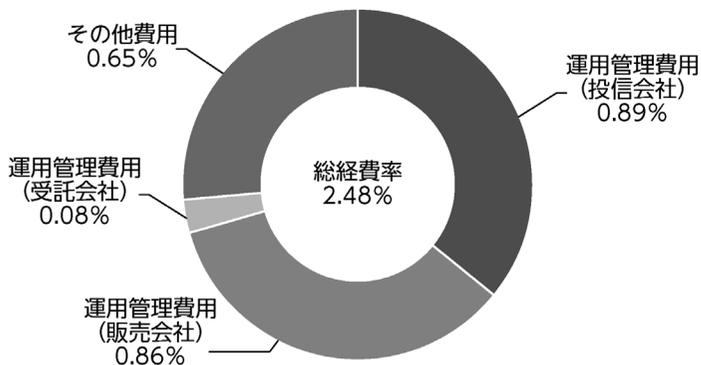
項 目	第15期 (2021.12.21~2022.2.18)		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
信託報酬	28円	0.300%	信託報酬=期中の平均基準価額×信託報酬率 期中の平均基準価額は9,490円です。
(投信会社)	(14)	(0.146)	委託した資金の運用、交付運用報告書等の作成、ファンドの監査等の対価
(販売会社)	(13)	(0.141)	交付運用報告書等各種資料の送付、口座内でのファンドの管理、購入後の情報提供等の対価
(受託会社)	(1)	(0.013)	運用財産の管理、投信会社からの指図の実行等の対価
売買委託手数料	1	0.014	売買委託手数料=期中の売買委託手数料/期中の平均受益権口数
(株式)	(1)	(0.014)	売買委託手数料は、有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
有価証券取引税	4	0.039	有価証券取引税=期中の有価証券取引税/期中の平均受益権口数
(株式)	(4)	(0.039)	有価証券取引税は、有価証券の取引の都度発生する取引に関する税金
その他費用	10	0.107	その他費用=期中のその他費用/期中の平均受益権口数
(保管費用)	(10)	(0.107)	保管費用は、海外における保管銀行等に支払う有価証券等の保管及び資金の送金・資産の移転に要する費用
(その他)	(0)	(0.000)	
合 計	43円	0.460%	

(注1) 期中の費用(消費税のかかるものは消費税を含む)は追加、解約によって受益権口数に変動があるため、簡便法により算出した結果です。また、各項目ごとに円未満は四捨五入しています。なお、売買委託手数料、有価証券取引税およびその他費用は、このファンドが組入れているマザーファンドが支払った金額のうち、当ファンドに対応するものを含みます。

(注2) 比率は1万口当たりのそれぞれの費用金額を期中の平均基準価額で除して100を乗じたものです。

<参考情報> 総経費率

当期中の運用・管理にかかった費用の総額（原則として、募集手数料、売買委託手数料および有価証券取引税を除きます。）を期中の平均受益権口数に期中の平均基準価額（1口当たり）を乗じた数で除した総経費率（年率）は2.48%です。



(注1) 費用は、1万口当たりの費用明細において用いた簡便法により算出したものです。

(注2) 各費用は、原則として、募集手数料、売買委託手数料および有価証券取引税を含みません。

(注3) 各比率は、年率換算した値です。

(注4) 上記の前提条件で算出したものです。このため、これらの値はあくまでも参考であり、実際に発生した費用の比率とは異なります。

◆売買および取引の状況

(2021年12月21日～2022年2月18日)

【親投資信託受益証券の設定、解約状況】

	設 定		解 約	
	□ 数	金 額	□ 数	金 額
	千□	千円	千□	千円
パインブリッジ新成長国債券マザーファンドⅡ	—	—	23,022	38,482
パインブリッジ新成長国株式マザーファンドⅡ	—	—	12,757	15,027

(注) 単位未満は切捨て。

◆親投資信託の株式売買金額の平均組入株式時価総額に対する割合

項 目	パインブリッジ新成長国株式マザーファンドⅡ
(a) 期 中 の 株 式 売 買 金 額	79,801千円
(b) 期 中 の 平 均 組 入 株 式 時 価 総 額	78,639千円
(c) 売 買 高 比 率 (a) / (b)	1.01

(注) (b)は各月末および決算日現在の組入株式時価総額の平均。

◆利害関係人との取引状況等

(2021年12月21日～2022年2月18日)

【パインブリッジ新成長国ダブルプラス<1年決算タイプ>における利害関係人との取引状況】

当期における利害関係人との取引等はありません。

※利害関係人とは、投資信託及び投資法人に関する法律第11条第1項に規定される利害関係人です。

【パインブリッジ新成長国債券マザーファンドⅡにおける利害関係人との取引状況】

当期における利害関係人との取引等はありません。

※利害関係人とは、投資信託及び投資法人に関する法律第11条第1項に規定される利害関係人です。

【パインブリッジ新成長国株式マザーファンドⅡにおける利害関係人との取引状況】

当期における利害関係人との取引等はありません。

※利害関係人とは、投資信託及び投資法人に関する法律第11条第1項に規定される利害関係人です。

◆組入資産の明細

(2022年2月18日現在)

償還日現在における有価証券等の組入れはありません。

◆投資信託財産の構成

(2022年2月18日現在)

項 目	当 期 末 (償還時)	
	評 価 額	比 率
	千円	%
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	46,404	100.0
投 資 信 託 財 産 総 額	46,404	100.0

(注) 評価額の単位未満は切捨て。

◆資産、負債、元本および償還価額の状況

(2022年2月18日現在)

項 目	当期末 (償還時)
	円
(A) 資 産	46,404,145
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	46,404,145
(B) 負 債	147,687
未 払 信 託 報 酬	147,497
未 払 利 息	190
(C) 純 資 産 総 額 (A - B)	46,256,458
元 本	48,469,307
償 還 差 損 金	△ 2,212,849
(D) 受 益 権 総 口 数	48,469,307口
1万口当たり償還価額(C/D)	9,543円45銭

<注記事項>

期首元本額	56,614,675円
期中追加設定元本額	721,422円
期中一部解約元本額	8,866,790円
1口当たり純資産額	0.954345円
償還差損金	2,212,849円

◆損益の状況

(2021年12月21日～2022年2月18日)

項 目	当 期
	円
(A) 配 当 等 収 益	△ 420
支 払 利 息	△ 420
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	1,171,615
売 買 益	1,368,812
売 買 損	△ 197,197
(C) 信 託 報 酬 等	△ 147,497
(D) 当 期 損 益 金 (A + B + C)	1,023,698
(E) 前 期 繰 越 損 益 金	1,444,663
(F) 追 加 信 託 差 損 益 金	△ 4,681,210
(配 当 等 相 当 額)	(11,686,257)
(売 買 損 益 相 当 額)	(△ 16,367,467)
償 還 差 損 金 (D + E + F)	△ 2,212,849

- (注1) (B)有価証券売買損益は期末の評価換えによるものを含みます。
- (注2) (C)信託報酬等には信託報酬に対する消費税等相当額を含めて表示しています。
- (注3) (F)追加信託差損益金とあるのは、信託の追加設定の際、追加設定をした価額から元本を差し引いた差額分をいいます。

◆投資信託財産運用総括表

信託期間	投資信託契約締結日	2007年12月20日		投資信託契約終了時の状況	
	投資信託契約終了日	2022年 2月18日		資産総額	46,404,145円
区分	投資信託契約締結当初	投資信託契約終了時	差引増減または追加信託	負債総額	147,687円
受益権口数	222,330,807口	48,469,307口	△173,861,500口	純資産総額	46,256,458円
				受益権口数	48,469,307口
元本額	222,330,807円	48,469,307円	△173,861,500円	1万口当たり償還金	9,543.45円

◆毎計算期末の状況

計算期	元本額	純資産総額	基準価額	1万口当たり分配金	
				金額	分配率
第1期	423,536,525円	253,293,381円	5,980円	25円	0.2500%
第2期	366,346,409	286,667,712	7,825	25	0.2500
第3期	415,014,514	340,581,516	8,206	25	0.2500
第4期	397,461,258	264,101,847	6,645	25	0.2500
第5期	364,702,299	299,731,302	8,219	25	0.2500
第6期	228,711,945	211,405,564	9,243	25	0.2500
第7期	179,900,220	179,524,279	9,979	25	0.2500
第8期	162,003,820	140,015,633	8,643	25	0.2500
第9期	166,617,473	145,609,898	8,739	25	0.2500
第10期	148,304,079	148,887,336	10,039	25	0.2500
第11期	119,143,073	103,274,135	8,668	25	0.2500
第12期	105,444,859	98,946,078	9,384	25	0.2500
第13期	100,494,796	94,318,674	9,385	25	0.2500
第14期	56,614,675	52,826,494	9,331	25	0.2500

◆償還金のお知らせ

1万口当たり償還金 (税込)	9,543円45銭
----------------	-----------

- ◇償還金は償還日から起算して、5営業日までにお支払いを開始いたします。
- ◇償還金に対する税金は次のとおりです。
 - 個人の受益者の場合は、償還時の差益については申告分離課税が適用され、20.315%（所得税15%、復興特別所得税0.315%、地方税5%）の税率となります。
 - 法人の受益者の場合は、償還時の元本超過額について15.315%（所得税15%、復興特別所得税0.315%）の率による源泉徴収が行われます。
- ※税法が改正された場合等には、上記の内容が変更になる場合があります。

<お知らせ>

当ファンドは2021年11月19日現在の受益者の皆様を対象に、書面による決議を行った結果、議決権を行使することができる受益者の議決権の3分の2以上にあたる賛成をもって可決されましたので、2022年2月18日をもって信託を終了（繰上償還）することといたしました。

パインブリッジ新成長国債券マザーファンドⅡ 運用報告書《第32期》

決算日 2021年9月21日
(計算期間：2021年3月23日～2021年9月21日)

受益者のみなさまへ

「パインブリッジ新成長国債券マザーファンドⅡ」は、2021年9月21日に第32期の決算を行いました。以下、法令・諸規則に基づき、当マザーファンドの第32期の運用状況をご報告申し上げます。

当マザーファンドの仕組みは次のとおりです。

運用方針	<ul style="list-style-type: none">① 主に新成長国が発行した国債に投資し高水準の利子収入(インカム・ゲイン)の確保を目指して運用します。② ポートフォリオの構築にあたっては、当該発行国の財務力、経済成長率などのファンダメンタルズ要因と、個別銘柄の直接利回り、最終利回り、バリュエーション、流動性、発行条件などの各種分析に基づき、割安と判断される銘柄を選定して投資します。③ 投資対象となる新成長国の分散を図り、カントリーリスクをコントロールします。④ 組入外貨建て資産に対しては、原則として為替ヘッジを行いません。⑤ 資金動向や市況動向等によっては、上記のような運用が行えない場合があります。⑥ 運用にあたっては、パインブリッジ・インベストメンツ・ヨーロッパ・リミテッドに外貨建て資産の運用に関する権限を委託します。
主要運用対象	新成長国が発行した現地通貨建ての国債、あるいはそれと同等の価値を有する現地通貨建て国債連動債(クレジット・リンク・ノート)を主要投資対象とします。
組入制限	<ul style="list-style-type: none">① 株式への投資割合は、転換社債の転換、ならびに転換社債型新株予約権付社債の新株予約権の行使により取得した株券に限り、信託財産の純資産総額の10%以下とします。② 投資信託証券への投資割合は、信託財産の純資産総額の5%以下とします。③ 同一銘柄の株式への投資割合は、信託財産の純資産総額の5%以下とします。④ 外貨建て資産への投資割合には、制限を設けません。

◆最近5期の運用実績

決算期	基準価額		参考指数		債券組入比率	純資産総額
	円	騰落率	円	騰落率		
第28期(2019年9月20日)	16,094	0.2	30,019.07	0.3	96.4	10,836
第29期(2020年3月23日)	13,831	△14.1	27,313.25	△9.0	84.1	8,391
第30期(2020年9月23日)	14,940	8.0	29,318.71	7.3	95.9	8,534
第31期(2021年3月22日)	16,008	7.1	31,354.10	6.9	94.3	8,072
第32期(2021年9月21日)	16,202	1.2	31,741.26	1.2	96.1	7,378

(注) 参考指数はJPモルガンGBI-EMブロード・ディバーシファイド指数(円換算)で基準価額への反映を考慮して前営業日の値を採用しています。JPモルガンGBI-EMブロード・ディバーシファイド指数は、JPモルガン社が公表するエマージング諸国の政府および政府関係機関等が自国通貨建てで発行する債券の合成パフォーマンスを表す指数です。(以下同じ。)

◆当期中の基準価額と市況等の推移

年月日	基準価額		参考指数		債券組入比率
	円	騰落率	円	騰落率	
(期首) 2021年3月22日	16,008	-	31,354.10	-	94.3
3月末	15,919	△0.6	31,142.72	△0.7	93.6
4月末	16,203	1.2	31,668.50	1.0	94.4
5月末	16,590	3.6	32,540.93	3.8	94.4
6月末	16,700	4.3	32,471.63	3.6	93.2
7月末	16,445	2.7	32,067.22	2.3	96.2
8月末	16,495	3.0	32,255.25	2.9	95.4
(期末) 2021年9月21日	16,202	1.2	31,741.26	1.2	96.1

(注) 騰落率は期首比です。

投資環境

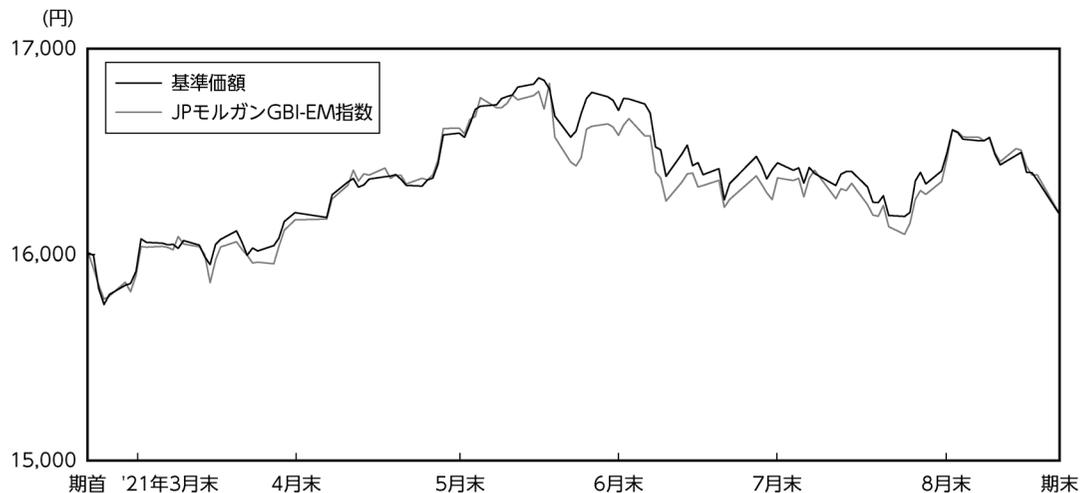
(2021年3月23日～2021年9月21日)

新成長国債市場

当期の新成長国債券市場は（米国ドルベース、現地通貨建てベース）は、上昇しました。当期間は、新成長国を中心にワクチン接種進展の遅れによる景気回復の遅れが懸念されたことや、原油価格の下落などが嫌気される場面もありましたが、米国長期金利が相対的に安定的な推移となったことや、先進国を中心としたワクチン接種進展に伴う経済活動再開による景気回復期待の高まりを背景に上昇しました。期末にかけては、米国のハイテク株を中心に下落したことや中国の大手不動産会社の債務問題などを背景に投資家心理が悪化し下落したものの、期首比では上昇を維持しました。

基準価額の推移

(2021年3月23日～2021年9月21日)



(注) 上記グラフのJPモルガンGBI-EM指数(JPモルガンGBI-EMブロード・ディバースファイド指数(円換算))は、期首の基準価額をもとに指数化したものです。

当ファンドで保有している現地通貨建て新成長国債券の価格が上昇したことやインカム収入がプラス要因となったことに加え、為替市場において小幅ながら円安新成長国通貨高となったことから当ファンドの基準価額は上昇しました。ワクチン接種の遅れが懸念される中、世界的な経済活動再開に伴う景気回復期待や資源価格の回復などの恩恵を受けました。

運用経過

当ファンドは発行国の財務力、経済成長率などのファンダメンタルズ要因と、個別銘柄の直接利回り、最終利回り、バリュエーション、流動性などの各種分析に基づき、割安と判断される現地通貨建て新成長国債への分散投資を図りました。

今後の市況見通しと運用方針

今後の市況見通し

新型コロナウイルスの世界的な流行は、未だ世界経済や国民生活に対して影響を及ぼし続けており、世界経済がどの程度速やかに回復するのかを予測することは困難ですが、世界的な経済活動の加速や、予想を上回る消費者物価の回復が見られています。また、新成長国全体でみると、ワクチンの導入が不均一であること、地政学的リスク、世界的なインフレが短期的には市場の変動に寄与する可能性がある一方で、引き続き、新成長国債券のファンダメンタルズは安定的であると見えています。利回りの観点からも、先進国債券市場の利回り水準が新成長国債券と比較して相対的に低いことを考慮すると、依然として魅力的な投資対象であると考えています。新成長国債券の支援要因となっている、低成長、低インフレ、低金利環境の継続が、さらなるサポート役として機能すると予想しています。

運用方針

引き続き、主として新成長国が発行した現地通貨建て国債等に投資し、高水準の利子収入の確保を目指して運用します。ポートフォリオについては、発行国の財務力、経済成長率などのファンダメンタルズ要因と、個別銘柄の直接利回り、最終利回り、バリュエーション、流動性、発行条件などの各種分析に基づき、割安と判断される銘柄を選定して投資します。また、新成長国の分散を図り、カントリーリスクをコントロールします。

◆1万口(元本10,000円)当たりの費用明細

(2021年3月23日～2021年9月21日)

項 目	第32期 (2021.3.23～2021.9.21)		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
			期中の平均基準価額は16,392円です。
その他費用 (保管費用) (その他)	11円 (11) (0)	0.066% (0.066) (0.000)	その他費用＝期中のその他費用／期中の平均受益権口数 保管費用は、海外における保管銀行等に支払う有価証券等の保管及び資金の送金・資産の移転に要する費用
合 計	11円	0.066%	

(注1) 期中の費用(消費税のかかるものは消費税を含む)は追加、解約によって受益権口数に変動があるため、簡便法により算出した結果です。また、各項目ごとに円未満は四捨五入しています。

(注2) 比率は1万口当たりのそれぞれの費用金額を期中の平均基準価額で除して100を乗じたものです。

◆売買および取引の状況

(2021年3月23日～2021年9月21日)

【公社債】

			買付額	売付額
外 国	メ	キシコ	千メキシコ・ペソ	千メキシコ・ペソ
			10,680	15,162
	ブ	ラジル	千ブラジル・リアル	千ブラジル・リアル
			4,976	8,438
	チ	リ	千チリ・ペソ	千チリ・ペソ
			786,023	－
	ペ	ル	千ペルー・ヌエボ・ソル	千ペルー・ヌエボ・ソル
			9,803	2,641
ポ	ーランド	千ポーランド・ズロチ	千ポーランド・ズロチ	
		4,275	－	
ク	シ	千ロシア・ルーブル	千ロシア・ルーブル	
		－	189,561	
マ	レーシア	千マレーシア・リングギット	千マレーシア・リングギット	
		3,171	－	
イ	ンドネシア	千インドネシア・ルピア	千インドネシア・ルピア	
		19,177,500	－ (20,000,000)	

			買付額	売付額
外	ガ	ナ	千ガーナ・セディ	千ガーナ・セディ
		国債証券	-	10,804
国	南	アフリカ	千南アフリカ・ランド	千南アフリカ・ランド
		国債証券	8,788	19,033
	中	国オフシヨア	千オフシヨア元	千オフシヨア元
		国債証券	-	12,343
		特殊債券	4,683	5,056

(注1) 金額は受渡代金。(経過利子分は含まれていません。)

(注2) 単位未満は切捨て。

(注3) ()内は償還等による増減分です。

◆主要な売買銘柄

(2021年3月23日～2021年9月21日)

【公社債】

買付		売付	
銘柄	金額	銘柄	金額
	千円		千円
BONOS DE TESORERIA 5.940% 2029/02/12 (ペルー)	159,294	CHINA GOVERNMENT BOND 3.290% 2029/05/23 (中国オフシヨア)	209,799
INDONESIA GOVERNMENT 10.500% 2030/08/15 (インドネシア)	147,666	GHANA GOVERNMENT BOND 19.250% 2027/01/18 (ガーナ)	197,619
BONOS TESORERIA PESOS 2026/03/01 (チリ)	119,266	RUSSIA GOVT BOND -OFZ 7.050% 2028/01/19 (ロシア)	118,617
POLAND GOVERNMENT 2.500% 2027/07/25 (ポーランド)	119,253	REPUBLIC OF SOUTH AFRICA 8.875% 2035/02/28 (南アフリカ)	94,673
MALAYSIAN GOVERNMENT 3.955% 2025/09/15 (マレーシア)	84,293	CHINA DEVELOPMENT BANK 3.230% 2025/01/10 (中国オフシヨア)	85,943
BONOS DE TESORERIA 6.150% 2032/08/12 (ペルー)	79,590	RUSSIA GOVT BOND -OFZ 7.150% 2025/11/12 (ロシア)	85,608
CHINA DEVELOPMENT BANK 3.230% 2025/01/10 (中国オフシヨア)	78,969	MEXICAN BONOS DESARR FIX 10.000% 2036/11/20 (メキシコ)	81,572
REPUBLIC OF BRAZIL 2027/01/01 (ブラジル)	68,274	REPUBLIC OF BRAZIL(DUAL) 10.250% 2028/01/10 (ブラジル)	78,345
REPUBLIC OF SOUTH AFRICA 9.000% 2040/01/31 (南アフリカ)	65,034	RUSSIA GOVT BOND - OFZ 7.700% 2033/03/23 (ロシア)	77,935
BONOS DE TESORERIA 5.350% 2040/08/12 (ペルー)	38,519	BONOS DE TESORERIA 5.940% 2029/02/12 (ペルー)	76,045

(注1) 金額は受渡代金。(経過利子分は含まれていません。)

(注2) 単位未満は切捨て。

◆利害関係人との取引状況等

(2021年3月23日～2021年9月21日)

当期における利害関係人との取引等はありません。

※利害関係人とは、投資信託及び投資法人に関する法律第11条第1項に規定される利害関係人です。

◆組入資産の明細

(2021年9月21日現在)

【外国(外貨建)公社債(種類別)】

区分	額面金額	評価額		組入比率	うちBB格 以下組入比率	残存期間別組入比率		
		外貨建金額	邦貨換算金額			5年以上	2年以上	2年未満
メキシコ	千メキシコ・ペソ 128,900	千メキシコ・ペソ 142,794	千円 778,260	% 10.5	% -	% 5.8	% 4.7	% -
ブラジル	千ブラジル・レアル 36,150	千ブラジル・レアル 36,456	749,678	10.2	10.2	4.6	2.3	3.3
チリ	千チリ・ペソ 1,720,000	千チリ・ペソ 1,702,061	236,484	3.2	-	0.9	2.3	-
コロンビア	千コロンビア・ペソ 12,700,000	千コロンビア・ペソ 13,925,813	396,969	5.4	-	2.3	3.1	-
ペルー	千ペルー・ヌエボ・ソル 7,000	千ペルー・ヌエボ・ソル 6,640	176,613	2.4	-	2.4	-	-
トルコ	千トルコ・リラ 16,800	千トルコ・リラ 15,999	202,261	2.7	2.7	-	0.4	2.3
チェコ	千チェコ・コルナ 20,000	千チェコ・コルナ 18,370	92,645	1.3	-	1.3	-	-
ハンガリー	千ハンガリー・フォリント 560,000	千ハンガリー・フォリント 587,119	213,125	2.9	-	1.7	1.2	-
ポーランド	千ポーランド・ズロチ 16,800	千ポーランド・ズロチ 17,909	499,498	6.8	-	4.6	-	2.2
ロシア	千ロシア・ルーブル 398,500	千ロシア・ルーブル 406,598	609,897	8.3	-	5.5	1.2	1.6
ルーマニア	千ルーマニア・レイ 5,000	千ルーマニア・レイ 5,226	135,669	1.8	-	-	1.8	-
マレーシア	千マレーシア・リンギット 10,600	千マレーシア・リンギット 11,263	294,479	4.0	-	2.9	1.1	-
タイ	千タイ・バーツ 114,000	千タイ・バーツ 120,359	394,777	5.4	-	3.6	1.7	-
インドネシア	千インドネシア・ルピア 44,750,000	千インドネシア・ルピア 55,012,640	423,597	5.7	-	3.7	2.0	-
エジプト	千エジプト・ポンド 43,000	千エジプト・ポンド 45,025	314,079	4.3	4.3	-	-	4.3

区 分	額面金額	評 価 額		組入比率	うちBB格 以下組入比率	残存期間別組入比率		
		外貨建金額	邦貨換算金額			5年以上	2年以上	2年未満
ガ ナ	千ガーナ・セディ 27,815	千ガーナ・セディ 28,664	519,861	7.0	7.0	7.0	-	-
南 ア フ リ カ	千南アフリカ・ランド 72,200	千南アフリカ・ランド 63,361	468,872	6.4	6.4	6.4	-	-
中国 オ フ シ ョ ア	千オフショア元 33,900	千オフショア元 34,385	581,523	7.9	-	1.8	6.0	-
合 計	-	-	7,088,297	96.1	30.6	54.5	27.9	13.7

(注1) 邦貨換算金額は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。

(注2) 組入比率は、純資産総額に対する評価額の割合。

(注3) 額面・評価額の単位未満は切捨て。

(注4) -印は組入れなし。

(注5) 評価については金融商品取引業者、価格情報会社等よりデータを入手しています。

【外国(外貨建)公社債(銘柄別)】

種 類	銘 柄 名	利 率	額面金額	評 価 額		償還年月日
				外貨建金額	邦貨換算金額	
国 債 証 券	(メキシコ)	%	千メキシコ・ペソ	千メキシコ・ペソ	千円	
	MEXICAN BONOS DESARR FIX	10.000	26,800	33,133	180,586	2036/11/20
	MEXICAN BONOS DESARR FIX	7.750	31,000	31,281	170,490	2042/11/13
	MEXICAN FIXED RATE BONDS	10.000	58,100	64,240	350,126	2024/12/05
	MEXICAN FIXED RATE BONDS	8.500	13,000	14,138	77,057	2029/05/31
小 計					778,260	
国 債 証 券	(ブラジル)		千ブラジル・リアル	千ブラジル・リアル		
	REPUBLIC OF BRAZIL	10.000	8,700	8,978	184,637	2023/01/01
	REPUBLIC OF BRAZIL	10.000	8,000	8,145	167,498	2025/01/01
	REPUBLIC OF BRAZIL	10.000	11,700	11,718	240,978	2027/01/01
	REPUBLIC OF BRAZIL	10.000	4,800	4,628	95,174	2031/01/01
	REPUBLIC OF BRAZIL(DUAL)	12.500	2,950	2,985	61,389	2022/01/05
小 計					749,678	
国 債 証 券	(チリ)		千チリ・ペソ	千チリ・ペソ		
	BONOS TESORERIA PESOS	4.500	1,220,000	1,214,693	168,769	2026/03/01
	BONOS TESORERIA PESOS	5.000	500,000	487,368	67,714	2035/03/01
小 計					236,484	

種類	銘柄名	利率	額面金額	評価額		償還年月日
				外貨建金額	邦貨換算金額	
国債証券	(コロンビア) REP OF COLOMBIA(DUAL)	9.850	千コロンビア・ペソ 1,500,000	千コロンビア・ペソ 1,754,985	50,027	2027/06/28
	TITULOS DE TESORERIA B	10.000	7,200,000	8,058,730	229,722	2024/07/24
	TITULOS DE TESORERIA B	7.750	4,000,000	4,112,098	117,219	2030/09/18
小計					396,969	
国債証券	(ペルー) BONOS DE TESORERIA	5.940	千ペルー・ヌエボ・ソル 2,600	千ペルー・ヌエボ・ソル 2,605	69,293	2029/02/12
	BONOS DE TESORERIA	6.150	2,800	2,740	72,882	2032/08/12
	BONOS DE TESORERIA	5.350	1,600	1,294	34,437	2040/08/12
小計					176,613	
国債証券	(トルコ) TURKEY GOVERNMENT	10.600	千トルコ・リラ 3,200	千トルコ・リラ 2,576	32,565	2026/02/11
	TURKEY GOVERNMENT BOND	16.200	13,600	13,423	169,696	2023/06/14
小計					202,261	
国債証券	(チェコ) CZECH REPUBLIC	0.950	千チェコ・コルナ 20,000	千チェコ・コルナ 18,370	92,645	2030/05/15
小計					92,645	
国債証券	(ハンガリー) HUNGARY GOVERNMENT	5.500	千ハンガリー・フォリント 215,000	千ハンガリー・フォリント 238,942	86,736	2025/06/24
	HUNGARY GOVERNMENT BOND	3.000	130,000	132,182	47,982	2027/10/27
	HUNGARY GOVERNMENT BOND	3.000	215,000	215,994	78,406	2030/08/21
小計					213,125	
国債証券	(ポーランド) POLAND GOVERNMENT	5.750	千ポーランド・ズロチ 5,500	千ポーランド・ズロチ 5,811	162,087	2022/09/23
	POLAND GOVERNMENT	2.500	4,000	4,236	118,164	2027/07/25
	POLAND GOVERNMENT	2.750	7,300	7,861	219,246	2028/04/25
小計					499,498	
国債証券	(ロシア) RUSSIA GOVT BOND - OFZ	7.950	千ロシア・ルーブル 50,000	千ロシア・ルーブル 52,024	78,036	2026/10/07
	RUSSIA GOVT BOND - OFZ	7.650	50,000	51,981	77,972	2030/04/10
	RUSSIA GOVT BOND - OFZ	7.700	50,000	52,082	78,123	2033/03/23
	RUSSIA GOVT BOND - OFZ	7.600	78,000	78,434	117,651	2022/07/20
	RUSSIA GOVT BOND - OFZ	7.100	57,000	57,214	85,821	2024/10/16
	RUSSIA GOVT BOND - OFZ	7.050	87,500	87,807	131,710	2028/01/19
	RUSSIA GOVT BOND - OFZ	7.700	26,000	27,053	40,580	2039/03/16
小計					609,897	

種類	銘柄名	利率	額面金額	評価額		償還年月日
				外貨建金額	邦貨換算金額	
国債証券	(ルーマニア) ROMANIA GOVERNMENT BOND	4.750	千ルーマニア・レイ 5,000	千ルーマニア・レイ 5,226	135,669	2025/02/24
小計					135,669	
国債証券	(マレーシア) MALAYSIAN GOVERNMENT	3.955	千マレーシア・リンギット 3,000	千マレーシア・リンギット 3,150	82,365	2025/09/15
	MALAYSIAN GOVERNMENT	3.899	4,600	4,825	126,151	2027/11/16
	MALAYSIAN GOVERNMENT	4.762	3,000	3,287	85,961	2037/04/07
小計					294,479	
国債証券	(タイ) THAILAND GOVERNMENT	3.850	千タイ・バーツ 34,000	千タイ・バーツ 38,295	125,609	2025/12/12
	THAILAND GOVERNMENT	4.875	30,000	37,246	122,168	2029/06/22
	THAILAND GOVERNMENT	1.585	25,000	23,210	76,130	2035/12/17
	THAILAND GOVERNMENT	1.875	25,000	21,606	70,869	2049/06/17
小計					394,777	
国債証券	(インドネシア) INDONESIA GOVERNMENT	11.000	千インドネシア・ルピア 15,750,000	千インドネシア・ルピア 19,156,410	147,504	2025/09/15
	INDONESIA GOVERNMENT	9.000	14,000,000	16,504,880	127,087	2029/03/15
	INDONESIA GOVERNMENT	10.500	15,000,000	19,351,350	149,005	2030/08/15
小計					423,597	
国債証券	(エジプト) EGYPT GOVERNMENT BOND	18.750	千エジプト・ポンド 16,000	千エジプト・ポンド 16,618	115,926	2022/05/23
	EGYPT GOVERNMENT BOND	17.200	27,000	28,406	198,152	2023/08/09
小計					314,079	
国債証券	(ガーナ) GHANA GOVERNMENT BOND	19.250	千ガーナ・セディ 27,815	千ガーナ・セディ 28,664	519,861	2027/01/18
小計					519,861	
国債証券	(南アフリカ) REPUBLIC OF SOUTH AFRICA	8.000	千南アフリカ・ランド 7,000	千南アフリカ・ランド 6,579	48,691	2030/01/31
	REPUBLIC OF SOUTH AFRICA	8.875	25,000	22,496	166,472	2035/02/28
	REPUBLIC OF SOUTH AFRICA	8.500	22,200	18,864	139,597	2037/01/31
	REPUBLIC OF SOUTH AFRICA	9.000	10,000	8,700	64,386	2040/01/31
	REPUBLIC OF SOUTH AFRICA	8.750	8,000	6,719	49,725	2048/02/28
小計					468,872	

種類	銘柄名	利率	額面金額	評価額		償還年月日
				外貨建金額	邦貨換算金額	
国債証券 特殊債券(除く金融債)	(中国オフショア) CHINA GOVERNMENT BOND	3.250	千オフショア元 15,900	千オフショア元 16,284	275,406	2026/06/06
	CHINA GOVERNMENT BOND	3.290	3,000	3,080	52,097	2029/05/23
	CHINA DEVELOPMENT BANK	3.230	10,000	10,106	170,929	2025/01/10
	CHINA DEVELOPMENT BANK	3.090	5,000	4,913	83,090	2030/06/18
小計					581,523	
合計					7,088,297	

(注1) 邦貨換算金額は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。

(注2) 額面・評価額の単位未満は切捨て。

◆投資信託財産の構成

(2021年9月21日現在)

項目	当期末	
	評価額	比率
公社債	千円 7,088,297	% 95.2
コール・ローン等、その他	356,162	4.8
投資信託財産総額	7,444,459	100.0

(注1) 評価額の単位未満は切捨て。

(注2) 当期末における外貨建て純資産(7,356,294千円)の投資信託財産総額(7,444,459千円)に対する比率は98.8%です。

(注3) 外貨建て資産は、期末の時価をわが国の対顧客電信売買相場の仲値により邦貨換算したものです。なお、当期末における邦貨換算レートは、1米ドル=109.57円、1アルゼンチン・ペソ=1.1125円、1メキシコ・ペソ=5.4502円、1ブラジル・レアル=20.5634円、100チリ・ペソ=13.894円、100コロンビア・ペソ=2.8506円、1ペルー・ヌエボ・ソル=26.5984円、1トルコ・リラ=12.642円、1チェコ・コルナ=5.0431円、100ハンガリー・フォリント=36.3002円、1ポーランド・ズロチ=27.8904円、1ロシア・ルーブル=1.50円、100ルーマニア・レイ=2,595.56円、1マレーシア・リンギット=26.1442円、1タイ・バーツ=3.28円、100インドネシア・ルピア=0.77円、100韓国ウォン=9.25円、1イスラエル・シェケル=34.0903円、1エジプト・ポンド=6.9756円、1ガーナ・セディ=18.1364円、1南アフリカ・ランド=7.40円、1オフショア元=16.9121円です。

◆資産、負債、元本および基準価額の状況

(2021年9月21日現在)

項 目	当 期 末
	円
(A) 資 産	7,444,459,810
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	80,909,376
公 社 債 (評 価 額)	7,088,297,314
未 収 入 金	156,312,082
未 収 利 息	117,493,047
前 払 費 用	1,447,991
(B) 負 債	66,034,953
未 払 金	65,034,922
未 払 解 約 金	1,000,000
未 払 利 息	31
(C) 純 資 産 総 額 (A - B)	7,378,424,857
元 本	4,554,068,208
次 期 繰 越 損 益 金	2,824,356,649
(D) 受 益 権 総 口 数	4,554,068,208口
1万口当たり基準価額(C/D)	16,202円

<注記事項>

期首元本額	5,042,641,641円
期中追加設定元本額	606,208円
期中一部解約元本額	489,179,641円
1口当たり純資産額	1.6202円
期末における元本の内訳	
パインブリッジ新成長国債債券プラス	4,038,167,188円
パインブリッジ新成長国債インカムオープン	359,344,587円
パインブリッジ新成長国債ダブルプラス<毎月分配タイプ>	123,305,825円
パインブリッジ新成長国債ダブルプラス<1年決算タイプ>	33,250,608円

◆損益の状況

(2021年3月23日～2021年9月21日)

項 目	当 期
	円
(A) 配 当 等 収 益	294,836,508
受 取 利 息	294,842,589
そ の 他 収 益 金	1,145
支 払 利 息	△ 7,226
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	△ 181,393,319
売 買 益	198,943,622
売 買 損	△ 380,336,941
(C) 信 託 報 酬 等	△ 5,249,885
(D) 当 期 損 益 金 (A + B + C)	108,193,304
(E) 前 期 繰 越 損 益 金	3,029,689,912
(F) 追 加 信 託 差 損 益 金	393,792
(G) 解 約 差 損 益 金	△ 313,920,359
(H) 計 (D + E + F + G)	2,824,356,649
次 期 繰 越 損 益 金 (H)	2,824,356,649

- (注1) (B)有価証券売買損益は期末の評価換えによるものを含みます。
- (注2) (C)信託報酬等は、外貨建て資産の保管費用等のことです。
- (注3) (F)追加信託差損益金とあるのは、信託の追加設定の際、追加設定をした価額から元本を差し引いた差額分をいいます。
- (注4) (G)解約差損益金とあるのは、中途解約の際、元本から解約価額を差し引いた差額分をいいます。
- (注5) 投資信託財産の運用の指図にかかわる権限の一部を委託するため要する費用は14,576,828円です。(2021年3月23日～2021年9月21日)

パインブリッジ新成長国株式マザーファンドⅡ 運用報告書 繰上償還《第30期》

償還日 2022年2月17日
(計算期間：2021年11月18日～2022年2月17日)

受益者のみなさまへ

「パインブリッジ新成長国株式マザーファンドⅡ」は、2022年2月17日をもちまして繰上償還いたしましたので、償還内容および運用状況をご報告申し上げます。

当マザーファンドの仕組みは次のとおりです。

運用方針	<ul style="list-style-type: none">① 主として世界の新興国の株式に投資し、信託財産の中長期的な成長を目指して運用を行います。② 株式への投資にあたっては、企業のファンダメンタルズ分析およびバリュエーション分析等によって長期的な成長が期待できる銘柄に分散投資します。③ 外貨建て資産については、原則として為替ヘッジを行いません。④ 資金動向や市況動向等によっては、上記のような運用ができない場合があります。⑤ 運用にあたっては、パインブリッジ・インベストメンツ・エルエルシーに外貨建て資産の運用の指図に関する権限を委託します。
主要運用対象	世界の新興国の株式を主要投資対象とします。
組入制限	<ul style="list-style-type: none">① 株式への投資割合には、制限を設けません。② 同一銘柄の株式への投資割合は、信託財産の純資産総額の10%以下とします。③ 投資信託証券への投資割合は、信託財産の純資産総額の5%以下とします。④ 外貨建て資産への投資割合には、制限を設けません。

◆設定以来の運用実績

決算期	基準価額		<参考指数> MSCIエマージング・ マーケット・ インデックス(円ベース)		株式 組入比率	純資産 総額
	期中 騰落率	期中 騰落率	期中 騰落率	期中 騰落率		
(設定日) 2007年5月21日	円 10,000	% -		% -	% -	百万円 1
第1期(2007年11月19日)	10,606	6.1	427.15	14.3	91.8	4,418
第2期(2008年5月19日)	10,204	△3.8	403.56	△5.5	93.5	7,769
第3期(2008年11月17日)	4,096	△59.9	162.87	△59.6	93.3	3,657
第4期(2009年5月18日)	5,265	28.5	216.58	33.0	97.7	4,381
第5期(2009年11月17日)	6,855	30.2	285.02	31.6	98.1	4,819
第6期(2010年5月17日)	6,921	1.0	289.41	1.5	94.8	2,339
第7期(2010年11月17日)	7,102	2.6	304.35	5.2	94.6	2,147
第8期(2011年5月17日)	6,952	△2.1	308.15	1.2	88.8	1,766
第9期(2011年11月17日)	5,095	△26.7	251.36	△18.4	90.9	1,171
第10期(2012年5月17日)	5,004	△1.8	255.28	1.6	91.4	827
第11期(2012年11月19日)	5,483	9.6	275.32	7.8	94.2	828
第12期(2013年5月17日)	7,672	39.9	376.29	36.7	91.6	865
第13期(2013年11月18日)	7,228	△5.8	360.93	△4.1	93.6	697
第14期(2014年5月19日)	7,648	5.8	378.08	4.8	97.4	639
第15期(2014年11月17日)	8,508	11.2	423.30	12.0	97.1	601
第16期(2015年5月18日)	9,402	10.5	460.20	8.7	98.2	572
第17期(2015年11月17日)	7,974	△15.2	376.08	△18.3	95.8	424
第18期(2016年5月17日)	6,636	△16.8	328.65	△12.6	95.5	348
第19期(2016年11月17日)	7,059	6.4	356.81	8.6	96.9	341
第20期(2017年5月17日)	9,093	28.8	444.63	24.6	97.7	366
第21期(2017年11月17日)	10,444	14.9	499.15	12.3	96.3	336
第22期(2018年5月17日)	10,282	△1.6	504.89	1.1	92.4	294
第23期(2018年11月19日)	8,807	△14.3	448.19	△11.2	96.0	237
第24期(2019年5月17日)	8,772	△0.4	451.33	0.7	93.8	226
第25期(2019年11月18日)	9,163	4.5	471.27	4.4	97.3	228
第26期(2020年5月18日)	7,886	△13.9	403.06	△14.5	93.6	185
第27期(2020年11月17日)	11,081	40.5	531.52	31.9	96.9	221
第28期(2021年5月17日)	12,479	12.6	608.77	14.5	82.9	112
第29期(2021年11月17日)	13,244	6.1	637.43	4.7	92.1	105
(償還日) 第30期(2022年2月17日)	(償還価額) 11,744.13	△11.3	621.45	△2.5	-	75

(注) 参考指数のMSCIエマージング・マーケット・インデックス(円ベース)は、MSCI Inc.が開発したエマージング諸国の株式市場の合成パフォーマンスを表す指数です。参考指数は、基準価額への反映を考慮して前営業日の終値を採用しています。(以下同じ。)

◆当期中の基準価額と市況等の推移

年 月 日	基 準 価 額		＜参考指数＞ MSCIエマージング・ マーケット・ インデックス(円ベース)		株 式 組入比率
		騰落率		騰落率	
(期 首) 2021年11月17日	円 13,244	% -	637.43	% -	% 92.1
11月末	12,176	△8.1	597.32	△6.3	93.9
12月末	12,058	△9.0	605.16	△5.1	95.2
2022年1月末	12,035	△9.1	593.36	△6.9	-
(償 還 日) 2022年2月17日	(償還価額) 11,744.13	△11.3	621.45	△2.5	-

(注) 騰落率は期首比です。

設定以来の投資環境

(2007年5月21日～2022年2月17日)

新成長国株式市場

第1期 (2007年5月21日～2007年11月19日)

<主な上昇要因>

(期間：期首～2007年7月中旬)

原油などのエネルギーやその他の商品価格が上昇する中、新成長国経済のファンダメンタルズが好調に推移し、世界的に流動性も高まったこと。

(期間：2007年8月中旬～10月下旬)

FRBによる金融緩和政策の実施等により市場の流動性が回復する中、ブラジル、中国、インドなどファンダメンタルズの好調な市場に資金が流入したこと。

<主な下落要因>

(期間：2007年7月中旬～8月中旬)

米国のサブプライムローン問題の世界的な波及により、リスク回避の動きから「質への逃避」が起り、新成長国市場から資金が一時的に流出したこと。

第2期 (2007年11月20日～2008年5月19日)

<主な下落要因>

(期間：2008年1月上旬～中旬)

米国の経済指標の悪化や米大手金融機関における巨額損失の発表を受けて景気後退懸念が高まり、世界的に信用収縮の動きが強まったこと。

(期間：2008年2月下旬～3月中旬)

サブプライム問題による損失拡大から米大手金融機関の破綻が現実のものとなり、株式や社債などのリスク資産が敬遠され、新成長国株式市場から資金流出が起きたこと。

<主な上昇要因>

(期間：2007年11月下旬～12月上旬)

米大手金融機関に対する資本増強の報道やFRBの追加利下げ期待の高まりを背景に投資家のリスク志向が改善し、世界的に流動性が高まったこと。

(期間：2008年1月下旬～2月下旬)

FRBが予想を上回る幅で利下げを実施したことなどから、世界的な信用収縮の流れに歯止めがかかり、資源輸出国であるブラジルや南アフリカなどを中心に新成長国株式市場が反発したこと。

(期間：2008年3月中旬～期末)

米国の追加利下げや信用不安に対するFRBの積極的な対応を好感し、市場では世界的な信用収縮問題が最悪期を脱したとの見方が広がったことから、新成長国株式市場への資金流入が起きたこと。

第3期 (2008年5月20日～2008年11月17日)

<主な下落要因>

(期間：期首～9月中旬)

インフレ懸念の高まりから新成長国で金融引き締め政策が実施されたことや、7月以降は世界的な景気減速感の強まりによる需要減少懸念からエネルギー価格が急落し、ブラジル、ロシアなどの資源輸出国市場を中心に大幅に調整したこと。

(期間：9月下旬～10月下旬)

米大手投資銀行リーマン・ブラザーズの破綻に端を発した金融不安が世界中へ伝播したことで、安全性・流動性の高い投資対象へ資金を避難させる動きが活発化し、新成長国株式市場から資金流出が起きたことに加え、円キャリートレードの解消から、ほぼすべての新成長国通貨に対し大幅な円高となったこと。

<主な上昇要因>

(期間：10月下旬～11月上旬)

世界的な金融危機に対し、米国を始めとした先進各国が銀行などへの資金注入や利下げなど積極的な対応策を講じたことから信用市場が徐々に落ち着きを示す中、新成長国株式市場に買戻しが入ったこと。

第4期 (2008年11月18日～2009年5月18日)

<主な上昇要因>

(期間：2009年3月上旬～2009年5月中旬)

米国を始め各国で金融・経済対策が実施され、世界的に信用市場の機能が徐々に回復しつつある中、大規模な経済対策により事前予想を上回る経済指標が発表された中国などアジア市場が上昇したことに加え、原油価格の反発を受けて資源国株式市場にも資金が流入したことが、大幅な上昇要因となりました。

第5期 (2009年5月19日～2009年11月17日)

<主な上昇要因>

各国の金融・経済対策により世界経済が最悪期を脱したとの見方が広がる中、投資家のリスク許容度が拡大し、新成長国株式市場全般に資金が流入したこと。また、7月中旬以降は原油など商品価格の上昇を受けてロシアやブラジルなどの資源国株式市場が上昇したことが上昇要因となりました。

第6期 (2009年11月18日～2010年5月17日)

<主な上昇要因>

(期間：2010年2月上旬～2010年4月中旬)

ギリシャへの支援合意を受けてトルコやハンガリーなど東欧市場が大幅に反発したことや、アジアで好調な内需を背景にインドネシアが、そしてハイテクなどの輸出が好調な韓国や台湾が上昇したことなどが上昇要因となりました。

<主な下落要因>

(期間：2010年1月上旬～2010年2月上旬)

中国での金融引き締め政策の実施、ギリシャの財政悪化問題、そして米国での金融規制強化等への懸念から世界的に株式市場が下落する中、中国や欧州への輸出が鈍化するとの見方からブラジル、メキシコなどの新成長国株式市場が軟調に推移したことが下落要因となりました。

(期間：2010年4月中旬～2010年5月上旬)

不動産価格抑制策の実施から中国が、そして利上げ実施を受けてブラジルが大幅に下落する中、5月に入るとギリシャの財政危機が世界的な信用不安を高め、リスク性資産から資金流出が起きたことが新成長国株式市場の下落要因となりました。

第7期 (2010年5月18日～2010年11月17日)

<主な上昇要因>

(期間：2010年7月上旬～2010年8月上旬)

好調な企業業績を背景に世界的に株式市場が上昇したことや、欧州金融機関に対するストレステストの結果が予想の範囲内であったことなどから、東欧市場が銀行株中心に買われたことなどが上昇要因となりました。

(期間：2010年9月上旬～2010年11月上旬)

米国景気の減速を受けてFRBによる追加的な金融緩和策への期待感が広がる中、世界的にリスク性資産への資金流入が起こり、新成長国株式市場が全般的に上昇したことが上昇要因となりました。

第8期 (2010年11月18日～2011年5月17日)

<主な上昇要因>

(期間：2010年12月上旬～2011年1月中旬)

米国においてブッシュ減税が延長されたことや、欧州周辺国における財政悪化懸念が後退したことを背景に資源価格が高騰したことによりロシアや南アフリカが上昇したことや、ハイテク銘柄が好調であった韓国、台湾が堅調に推移したことが上昇要因となりました。

(期間：2011年3月中旬～2011年4月上旬)

米国の好調な指標発表を受けて景気回復期待から投資家のリスク許容度が向上し、新成長国株式市場に資金が流入したこと、銀行株を中心にハンガリーやトルコなどが大幅に反発したことが上昇要因となりました。

<主な下落要因>

(期間:2011年1月中旬～2011年3月中旬)

新成長国全般におけるインフレ懸念とそれに伴う金融引き締めに対する警戒からブラジルやインドが下落したことや、北アフリカ・中東における政情不安の影響で新成長国市場全般から資金が流出したことに加え、日本における東日本大震災及び原子力発電所の事故の発生が下落要因となりました。

(期間:2011年4月中旬～期末)

米国の長期信用格付けの見通しの引き下げや欧州債務懸念の再燃によりリスク性資産から資金流出が起きたこと、商品市場の下落によりロシア、ブラジルが軟調に推移したことが下落要因となりました。

第9期 (2011年5月18日～2011年11月17日)

<主な下落要因>

(期間：2011年7月中旬～9月末)

欧米の財政問題や米国の景気減速懸念などから世界経済の不透明感が高まる中、米国債の格下げをきっかけに世界的にリスク性資産から資金を避難させる動きが活発になり、新成長国株式市場からも投資資金が安全性の高い資産へ退避したことが主な下落要因となりました。

<主な上昇要因>

(期間：2011年10月初旬～10月末)

欧州の債務問題への政策対応の進展や米国の経済指標が市場予想を上回ったことなどを好感し、極端なリスク回避傾向が後退したことが主な上昇要因となりました。

第10期 (2011年11月18日～2012年5月17日)

<主な上昇要因>

(期間：2011年12月中旬～2012年2月末)

ECBが実施したLTRO（3年物資金供給オペ）の効果により欧州債務問題に対する過度な悲観が和らいだことや、米国や中国の予想を上回る経済指標の発表があったことなどを受けて、世界的にリスク性資産に資金が流入したことが上昇要因となりました。

<主な下落要因>

(期間：2011年12月初旬～12月中旬)

欧州各国の格下げリスクが意識されたことや、中国において不動産価格抑制政策の継続が確認されたことが投資家の失望を招き、新成長国株式市場から投資資金が安全性の高い資産へ退避したことが下落要因となりました。

(期間：2012年3月初旬～期末)

スペイン国債利回りが上昇するなど欧州債務危機への懸念が再燃したことや、中国における景気減速懸念に加え、5月の総選挙の結果を受けてギリシャのユーロ離脱に対する懸念などが高まったことを背景に、リスク性資産からの逃避が起これ、新成長国株式市場から資金が退避したことが下落要因となりました。

第11期 (2012年5月18日～2012年11月19日)

<主な上昇要因>

(期間：2012年6月初旬～期末)

欧州においてスペインへの金融支援への期待感が高まったことやギリシャの再選挙においてユーロ離脱に反対する政党が勝利したことに加え、ECBによるOMTの発表などを受けて欧州債務問題が鎮静化に向かい、さらにFRBによるQE3の実施が決定されたことにより、リスク性資産が買われる中、新成長国市場にも資金が流入したことが上昇要因となりました。

第12期 (2012年11月20日～2013年5月17日)

<主な上昇要因>

(期間：期首～2013年1月初旬)

米国における大型減税の失効と歳出の強制削減が重なる「財政の崖」問題への楽観的な見通しが

広がったことや欧州債務問題の鎮静化などを背景に世界的に株価が上昇し、年末には「財政の崖」問題がいったん回避されたことから、更にリスク性資産への資金の流入が進んだことが上昇要因となりました。

(期間：2013年4月中旬～期末)

米国のマクロ指標の改善や企業業績が堅調なこと、ECBによる利下げなどを好感し、世界的に株価が上昇する中、新成長国株式市場にも資金が流入したことが上昇要因となりました。

<主な下落要因>

(期間：2013年2月初旬～4月中旬)

イタリアの議会選挙において政局の混迷が懸念されたこと、キプロスに対する支援策を巡る不透明感が高まったこと、中国における景気減速懸念が高まったことなどを背景にリスク性資産からの逃避が起り、新成長国株式市場から資金が退避したことが下落要因となりました。

第13期 (2013年5月18日～2013年11月18日)

<主な下落要因>

(期間：2013年5月下旬～6月下旬)

バーナンキFRB議長の発言をきっかけに量的金融緩和の早期縮小観測が台頭したことから、新成長国からの投資資金の引き揚げが加速したこと等が下落要因となりました。

<主な上昇要因>

(期間：2013年8月下旬～9月中旬)

シリア問題に対するセンチメントの改善や中国経済に対する過度な悲観論の後退を背景に、新成長国市場に資金が再び流入したことが上昇要因となりました。

第14期 (2013年11月19日～2014年5月19日)

<主な上昇要因>

(期間：2014年3月中旬～4月上旬)

米国債利回りが比較的低水準で安定的に推移していることなどを背景に、新成長国経済に対する過度な懸念が後退したことや中国政府の景気刺激策への期待などから、新成長国株式市場に資金が再び流入したことが上昇要因となりました。

<主な下落要因>

(期間：2014年1月上旬～2月上旬)

アルゼンチン・ペソの急落や中国の金融システム問題などを端緒に新成長国経済に対する懸念が高まり、新成長国株式市場からの投資資金の引き揚げが加速したこと等が下落要因となりました。

第15期 (2014年5月20日～2014年11月17日)

<主な上昇要因>

(期間：期首～2014年9月初め)

ウクライナやイラク情勢等の地政学リスクへの懸念はあったものの、主要先進国で概ね緩和的な金融政策が維持される中、マーケットにおけるリスク選好度が高まり、新成長国株式市場に資金が流入する展開となりました。

<主な下落要因>

(期間：2014年9月初め～10月中旬)

米国における早期利上げ観測の高まりや世界経済の先行きに対する不透明感の高まりなどを背景に、マーケットにおいてリスク回避姿勢が高まる中、新成長国株式市場から資金が流出する展開となりました。

第16期 (2014年11月18日～2015年5月18日)

<新成長国株式市況>

新成長国株式市場は、期中前半は原油価格の下落を背景に産油国を中心に下落する局面もありましたが、期中後半は原油価格の反発、ECBによる量的緩和政策の導入、米国の利上げ開始時期の後ずれ観測の広まりなどを背景に堅調に推移しました。国別では、中央銀行による金融緩和が好感された中国や原油価格の反発を背景に割安感から買われたロシアなどの上昇幅が大きくなりました。

<為替市場>

新成長国通貨は全般的には円に対してほぼ横ばいでの推移となりました。しかし、トルコ・リラは中央銀行の独立性に対する懸念、ブラジル・レアルは資源価格の下落や国営石油会社をめぐる不正献金などへの懸念、ロシア・ルーブルはウクライナ問題をめぐる欧米との対立や原油安への懸念を背景に、それぞれ円に対する下落幅が大きくなりました。

第17期 (2015年5月19日～2015年11月17日)

<新成長国株式市況>

新成長国株式市場は、期首から8月下旬にかけて、ギリシャ債務問題の難航、中国株式市場の急落、資源価格の下落などを受けた投資家心理の悪化から資金が流出する展開となり、大幅に下落しました。その後、過度な懸念が後退する中、中国で追加金融緩和が実施されたことを受けて反発しましたが、米国の金融政策をめぐる不透明感が上値を抑える展開となりました。国別では、経済減速が懸念された中国や政治的不透明感が嫌気されたポーランドの下落幅が相対的に大きくなりました。

<為替市場>

新成長国通貨は、世界的にリスク回避の動きが強まったことから全般的に円に対して下落しました。ロシア・ルーブルやコロンビア・ペソをはじめとした資源国通貨は原油価格の下落を背景に軟調となり、ブラジル・レアルは国債の格下げや国内景気の低迷も相まって下落幅が大きくなりました。

第18期 (2015年11月18日～2016年5月17日)

<新成長国株式市況>

新成長国株式市場は、期首から1月下旬にかけて、米国の利上げに対する警戒、中国経済減速による新成長国経済への波及懸念、原油価格下落による産油国への悪影響の懸念などが悪材料となり、下落基調で推移しました。しかし、その後は米国の利上げペースの減速観測や原油価格の持ち直しを受けて安心感が広まったことから総じて反発し、期末にかけて上昇基調で推移しました。その中において中国株の戻りの鈍さが目立ちました。国別では、経済改革の進展期待が高まったインドネシアや現大統領の辞任期待が高まったブラジルなどが上昇した一方、景気減速懸念の強まった

中国や政治的不透明感の高まったポーランドなどが下落しました。

<為替市場>

新成長国通貨は、期中世界的にリスク回避の動きが強まったことから安全資産とされる円が買われる展開となり、全般的に対円で下落しました。原油安による財政への悪影響が懸念されたメキシコ・ペソや経済減速懸念が根強い人民元の下落幅が相対的に大きくなった一方、現大統領の辞任期待が高まったことからブラジル・レアルの下落幅は相対的に小さくなりました。

第19期 (2016年5月18日～2016年11月17日)

<新成長国株式市況>

新成長国株式市場は国によってまちまちとなりましたが、全般的に上昇しました。6月の英国国民投票におけるEU離脱支持により一時的に軟調となる局面もありましたが、主要中央銀行による金融緩和のさらなる強化への期待が強まったことから、新成長国株式市場に資金が流入する展開となり、8月中旬にかけて大きく上昇しました。その後は米国の利上げ観測の強まりが上値を抑える展開が続きましたが、11月の米国大統領選挙においてトランプ氏が勝利すると、同氏の主張する政策が新成長国経済に悪影響を与えるとの見方から新成長国株式市場は下落し、上昇幅を縮小する展開となりました。国別では、政治的不透明感が後退しつつあるブラジルなどが上昇した一方、トランプ氏の大統領選挙勝利を受けてとりわけ懸念の強まったメキシコなどが下落しました。

<為替市場>

新成長国通貨は国によってまちまちの動きとなりましたが、全般的に対円では小幅上昇となりました。期中前半は、日銀やECBによる追加金融緩和への期待などを背景に、新成長国通貨が買われる展開となりました。11月の米国大統領選挙の結果を受けて新成長国経済への悪影響が懸念されたことから期末にかけては全般的に下落し、期を通してみると小幅上昇となりました。政治的混乱が収束に向かうと見られた南アフリカ・ランドなどは上昇した一方、米国大統領選挙の結果を受けて経済への悪影響が懸念されたメキシコ・ペソなどは下落しました。

第20期 (2016年11月18日～2017年5月17日)

<新成長国株式市況>

新成長国株式市場は全般的に上昇しました。期首は米国新政権による保護主義政策や米国ドル高が懸念材料となったものの、原油価格の上昇、主要先進国や中国の経済指標の底堅さ、世界的な株価上昇などを背景に、市場参加者のリスク選好度が高まる中、新成長国株式市場に資金が流入する展開となりました。国別では、世界経済好転の恩恵が期待されたポーランドや大統領権限強化を目指す憲法改正の是非を問う国民投票において賛成票が上回ったトルコなどの上昇幅が相対的に大きくなりました。

<為替市場>

新成長国通貨は国によってまちまちの動きとなりましたが、全般的に対円では上昇しました。11月の米国大統領選挙直後に全般的に急落した新成長国通貨は、過度な懸念の後退、トランプ大統領による米国ドル高牽制、世界的な景気拡大への期待などを背景に上昇基調が続きました。原油価格の上昇や物価の安定を背景にロシア・ルーブルやブラジル・レアルの上昇幅が相対的に大きくなりました。

第21期 (2017年5月18日～2017年11月17日)

<新成長国株式市況>

新成長国株式市場は堅調に推移しました。米国のトランプ政権とロシアとの関係を巡る懸念や各国で相次ぐテロ、北朝鮮情勢の悪化などが嫌気される局面もありましたが、米国の利上げペースは緩やかなものに留まるとの見通しやインフレ率の低下に伴う新成長国の相次ぐ利下げなどが好感され、期を通して上昇基調が継続しました。国別では、IMFから成長率見通しが上方修正された中国や、原油価格の上昇が好感されたロシアなどの上昇幅が相対的に大きくなりました。

<為替市場>

新成長国通貨は国によってまちまちの動きとなりましたが、一般的に対円では下落しました。インフレ率の低下に伴い新成長国で相次いで利下げが行われたことなどもあり、下落した通貨が多くなりました。一方で、ECBによる金融緩和策の縮小開始観測の高まりを受けユーロが堅調に推移したことから、ポーランド・ズロチ、ハンガリー・フォリントなどの欧州周辺国通貨の上昇幅が相対的に大きくなりました。

第22期 (2017年11月18日～2018年5月17日)

<新成長国株式市況>

新成長国株式市場は全般的に上昇しました。中東の地政学リスクの高まりや米国の保護主義的な通商政策等が嫌気された一方、新成長各国で予想を上回るGDPの成長が確認されたことや原油価格の上昇等が好感され、期を通しては堅調に推移しました。

国別では、景気の回復基調が見られるブラジルが上昇した一方、金融市場の監督強化を発表した中国、地政学リスクの高まりや政治不安からトルコが下落しました。

<為替市場>

新成長国通貨は相対的に対円では下落しました。米国の好景気や金利上昇を背景に、自国では高水準のインフレが続くアルゼンチン・ペソ、年金改革等を巡り政治不安が払拭できないブラジル・レアル、地政学リスクや政治不安等から対米国ドルで最安値を更新したトルコ・リラ等の下落幅が相対的に大きくなりました。

第23期 (2018年5月18日～2018年11月19日)

<新成長国株式市況>

新成長国株式市場は下落しました。米中貿易摩擦への警戒、米国長期金利上昇や米国ドル高の進行に伴う新成長国市場からの資金流出懸念などから軟調に推移しました。7月には貿易摩擦を巡る過度な警戒感の後退や、中国当局が積極的な財政政策で景気を下支えする方針を決定したことが好感されたことで上昇に転じる場面も見られましたが、米国とトルコの関係悪化や米中貿易摩擦の再燃で再び軟調となり、10月には米国株式市場が大幅下落となったことで新成長国株式市場も影響を受け調整しました。期末にかけてはIMFの世界経済見通しで新成長国の成長率が軒並み下方修正されたことで一段と下押しされる展開となりました。個別国では、トルコが政治不安や通商問題が嫌気されたことで株式・通貨共に大幅下落し、米国との貿易摩擦から中国や韓国の下落も目立ちました。

<為替市場>

当期の為替市場は、米国ドルにおいては米国長期金利の上昇等から円安米国ドル高となり、

ユーロや英国ポンドにおいては欧州における政治的不透明感等から対円で下落しました。新成長国通貨は対円で下落しました。地政学リスクや政治不安が払拭できないトルコ・リラの大幅下落は南アフリカ・ランドをはじめ他の新成長国通貨の下落につながり、通商問題から中国人民元の下落も目立ちました。

第24期 (2018年11月20日～2019年5月17日)

<新成長国株式市況>

新成長国株式市場は小幅に上昇しました。期首は米中首脳会談の内容を好感して上昇する場面も見られましたが、中国大手通信メーカー・ファーウェイ問題で米中関係が悪化したことや、原油価格の大幅下落からリスク回避姿勢が強まったことで軟調に転じました。2019年に入り、中国の景気対策や米中貿易交渉の進展、FOMCでの利上げ打ち止め観測等を好感し堅調な動きとなり、その後も原油価格の上昇や良好な中国の経済指標が確認されたことでもう一段の上昇を見せましたが、期末にかけて米中貿易交渉に緊張感が高まると上昇幅は縮小しました。個別国では、新政権への期待が高まったメキシコや安定した経済成長が期待されるエジプト、インドが堅調に推移し、前期から懸念を払しょくできないトルコが株式・通貨共に下落しました。

<為替市場>

当期の為替市場は、米国ドルにおいては米中貿易摩擦への懸念や米国長期金利の低下等から円高米国ドル安となり、ユーロや英国ポンドにおいても欧州における政治的不透明感等から対円で下落しました。新成長国通貨も殆どの通貨が対円で下落しましたが、新政権への期待が高まったメキシコ・ペソや安定した経済成長のエジプト・ポンドが堅調に推移しました。

第25期 (2019年5月18日～2019年11月18日)

<新成長国株式市況>

新成長国株式市場は小幅に上昇しました。期首は米国や欧州での金融緩和策への期待感や米中貿易交渉の進展期待などを背景に上昇しましたが、8月に入り米国が中国に対し追加関税を課すと発表したことをきっかけに米中貿易摩擦懸念が台頭し、市場のリスク回避の動きから軟調となりました。その後は、世界的な景気減速懸念などが嫌気される場面もあったものの、米中貿易交渉の進展期待や世界的な金融緩和期待などにより期首比では上昇して期末を迎えました。個別国では、ブラジルは景気下支えのための利下げの継続や年金改革法案の承認期待などを背景に期中を通じ上昇傾向となりました。

<為替市場>

当期の為替市場は小幅に円高米国ドル安となりました。8月に米中貿易交渉を巡る不透明感の高まりを背景としたリスク回避の動きにより円高が急激に進行したものの、相対的に堅調な米国経済や米国金利の上昇などを背景に、期末にかけては円の上昇幅は縮小しました。また、ユーロも同様な動きとなる中、英国ポンドはBREXIT（英国のEU離脱）を巡る不透明感から変動が大きくなる展開となりましたが、期末時点では12月の総選挙を前に横ばい推移となっています。新成長国通貨は、米中貿易交渉の行方に左右され各国まちまちな動きとなりました。ブラジル・レアルは数十年にわたる年金改革が承認されたことで株式市場は堅調に推移する中、引き続き政治リスクが台頭していることでブラジル・レアル安となりました。

第26期 (2019年11月19日～2020年5月18日)

<新成長国株式市況>

新成長国株式市場は大幅下落となりました。期首から1月までは地政学リスクの高まりなどが嫌気される場面もあったものの、米中貿易協議の進展や、消費関連セクターを中心とした相対的に底堅い米国の経済指標の発表などを背景に、市場がリスク選好の動きとなったことから概ね堅調な推移となりました。その後、1月下旬に中国で新型コロナウイルスの感染拡大が確認され、2月下旬には世界的な拡大となり、これによる世界経済への下押し懸念から市場のリスク回避姿勢が強まりました。さらに3月に入ると、各国で入国制限や非常事態宣言が発動され、世界経済が一段と減速するとの観測が高まり、金融市場全般が一時パニック状態となりました。その後は先進国だけでなく新成長各国でも迅速かつ大規模な金融緩和策や経済対策が講じられたことが下支えとなりました。

<為替市場>

当期の為替市場は円高米国ドル安となりました。3月に新型コロナウイルス感染拡大に伴う世界経済の鈍化懸念からリスク回避姿勢が強まり、変動幅の大きい展開となりました。しかし、期末にかけては、世界各国で金融・財政政策が講じられたことや、株式市場の反発などを背景に相対的には落ち着いた動きとなりました。新成長国通貨においても、新型コロナウイルス感染拡大に伴うリスク回避姿勢の高まりにより大きく売られました。

第27期 (2020年5月19日～2020年11月17日)

<新成長国株式市況>

新成長国株式市場は、期首は多くの国においてロックダウンが緩和され、経済活動が徐々に再開されたことなどを背景に上昇しました。6月に入ると一部の国で新型コロナウイルス感染者数の再増加や、財政赤字の拡大懸念などが嫌気されたことで下落しましたが、その後は、積極的な景気対策や継続的な金融緩和策に下支えされ、9月中旬までは概ね上昇傾向で推移しました。その後、欧州をはじめ、新成長国でも新型コロナウイルス感染が再拡大し、一部地域での外出制限や規制強化が嫌気される場面があったものの、11月に入り米国大統領選挙においてバイデン氏が当選確実となったことで、リスク選好の動きから期末にかけて急上昇しました。

<為替市場>

為替市場は期を通して円高米国ドル安となりました。FRBが市場に米国ドルを大量に供給していることや、米国の実質金利がマイナスとなったことなどを背景に米国ドル安が進行しました。一方、新成長国通貨は、多くの新成長国ですでに景気回復が見られており、概ね円安新成長国通貨高となりました。特にメキシコ・ペソは、米国での大統領選挙においてバイデン氏が当選確実となったことから対米関係の改善期待により急上昇しました。

第28期 (2020年11月18日～2021年5月17日)

<新成長国株式市況>

当期の新成長国株式市場は上昇しました。期首から2月中旬までは、米国バイデン政権による更なる追加景気対策への期待が高まったことや、主要国での新型コロナウイルスワクチンの接種拡大に伴う経済活動正常化への期待感などを背景に上昇しました。しかしその後は、早期景気回復期待などを背景に米国の長期金利が急上昇したことで世界的に株式市場が下落し、新成長国

株式市場も下落しました。4月下旬には米国の長期金利が安定したことで概ね横ばいで推移しましたが、5月に入り米国でのインフレ懸念の台頭や、中国で規制強化を受けた仮想通貨の急落などを背景に軟調な展開となりましたが、前期末比では上昇を維持しました。

<為替市場>

当期の米国ドルは、FRBが市場に米国ドルを大量に供給していることや、米国の実質金利がマイナスとなっていることなどを背景に12月までは緩やかな円高米国ドル安基調となっていました。1月以降はバイデン政権による大規模な財政出動観測に伴う米長期金利の上昇や日米金利差の拡大などを背景に円安米国ドル高となりました。新成長国通貨は、経済活動正常化期待の高まりなどを背景に期を通して概ね円安新成長国通貨高となりました。中でも早期景気回復が期待される中国人民元や、半導体関連の輸出増加が見られる台湾ドルは期を通して上昇しました。

第29期 (2021年5月18日～2021年11月17日)

<新成長国株式市況>

当期の現地通貨建て新成長国株式市場は僅かに上昇しました。期首より一部地域での新型コロナウイルスの感染拡大とワクチン接種の遅れ、また中国の規制強化政策等を嫌気して下落しました。更に9月以降は、インフレに向けた米国の金融政策の正常化観測が台頭し始めて米国金利が上昇したことが逆風となりました。しかし期末にかけては、政策支援策が好感されたインドや、通貨安誘導政策への期待が高まったトルコ、そして天然ガス価格上昇がポジティブ材料となるロシア等の株式上昇が寄与し、新成長国株式市場は期首水準をやや上回る水準まで反発しました。

<為替市場>

当期の米国ドルは、6月のFOMCにおけるややタカ派（金融引き締め）的内容を受けて、米国短期金利が上昇し円安米国ドル高となりました。その後、インフレは一時的であり緩和スタンスは継続するとのFRBの方針明示を受けて8月までは一進一退の推移となりました。しかし9月に入り、インフレ率の上昇基調が継続し、金融政策の正常化観測が強まって米国金利が上昇し始めると円安米国ドル高基調となりました。新成長国通貨は、新成長国の国債利回り上昇を受けた日本との金利差拡大を背景に円安新成長国通貨高となりました。個別ではインフレ下にあって利下げが継続されたトルコ・リラの急落が目立ちました。

第30期 (2021年11月18日～2022年2月17日)

<新成長国株式市況>

当期の現地通貨建て新成長国株式市場は下落しました。期首よりインフレ抑制を目的とした米国金融政策の正常化観測を背景に米国金利が上昇しましたが、年明け以降、FRBが金融引き締めスタンスを明確にし、一段と上昇したことが響きました。国別では、ウクライナへの侵攻とそれに伴う欧米諸国による経済制裁が懸念されているロシアの下落が足を引っ張りました。一方、通貨安誘導による景気刺激策が期待されているトルコや、原油高やブラジル・リアル高が好感されたブラジル等の上昇が下支えしましたが、全体として期首水準を回復するには至りませんでした。

<為替市場>

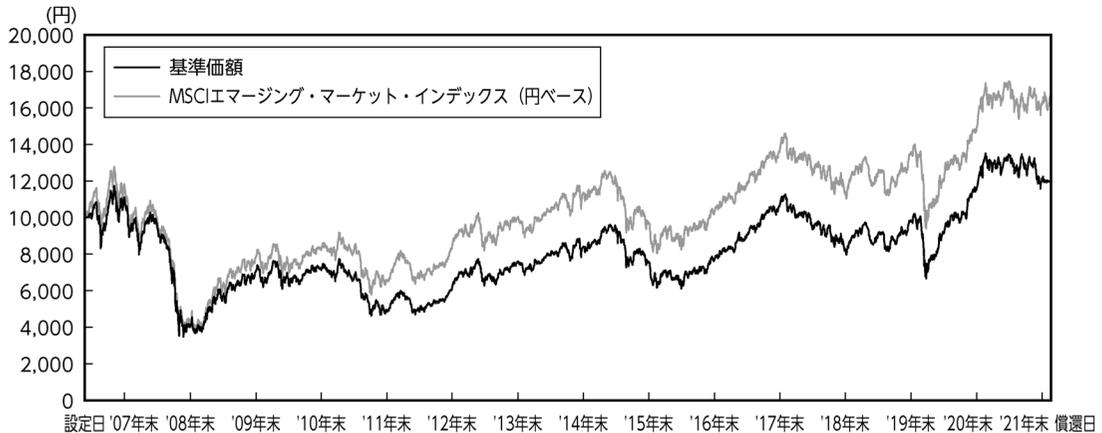
当期の米国ドルは、米国の金融正常化観測を背景に強含みで推移しました。1月前半は利上げの前倒し観測とそれに伴う米国景気の鈍化懸念からリスク回避的な動きが強まり、円高米国ドル安

となる場面もありました。しかしその後は、FOMCでのFRBの金融引き締めスタンスの明確化や、ロシア・ウクライナ問題に伴う米国ドルへの逃避需要を背景に円安米国ドル高推移となりました。一方、新成長国通貨は、ロシア・ウクライナ問題に伴うリスク回避的な動きを背景にした新成長国債券売り（利回りは上昇）によって日本との金利差が拡大し、円安新成長国通貨高となりました。個別ではインフレ下にあって通貨安誘導政策を講じているトルコ・リラの急落が目立ちました。

設定以来の運用経過

(2007年5月21日～2022年2月17日)

基準価額の推移



(注) 上記グラフのMSCIエマージング・マーケット・インデックス (円ベース) は、設定時の基準価額をもとに指数化したものです。

第1期 (2007年5月21日～2007年11月19日)

<主な上昇要因>

(期間：2007年8月中旬～10月下旬)

FRBによる金融緩和政策の実施等により市場の流動性が回復する中、ブラジル、中国、インドなどファンダメンタルズの好調な市場に資金が流入したことと、円キャリートレードが再び活発化し、米国ドルおよび現地通貨に対して円安が進行したこと。

<主な下落要因>

(期間：2007年7月中旬～8月中旬)

米サブプライムローン問題の世界的な波及により、「質への逃避」が起こり、新成長国市場から資金が一時的に流出したことと、円キャリートレードの解消が進んだため米国ドルおよび現地通貨に対して急激に円高が進行したこと。

第2期 (2007年11月20日～2008年5月19日)

<主な下落要因>

(期間：2008年1月上旬～中旬)

米国の経済指標の悪化や米大手金融機関における巨額損失の発表を受けて景気後退懸念が高まったことを受け、世界的に信用収縮の動きが強まったことと、円キャリートレードの解消が進んだため米国ドルおよび新成長国通貨に対して急激に円高が進行したこと。

(期間：2008年2月下旬～3月中旬)

サブプライム問題による損失拡大から米大手金融機関の破綻が現実のものとなり、株式や社債などのリスク資産が敬遠され、新成長国株式市場から資金流出が起き、先進国の国債などの安全資産が積極的に買われたこと。また、再び円キャリートレードの解消が進み、米国ドルおよび新成長国通貨に対して急激に円高が進行したこと。

<主な上昇要因>

(期間：2007年11月下旬～2月上旬)

米大手金融機関に対する資本増強の報道やFRBの追加利下げ期待の高まりを背景に世界的に流動性が高まり、新成長国株式市場が上昇したことに加え、円キャリートレードが活発化したことにより、米国ドルおよび新成長国通貨に対して円安が進行したこと。

(期間：2008年1月下旬～2月下旬)

FRBが予想を上回る幅で利下げを実施したことなどから、世界的な信用収縮の流れに歯止めがかかり、資源輸出国であるブラジルや南アフリカなどを中心に新成長国株式市場が反発したこと。

(期間：2008年3月中旬～期末)

米国の追加利下げや信用不安に対するFRBの積極的な対応を好感し、市場では世界的な信用収縮問題が最悪期を脱したとの見方が広がったことから、新成長国株式市場への資金流入が起きたことと、米国ドルおよび新成長国通貨に対して円安が進行したこと。

第3期 (2008年5月20日～2008年11月17日)

<主な下落要因>

(期間：期首～9月中旬)

インフレ懸念の高まりから新成長国で金融引き締め政策が実施されたことや、7月以降は世界的な景気減速感の強まりによる需要減少懸念からエネルギー価格が急落し、ブラジル、ロシアなどの資源輸出国市場を中心に大幅に調整したこと。

(期間：9月下旬～10月下旬)

米大手投資銀行リーマン・ブラザーズの破綻に端を発した金融不安が世界中へ伝播したことで、安全性・流動性の高い投資対象へ資金を避難させる動きが活発化し、新成長国株式市場から資金流出が起きたことに加え、円キャリートレードの解消からほぼすべての新成長国通貨に対し大幅な円高となったこと。

<主な上昇要因>

(期間：10月下旬～11月上旬)

世界的な金融危機に対する各国政府の迅速な対応策の実施により、一方的な信用リスク回避の動きが和らぐ中、新成長国株式市場に買い戻しが入ったこと。

第4期 (2008年11月18日～2009年5月18日)

<主な上昇要因>

(期間：2009年3月上旬～2009年5月中旬)

米国を始め各国で金融・経済対策が実施され、世界的に信用市場の機能が徐々に回復しつつある中、大規模な経済対策により事前予想を上回る経済指標が発表された中国などアジア市場が上昇したことに加え、原油価格の反発を受けて資源国株式市場にも資金が流入し大幅に上昇したこと。

第5期 (2009年5月19日～2009年11月17日)

<主な上昇要因>

(期間：期首～2009年6月中旬)

引き続き先進各国の積極的な金融および財政政策により景気見通しが改善したことを受け、投資家のリスク許容度が改善し、新成長国株式市場に資金が流入したことが基準価額の上昇要因となりました。

(期間：2009年7月中旬～10月中旬)

米国を始めとした世界景気の改善見通しの進展に伴い世界的に株式市場が上昇する中、原油など商品価格の上昇を受けて主に資源国株式市場の株式、通貨共に大幅に上昇したことが基準価額の上昇要因となりました。

<主な下落要因>

(期間：2009年6月中旬～7月中旬)

原油等の商品市場の下落などから新成長国、特にロシア市場中心に軟調な展開となったことが基準価額の下落要因となりました。

第6期 (2009年11月18日～2010年5月17日)

<主な上昇要因>

(期間：2009年12月上旬～2010年1月上旬)

世界的に景気が緩やかながらも回復基調をたどる中、投資家のリスク許容度が引き続き拡大し新成長国株式市場全般に資金が流入したことや、日米金利差拡大期待感から円安米国ドル高が進行したことが基準価額の上昇要因となりました。

(期間：2010年2月上旬～2010年4月上旬)

ギリシャへの支援合意を受けて東欧市場が大幅に反発したことやインドネシア、韓国、台湾などのアジア市場が上昇し、マレーシアやメキシコなど輸出依存度の高い新成長国通貨が買われる中、日米金利差拡大への思惑から円安米国ドル高が進行したことが基準価額の上昇要因となりました。

<主な下落要因>

(期間：2010年1月上旬～2010年2月上旬)

中国での金融引き締め政策の実施や米国での金融規制強化等への懸念からラテンアメリカ、アジアなどの新成長国株式市場が下落したことや、ギリシャやその他欧州周辺国の財政問題悪化の影響により東欧を始めとした新成長国通貨に対して円高が進行したことが基準価額の下落要因となりました。

(期間：2010年4月上旬～期末)

不動産価格抑制策の実施から中国が、そして利上げ実施を受けてブラジルが大幅に下落する中、5月に入るとギリシャの財政危機が世界的な信用不安を高めリスク性資産から資金流出が起きたことや、東欧を始めとした新成長国通貨に対して円高が進行したことが基準価額の下落要因となりました。

第7期 (2010年5月18日～2010年11月17日)

<主な上昇要因>

(期間：2010年5月下旬～2010年6月中旬)

EUが緊急融資制度の創設で合意するなどギリシャを始めとした欧州周辺国への支援策が決定したことから世界的に株式市場が反発する中、新成長国市場が上昇したことが上昇要因となりました。

(期間：2010年9月上旬～2010年11月中旬)

米国景気の減速を受けてFRBによる追加的な金融緩和策への期待感が広がる中、世界的にリスク性資産への資金流入が起り、新成長国株式市場の株価と通貨を共に押し上げたことが基準価額の上昇要因となりました。

第8期 (2010年11月18日～2011年5月17日)

<主な下落要因>

(期間:2011年1月中旬～2011年3月中旬)

新成長国全般におけるインフレ懸念とそれに伴う金融引き締めに対する警戒からブラジルやインドが下落したことや、北アフリカ・中東における政情不安の影響で新成長国市場全般から資金が流出したことに加え、日本における東日本大震災及び原子力発電所の事故の発生により、為替市場で大幅に円高が進んだことが基準価額の下落要因となりました。

(期間:2011年4月中旬～期末)

米国の長期信用格付けの見通しの引き下げや欧州債務懸念の再燃によりリスク性資産から資金流出が起きたこと、商品市場の下落によりロシア、ブラジルが軟調に推移したこと、為替市場で円高が進行したことが基準価額の下落要因となりました。

<主な上昇要因>

(期間：2011年3月中旬～2011年4月上旬)

米国の好調な指標発表を受けて景気回復期待から投資家のリスク許容度が向上し、新成長国株式市場に資金が流入したこと、日米欧による協調介入により為替市場で急激に円安が進んだことが基準価額の上昇要因となりました。

第9期 (2011年5月18日～2011年11月17日)

<主な下落要因>

(期間：2011年7月中旬～9月末)

欧米の財政問題や米国の景気減速懸念などから世界経済の不透明感が高まる中、米国債の格下げをきっかけに世界的にリスク性資産から資金を避難させる動きが活発になり、新成長国株式市場からも投資資金が安全性の高い資産へ退避したこと、為替市場で円高が進んだことが基準価額の下落要因となりました。

<主な上昇要因>

(期間：2011年10月初旬～11月初旬)

欧州の債務問題への政策対応の進展や米国の経済指標が市場予想を上回ったことなどを好感し、極端なリスク回避傾向が後退し新成長国市場が急反発したこと、日本における為替介入により為替市場で円安が進んだことが基準価額の上昇要因となりました。

第10期 (2011年11月18日～2012年5月17日)

<主な下落要因>

(期間：2011年12月初旬～12月中旬)

欧州各国の格下げリスクが意識されたことや、中国において不動産価格抑制政策の継続が確認されたことが投資家の失望を招き、新成長国株式市場から投資資金が安全性の高い資産へ退避したこと、外国為替市場で円高が進んだことが基準価額の下落要因となりました。

(期間：2012年3月初旬～期末)

スペイン国債利回りが上昇するなど欧州債務危機への懸念が再燃したことや、中国における景気減速懸念に加え、5月の総選挙の結果を受けてギリシャのユーロ離脱に対する懸念などが高まったことを背景に、リスク性資産からの逃避が起り、新成長国株式市場から資金が退避したこと、外国為替市場で円高が進んだことが基準価額の下落要因となりました。

<主な上昇要因>

(期間：2011年12月中旬～2012年2月末)

ECBが実施したLTROの効果により欧州債務問題に対する過度な悲観が和らいだことや、米国や中国の予想を上回る経済指標の発表があったことを受けて、世界的にリスク性資産に資金が流入したこと、日本銀行が「中長期的な物価安定の目処」を導入し資産買い入れの継続を表明したことから、外国為替市場で円安が進んだことが基準価額の上昇要因となりました。

第11期 (2012年5月18日～2012年11月19日)

<主な上昇要因>

(期間：2012年6月初旬～期末)

欧州においてスペインへの金融支援への期待感が高まったことやギリシャの再選挙においてユーロ離脱に反対する政党が勝利したことに加え、ECBによるOMTの発表などを受けて欧州債務問題が鎮静化に向かい、さらにFRBによるQE3の実施が決定されたことにより、リスク性資産が買われる中、新成長国市場にも資金が流入したこと、外国為替市場で円安が進んだことが基準価額の上昇要因となりました。

第12期 (2012年11月20日～2013年5月17日)

<主な上昇要因>

(期間：期首～2013年2月中旬)

米国における大型減税の失効と歳出の強制削減が重なる「財政の崖」問題への楽観的な見通しが広がったことや欧州債務問題の鎮静化などを背景に世界的に株価が上昇し、年末には「財政の崖」問題がいったん回避されたことから更にリスク性資産への資金の流入が進んだこと、また、日本において政権交代に伴う金融緩和期待が高まったことを背景に外国市場で円安が進んだことが基準価額の上昇要因となりました。

(期間：2013年4月中旬～期末)

米国のマクロ指標の改善や企業業績が堅調なこと、ECBによる利下げなどを好感し、世界的に株価が上昇する中、新成長国株式市場にも資金が流入したこと、日本において日銀による予想を上回る大胆な金融緩和策の発表があったことを受けて外国為替市場で円安が進んだことが基準価額の上昇要因となりました。

第13期 (2013年5月18日～2013年11月18日)

<主な下落要因>

(期間：2013年5月下旬～6月下旬)

バーナンキFRB議長の発言をきっかけに量的金融緩和の早期縮小観測が台頭したことから、新成長国からの投資資金の引き揚げが加速する中、新成長国の株式市場が下落したことなどが基準価額の下落要因となりました。

<主な上昇要因>

(期間：2013年8月下旬～9月中旬)

シリア問題に対するセンチメントの改善や中国経済に対する過度な悲観論の後退を背景に、新成長国市場に資金が再び流入する中、為替市場で円安米国ドル高が進行したことが基準価額の上昇要因となりました。

第14期 (2013年11月19日～2014年5月19日)

<主な上昇要因>

(期間：2014年3月中旬～4月上旬)

米国債利回りが比較的 low 水準で安定的に推移していることなどを背景に、新成長国経済に対する過度な懸念が後退したことや中国政府の景気刺激策への期待などから、新成長国株式市場に資金が再び流入し、為替市場においても新成長国通貨に対し円安が進行したことが基準価額の上昇要因となりました。

<主な下落要因>

(期間：2014年1月上旬～2月上旬)

アルゼンチン・ペソの急落や中国の金融システム問題などを端緒に新成長国経済に対する懸念が高まり、新成長国株式市場からの投資資金の引き揚げが加速し、為替市場においても新成長国通貨に対して円高が進行したことが基準価額の下落要因となりました。

第15期 (2014年5月20日～2014年11月17日)

<主な上昇要因>

(期間：期首～2014年9月上旬)

ウクライナやイラク情勢等の地政学リスクへの懸念はあったものの、主要先進国で概ね緩和的な金融政策が維持される中、マーケットにおけるリスク選好度が高まり、新成長国株式市場に資金が流入したことや、為替市場において円安米国ドル高が進行したことが基準価額の上昇要因となりました。

(期間：2014年10月中旬～11月上旬)

米国において量的金融緩和の終了が決定される一方で日銀が追加緩和を決定し、米国と日本の金融政策の方向性の違いが鮮明になる中、為替市場で米国ドル高が更に進行し、円が主要通貨に対して大幅に下落したことが基準価額の上昇要因となりました。

<主な下落要因>

(期間：2014年9月上旬～10月中旬)

米国における早期利上げ観測の高まりや世界経済の先行きに対する不透明感の高まりなどを背景に、マーケットにおいてリスク回避姿勢が高まる中、新成長国株式市場から資金が流出したことが基準

価額の下落要因となりました。

第16期 (2014年11月18日～2015年5月18日)

投資対象である新成長国株式市場が上昇したことが基準価額の上昇要因となりました。

第17期 (2015年5月19日～2015年11月17日)

組み入れている新成長国株式が総じて下落したことに加え、新成長国通貨の多くが対円で下落したことが基準価額の下落要因となりました。

第18期 (2015年11月18日～2016年5月17日)

当ファンドが組み入れている新成長国株式は、経済減速懸念が台頭したことにより大幅安となった中国株の影響を受けて下落したことに加え、多くの新成長国通貨が対円で下落したことが基準価額の下落要因となりました。

第19期 (2016年5月18日～2016年11月17日)

当ファンドが組入れている新成長国株式が総じて上昇したことに加え、新成長国通貨の多くが対円で上昇したことが基準価額の上昇要因となりました。

第20期 (2016年11月18日～2017年5月17日)

当ファンドが組入れている新成長国株式が総じて上昇したことに加え、新成長国通貨の多くが対円で上昇したことが基準価額の上昇要因となりました。

第21期 (2017年5月18日～2017年11月17日)

当ファンドが組入れている新成長国通貨は対円でまちまちな動きとなった一方、新成長国株式が総じて上昇したことが基準価額の上昇要因となりました。

第22期 (2017年11月18日～2018年5月17日)

当ファンドが組入れている新成長国株式はまちまちな動きとなった一方、新成長国通貨の多くが対円で下落したことが基準価額の下落要因となりました。

第23期 (2018年5月18日～2018年11月19日)

当ファンドが組入れている新成長国株式は多くの銘柄が下落し、新成長国通貨も多くが対円で下落したことが基準価額の下落要因となりました。

第24期 (2018年11月20日～2019年5月17日)

当ファンドが組入れている新成長国株式は期首と比較してほぼ変わらずとなったものの、新成長国通貨の多くが対円で下落したことが基準価額の下落要因となりました。

第25期 (2019年5月18日～2019年11月18日)

新成長国通貨がまちまちの動きとなった一方で、新成長国株式市場が上昇したことが主なプラス要因となり、当ファンドの基準価額は上昇しました。

第26期 (2019年11月19日～2020年5月18日)

新型コロナウイルス感染拡大に伴う影響で新成長国通貨が円に対して下落したことに加え、新成長国株式市場が下落したことが主なマイナス要因となり、当ファンドの基準価額は大きく下落しました。

第27期 (2020年5月19日～2020年11月17日)

新成長国株式市場は、新型コロナウイルス感染拡大に伴う景気低迷から徐々に回復局面にあることや、引き続き大規模な金融緩和策に下支えされ、大きく上昇しました。また、当ファンドで保有する新成長国通貨が円に対して上昇したことも主なプラス要因となり、当ファンドの基準価額は大きく上昇しました。

第28期 (2020年11月18日～2021年5月17日)

新型コロナウイルスワクチンの接種進展に伴う景気回復期待などを背景とした新成長国株式市場の上昇に加え、当ファンドで保有する新成長国通貨の上昇により当ファンドの基準価額は上昇しました。

第29期 (2021年5月18日～2021年11月17日)

新成長国株式市場は僅かな上昇に留まりましたが、当ファンドで保有する新成長国通貨が円安新成長国通貨高で推移したことにより、当ファンドの基準価額は上昇しました。

第30期 (2021年11月18日～2022年2月17日)

新成長国通貨が円安新成長国通貨高で推移したものの、主に新成長国株式の下落等により、当ファンドの基準価額は下落しました。

運用経過は42ページをご参照ください。

◆1万口(元本10,000円)当たりの費用明細 (2021年11月18日～2022年2月17日)

項 目	第30期 (2021.11.18～2022.2.17)		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
			期中の平均基準価額は12,089円です。
売買委託手数料 (株式) (投資信託証券)	8円 (8) (0)	0.064% (0.063) (0.001)	売買委託手数料＝期中の売買委託手数料／期中の平均受益権口数 売買委託手数料は、有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
有価証券取引税 (株式) (投資信託証券)	17 (17) (0)	0.144 (0.144) (0.000)	有価証券取引税＝期中の有価証券取引税／期中の平均受益権口数 有価証券取引税は、有価証券の取引の都度発生する取引に関する税金
その他費用 (保管費用)	332 (332)	2.742 (2.742)	その他費用＝期中のその他費用／期中の平均受益権口数 保管費用は、海外における保管銀行等に支払う有価証券等の保管及び資金の送金・資産の移転に要する費用
合 計	357円	2.950%	

(注1) 期中の費用(消費税のかかるものは消費税を含む)は追加、解約によって受益権口数に変動があるため、簡便法により算出した結果です。
また、各項目ごとに円未満は四捨五入しています。

(注2) 比率は1万口当たりのそれぞれの費用金額を期中の平均基準価額で除して100を乗じたものです。

◆売買および取引の状況 (2021年11月18日～2022年2月17日)

【株 式】

		買 付		売 付	
		株 数	金 額	株 数	金 額
外 国	ア メ リ カ	百株 -	千米国ドル -	百株 44	千米国ドル 104
	ブ ラ ジ ル	-	千ブラジル・リアル -	52	千ブラジル・リアル 112
	ユ ー ロ ギ リ シ ャ	-	千ユーロ -	13	千ユーロ 17
	ハ ン ガ リ ー	-	千ハンガリー・フォント -	11	千ハンガリー・フォント 14,402
	ポ ー ラ ン ド	0.2	千ポーランド・ズロチ 7	3	千ポーランド・ズロチ 136
	香 港	-	千香港ドル -	519	千香港ドル 1,282

		買 付		売 付	
		株 数	金 額	株 数	金 額
外 国	インドネシア	-	千インドネシア・ルピア -	400	千インドネシア・ルピア 307,251
	韓 国	-	千韓国ウォン -	2	千韓国ウォン 27,966
	台 湾	-	千台湾ドル -	101	千台湾ドル 4,944
	イ ン ド	2	千インド・ルピー 1,031	35	千インド・ルピー 12,803

(注1) 金額は受渡代金。

(注2) 単位未満は切捨て。ただし、単位未満の場合は小数で記載。

【投資信託証券】

銘 柄		買 付		売 付	
		口 数	金 額	口 数	金 額
外 国	アメリカ ISHARES MSCI EMERGING MARKET	千口 -	千米国ドル -	千口 0.401	千米国ドル 19

(注1) 金額は受渡代金。

(注2) 単位未満は切捨て。ただし、単位未満の場合は小数で記載。

◆株式売買金額の平均組入株式時価総額に対する割合

項 目	当 期
(a) 期 中 の 株 式 売 買 金 額	91,989千円
(b) 期 中 の 平 均 組 入 株 式 時 価 総 額	83,905千円
(c) 売 買 高 比 率 (a) / (b)	1.09

(注) (b)は各月末および決算日現在の組入株式時価総額の平均。

◆主要な売買銘柄

(2021年11月18日～2022年2月17日)

【株 式】

買 付				売 付			
銘 柄	株 数	金 額	平均単価	銘 柄	株 数	金 額	平均単価
	千株	千円	円		千株	千円	円
TATA CONSULTANCY SVCS LTD(インド)	0.295	1,577	5,348	DELTA ELECTRONICS INC(台湾)	4	5,619	1,188
DINO POLSKA SA(ポーランド)	0.02	200	10,016	MEITUAN-B(香港)	1	5,572	3,220
				MEDIATEK INC(台湾)	0.968	4,363	4,507
				DINO POLSKA SA(ポーランド)	0.387	3,826	9,888
				WUXI BIOLOGICS CAYMAN INC(香港)	2	3,815	1,413
				CHAILEASE HOLDING CO LTD(台湾)	3	3,754	1,084
				SILERGY CORP(台湾)	0.212	3,537	16,684
				SHENZHOU INTERNATIONAL GROUP(香港)	1	3,471	2,121
				GEELY AUTOMOBILE HOLDINGS LT(香港)	12	3,454	287
				RELIANCE INDUSTRIES LTD(インド)	0.868	3,280	3,779

(注1) 金額は受渡代金。

(注2) 単位未満は切捨て。ただし、株数が単位未満の場合は小数で記載。

【投資信託証券】

買 付			売 付		
銘 柄	口 数	金 額	銘 柄	口 数	金 額
	千口	千円		千口	千円
—	—	—	ISHARES MSCI EMERGING MARKET(アメリカ)	0.401	2,256

(注1) 金額は受渡代金。

(注2) 単位未満は切捨て。ただし、口数が単位未満の場合は小数で記載。

◆利害関係人との取引状況等

(2021年11月18日～2022年2月17日)

当期における利害関係人との取引はありません。

※利害関係人とは、投資信託及び投資法人に関する法律第11条第1項に規定される利害関係人です。

◆組入資産の明細

(2022年2月17日現在)

償還日現在における有価証券等の組入れはありません。

◆投資信託財産の構成

(2022年2月17日現在)

項 目	当 期 末 (償還時)	
	評 価 額	比 率
	千円	%
コ ー ル ・ ロ ー ン 等 、 そ の 他	75,608	100.0
投 資 信 託 財 産 総 額	75,608	100.0

(注) 評価額の単位未満は切捨て。

◆資産、負債、元本および償還価額の状況

(2022年2月17日現在)

項 目	償 還 時
	円
(A) 資 産	75,608,098
コ ー ル ・ ロ ー ン 等	75,608,098
(B) 負 債	103
未 払 利 息	103
(C) 純 資 産 総 額 (A - B)	75,607,995
元 本	64,379,409
償 還 差 益 金	11,228,586
(D) 受 益 権 総 口 数	64,379,409口
1万口当たり償還価額(C/D)	11,744円13銭

<注記事項>

期首元本額	79,852,495円
期中追加設定元本額	0円
期中一部解約元本額	15,473,086円
1口当たり純資産額	1.174413円
期末における元本の内訳	
パインブリッジ新成長国ダブルプラス<毎月分配タイプ>	53,286,731円
パインブリッジ新成長国ダブルプラス<1年決算タイプ>	11,092,678円

◆損益の状況

(2021年11月18日～2022年2月17日)

項 目	当 期
	円
(A) 配 当 等 収 益	82,543
受 取 配 当 金	83,613
受 取 利 息	24
支 払 利 息	△ 1,094
(B) 有 価 証 券 売 買 損 益	△ 9,096,141
売 買 益	3,307,010
売 買 損	△ 12,403,151
(C) 信 託 報 酬 等	△ 2,331,690
(D) 当 期 損 益 金 (A + B + C)	△ 11,345,288
(E) 前 期 繰 越 損 益 金	25,900,788
(F) 解 約 差 損 益 金	△ 3,326,914
償 還 差 益 金 (D + E + F)	11,228,586

(注1) (B)有価証券売買損益は期末の評価換えによるものを含みます。

(注2) (C)信託報酬等は、外貨建て資産の保管費用等のことです。

(注3) (F)解約差損益金とあるのは、中途解約の際、元本から解約価額を差し引いた差額分をいいます。

(注4) 投資信託財産の運用の指図にかかわる権限の一部を委託するために要する費用は、89,072円です。(2021年11月18日～2022年2月17日)