

機関投資家向け

2021年2月

世界第2位の債券市場への参入

エイダン・ヤオ
シニア・エコノミスト

シャーリー・シェン
アジア・エコノミスト

キーメッセージ

ハンス・ストーター

アクサ・インベストメント・マネージャーズ(アクサIM) コア事業部門グローバル・ヘッド

「現在では中国人民幣元は準備通貨として広く認められ、いくつかのグローバル債券指数に人民幣建て債券が組み入れられており、この資産クラスに対する投資家の関心が非常に高まっています。投資準備にあたっての最優先課題は、市場を理解することです。まさにその目的のために、当社はこの債券入門を作成しました。すでに世界第2位となっている中国の債券市場について、お客様が理解を深められる一助となれば幸いです。当社の専門的知識が皆様のお役に立つことを願っております」



ジル・モエック

アクサグループ・チーフエコノミスト 兼 アクサIM調査部グローバルヘッド

「2001年に中国は世界貿易機関(WTO)に加盟した後、世界で市場シェアを大きく伸ばし、世界トップの輸出・製造国となり、世界のサプライチェーンにおいて中心的役割を果たすに至っています。実物資産に投資する投資家にとって、中国というロケーションはますます魅力を増しています。今日、中国は金融システムを諸外国に開放する構造改革を加速させています。特別引出権(SDR)のバスケット通貨としての人民幣元の採用、MSCI指数へのA株の組み入れ、そしてブルームバーグ・バークレイズ・グローバル総合インデックスへの中国債券の組み入れは、この道程における具体的な歩みです。

この中国債券市場入門をご参考にしていただき、そして当社チームの幅広いサポートをご利用いただくことで、投資家の皆様は、世界第2位の債券市場が提供する機会と問題点について、バランスの取れた明確な展望を持つことができるかと考えております」

概況

中国の債券市場は2020年第3四半期には17兆ドルに達し、米国に次ぐ世界第2位の市場となった。他市場に比べて時価総額の対GDP比率が低いことが、今後の高い成長性を示唆している

ハードカレンシー・クレジットの活発なオンショア市場とともに、人民元建て債券について3種類の市場が存在する。政府関連債とクレジットは大体、同じ規模であり、銀行とミューチュアル・ファンドが主な所有者となっている

この市場における外国人の保有比率は約3%で、近年、急速に伸びている。外国人による投資はこれまでのところ国債に集中している。中国の比較的高い金利差とインデックスへの組み入れが、それを支える要因となっている。オンショア・クレジットへの投資は、より複雑なリスクを考慮しなければならないため、進展は緩やかである

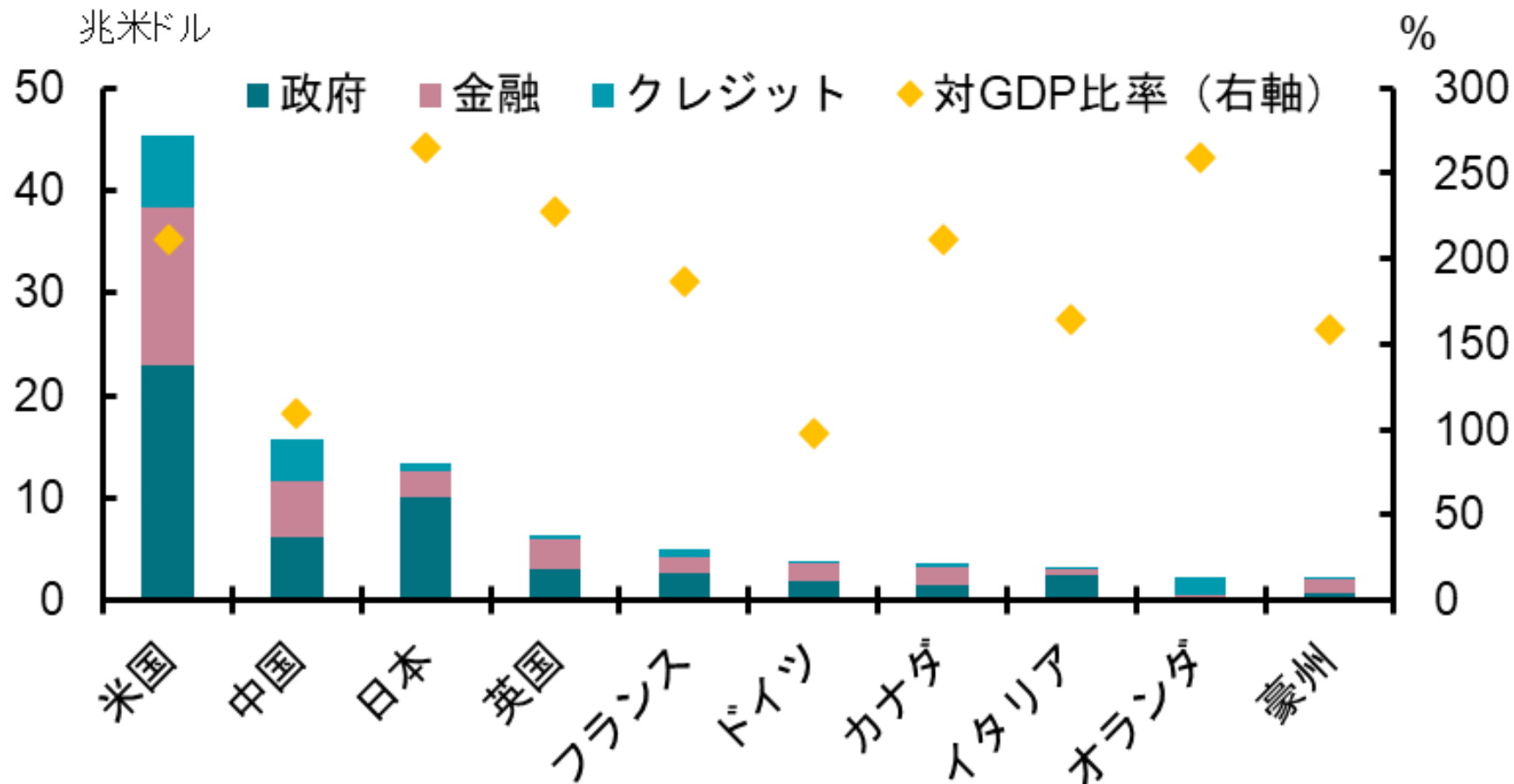
中国は最近、すべての主要国際債券インデックスに加えられ、世界の外貨準備の担当者は、分散のために、人民元建て債券への配分を開始している。こうした長期的傾向はなお初期段階であり、中国市場の開放がさらに進み、人民元建て資産に対する投資家の信頼感が高まるにつれ、急速に発展していく可能性がある

人民元建て債券は他市場に比べ堅調なパフォーマンスを示している。オンショア金利はすでに新型コロナウイルス以前の水準に戻り、人民元は上昇基調にあり、中国は、全般的なゼロ金利環境で良好なリターン見通しを提供している。当社の分析によると、中国をグローバル債券ポートフォリオに加えることで、リスク・リターン特性を明確に向上させること可能である

中国は世界最大のグリーンボンド市場であり、2019年の発行額は世界供給の20%以上を占めた。国内基準と国際基準の間にまだ不一致はあるものの、市場の大部分は「グリーン」に対するグローバルな認識に適合しており、魅力的なリスク調整後の投資機会を提供している

中国は世界第2位の債券市場ながら、時価総額の対GDP比率が低いことが、今後の大幅な金融深化を示唆

債券残高と対GDP比率



出所：国際決済銀行 (BIS)、アクサIMリサーチ。例示のみを目的としています。2021年現在。

人民元建て債券は3種類の市場で取引されており、市場を統合する規制が進められている

オンショア・インターバンク債券市場

- 群を抜いて最大の人民元建て債券市場であり、2019年には債券残高の89%、発行額の90%、売買高の96%を占めた
- ほとんどの種類のオンショア債券はインターバンク市場で取引されており、レポ取引も活発

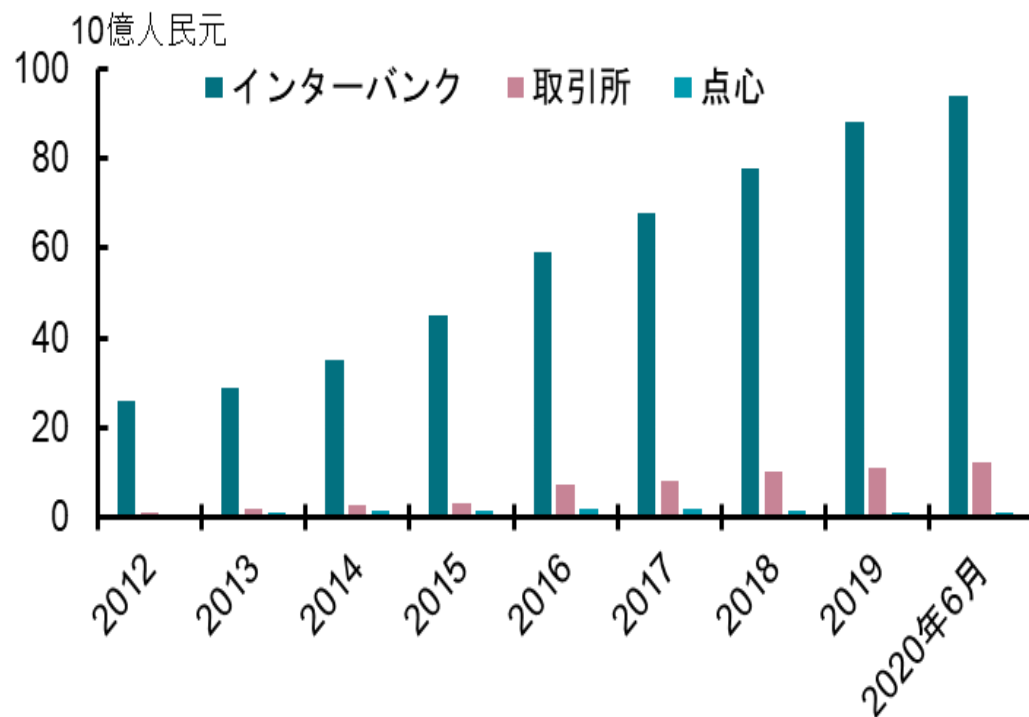
オンショア取引所市場

- はるかに小規模な市場ながら、政策緩和後の2016年以降、急成長している
- 相対的に流動性が低いものの、転換社債など、特定の種類の債券は取引所でのみ取引される

オフショア人民元建て市場一点心債

- 最も小規模な市場ながら、外国人投資家が、追加的な設定の要件なしに、自由にアクセス可能
- 発行と投資は国内法に基づいて行われる

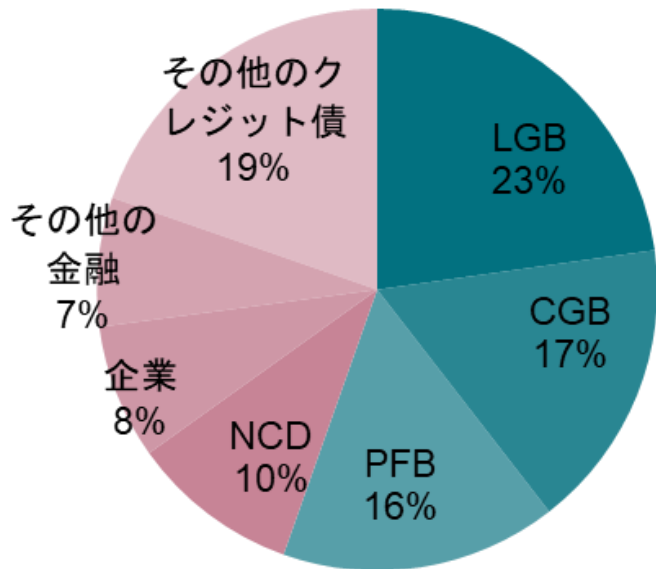
3種類の人民元建て債券市場の残高規模



出所: Wind、ブルームバーグ、SCリサーチ、アクサIMリサーチ。例示のみを目的としています。2021年現在。

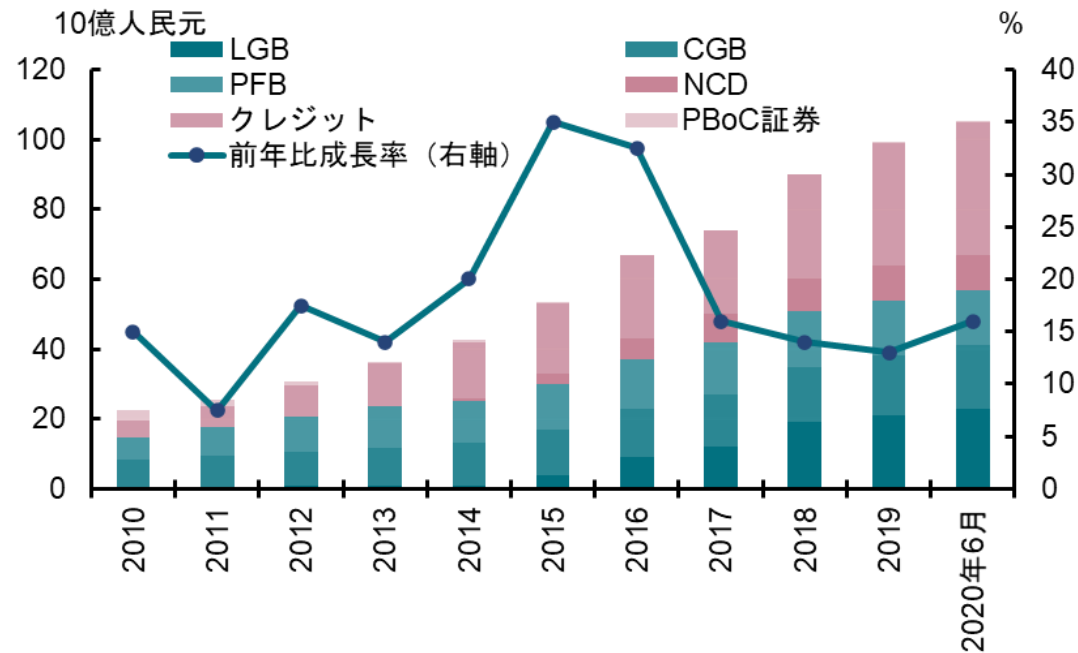
市場は、56%の政府関連債券と44%のクレジットで構成されており、オンショア市場は過去10年間、2桁台の成長を維持

人民元建て債券市場の構成



LGB = 地方政府債、CGB = 中国国債、PFB = 政策銀行債、
NCD = 譲渡性預金証書

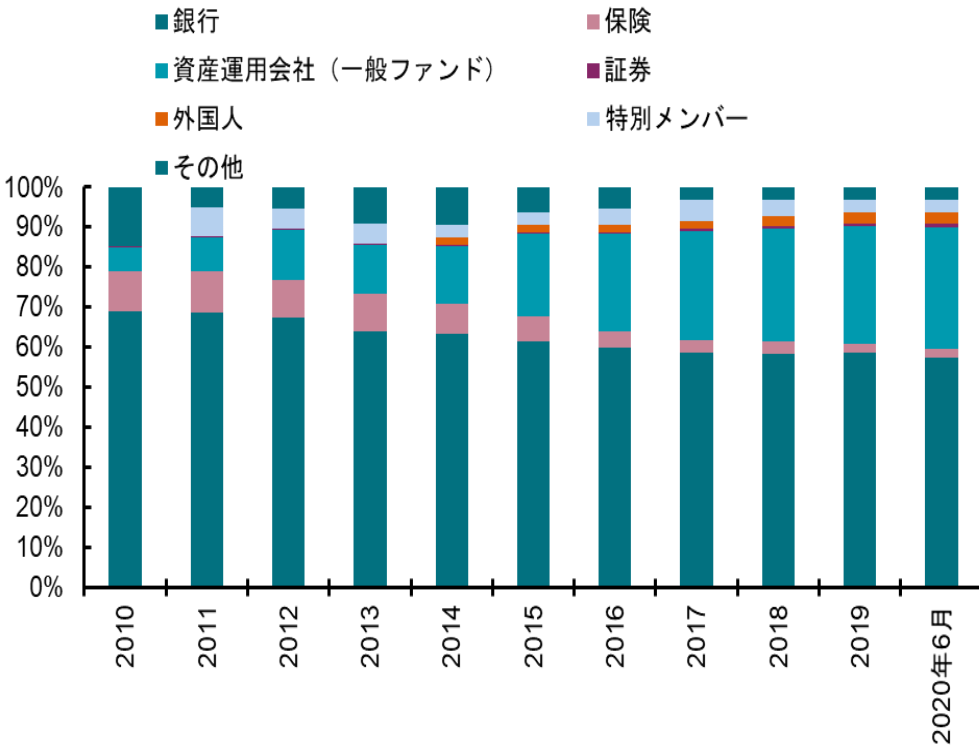
オンショア債券市場の種類別残高と成長率



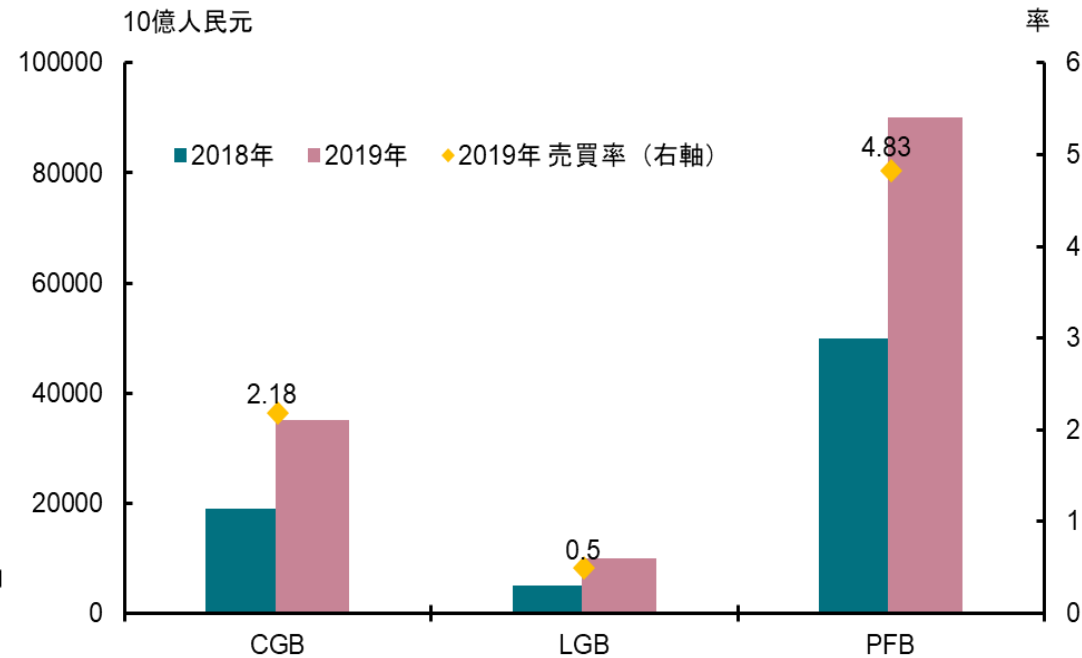
出所: WIND、ChinaBond、SC、アクサIMリサーチ。例示のみを目的としています。2021年現在。

銀行が最大の債券保有者であるが、ファンドが追随してきており、セカンダリー市場の流動性は改善を継続

債券市場の投資家種類別保有構成



インターバンクの種類別売買高



出所: CCDC、SHC、WIND、SC、アクサIMリサーチ。例示のみを目的としています。2021年現在。

中国は、規制の合理化とアクセス経路の拡大により、オンショア市場の自由化を継続

	新たな変更	従来	影響
ファンド管理ルール	適格外国機関投資家(QFII)制度と人民元適格外国機関投資家(RQFII)制度のファンド管理ルールを1種類に統合	QFII制度とRQFII制度に異なるルールを適用	投資家は申請書を一度提出するだけでよい
運用枠の管理	撤廃	個別の運用枠(QFIIとRQFIIの両方)と国の運用枠(RQFII)を適用	ボンド・コネクトやCIBMダイレクトなど、他の運用枠なしの経路にキャッチアップ
資本注入通貨	投資家は、自らの投資ニーズに沿って、外国通貨または人民元を注入することができる。注入と本国還流の通貨は、大体、同じとなるべき	QFIIの投資家は外国通貨のみ送金でき、RQFIIの投資家はオフショア人民元のみ送金できる	資本注入の柔軟性が高まる
利益の本国還流プロセス	租税コミットメント・レターが必要	中国の公認会計士が発行した監査報告書と納税申告証明書が必要	手続きが大幅に簡素化された
カストディアンの数	投資家は、複数の国内カストディアンを選び、1社のメイン・カストディアンを選任することができる	投資家は、QFIIでは1社のカストディアンのみ、RQFIIでは3社のカストディアンを選任することができる	集中を回避するために、商品種類別に異なるカストディアンを選任する柔軟性が高まる
取引される商品	QFIIとRQFIIともにレポ取引を行う許可を与えられた	レポ取引を行うことへのアクセスはない	適格外国人投資家の資産配分とリスク管理のツールキットの充実

出所: SZSE、国家外貨管理局(SAFE)、中国人民銀行(PBoC)、SCリサーチ、アクサIMリサーチ。例示のみを目的としています。2021年現在。

中国は最近、主要国際債券指数に加えられており、パッシブな資金流入だけでも、人民元建て債券の安定的な買いが確実になる可能性

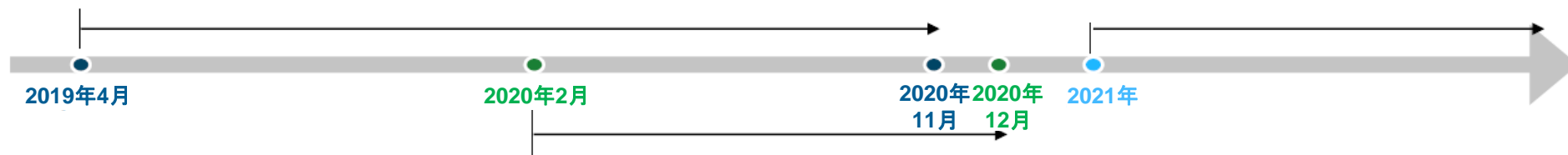
2019年4月、ブルームバーグ・バークレイズ・グローバル総合債券インデックスは中国の国債（CGB）と政策銀行債の組み入れを開始し、中国のオンショア債券がはじめてグローバル債券インデックスに組み入れられることになった。2020年2月、JPモルガン GBI-EM債券インデックスがCGBの組み入れを開始した。2020年10月には、FTSEラッセル世界国債インデックスがCGBの組み入れを発表し、2021年末から実施が開始される。中国は現在、3つの主要グローバル債券インデックスすべてに組み入れられている。

ブルームバーグ・バークレイズ・グローバル総合インデックス:

国債（CGB）と政策銀行債（PFB）を組み入れ。2019年4月～2020年11月まで20カ月のプロセス。中国のウェイトは約6%、パッシブな資金流入の推定額は1,200億米ドル

FTSEラッセル世界国債インデックス:

CGBの組み入れが2021年に開始されると予想。中国のウェイトは約6%、パッシブな資金流入の推定額は1,500億米ドル



JPモルガン国債-エマージング・マーケット・インデックス:

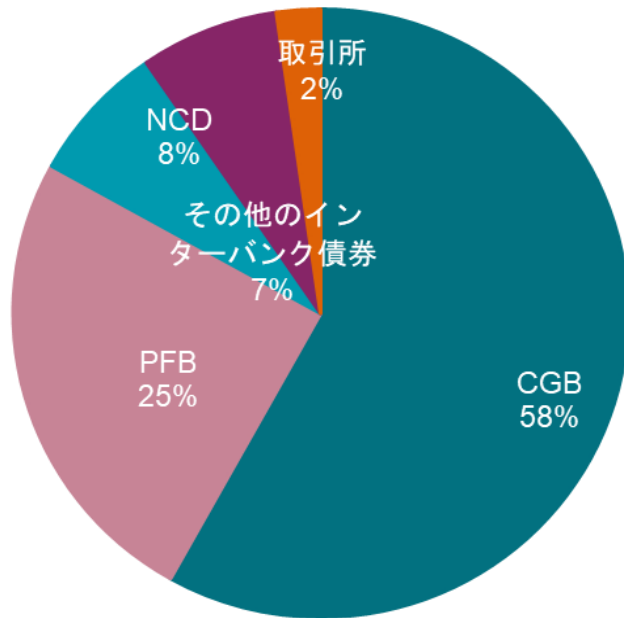
CGBの組み入れを開始。2020年2月～10月まで10カ月のプロセス（2020年3月に一時停止）。中国のウェイトは約10%、パッシブな資金流入の推定額は200億米ドル

	ブルームバーグ・バークレイズGAI	JPモルガンGBI-EM	FTSE WGBI
トラックする運用資産残高 (AUM)	2～2.5兆米ドル	2,000億米ドル	2～3兆米ドル
潜在的なウェイト	6.06%	7～10%	5.6%
潜在的な資金流入額	1,200億～1,500億米ドル	140～200億米ドル	1,100億～1,700億米ドル
組み入れられた債券	国債と政策銀行債	国債	国債

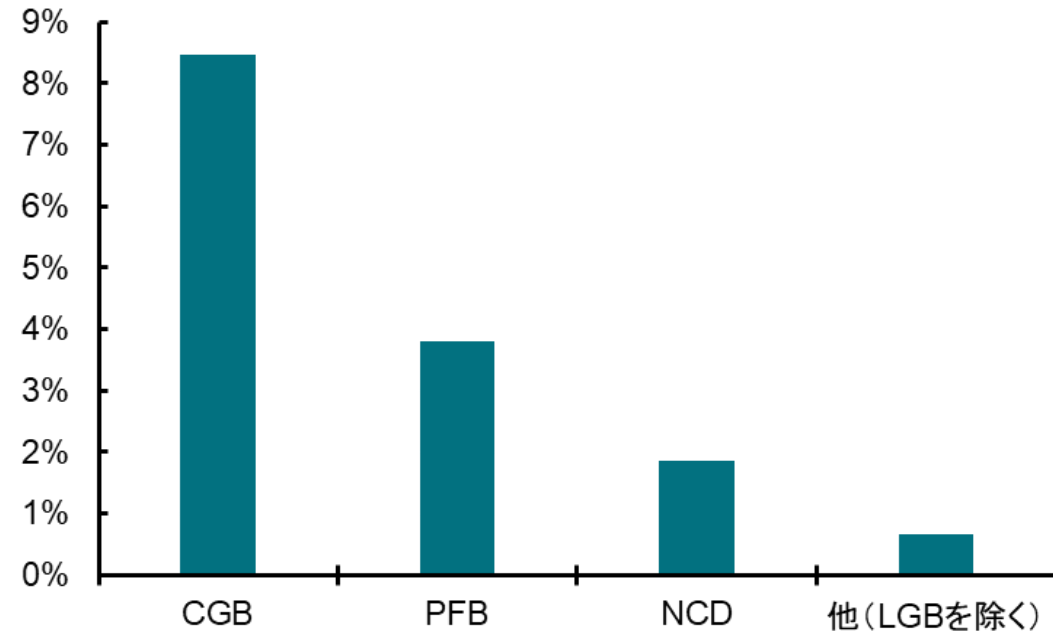
出所:ブルームバーグ、FTSE、JPモルガン、SC、アクサIMリサーチ。例示のみを目的としています。2021年現在。

中国オンショア債券市場における外国人保有比率は大幅に上昇し、3%近くになっているが、これまでの投資は国債に集中

オンショア市場における外国人保有の構成比



市場における外国人保有比率

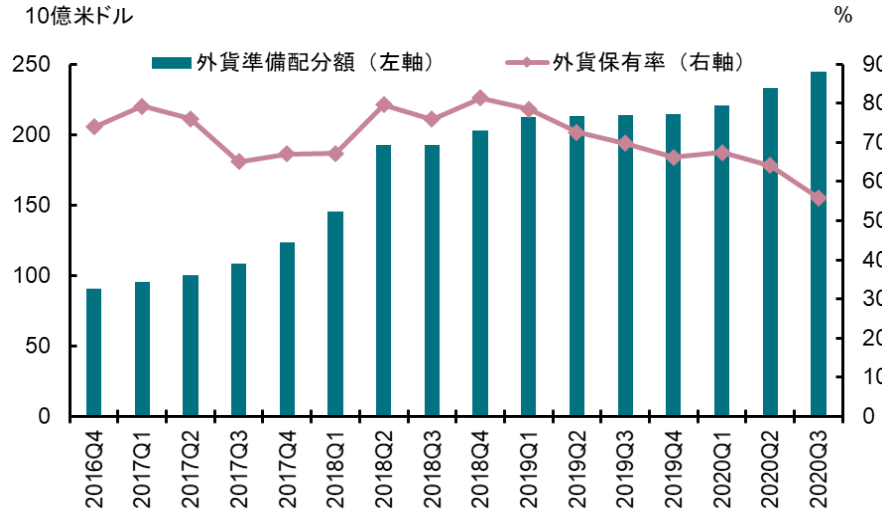


LGB = 地方政府債、CGB = 中国国債、PFB = 政策銀行債、
NCD = 譲渡性預金証書

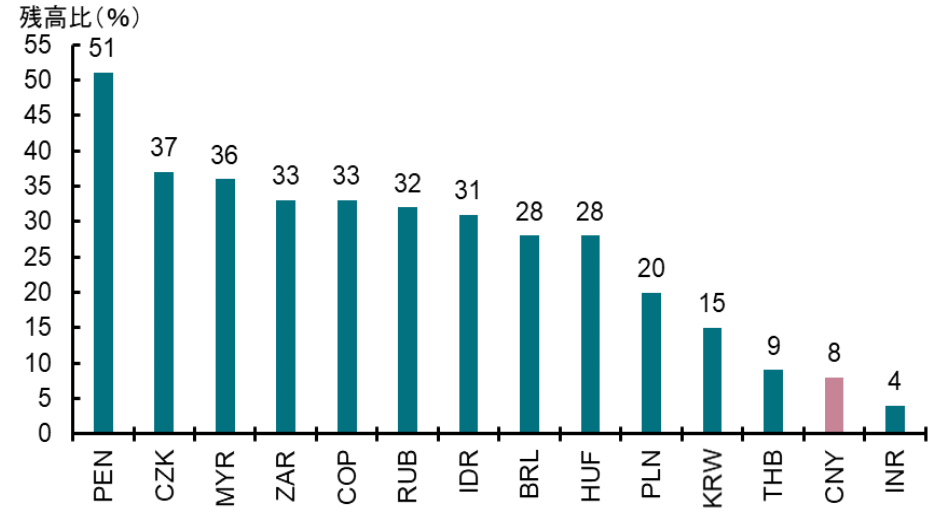
出所: CCDC、SHC、WIND、SC、アクサIMリサーチ。例示のみを目的としています。2021年現在。

世界の外貨準備における人民元のシェアは約2%に拡大、人民元の公的保有、民間保有ともに大きな成長余地

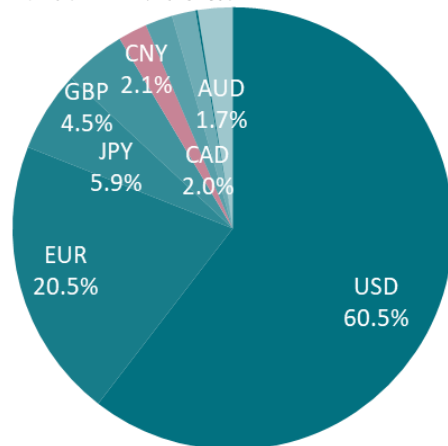
世界の外貨準備のマネージャーによる外貨保有率と購入
10億米ドル



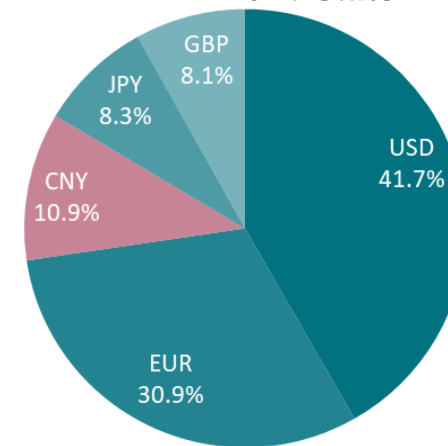
エマージング市場の国債の外国人保有比率



世界の外貨準備における配分



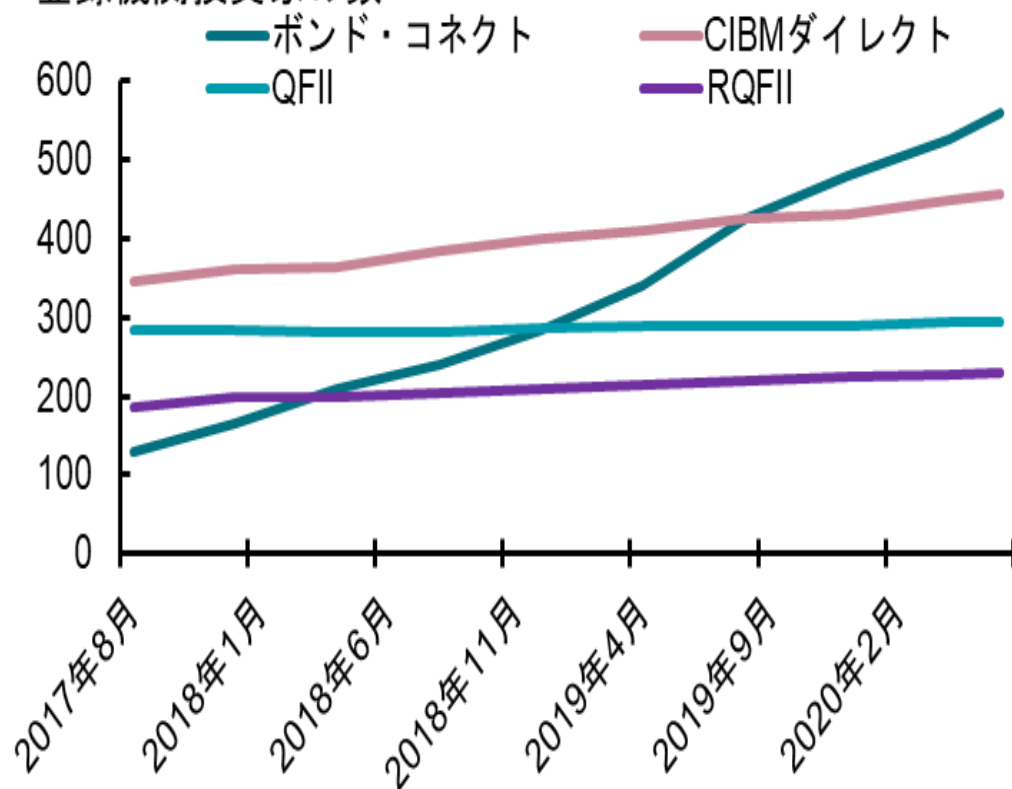
IMFのSDRにおける配分



出所: 国際通貨基金 (IMF)、中国人民銀行 (PBoC)、アクサIMリサーチ。例示のみを目的としています。2021年現在。

ボンド・コネクトはオンショア市場への最も一般的なアクセス方法であり、海外の大手金融機関が取引をめぐり競争

登録機関投資家の数



上位アセット・マネージャーの中国へのアクセス

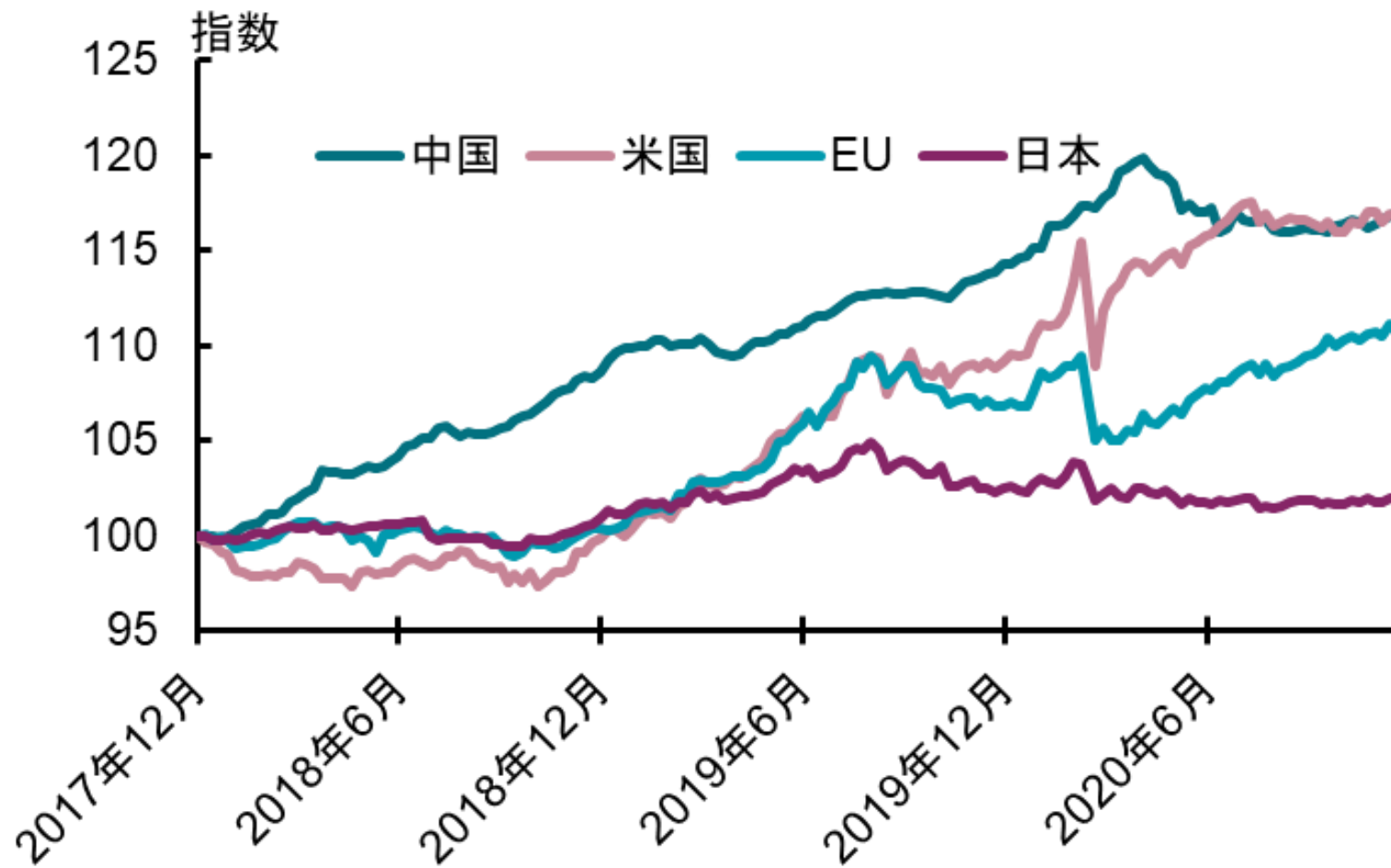
	運用資産残高 (AUM) (10億ユーロ)	QFII	RQFII	CIBM ダイレクト	ボンド・ コネクト
1 BlackRock	6,704	√	√	√	√
2 Vanguard AM	5,625	√	√		√
3 Fidelity Investments	2,852	√	√		√
4 SSGA	2,776	√	√	√	√
5 Capital Group	1,833	√		√	√
6 J.P. Morgan AM	1,805	√	√	√	√
7 BNY Mellon IM	1,709	√			√
8 PIMCO	1,707	√	√	√	√
9 Amundi	1,653	√	√	√	√
10 Goldman Sachs AM	1,500	√	√		√
11 Legal & General IM	1,412			√	√
12 PGIM	1,382				√
13 Invesco	1,093	√			√
14 T. Rowe Price	1,075	√		√	√
15 Wellington Management	1,029		√		√
16 Nuveen	948				√
17 Natixis IM	934				
18 Northern Trust AM	906	√			√
19 SuMi TRUST	829	√			√
20 UBS AM	806	√	√	√	√
21 AXA IM	801	√	√	√	√
22 Insight Investment*	781			√	√
23 DWS Group	767		√		√
24 PGIM Fixed Income*	760				√
25 Legg Mason	716	√		√	

出所: 中国人民銀行 (PBoC)、SC、アクサIMリサーチ。例示のみを目的としています。2021年現在。



中国債券市場は、他市場に比べて低いボラティリティで、堅調なパフォーマンス

各市場の現地通貨建てパフォーマンス

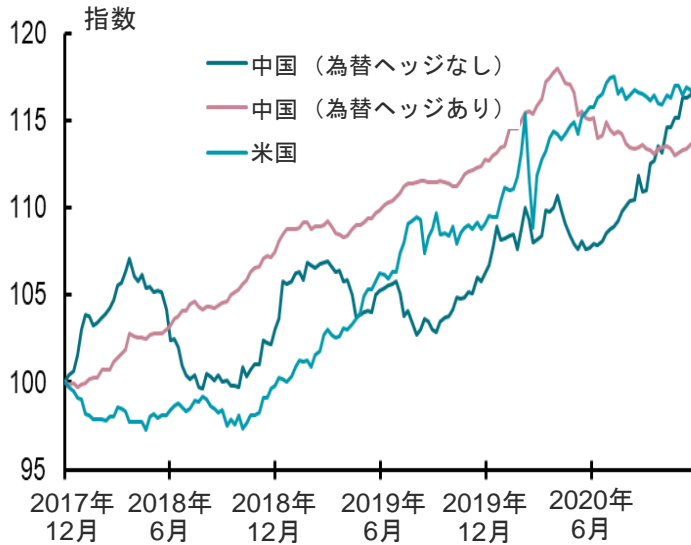


出所: ICE BofA、ブルームバーグ、アクサIMリサーチ。例示のみを目的としています。2021年現在。

債券の相対パフォーマンスは、為替リスク管理により異なる

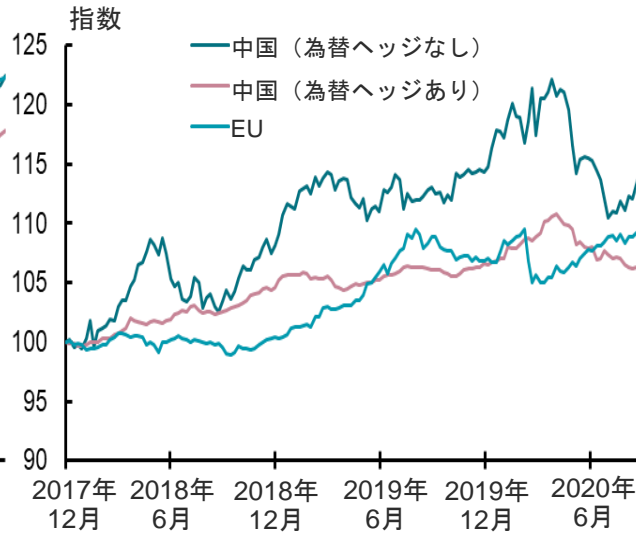
米ドル・ベースの投資家

米国市場と中国市場のパフォーマンス
(為替ヘッジあり/なし)



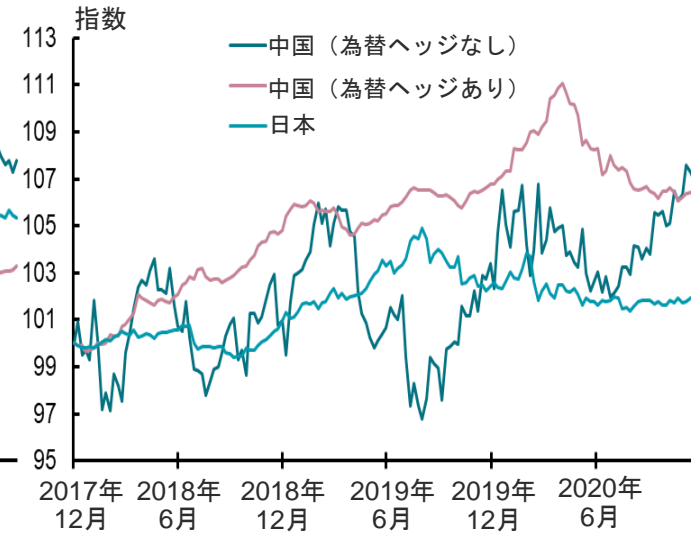
ユーロ・ベースの投資家

EU市場と中国市場のパフォーマンス
(為替ヘッジあり/なし)



円ベースの投資家

日本市場と中国市場のパフォーマンス
(為替ヘッジあり/なし)



▶ 2020年3月まで為替エクスポージャーのヘッジは有効だったが、その後、利回りの反転を受け、アンダーパフォームした

▶ 2020年6月以降の人民元上昇が、ヘッジなし戦略のパフォーマンスを押し上げた

▶ ユーロ建ての投資家にとって、為替エクスポージャー・ヘッジ後のパフォーマンスはまちまちで、最近の利回り上昇は特に悪影響を及ぼしている

▶ 人民元/ユーロがやや下落したにもかかわらず、ヘッジなし戦略の方が良好な結果となった

▶ 為替ヘッジの有無にかかわらず、人民元建て債券の累積パフォーマンスの方が、円建て債券より良好であった

▶ 為替リスクのヘッジは、リターンを安定性を高めたため、ヘッジなし戦略より高いシャープ・レシオとなった

出所: ICE BofA、ブルームバーグ、アクサIMリサーチ。例示のみを目的としています。2021年現在。

中国債券は、特に為替リスクをヘッジしなかった場合、魅力的なリターン見通しを提供

中国と米国

	利回り	為替ヘッジ		為替ヘッジなし		外貨建て利回り	プレミアム/ディスカウント(%)	
	現地通貨建て	ヘッジ・コスト*	ヘッジ後利回り	コンセンサス為替変動	ヘッジなし利回り	外貨建て	ヘッジ後	ヘッジなし
CGB(10年)	3.16	1.1	2.06	2%	5.16	1.15	0.91	4.01
PBB(10年)	3.53		2.43		5.53		1.28	4.38
CN社債(IG)	3.84		2.74		5.84		0.83	3.93
オフショアIG(米ドル)	2.36	-	2.36	-	2.36	1.91	0.45	0.45
オフショアHY(米ドル)	8.65	-	8.65	-	8.65		4.34	4.34

* 10年クロス・カレンシー・スワップを使用

中国と欧州

	利回り	為替ヘッジ		為替ヘッジなし		外貨建て	プレミアム/ディスカウント(%)	
	現地通貨建て	ヘッジ・コスト*	ヘッジ後利回り	コンセンサス為替変動	ヘッジなし利回り	比較数値	ヘッジ後	ヘッジなし
CGB(10年)	3.16	1.88	1.28	0.3%	3.46	-0.5	1.78	3.96
PBB(10年)	3.53		1.65		3.83		2.15	4.33
CN社債(IG)	3.84		1.96		4.14		1.74	3.92
オフショアIG(米ドル)	2.36	-	2.36	-1.6%	0.76	0.22	2.14	0.54
オフショアHY(米ドル)	8.65	-	8.65		7.05		2.7	5.95

* 10年クロス・カレンシー・スワップとフォワードを使用

中国と日本

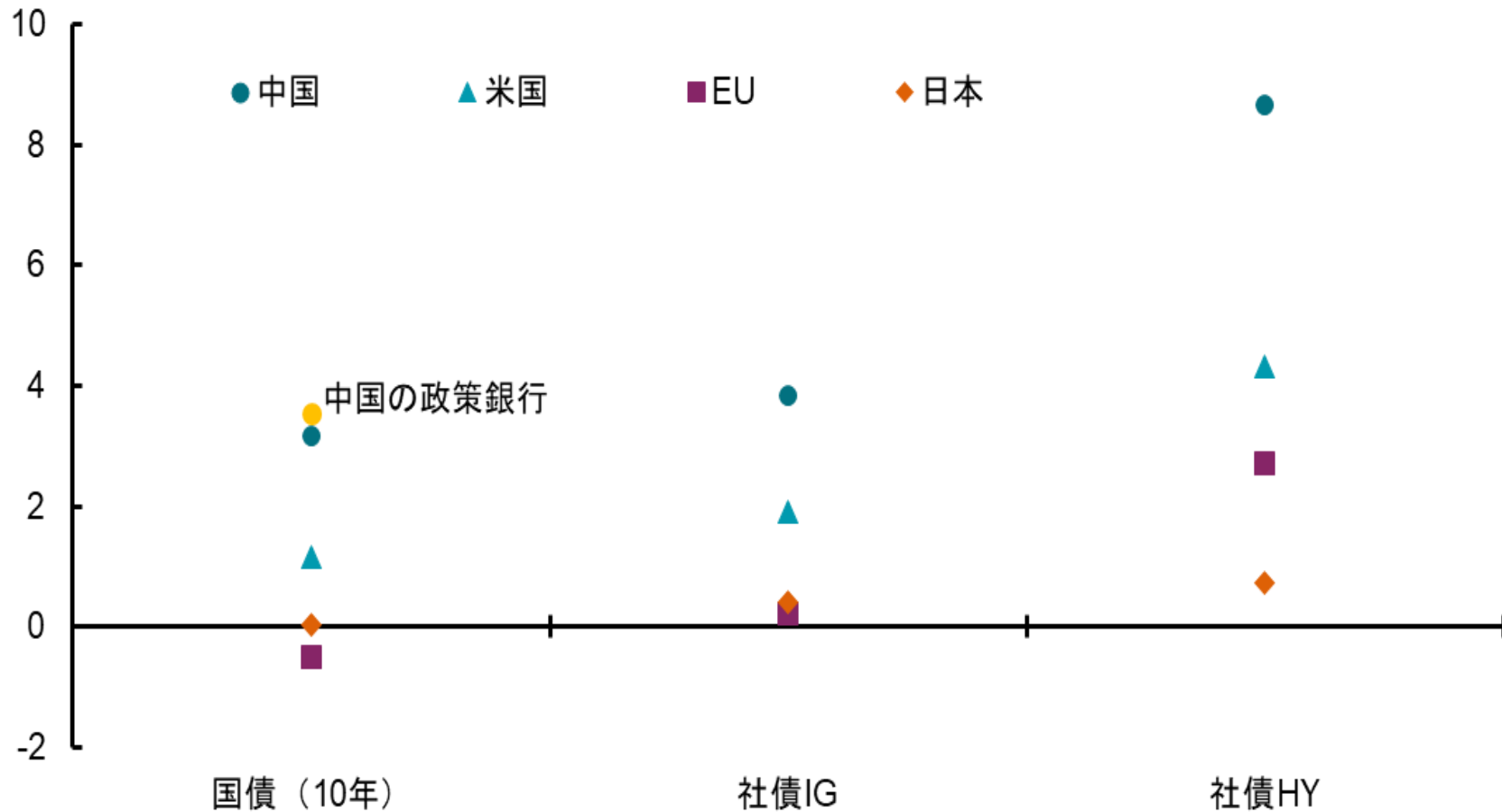
	利回り	為替ヘッジ		為替ヘッジなし		外貨建て	プレミアム/ディスカウント(%)	
	現地通貨建て	ヘッジ・コスト*	ヘッジ後利回り	コンセンサス為替変動	ヘッジなし利回り	比較数値	ヘッジ後	ヘッジなし
CGB(10年)	3.16	1.47	1.69	1.8%	4.96	0.03	1.66	4.93
PBB(10年)	3.53		2.06		5.33		2.03	5.30
CN社債(IG)	3.84		2.37		5.64		1.96	5.23
オフショアIG(米ドル)	2.36	-	2.36	-0.2%	2.16	0.41	1.95	1.75
オフショアHY(米ドル)	8.65	-	8.65		8.45		0.73	7.92

* 10年クロス・カレンシー・スワップとフォワードを使用 CGB = 中国国債、PBB = 政策銀行債、PFBと同様

出所:ブルームバーグ、アクサIMリサーチ。例示のみを目的としています。2021年現在。

中国は、どの信用力水準でも魅力的な利回りを提供

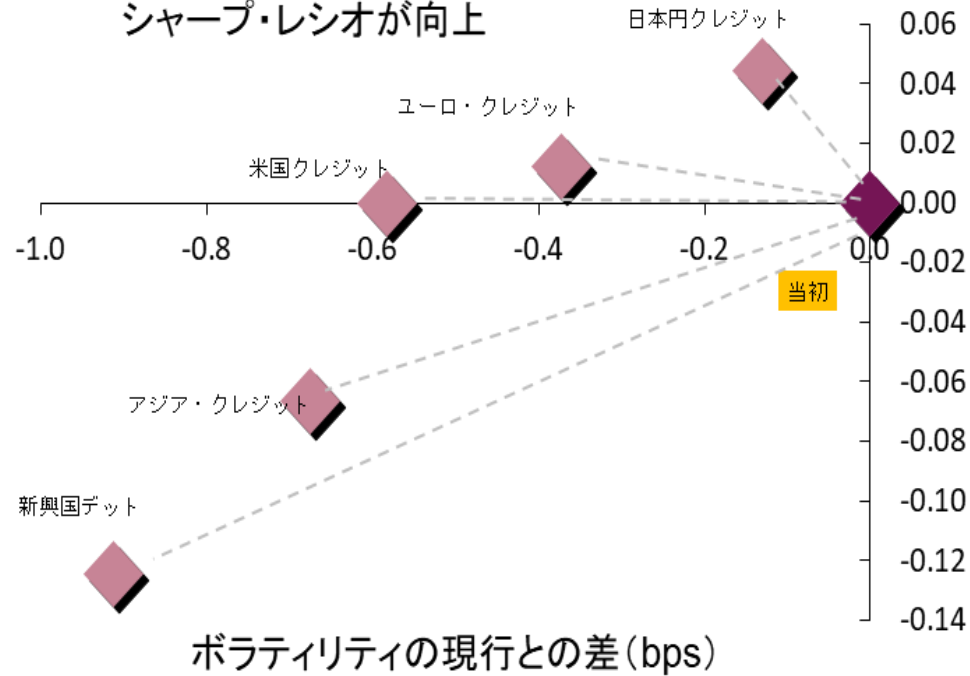
様々なクレジット市場における債券利回り(中国、米国、EU、日本)



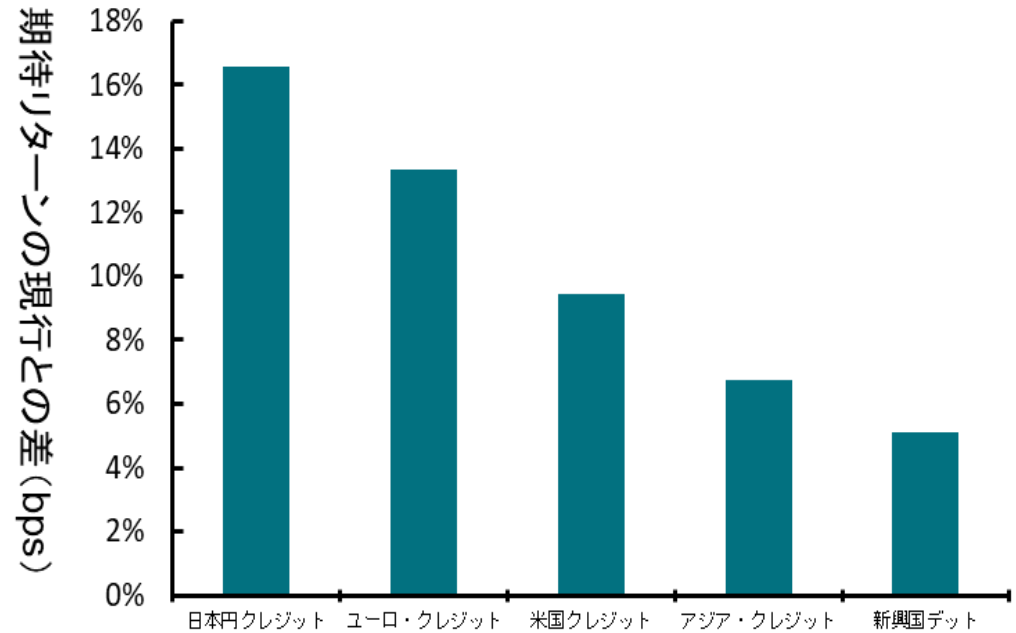
出所: ICE BofA、ブルームバーグ、アクサIMリサーチ。例示のみを目的としています。2021年現在。

グローバル・ポートフォリオに中国を追加することで、リスク／リターン特性が改善

中国クレジットへの10%の追加により
シャープ・レシオが向上



10%の中国エクスポージャー追加によりシャープ・レシオが向上



出所:アクサIMリサーチ。例示のみを目的としています。2021年現在。



概況

中国は2019年に世界最大のグリーンボンド市場となり、発行総額は558億ドルと世界供給の21.5%を占めた。気候債券イニシアチブ(CBI)適合債券のみで見ると、中国の発行は米国に次いで第2位である

中国のグリーンボンドは、再生可能エネルギー、送配電、エネルギー効率の高い建物など、幅広いプロジェクトの資金調達に用いられている。大手銀行や政府支援機関が主な発行体であるため、債券の信用力補完に寄与している

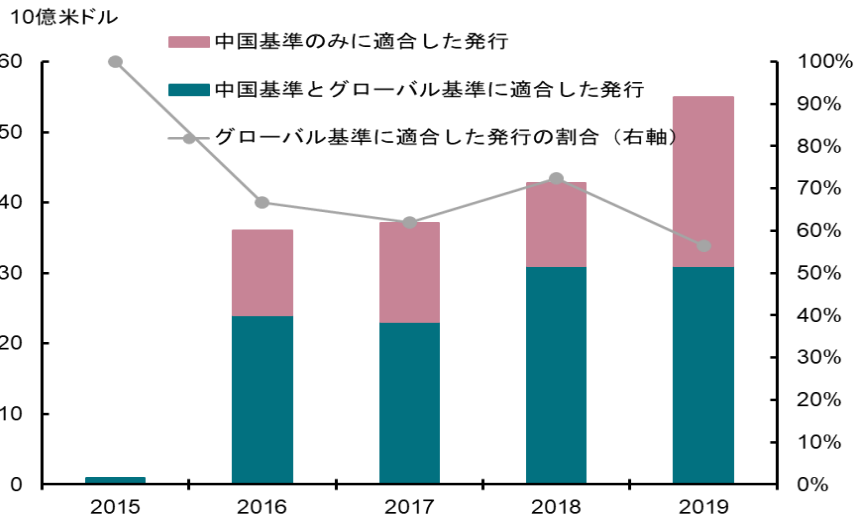
国内基準と国際基準の間には不一致があるものの、これらの差は時間の経過とともに縮小している。調達資金の用途(運転資金と非適格プロジェクト)が、国際的なグリーンボンド表示から除外されている主な理由である

2019年には中国のグリーンボンドのうち313億ドル相当が、国内・国際両基準に適合していた。CBIのデータベースから除外された245億ドルのうち、少なくとも半分(124億ドル)はCBI適格プロジェクトに配分されている。このため、グローバルな基準に厳格に従う投資家にとって投資可能なユニバースは、公表数値から示唆されるものより大きい

グリーンボンド市場の成長と、「グリーン投資」の主流化に伴い、近年、中国グリーンボンド・インデックスが急速に普及している。ChinaBond気候基準適合債券インデックスとFTSE中国(オンショア人民元建て)国際基準適合グリーンボンド・インデックスが、CBIグリーンボンド基準に適合する2つのベンチマークである。両インデックスは近年、グローバル・インデックスを大きくアウトパフォームし、引き続き魅力的なリスク・リターン特性を提供している

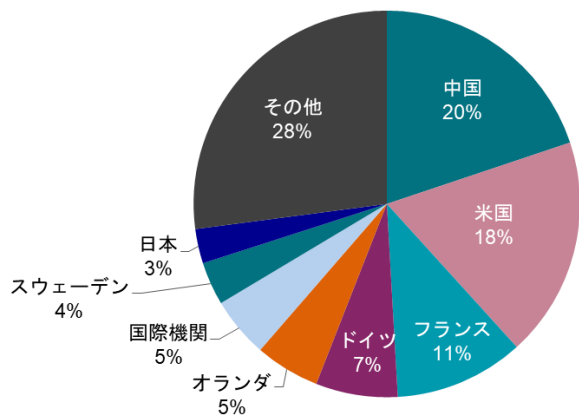
世界最大のグリーンボンド市場である中国は、フルスピードで成長を継続

国内・国際基準に適合した中国のグリーンボンド発行額

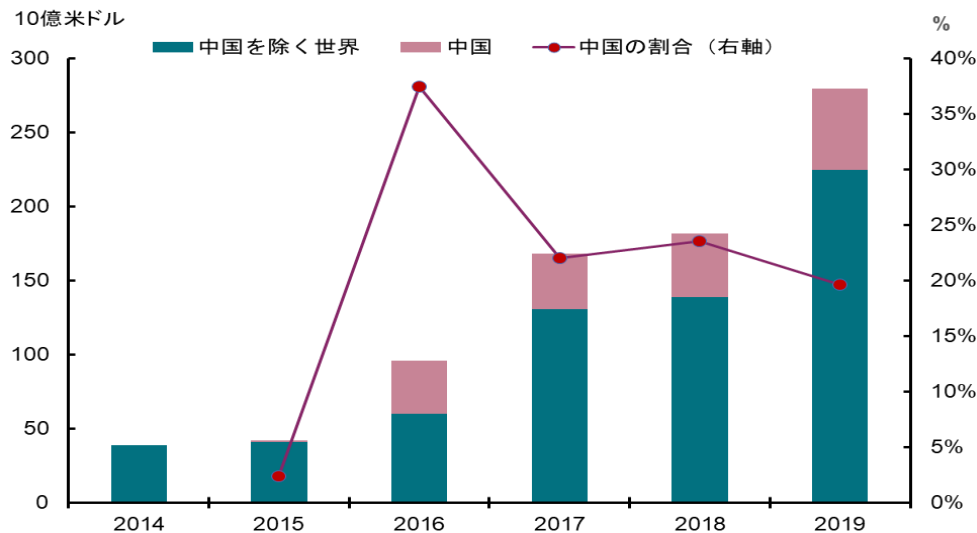


- ▶ 強力な規制の後押しにより、中国のグリーンボンド市場は2016年以降、目覚ましい成長を遂げている
- ▶ 債券発行額は2019年には33%増加し、558億ドルに達した
- ▶ 中国は発行額で世界最大の市場となり、世界供給の21.5%を占めた
- ▶ 中国と米国がグリーンボンドの供給をリードし、それにフランスその他の欧州諸国が続いている

グリーンボンドの上位発行国(2019年)



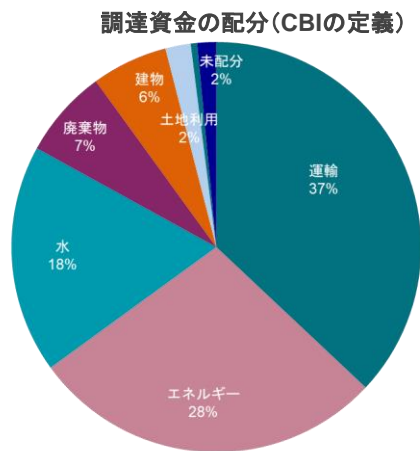
CBI基準に適合した世界のグリーンボンド発行額



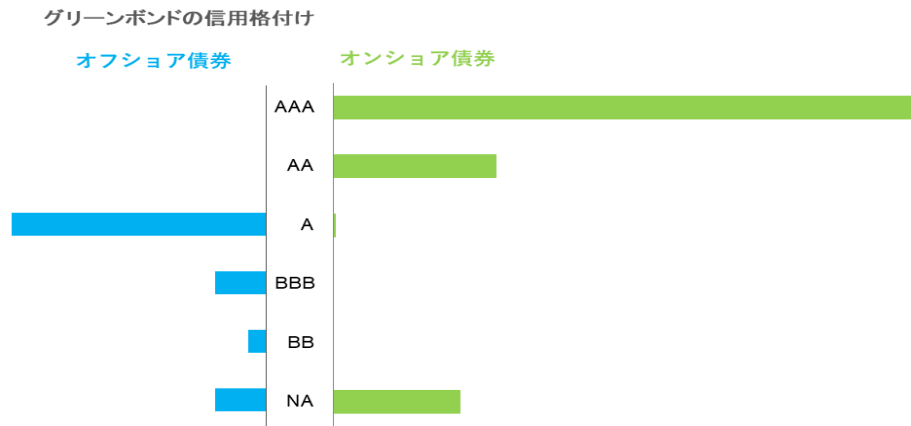
出所：気候債券イニシアチブ(CBI)、Wind、アクサIMリサーチ。例示のみを目的としています。2021年現在。

中国のグリーンボンドは高い格付を付与され、様々なプロジェクトの資金調達に活用

中国のグリーンボンドは様々なプロジェクトに資金を提供

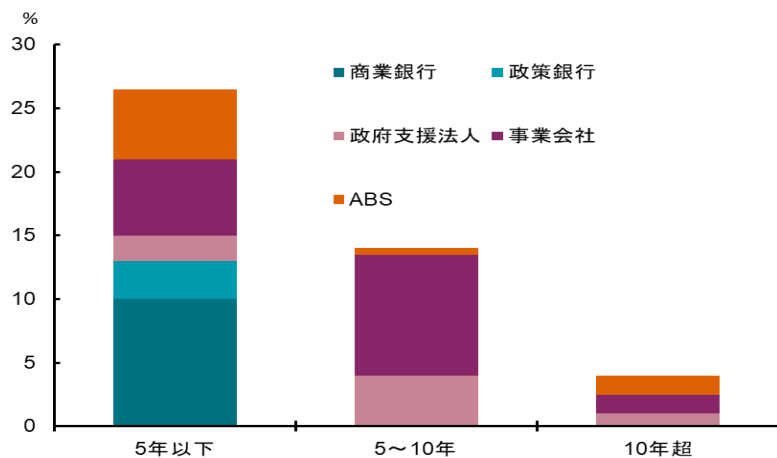


グリーンボンドはオンショア／オフショア両市場で高い格付けを獲得



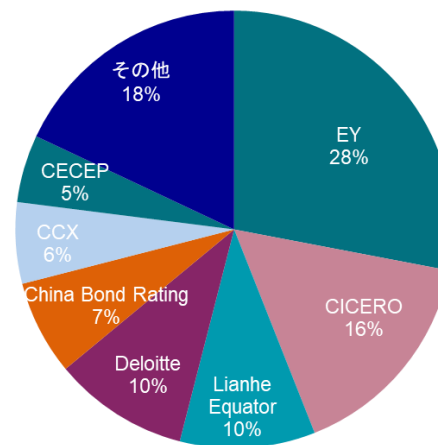
主に銀行が短い満期の債券を発行

グリーンボンドの満期と発行体



大半の債券は外部グリーン専門機関の検証を受けている

グリーン格付機関の市場シェア

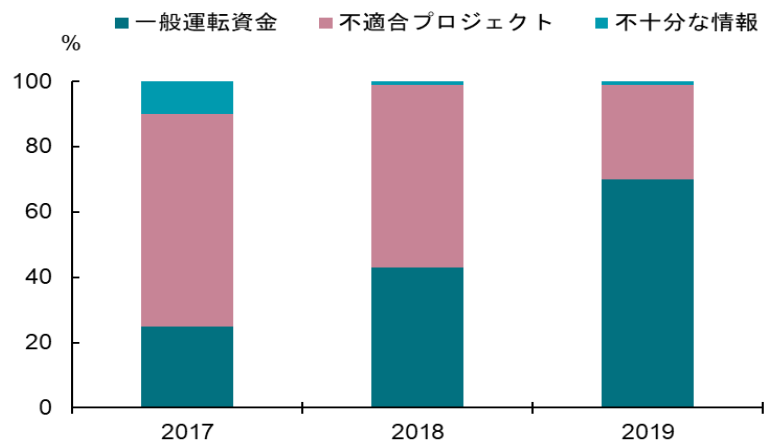


出所: 気候債券イニシアチブ (CBI)、Wind、アクサIMリサーチ。例示のみを目的としています。2021年現在。

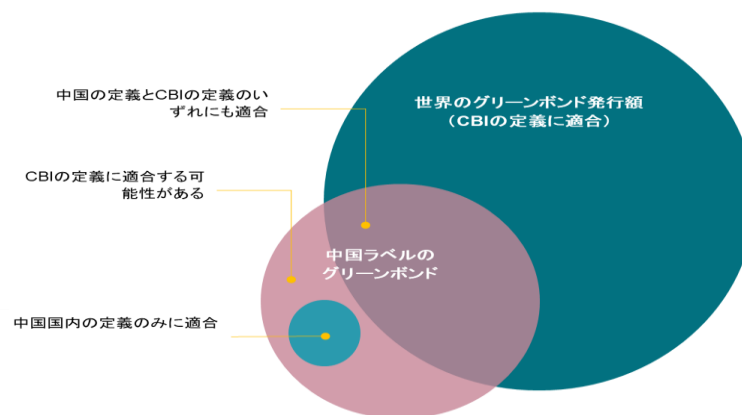
グリーンの定義は、異なる環境課題を反映して不一致があるものの、その差は縮小

- ▶ 持続可能な発展の促進という共通目的を共有しているものの、国際グリーン基準と中国の国内グリーン基準の間には不一致が残っている
- ▶ 気候債券タクソミーなどの国際ガイドラインは、気温上昇を2度未満に抑えるというパリ気候協定の目標に沿って、気候変動の緩和により多くの注意を払っている
- ▶ 中国の国内基準は、温室効果ガス排出を削減するプロジェクトを支援するだけでなく、汚染削減、資源保全、生態保護への投資も促しており、それらは必ずしもCBIのルールに適合するとは限らない
- ▶ 実際上、中国のグリーンボンドがCBIラベルから除外される理由は3つある。2019年には、調達資金の5%以上を運転資金に配分する債券が、除外の70%を占めた。その残りの大部分は、中国の国内基準に適合するが、CBIタクソミーには適合しないプロジェクト（例えば精炭）資金を提供する債券だった。レポーティングの不備により除外された債券は1%未満であった
- ▶ しかし、CBIの研究によると、グローバル基準に適合しなかった245億ドルの債券において、少なくとも124億ドルは、実際には、適格グリーン・プロジェクトに配分されている。例えば、あるグリーンボンドは、調達資金の15%を運転資金に、残り（85%）をCBI適合プロジェクトに配分しており、用途の大部分がグローバル・ルールに沿っているにもかかわらず、除外されていた

不適合の理由



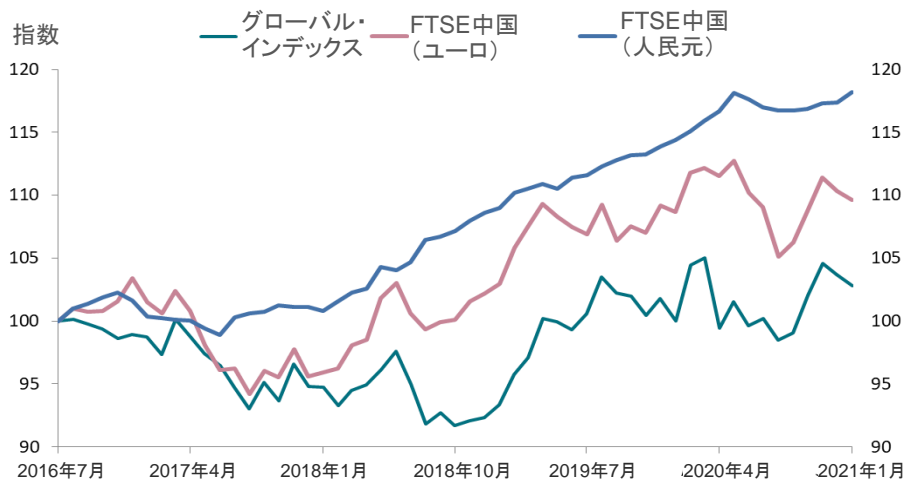
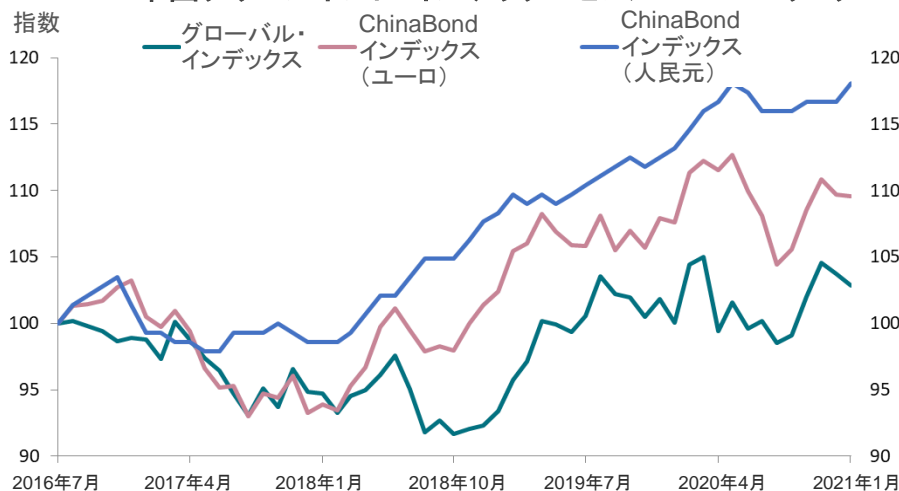
CBIの定義に適合する可能性のある調達資金額



出所：気候債券イニシアチブ(CBI)、アクサIMリサーチ。例示のみを目的としています。2021年現在。

中国のグリーンボンドは、競争力あるリターンと魅力的な利回りを提供

中国グリーンボンド・インデックスとブルームバーグ・グローバル・グリーンボンド・インデックスのパフォーマンス推移



ChinaBond気候基準適合債券インデックス	直近
時価総額加重デュレーション	3.55
平均最終利回り(%)	3.44
平均残存期間(年)	4.46
平均クーポン利回り(%)	4.50
合計時価総額	1.35兆人民幣元
債券数	297
グリーンボンドの割合(%)	99.99%

FTSE国際基準適合インデックス	直近
時価総額加重デュレーション	2.14
平均最終利回り(%)	3.43
平均残存期間(年)	2.80
平均クーポン利回り(%)	3.64
合計時価総額	1,670億人民幣元
債券数	56
グリーンボンドの割合(%)	95%超

出所: FTSEラッセル、ブルームバーグ、ChinaBond、アクサIMリサーチ。例示のみを目的としています。2021年現在。

ディスクレームー

アクサIMについて

アクサ・インベストメント・マネージャーズ(アクサIM)は責任ある資産運用会社であり、長期的なアクティブ運用を行うことで、お客様、従業員、そして世界の繁栄を支援しています。当社の確信度の高い運用アプローチにより、代替資産クラスおよび伝統的資産クラス全般で最も良好な投資機会と考えられるものを追求しています。2020年12月末時点で約8,580億ユーロの運用資産残高を有しています。

アクサIMは、グリーン、社会、サステナブル市場における先進的な投資家であり、5,550億ユーロにおよぶESG(環境、社会、ガバナンス)統合済みのサステナブルおよびインパクト資産を運用しています。当社は、2050年までに、全運用資産における温室効果ガス排出のネットゼロ達成をコミットしており、株式銘柄選択から企業行動や文化に至る当社の事業にESG原則が組み込まれています。当社の目標は、社会と環境に有意義な変化をもたらしつつ、お客様に真に価値のある責任投資ソリューションをご提供することです。

アクサIMは20カ国27拠点において2,440名余の従業員を擁し、グローバルな事業を展開しています。アクサIMは、世界最大級の保険および資産運用グループであるアクサ・グループの一員です。

投資リスク及び費用について

当社が提供する戦略は、主に有価証券への投資を行いますが、当該有価証券の価格の下落により、投資元本を割り込む恐れがあります。また、外貨建資産に投資する場合には、為替の変動によっては投資元本を割り込む恐れがあります。したがって、お客様の投資元本は保証されているものではなく、運用の結果生じた利益及び損失はすべてお客様に帰属します。

また、当社の投資運用業務に係る報酬額およびその他費用は、お客様の運用資産の額や運用戦略(方針)等によって異なりますので、その合計額を表示することはできません。また、運用資産において行う有価証券等の取引に伴う売買手数料等はお客様の負担となります。

【ご留意事項】

当資料は、金融商品取引法で定義されている適格機関投資家を対象としております。

当資料は、アクサ・インベストメント・マネージャーズの情報提供に基づき、アクサ・インベストメント・マネージャーズ株式会社が翻訳・作成した資料です。

当資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の有価証券その他の投資商品についての投資の勧誘や売買の推奨を目的としたものではありません。

当資料は、信頼できると判断された情報等をもとに作成しておりますが、正確性、完全性を保証するものではありません。

当資料の内容は、作成日時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。当資料に記載された運用実績等に関するグラフ・数値等はあくまでも過去の情報であり、将来の運用成果等を保証するものではありません。

当資料を事前の了承なく複製または配布等を行わないようにお願いします。

アクサ・インベストメント・マネージャーズ株式会社

金融商品取引業者 登録番号: 関東財務局長(金商)第16号

加入協会: 一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人投資信託協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、日本証券業協会

Ref-20175