
FTSE 債券インデックス国分類プロセス



FTSE 債券インデックス国分類プロセス

はじめに

多通貨から構成されるグローバル債券ベンチマークの大きな特徴のひとつは、地域市場を組み入れる評価基準にあります。市場規模、信用格付け、資産タイプ、新興市場であるか先進国であるかの分類、海外投資家による市場へのアクセシビリティなど、世界の債券市場を評価するさまざまな基準を用いて、これら諸国が広範囲に及ぶベンチマークでどのような位置づけにあるかを判断することができます。

2003 年以来、FTSE Russell は証拠重視型の株式インデックス国分類フレームワークを導入し、投資家の皆様が、発展途上国、新興国、先進国を含む全ての株式市場で、投資適格性を評価する一助を担ってまいりました。また、ベンチマークアプローチの土台を強化するため、現地通貨建ての固定利付債券市場向けにも同様の、強固でプロセス指向の国分類フレームワークを採用することにいたしました。このフレームワークには、本書に明記する基準や最低条件に基づく市場アクセシビリティレベルが含まれます。市場アクセシビリティレベルを公開し、透明性を維持することにより、組み入れを検討している国の中央銀行と規制当局との対話の際に役立ち、アセットマネージャーや投資家は、将来的にインデックスがどのように進化するかを予測することができます。また、分類プロセス自体がベンチマークに依存しないように考案されており、分類結果は主力ベンチマークやカスタム・ベンチマークを構築する際に使用することも可能です。

インデックス・プロバイダーである FTSE Russell は、債券および株式という異なる資産クラスの明白かつ重要な違いを認識し、各資産クラス向けインデックスの構築の基盤となる、明確かつ透明性の高い国分類プロセスをインデックス利用者やステークホルダーにご提供します。

背景¹

従来、客観的な基準（市場規模や信用格付）と比較的主観的な基準（参入障壁の程度）などに基づき、FTSE 世界国債インデックス（FTSE WGBI）など、多通貨から構成されるグローバルな国債インデックスに地域市場を組み入れてきました。インデックスへの組み入れ対象国となるには、まず、現地通貨建て国債市場が、容易に確認できる一般的な評価基準を使用した、流動性および信用格付けを評価するための一連のインデックス基準を満たしていなければなりません。その後、海外投資家の市場への参入障壁の有無を調べ、インデックス組み入れ適格であるかを評価します。また、組み入れを決定した後も、アクセシビリティに深刻な瑕疵がないかを継続的に監視します。また、新興国向け国債（EM）インデックスに組み入れられるには、現地通貨建て国債市場が、該当するインデックス提供会社の新興市場の定義に従い「新興国」に分類されている必要があります。

市場への参入障壁評価プロセスにおける透明性を確保するため、FTSE Russell は強固な証拠重視型の国分類フレームワークを考案しました。このフレームワークには、現地通貨建ての固定利付国債市場の市場アクセシビリティレベルの評価も含まれます。この新たな分類プロセスは、2018 年中に実施した市場調査（コンサルテーション）により収集した意見が反映されており、FTSE Russell のガバナンスプロセスによって管理されています。2019 年 3 月 30 日以降、現在の参入障壁評価基準に代わり、市場アクセシビリティレベルが、当社の主力インデックスである FTSE 世界国債インデックス（WGBI）および FTSE 新興国市場国債インデックス（EMGBI）、さらにこれらのインデックスから派生したインデックスで使用されます。また、カスタム・インデックスで使用される場合もあります。本書に記載されている市場アクセシビリティレベルは、FTSE のインデックスがトラックする現地通貨建ての名目固定利付国債市場にのみ適用されます。FTSE Russell は、今後フレームワークを進化させ、FTSE 世界インフレ連動債券インデックス（WorldILSI）が対象としているグローバルなインフレ連動債券市場などにも適用できるようにし、さらにその他の債券市場に関する、FTSE 世界 BIG 債券インデックス（WorldBIG®）など、多通貨の複数セクターからなるインデックスへの組み入れにも対応できるようにしていきたいと考えています。

FTSE 債券インデックス国分類アプローチ

FTSE 債券インデックス国分類プロセスによって、インデックスにどの地域市場を組み入れる、或いは除外するかを決定するフレームワークが構成されています。このプロセスには次の要素が含まれています。

- **市場アクセシビリティレベル** — 現地通貨建ての固定利付国債市場が対象です。アクセシビリティは「市場、マクロ経済、規制環境」「外国為替市場の構造」「債券市場の構造」「グローバル決済およびコストディ」の 4 つの側面を評価します。市場アクセシビリティレベルは、多通貨からなる、FTSE の主力国債インデックスや、カスタム・インデックスに組み入れる基準としても使用できるように考案されています。
- **ウォッチリスト** — 2 つの市場アクセシビリティレベルとの間の境界線付近に位置し、組み入れ基準の達成（あるいは除外基準）に近づいている市場をリストに追加し、公表します。
- **国分類の決定時期** — ウォッチリストに掲載される市場名の見直しと決定は、毎年 9 月に行います。
- **ガバナンス状況の監督** — 地域別の FTSE Russell 債券諮問委員会、FTSE Russell 国分類諮問委員会、FTSE Russell ポリシー諮問委員会、FTSE Russell プロダクトガバナンス委員会が監督します。
- **客観的な組み入れ基準の適用** — 市場アクセシビリティレベルの年次レビューを行う際に、FTSE の主力債券インデックスに客観的な組み入れ基準（市場規模および信用格付）も同時に評価します。
- **FTSE 債券インデックスの新興国・先進国の分類**の年次レビューと分類結果の発表を行います。

上記の各項目については、本書で詳述します。

¹ FTSE Russell は、債券インデックス国分類プロセスと並行したレビューサイクルを持つ、グローバル株式インデックス向け国分類フレームワークも管理しています。これら 2 つの資産クラスの重要な違いを認識し、それぞれに即したアプローチが必要だと考えています。詳細は別紙 1 をご覧ください。

レビューサイクルおよび体制

FTSE Russell は、本書に明記する各市場の基準達成状況について、所定の厳格なガバナンスプロセスを通じてインデックス利用者や市場専門家の意見を収集し、市場アクセシビリティレベルを判定します。相対的な市場アクセシビリティレベル、客観的な基準（市場規模および信用格付け）に関する市場組み入れ適格の変更と、新興国・先進国の分類と併せて、毎年 9 月に見直します。社外の専門家で構成される諮問委員会が、国分類判定に使用される基準が世界中の投資家のニーズを満たし、客観的に評価されていることを確認します。これらのプロセスを通じて寄せられたご意見を考慮して、組み入れ不適格と判断される事項が発生した場合、あるいは地域市場において組み入れ基準を上回る重要な変更が生じた場合に、市場アクセシビリティ評価を修正すべきか判断します²。本プロセスに関与する外部委員会は次のとおりです：

- **地域別債券諮問委員会** — 米国、カナダ、ヨーロッパ・中東・アフリカ、アジア太平洋の各地域の対象資産クラスに関する経験豊富な市場専門家が委員を務めています。各地域の委員会は、国際的な投資家の観点から市場に関する意見を述べます。
- **国分類諮問委員会** — トレーディング、ポートフォリオ管理、カスタディに高い専門性があり、これらの各分野での実務経験から意見を述べられる市場参加者が委員を務めています。
- **ポリシー諮問委員会** — FTSE Russell で最上位に位置する外部諮問委員会です。投資顧問会社、投資コンサルタント、年金基金の各重鎮が委員を務めています。FTSE Russell ポリシー諮問委員会は、債券インデックス国分類の変更提案が、経験豊富な投資家の意見と一致していることを確認します。

また、FTSE Russell は、プロセスの変更について幅広い市場参加者に意見を伺い、当社のインデックスが投資家の要件を満たし続け、投資家から信頼される、市場の主要指標で有り続けるようにしています。市場調査は市場からの意見を集めるために配布し、ここから得た回答に基づき、FTSE Russell の評価プロセスへの変更が検討され、社内の FTSE Russell プロダクトガバナンス委員会が監督する中、FTSE Russell が最終的に決定いたします。

ウォッチリスト

FTSE Russell は、市場アクセシビリティレベルの基準を十分に満たしていないものの、上位のアクセシビリティレベルに非常に近い市場と、下位のアクセシビリティレベルへの降格基準に抵触する可能性が高い市場をウォッチリストに追加し、公表します。ウォッチリストに該当国を掲載することで、政府や中央銀行、規制当局に対して、市場アクセシビリティレベルを達成するために、投資家の意見・フィードバックを提示できるようにするだけでなく、インデックス利用者の将来のベンチマークの進化に対する理解に役立ちます。市場の攪乱（法外な資本取引規制など）が起きた場合、FTSE Russell は要綱に基づき、市場アクセシビリティレベルの臨時レビューを行うかを決定します。

FTSE 債券国別分類フレームワーク導入後、初回レビューおよび市場アクセシビリティレベルを 2019 年 3 月に行いますが、正式な年次サイクルは 2019 年 9 月から開始されます。次回レビューで市場アクセシビリティレベルを再評価する予定のウォッチリスト掲載国は、FTSE Russell ウェブサイト上でご確認いただけます。

² 2019 年 3 月 30 日までは、FTSE 世界国債インデックス (WGBI) と FTSE 新興国市場国債インデックス (EMGBI) は継続的にレビューが行われます。いずれかの市場が客観的な基準および市場アクセシビリティレベルを含む、すべての必要条件を満たした時点で、当該国がインデックスへの組み入れ適格であるという発表がなされます。この発表から 3 ヶ月連続ですべての必要条件を満たし続けると、その後 3 ヶ月が経過した時点で、当該国がインデックスに組み入れられます。

通知

毎年9月に行われる FTSE Russell プロダクトガバナンス委員会の年次会合後に、基準の達成状況に基づく決定理由を添え、市場アクセシビリティレベルおよびウォッチリストへの変更決定事項が関係諸国に正式に通知されます。これらの変更決定後、変更適用日とともに、決定内容を公表します。また、これによりインデックス組み入れ国への変更がある場合は、市場アクセシビリティレベルの変更とともに発表します。インデックス組み入れ国への変更発表と、実際に組み入れるまでの期間は、インデックス利用者がこれに対応できる十分な猶予を確保し、別途通知します。

また、債券インデックス国分類プロセスでは、毎年3月に年度途中でのウォッチリスト掲載国の変更や、現在のレベルを一段高いレベルに上げるために求められる改善事項、または、投資環境が悪化した際に現レベルを維持するかの決定など、海外投資家が直面する投資環境の具体的な変更をインデックス利用者に通知することにしています。したがって、対象国は市場アクセシビリティレベルが実際に変更されるまでに最低6ヵ月間はウォッチリストに掲載されます。

市場アクセシビリティレベルの判定

市場アクセシビリティレベルは、FTSE 債券インデックス国分類フレームワークの中核であり、観測可能で透明性の高い一連の基準の達成状況に基づき、現地通貨建て固定利付国債市場に対して付与されます。当社のインデックス組み入れ対象国には、「2」を最高レベルとして「0」「1」「2」のいずれかが付与されます。「レベル2」をつけた国は「レベル1」の最低条件を既に満たしており、「レベル1」をつけた国は「レベル0」の最低条件を既に満たしているとみなされます。市場アクセシビリティが最低とみなされる「レベル0」が付与された市場は、一定基準を満たさなければ、FTSE 債券インデックスに組み入れられません。市場アクセシビリティレベル別に、各基準の必要達成度（部分的または完全）を定めています。達成度の評価に使用する一連の基準は、4つの側面を幅広く網羅し、各市場アクセシビリティレベルに対して共通ですが、全レベルに対して共通して使用されない基準もあります。

当初レベルの FTSE 債券インデックスへの適用

2019年3月30日以降、参入障壁評価基準に代わり、市場アクセシビリティレベルが、当社の主力インデックスである FTSE 世界国債インデックス (WGBI)、FTSE 新興国市場国債インデックス (EMGBI)、ならびにこれらのインデックスから派生したインデックス³ で使用されます。現地通貨建ての国債発行国は、WGBI に組み込まれるには「レベル2」、EMGBI に組み込まれるには「レベル1」以上、FTSE EMGBI 参考市場インデックスに組み込まれるには「レベル0」が必須条件となります。⁴

債券インデックス国分類フレームワークの導入に際し、FTSE Russell では、現在 WGBI に組み入れられている国に「レベル2」、EMGBI に組み入れられており、WGBI 適格ではない国に「レベル1」を、それぞれ暫定的に付与しました（クロスオーバー市場には「レベル2」を付与しています）。これらのインデックスに組み入れられていない国（FTSE Russell 現地通貨建て国債インデックスへの組み入れ検討対象国を含む）は、2019年3月に暫定評価を行います。市場アクセシビリティレベルのレビューは、2019年9月に開始され、以降毎年行われます。

³ これらのインデックスには、FTSE デット・キャパシティ国債インデックス (DCWGBI)、FTSE 世界国債インデックス (国内投信用) (WGBI-JIT)、FTSE 新興国市場国債インデックス (国内投信用) (EMGBI-JIT)、FTSE MPF 世界国債インデックス (MPF WGBI)、WGBI または EMGBI に組み入れられている国から抽出し構築されたインデックス (FTSE 世界 BIG 債券インデックス : WorldBIG® など) が含まれます。

⁴ 別紙2は、2019年3月30日以降適用される、客観的基準および市場アクセシビリティ評価の最低条件など、これらのインデックスへの組み入れ基準について説明しています。別紙3では、FTSE 債券インデックスに現在組み入れられている現地通貨建ての固定利付国債市場リストをご覧いただけます。

市場アクセシビリティの基準と評価

市場アクセシビリティレベルの判定に使用される基準は次のとおりです。

1. 市場、マクロ経済、規制環境

- **投資制限** — 海外投資家に対する適格資産への投資規制、あるいは適格資産の元利償還金制限、海外投資家に対する不当に差別的な投資額規制や資本取引規制があってはなりません。アクセシビリティの「レベル 2」の付与には、当該市場が近年、資本取引規制を行なった履歴がないことが条件となります。
- **持続的に発行可能で、市場流動性を支える国債管理体制** — 持続的な国債発行と、発行市場および流通市場の流動性支援に対する、現地の国債管理機関からの公式声明あるいは明確なコミットメントが必要です。国債発行は絶対的期間で評価される一方で、特定年限における発行実績およびイールドカーブも評価対象となる場合があります。プライマリーディーラー・ネットワークの創設、国債発行パターン（例：公表入札スケジュールに即した定期的な発行実績、リオープン方式）、公開市場操作実績などを評価します。
- **安定的な規制環境** — 海外投資家に対する国債投資規制に一貫性と安定性が認められ、かつ、国債取引市場（店頭市場あるいは証券取引所）が積極的な監視、または規制・監督を受けているか否かが評価されます。金融政策に関する透明性と市場との対話も評価対象となります。
- **外国為替政策および市場への説明** — 透明性のある外国為替政策と政策目標を市場参加者に明確に伝える環境があるか否かが評価されます。公開市場操作によるスポットとフォワードのフィクシングレートの変動の大きさも評価対象となります。
- **課税制度** — 外国為替、元利金返済への課税分を含め、課税制度が海外投資家を不当に差別しないものであるか否かが評価されます。税率、税務行政、効率的な納税手段の整備も評価対象となります。外国人に対する税金免除制度がある場合、その手続きが煩雑で長くかかるものであれば、マイナス評価となります。
- **海外投資家に適用される登録プロセス** — 海外投資家にとって必要な登録手続きが明確で、迅速に処理されるかも評価対象となります。

2. 外国為替市場の構造

- **外国為替市場の流動性および投資可能性** — 外国為替が「ヘッジ可能」かつスポットで取引可能であるか、また、現在 1 ヶ月物フォワードレートを使用しているインデックス収益率の算出を反復的に行うことを可能にするヘッジ取引が利用できるか否かが評価されます。流動性は毎日の出来高で評価され、同等の市場アクセシビリティレベルを持つ国と比較されます。外国投資家に対するオフショア市場やサードパーティーの為替取引市場の実用性も評価対象となります。
- **通貨交換性** — 政府による不当に禁止的で、海外投資家にとってコスト負担の大きい制限がなく、投資目的の現地通貨取引ができる必要があります。オフショア市場やサードパーティー為替取引市場に対する規制が評価対象となります。
- **為替ヘッジ機能** — オンショアのフォワード市場またはオフショア NDF 市場が成立している明白な証拠があるか否かが評価されます。オンショアのフォワード市場とオフショア NDF 市場の乖離に関する基準を、評価対象市場の通貨のオフショアと NDF 市場がどの程度を満たしているかが評価されます。

3. 債券市場構造

- **市場流動性** — 複数の方法で、買いと売りの両サイドの気配値が複数の業者から提供されているか否かが評価されます。流動性は同等の市場アクセシビリティレベルが付与された国と相対的に比較され、活発に売買が行われているかが継続的に監視されます。地域市場の流動性評価では、

平均ビッド・オファー・スプレッド、出来高、売買回転率、国内外の投資家の保有額などが評価対象となります。直近だけではなく、過去のデータも考慮されます。

- **取引コスト** — 海外投資家に適用される投資コストが合理的かつ法外でないかどうか評価されます。投資コストは投資の全過程でかかる費用（外国為替、取引、清算、カストディ、決済にかかる手数料など）について評価されます。対象となる手数料には、トランザクションキャプチャおよび処理関連コスト、プリマッチング・マッチング業務、取引情報の報告（規制当局に提出するレポートを含みます）、CSD料、保管関連費用、資産サービスに係るコストなどが含まれますが、これらに限定されません。
- **債券取引市場環境** — 効率的に価格発見と価格提供がなされている店頭市場あるいは証券取引所が存在しているか否かが評価されます。複数ディーラーが参加する店頭市場あるいは証券取引所を含む、整備された取引市場ネットワークがあり、海外投資家の取引執行が容易であるか否かも評価されます。
- **債券市場慣習** — 収益率の算出と分析を妨げない債券市場慣習があるか否かが評価されます。FTSE Russell が市場をトラックするために、信頼でき、アクセス可能な債券発行要項データや銘柄分析機能を何ら制限なく使用できるか否かも評価されます。
- **債券価格情報** — 地域の市場慣習に従い、市場実勢を反映した債券価格情報（すなわち、ビッド価格、仲値、利含み価格）が利用できるか否かが評価されます。FTSE Russell がインデックスへの組み入れを検討している対象国発行の銘柄価格情報が、インデックスを算出するためにいつでも利用可能でなければなりません。

4. グローバル決済およびカストディ

- **グローバル決済** — グローバルな清算機関を介した決済が利用できるのが理想的ですが、これが利用できない場合は、海外投資家の地域市場へのアクセスに制限がなく、グローバルな清算機関に相当するシームレスで効率的な決済手段が利用できるか否かが評価されます。
- **DVP 決済の可用性** — 市場アクセシビリティで「レベル 1」または「レベル 2」を得るには DVP 決済が利用できる必要があります。
- **競争的なカストディ市場** — 国内外の複数のカストディアンが提供するカストディオプションが利用できるか否かが評価されます。重要事項として、口座開設手続きが容易なこと（官僚的な複雑な手続きがなくシンプルで、迅速に処理が行われ、事前承認が不要であることなど）、ブロック取引や、顧客資産の約定後の各口座への取引配分が可能かどうか、また、オムニバス口座が利用可能であるか否かも評価されます。

表 1 は、市場アクセシビリティ評価の最低条件を評価レベル別にまとめたものです。

- **■** マークのある基準は、当該アクセシビリティレベルを得るために**完全に基準を達成していることが必要**であることを意味しています。
- **▣** マークのある基準は、当該アクセシビリティレベルを得るために**部分的な基準の達成で良いこと**を意味しています。
- **□** マークのある基準は、当該基準がアクセシビリティレベルには**使用されないこと**を意味しています。

表 1：現地通貨建ての固定利付国債市場に適用される評価別市場アクセシビリティ要件

市場アクセシビリティレベル	レベル 2 (WGBI 最低条件)	レベル 1 (EMGBI 最低条件)	レベル 0
基準・要素	最低条件	最低条件	最低条件
1. 市場、マクロ経済、規制環境			
海外投資家への不当な投資制限がない	■	■	□
持続的に発行可能で、市場流動性を支える国債管理体制	■	■	■
安定的な規制環境	■	■	□
透明性のある外国為替政策および市場への説明	■	■	□
外国人に過度な負担とならない課税制度	■	■	□
海外投資家に適用される明確な登録プロセス	■	■	□
2. 外国為替市場の構造			
外国為替市場の流動性および投資可能性が十分にある	■	■	□
投資目的の現地通貨取引に対する法外な制限がない	■	■	□
オンショア・オフショアスプレッドが限定的な NDF を使用した、 オンショアまたはオフショアの為替ヘッジが可能	■	■	□
3. 国債市場構造			
発行市場および流通市場の流動性が一定水準以上ある	■	■	■
競争的な取引コスト	■	■	□
効率的な債券取引市場環境	■	■	■
インデックス算出を支援する債券市場慣習	■	■	■
インデックス算出に適切な債券価格が取得可能	■	■	■
4. グローバル決済およびカストディ			
海外投資家に協調的な決済制度	■	■	□
DVP 決済が利用可能	■	■	□
競争的なカストディ市場	■	■	□

客観的な組み入れ基準に使用する条件

FTSE 債券インデックス国分類プロセスでは、客観的な基準の評価（市場規模および信用格付け）と新興国・先進国の分類を行い、インデックスへの組み入れの判断に対して一貫したアプローチをとるようにしています。FTSE WGBI および FTSE EMGBI に関する客観的な組み入れ基準は、2019 年 3 月 30 日以降、毎年見直します。⁵

市場規模

市場規模は、毎年 9 月に行うレビュー実施日の前月末日時点での額面ベースの残高を評価します。市場規模を示す額面ベースの残高の計算には、その他のインデックス組み入れ条件（例：発行残高、残存期間、クーポンの種類など）を満たした債券のみを使用します。残存 1 年未満の最低残存金額条件に満たない現地通貨建て固定利付国債は、残高総額の計算に使用しません。ユーロ圏内の市場については、市場ごとに定められた最低残存金額を満たす必要があります。

WGBI および EMGBI に対する市場規模ルールは次のとおりです。

- FTSE WGBI に組み入れられるには、市場の適格銘柄の発行残高が合計で 500 億米ドル、400 億ユーロ、5 兆円以上なければなりません。市場の適格銘柄の総発行残高が組み入れ条件の半分（250 億米ドル、200 億ユーロ、2.5 兆円）を下回ると、市場規模の除外条件に抵触します。

⁵ 2019 年 3 月 30 日までは、インデックスへの組み入れ・除外評価は、対象国が基準を満たしたり、満たせなくなったりするなどにより、変更された最新の信用格付けおよび市場規模に基づき、3 ヶ月間という通知期間で定期的にレビューされてきました。

- FTSE EMGBI に組み入れられるには、市場の適格銘柄の発行残高が合計で 100 億米ドル以上なければなりません。市場の適格銘柄の総発行残高の半分（50 億米ドル）を下回ると、市場規模の除外条件に抵触します。

信用格付け

現地通貨建て国債市場の信用格付けは、ムーディーズ・インベスターズ・サービス（「ムーディーズ」）およびスタンダード&プアーズ・フィナンシャル・サービス（「S&P」）による自国通貨建て長期債務格付けに基づき評価されます。格上げにより組み入れ適格となった市場は、9 月の年次レビュー時とインデックスに組み入れられる時点の両時点でインデックスへの組み入れ最低条件を満たしている必要があります。インデックスへの組み入れ最低条件よりも格下げとなった市場は、その翌月のリバランスの時点で、インデックスから除外されます。

WGBI と EMGBI の信用格付け最低条件は次のとおりです。

- WGBI に組み入れられるには、当該市場は S&P の「A-」およびムーディーズの「A3」以上の格付けを取得している必要があります。組み入れ後に格付けが下がった場合、S&P で「BBB-」未満およびムーディーズで「Baa3」未満となるまでは、インデックスから除外されません。
- EMGBI に組み入れられるには、S&P で「C」、ムーディーズで「Ca」以上の格付けである必要があります。

FTSE 債券インデックスにおける新興国と先進国の分類

FTSE の主要通貨建ておよび現地通貨建て新興国市場国債インデックスの組み入れ対象となる新興国は、国際通貨基金⁶が定める「新興・途上国」または、世界銀行⁷が定める「低所得国」「下位中所得国」「上位中所得国」です。WGBI のほとんどは高格付けの先進国で構成されていますが、新興国のみから構成される新興国市場国債インデックス（EMGBI）との間で、組み入れ市場に重複があり、このように両方のベンチマークに組み入れ適格な市場を「クロスオーバー市場」と呼びます。

新興国リストの見直しは、毎年 9 月に、国際通貨基金と世界銀行発表の最新情報に基づき行います。最新リストは、FTSE Russell ウェブサイトでご覧いただけます。

結び

FTSE 株式インデックス国分類プロセスは 2003 年に導入されて以来、機関投資家の継続的なニーズに合う、透明性が高く、客観的な分類メカニズムとして進化してきました。当社は、グローバルの債券市場についても同様に、アセットマネージャーから信頼され、効率的な資産運用に役立つ、積極的で進化的なフレームワークを提供することを目的としています。

FTSE Russell は、今後の発展のためのソートリーダーシップを示し、市場関係者のニーズに合うように取り組んでまいりますので、committeesecretary@ftserussell.com 宛にご意見を是非お寄せください。

⁶ <http://www.imf.org/external/ns/cs.aspx?id=28>

⁷ <http://data.worldbank.org/about/country-classifications/>

別紙 1

債券インデックスと株式インデックスの国分類における差異

ベンチマークファミリー構成は分類方法によって変わります。投資対象の分類方法としては、資産クラス別（債券と株式、国債と社債）、業種別（製造業と金融業）、国別（先進国と新興国）などがあり、さまざまな構成が考えられます。この資産分類にどのような手法を用いるかが、資産クラスを問わず、定評があり、広く使用されている数多くのベンチマークの進化にとって極めて重要でした。

例として、FTSE Russell がグローバル株式インデックスに採用している国分類プロセスは、透明性のある、根拠重視型のプロセスであり、国分類を客観的に判断し、インデックス利用者のニーズを満たすようにしています。一見すると、債券ベンチマークを構成する市場にも同じ厳密な透明性を有する条件が適用できるのではないかと考えがちですが、これでは、以下に詳述する重要な特異性を無視し、債券に適したアプローチを確保できなくなってしまう。

- グローバル株式インデックスでは、国の段階的発展経路が「フロンティア」「新興国」「先進国」の分類方法によって明確に定義されており、各国はいずれかのベンチマークに重複することなく組み入れられます。逆に、グローバルポートフォリオ向けの他通貨からなる投資適格の債券インデックスの構築においては、信用格付けの分類が正式な新興国の定義に優先することで、いわゆる「クロスオーバー市場」ができることがあります。WGBI は大抵は高格付けの先進国で構成されていますが、新興国のみからなる EMGBI との間で、高格付けクロスオーバー市場であるメキシコの組み入れが重複しています。これは、広く受け入れられている特徴で、債券ベンチマークの構築において考慮されるべき要素と考えています。
- 債券ベンチマークでは、組み入れ基準に発行通貨の条件を使用したり、主要通貨建ての新興国市場やハイイールドインデックスの組み入れの基準に、発行国のカントリーリスクを条件として使用します。多様なサブ資産クラスの債券ベンチマークの構築を可能にするには、同じ通貨の債券をひとつくりにしたグループの中で、異なる複数の市場アクセシビリティレベルを付与できるようにする必要があります（例：固定利付国債とインフレ連動国債）。FTSE 世界 BIG 債券インデックス (WorldBIG®) のように広範な他通貨からなるベンチマークでは、通貨が的確と判断された新たな市場をどの資産クラスとセクターに組み入れるべきか検討します。これは、とくに小国の国内市場とクロスオーバー市場に関連しており、任意の通貨の投資適格社債と政府機関債、担保付証券の組み入れ適格性判断が必要となります。
- 株式とは異なり、債券は一般的に取引所では売買されていません。したがって、特定の市場では債券時価の品質と価格入手先が保証されないため、債券国別分類フレームワークの中で明確に評価する必要があります。
- 債券のサブ資産クラスには何らかの特異性がある場合があり、多通貨からなる主力インデックスの特性に合わせて、市場規模、信用格付け、市場アクセシビリティ基準を調整する必要があるかもしれません。たとえば、インフレ連動国債の発行パターンは、通常国債の発行パターンと大きく異なる場合があります。同様に、資産クラスにより、同じ国であっても国債の発行パターンが異なる場合があります。世界ハイイールド債市場と交換可能通貨建て新興国国債市場も、国分類フレームワークの中で検討される評価事項が資産クラスの取り決めに合わせて変わる可能性がある一例です。
- 国債市場では、国際的な格付け機関による国債のカバレッジや、多様で活気あるデリバティブ市場の可用性などの追加的な項目も、海外投資家に重要な評価材料となります。

国債市場にはこのような特異性がある一方で、国の規制環境、外国為替市場、取引環境など、国分類フレームワークには株式インデックスと債券インデックスに組み入れる際に検討される数多くの共通要素もあります（評価後に、それぞれのインデックスへの組み入れ結果が異なる場合もあります）。インデックス・プロバイダーである FTSE Russell は、株式と債券という異なる資産クラスの重要かつ明確な違いに着目しながら、株式インデックスで使用される国分類プロセスでの知見を基として、債券インデックス利用者に役立つ透明性の高いフレームワークを構築することを目指しています。

別紙 2

2019年3月30日のFTSE債券インデックス国分類フレームワーク導入後の、多通貨からなる現地通貨建て固定利付国債インデックスの組み入れ条件

	FTSE WGBI	FTSE EMGBI	FTSE EMGBI 参考市場
市場アクセシビリティレベルの最低条件	2	1	0
新興国市場・先進国の条件	該当なし	新興国	新興国
信用格付けの最低条件	A3 / A-	C	該当なし
市場規模の最低条件	500億米ドル、 400億ユーロ、5兆円	100億米ドル	-

FTSE 世界国債インデックス (WGBI) — 現地通貨建ての投資適格固定利付ソブリン債の主要インデックスです。先進国も新興国も WGBI の組み入れの対象です。新興国は FTSE 債券インデックスの新興国定義に従います。

FTSE 新興国市場国債インデックス (EMGBI) — 新興国市場の現地通貨建て固定利付国債の主要インデックスです。先進国に分類される国は、EMGBI の組み入れ基準に従い除外されます。

FTSE EMGBI 参考市場インデックス — FTSE Russell が市場パフォーマンスをトラックする進行市場ではあるものの、EMGBI の組み入最低条件を満たしていない現地通貨建ての新興国市場の国債インデックスです。

市場アクセシビリティレベルの最低条件は、上記インデックスから派生して構築されたインデックス、つまり FTSE デット・キャパシティ世界国債インデックス (DCWGBI)、FTSE 世界国債インデックス (国内投信用) (WGBI-JIT)、FTSE 新興国市場国債インデックス (国内投信用) (EMGBI-JIT)、FTSE MPF 世界国債インデックス (MPF WGBI) と、FTSE 世界 BIG 債券インデックス (WorldBIG®) のように WGBI を包含するインデックスなどの組み入れ基準としても使への組み入れ国を決定する際に適用されます。

なお、地域別の現地通貨建て国債インデックスのうち、FTSE アジア国債インデックス (AGBI) と FTSE CEEMEA 国債インデックス (CEEMEAGBI) については、2019年3月30日に国分類プロセスは適用されません。FTSE Russell は、FTSE 債券インデックスの社内および社外のガバナンス委員会を通じて、今後、これらのインデックスへの組み入れ基準を見直す予定です。

別紙 3

FTSE インデックスに組み入れられる現地通貨建ての固定利付国債市場（2018年12月現在）

地域	国	通貨	新興国・先進国	アクセシビリティ 暫定レベル	FTSE WGBI	FTSE WGBI 参考市場	FTSE EMGBI	FTSE EMGBI 参考市場	ローカル ベンチ マーク*	インデックス信用 格付け	市場規模 (10億米 ドル)*	
米州	米国	USD	先進国	2	・					AA+	7,981.2	
	カナダ	CAD	先進国	2	・					AAA	319.0	
	メキシコ	MXN	新興国	2	・		・		・	A-	135.8	
	ブラジル	BRL	新興国	1		・	・		・	BB-	100.0	
	チリ	CLP	新興国	1		・	・		・	AA-	30.9	
	コロンビア	COP	新興国	1		・	・		・	BBB	54.2	
	ペルー	PEN	新興国	1		・	・		・	A-	28.7	
	EMEA	英国	GBP	先進国	2	・					AA	937.3
		ユーロ圏*	EUR	先進国	2	・					AA-	5,919.7
デンマーク		DKK	先進国	2	・					AAA	75.4	
ノルウェー		NOK	先進国	2	・					AAA	38.8	
スウェーデン		SEK	先進国	2	・					AAA	60.6	
スイス		CHF	先進国			・				AAA	19.0	
ポーランド		PLN	先進国	2	・		・		・	A	104.9	
南アフリカ		ZAR	新興国	2	・		・		・	BBB-	107.8	
ギリシャ		EUR	先進国				・			B+	36.3	
ポルトガル		EUR	先進国				・			BBB-	133.6	
チェコ		CZK	先進国				・		・	AA	40.0	
イスラエル		ILS	先進国				・		・	AA-	50.6	
ロシア		RUB	新興国	1			・	・	・	BBB	70.0	
ハンガリー		HUF	新興国	1			・	・	・	BBB-	38.5	
ルーマニア		RON	新興国	1			・	・	・	BBB-	29.2	
トルコ		TRY	新興国	1			・	・	・	BB-	57.9	
APAC	日本	JPY	先進国	2	・					A+	3,738.0	
	オーストラリア	AUD	先進国	2	・				・	AAA	331.5	
	シンガポール	SGD	先進国	2	・				・	AAA	66.2	
	マレーシア	MYR	新興国	2	・		・		・	A	78.7	
	ニュージーランド	NZD	先進国				・		・	AA+	35.7	
	韓国	KRW	先進国				・		・	AA	468.1	
	香港	HKD	先進国				・		・	AA+	11.1	
	中国	CNY	新興国	1			・	・	・	A+	1,359.2	
	インドネシア	IDR	新興国	1			・	・	・	BBB-	119.3	
	フィリピン	PHP	新興国	1			・	・	・	BBB	43.1	
	インド	INR	新興国	0			・		・	BBB-	706.8	
	スリランカ	LKR	新興国	0			・		・	B	10.7	
	台湾	TWD	先進国				・			AA-	116.1	
	タイ	THB	新興国	1			・	・	・	A-	92.3	

出所：FTSE Russell データは2018年12月時点のものです。

*2018年12月時点で、世界国債インデックスでユーロ圏市場として組み入れられる国は、オーストラリア、ベルギー、フィンランド、フランス、ドイツ、アイルランド、イタリア、オランダ、スペイン。

*地域別国債ベンチマークには、FTSE アジア国債インデックス（AGBI）、FTSE アジア太平洋国債インデックス（APGBI）、FTSE 中央・東ヨーロッパ、中東、およびアフリカ国債インデックス（CEEMEAGBI）、FTSE ラテンアメリカ国債インデックス（LATAMGBI）などがあります。

*市場規模は、インデックス組み入れ適格銘柄のみを含んでいます。

当社のインデックスに関する詳細は、ftserussell.com でご確認ください。

© 2019 ロンドン証券取引所グループ plc とその関連グループの事業（「LSE グループ」）。LSE グループには、(1) FTSE International Limited（「FTSE」）、(2) Frank Russell Company（「Russell」）、(3) FTSE Global Debt Capital Markets Inc. および FTSE Global Debt Capital Markets Limited（総称して「FTSE Canada」）、(4) MTSNext Limited（「MTSNext」）、(5) Mergent, Inc.（「Mergent」）、(6) FTSE Fixed Income LLC（「FTSE FI」）、(7) The Yield Book Inc（「YB」）が含まれます。無断転用は禁止されています。

FTSE Russell®は、FTSE、Russell、FTSE Canada、MTS Next Limited、Mergent、FTSE FI、YB の商号です。「FTSE®」、「Russell®」、「FTSE Russell®」、「MTS®」、「FTSE4Good®」、「ICB®」、「Mergent®」、「The Yield Book®」、その他本書で使用される登録済みであるか、未登録であるかを問わずすべての商標およびサービスマークは、LSE グループ企業またはそれぞれのライセンサーにより所有または使用許可される、商標またはサービスマークまたはその両方であり、FTSE、Russell、MTSNext、FTSE Canada、Mergent、FTSE FI、または YB が所有しているか、権利保有当事者から使用許可を受け、使用しています。「TMX®」は、TSX Inc の登録商標です。また、FTSE International Limited はベンチマーク管理者として、金融行為監督機構により認可され、規制を受けています。

本書に記載されている情報は、情報提供のみを目的として提供されています。本書に記載されるすべての情報およびデータは、正確かつ信頼できると考えられている情報源から、LSE グループが取得したものです。しかし、人為的または機械的ミス、その他の要因により、本書には誤記が含まれる場合がありますが、これらの情報およびデータは、保証を一切伴わない「現状有姿にて」提供されます。LSE グループ企業の取締役、役員、従業員、パートナー、その他ライセンサーのいずれも、明示または黙示を問わず、情報の正確性、適時性、完全性、商品性、或いは FTSE Russell プロダクトの使用から得られる結果、或いは FTSE Russell プロダクトが使用される特定目的への適合性に関していかなる主張、予測、保証、または表明を行うものではありません。FTSE Russell プロダクトからアクセス可能な過去のデータは、情報提供のみを目的として提供され、将来のパフォーマンスの信頼性ある指標ではありません。

LSE グループ企業の取締役、役員、従業員、パートナー、その他ライセンサーのいずれも、(a) 全部または一部がミス（過失であるか否かを問わず）や、これらの情報またはデータ或いは本書の使用や本書が言及されるリンクの調達、収集、コンパイル、解釈、分析、編集、転写、転送、通信、提供と関連したその他の状況に起因または関連する損失或いは損害、または (b) これらの情報の使用や、使用不可であったことにより生じた直接的、間接的、特別な、派生的、または付随的損害に対して、一切責任または法的責任を負いません。LSE グループのいずれかの会社がこれらの損害が生じる可能性について、事前に通知を受けていた場合でも同様です。

LSE グループ企業の取締役、役員、従業員、パートナー、その他ライセンサーのいずれも、投資に関するアドバイスを提供しておらず、本書または FTSE Russell プロダクトからアクセスできる情報・データ（統計データおよび業界レポートを含む）のいずれも、特定金融商品または投資に関するアドバイスまたは特定金融商品の広告として解釈されるべきではありません。

本書には、将来の予測に関する記載が含まれている場合があります。これらの記載は、予測したものとは最終的に異なってしまう可能性がある、将来の状況に関する多くの仮定に基づいています。将来の予測に関する記載はリスクおよび不確実性があり、実際の結果を大きく異ならせるさまざまな要因により影響を受けることがあります。LSE グループ企業も、そのライセンサーも、将来の予測に関する記載を更新する義務はなく、これを行いません。

LSE グループ企業による許可なしに、本書のいずれの記載も、複製したり、検索可能なシステムで保管したり、電子的、機械的、コピー、記録などの何からの形態または手段で転送したりすることは禁じられています。LSE グループが提供するデータを使用または配布するには、FTSE、Russell、FTSE Canada、MTSNext、Mergent、FTSE FI、YB、またはこれらのライセンサーから使用許可を得る必要があります。

FTSE Russell について

FTSE Russell は、資産クラス、投資スタイルおよび投資戦略を問わず、お客様のニーズを満たす幅広いインデックス、データ・分析ソリューションの構築と管理において世界をリードするインデックス・プロバイダーです。FTSE Russell では、投資可能時価総額の 98% をカバーするインデックスを算出するだけでなく、世界各国のベンチマークを構築する中から得たアナリストの知識も提供することにより、世界市場の真の姿が把握できるようにしています。

FTSE Russell のインデックスの構築・管理における専門知識とプロダクトは、世界中の規制当局および個人投資家に広く信用されています。FTSE Russell のインデックスは、30 年以上に渡り、世界トップクラスの資産オーナー、アセット・マネージャー、ETF プロバイダー、投資銀行に、投資パフォーマンスを算出する際の基準として、また、投資ファンド、ETF、ストラクチャードプロダクト、インデックス型派生商品の構築のための指標として選ばれてきました。FTSE Russell のインデックスは、資産配分、投資戦略分析、リスクマネジメントに役立つツールにもなっています。

FTSE Russell では、世界共通の重要な原則「主要な市場専門家で構成される諮問委員会が定めた、透明性を確保した手法」に則り、インデックスの構築・管理を行なっています。FTSE Russell では、金融業界で最も厳格な基準と IOSCO 原則を遵守し、インデックスを進化させていくことと、お客様とのパートナーシップを強化していくことに注力しています。FTSE Russell はロンドン証券取引所が 100% 出資する企業です。

詳細は、ftserussell.com をご覧ください。

詳細は、ftserussell.com をご覧いただくか、メール (info@ftserussell.com) またはお近くのクライアント・サービス・チームまで電話でお問い合わせください。

ヨーロッパ・中東・アフリカ

+44 (0) 20 7866 1810

北米

+1 877 503 6437

アジア太平洋

香港 : +852 2164 3333

東京 : 81 3 4563 6346

シドニー : +61 (0) 2 8823 3521