

# FTSE 債券インデックス ス国分類プロセス

v1.3



# 目次

---

はじめに .....	3
背景 .....	4
FTSE 債券インデックス国分類アプローチ .....	5
市場規模と信用格付基準の適用 .....	12
結論 .....	14

## 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におけるユニークな特色は、各国市場の組入れに関するアプローチです。市場規模、信用格付、資産タイプ、新興国であるか先進国であるかの分類、外国投資家にとっての市場アクセシビリティのレベルなど、世界の債券市場を評価するさまざまな基準を用いて、各国の債券市場が広範囲に及ぶベンチマークでどのような位置付けにあるかを判断することができます。

FTSE Russell は、そのベンチマーキングのアプローチ基礎を拡充するために、2019 年 1 月、現地通貨建て国債市場のインデックス適格性を審査する目的で、根拠に基づくプロセス指向のフレームワークを実用化しました。フレームワークでは、本書に概要を定める基準と最低要件に基づき、各市場に「市場アクセシビリティ・レベル」を割り当てます。これらのアクセシビリティ・レベル評価の透明性は、再分類が検討されている国の中央銀行や規制当局との対話（エンゲージメント）に役立つほか、将来的なインデックスの方向性についてポートフォリオ・マネージャーやアセット・アロケーターに対し明確な展望を提供します。分類プロセスはベンチマークに依存しないものとして設計され、その成果は標準的ベンチマーク、カスタム・ベンチマーク双方の構築に適用することができます。

FTSE Russell はインデックス・プロバイダーとして、ユーザーとステークホルダーに、債券市場・株式市場のベンチマーク構築の土台となる国分類について明確性と透明性を提供し、同時に両資産クラス間の重要なニュアンスを認識・維持することを目指します。

# 背景<sup>1</sup>

過去において、FTSE 世界国債インデックス (WBGI) のような固定利付グローバル多通貨国債ベンチマーク中への地域市場組入れは、客観的基準 (市場規模と信用格付) と比較的主観的な基準 (参入への障害) の両方に基づくものでした。現地通貨建て政府債市場をインデックス組入れ対象として考慮する際には、観察可能で広く利用される指標に基づいて、まず候補国の流動性と信用格付を審査するための一連のインデックス基準を満たすことが求められました。次に新しい市場の適格性を評価するために外国投資家に対する参入障害があるかどうかを審査され、また既存市場でアクセシビリティに大きな劣化がないか継続的に監視が行われました。債券新興国市場に特化したベンチマークへの組入れでは、さらに、現地通貨市場が特定のインデックス・プロバイダーの「新興国 (EM)」の定義に沿って新興国として分類されていることが要件となります。

「参入障害」評価プロセスに透明性を加味するため、FTSE Russell では、堅牢な根拠重視の国分類フレームワークを確立しました。そこには、現地通貨建て国債市場への市場アクセシビリティ・レベルが含まれます。分類プロセスには、[2018 年実施の市場コンサルテーション](#)を通じて収集したフィードバックが織り込まれ、FTSE Russell のガバナンス・プロセスを通して維持されています。

2019 年 3 月 30 日以来、FTSE 世界国債インデックス (WBGI)、FTSE 新興国市場国債インデックス (EMGBI)、またそれらから構成銘柄を抽出したインデックスの採用基準メソドロジーにおいて、それまでの「参入障害」基準は「市場アクセシビリティ・レベル」に置き換えられました。これらはカスタム・インデックスにも利用できます。

実用化においては、本書で述べるように、市場アクセシビリティ・レベルは、FTSE インデックスがトラッキングする固定利付の現地通貨建て名目国債市場のみに適用されました。さらにフレームワークは 2021 年 6 月 30 日から、FTSE 債券インデックスが追跡するインフレ連動グローバル国債市場へと拡大されました。市場アクセシビリティ・レベルは、2021 年 6 月 30 日より、FTSE 世界インフレ連動債券インデックス (WorldILSI) および FTSE 新興国市場インフレ連動債券インデックス (EMILSI) のインデックス・メソドロジーにも組み込まれました。

2021 年 4 月に、FTSE フロンティア新興国市場国債インデックスが開始されました。同インデックスには、インデックス組入れ基準として市場アクセシビリティ・レベルが組み込まれ、その設計と維持には FTSE 債券国分類フレームワークが反映されています。

<sup>1</sup> FTSE Russell はまた、そのグローバル株式インデックスの国分類フレームワークを維持します。こちらも、毎年 9 月の債券国分類プロセスと同時に見直しを実施されます。私たちは、これら 2 つの資産クラスの有意義な区別が、それぞれのカスタム・アプローチに有用であると考えます。

# 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は、私たちのベンチマーク内における地域市場の組入れと除外に対するフレームワークを提供し、以下のようなピラーで構成されます。

- **市場アクセシビリティ・レベル**は固定利付・インフレ連動現地通貨建て国債市場のスーパーセットに合わせて校正。アクセシビリティについては、市場、マクロ経済的・規制的環境； 外国為替市場の構造； 債券市場の構造； グローバル決済とカストディの4項目を総合的に測定。これらのレベルは、主要な FTSE 多通貨国債ベンチマークおよびカスタム・インデックスの採用基準に使えるよう設計されています。
- **市場アクセシビリティ・レベルの上限または下限に接する固定利付地域国債市場アクセシビリティ・ウォッチ・リスト\***。
- **半年ごとの国分類決定スケジュール**では、市場アクセシビリティ・ウォッチ・リスト掲載の市場に審査が行われ、分類変更が発表されます。こうした発表は3月と9月に行われます。
- プロセスおよびインデックス・ガバナンスは、FTSE Russell 地域債券諮問委員会および FTSE Russell ポリシー諮問委員会によってサポートされ、FTSE Russell インデックス・ガバナンス・ボードが監視。
- 主要な FTSE 債券ベンチマークの**客観的な採用基準**（市場規模と信用格付\*）**適用**と半年ごとの市場アクセシビリティ・レベル評価との**同期**。
- FTSE 新興国・先進国債券市場分類の毎年9月の**見直しと発表**。
- 毎年9月に、**現地通貨建て市場流通額の閾値年次レビュー**をインデックス・メソドロジーの個別銘柄レベルで実施。

これらの要素については本書中で詳細を解説します。

## レビュー・サイクルとメカニズム

市場アクセシビリティ・レベルは、厳格なガバナンス・プロセスを通して FTSE Russell により決定されます。その一環としてインデックス・ユーザーと市場専門家がここに概説する基準への地域市場の達成度を評価し、フィードバックを提供します。

相対的な市場アクセシビリティは、客観的な基準（市場規模と信用格付）の格上げによる市場の組入れ基準の変更とともに、年2回、3月と9月に見直されます。新興国市場と先進国市場の区分も、年2回のレビュー・サイクルの一環として見直されます。

国分類を決定する基準が国際投資家のニーズを満たし、かつそれが客観的に評価されているかどうかは、諮問委員会が判断します。地域市場のアクセシビリティ・レベルが既存の閾値に達しない場合に調整を請け合えるかどうか、ま

た現地の投資状況にアクセシビリティ・レベル改善に役立つような変化があるかどうかを評価するために、こうした経路で収集されるフィードバックが使われます。<sup>2</sup>これら外部委員会の構成:

- **地域債券諮問委員会:** 投資コミュニティの適切なセクターを代表する、米国、カナダ、欧州・中東・アフリカ、アジア・パシフィックの市場参加者で構成。地域債券委員会は、実際の経験に基づき、外国投資家としての立場で市場に対するコメントを提供します。
- **ポリシー諮問委員会:** 投資管理会社、投資コンサルタント、アセット・オーナーの上級職員で構成する FTSE Russell ポリシー諮問委員会は、品質管理を徹底し、ベテラン投資家の戦略的な観点と一致するよう、分類変更の提案を審議します。

FTSE Russell はまた、インデックスが継続的に投資家の要請を満たし、追跡すべき投資選択群を適切に表示し続けられるよう、提案された変更について幅広い市場で意見を求めます。市場からフィードバックを収集するため、正式なコンサルテーション文書の中で提案を行い、その結果が場合によって FTSE Russell のメソドロジーの変更につながることもあります。最終的な決定は FTSE Russell インデックス・ガバナンス委員会において、FTSE Russell として行われます。

## 市場アクセシビリティ・レベルの決定

FTSE 債券インデックス国分類フレームワークの中心となるのが市場アクセシビリティ・レベルです。観測可能で透明性の高い一連の基準への合致に基づき、固定利付およびインフレ連動の各現地通貨建て国債市場に割り当てられます。市場アクセシビリティ・レベルは、4つの主要基準と 17の準基準に基づいて決まります。主要な基準:

- 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
- グローバル決済とカストディ

FTSE インデックスがトラックする国々には、「0」「1」「2」の市場アクセシビリティ・レベルが付されます。2が最高のアクセシビリティ・レベルとなります。レベル2の市場はすでにレベル1の最低要件を満たし、レベル1の市場はレベル0の最低要件を満たしているものとみなします。レベル0は、その市場が、債券価格付けと信頼性ある要件情報を含めて、FTSE 債券ベンチマークがトラックする最低要件をクリアしていることを意味します。ひとつの基準への合致程度（完全であるか部分的であるか）は、市場アクセシビリティ・レベルに依拠します。評価は各アクセシビリティ・レベルについて同じ4側面を通して行われますが、ファクターにより全レベルに該当しない場合もあります。

## 市場アクセシビリティ・レベルのウォッチ・リスト

FTSE Russell は、現地通貨建て国債市場のうち、市場アクセシビリティ・レベルの変化により分類変更が考えられる市場を対象として、市場アクセシビリティ・ウォッチ・リストを維持します。市場が現レベルでひとつ以上のアクセシビリティ閾値に抵触し、降級の可能性がある場合、また高次レベルに格上げされる可能性がある場合に、市場アクセシビリティ・ウォッチ・リストに加えられます。組入れ（格上げの可能性）市場アクセシビリティ・ウォッチ・リストへの市場の組入れは、政府、中央銀行、規制当局に対する FTSE Russell の関与または関与の意図を意味します。まず高次の市場アクセシビリティ・レベルの基準合致について投資家からのフィードバックを募り対応するか、あるいは現在のアクセシビリティ・レベルを維持することを目指します。FTSE Russell ベンチマークの今後の進展は、透

<sup>2</sup> 2019年3月30日より前には、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) 双方の市場採用基準は、継続ベースで見直しが行われていました。ひとつの市場が客観的基準と市場アクセシビリティ閾値を含むすべての要件を満たすと、インデックスへの市場組入れの適格性が発表されました。発表後の3ヵ月間、すべての要件を満たし続ければ、その市場は続く3ヵ月の月末にインデックスに組み入れられました。

明性を維持して理解しやすいものとしていきます。市場に混乱が起きる場合（禁止措置を伴う突然の資本管理導入など）、FTSE Russell はその [原則声明（Statement of Principles）](#) に従って、市場アクセシビリティ・レベルのスケジュール外評価を行うべきかどうかを考慮します。

2019 年初めの FTSE 債券国分類フレームワークの開始後、同年 3 月に初回評価が実施され、そこで FTSE インデックスがトラックする国々に市場アクセシビリティ・レベルが割り当てられました。市場に対する最初の市場アクセシビリティ・ウォッチリストが作成され、FTSE Russell のウェブサイトで公開されました。2019 年 9 月に年次レビュー・サイクルが正式に開始されました。2021 年 3 月からは半年ごとのレビュー・サイクルが実施されています。市場アクセシビリティ・ウォッチ・リストの構成も、年 2 回のレビューで見直されます。

再分類の決定はすべて、新規の規則を発動するのではなく、外国投資家の実践的な経験に照らして行われます。従って、分類変更のタイミングは、規制上の拡張が完全に実施され、期待されるプロセスの利点が国際的な投資コミュニティに実感されるだけの期間に基づくものとなります。

FTSE Russell のウェブサイトでは、各市場の現地通貨建てインデックスの構成銘柄、アクセシビリティ・レベル、市場規模、信用格付の概要を掲載し、[現地通貨建て国債市場のリストも公開しています](#)。これによりインデックス・ユーザーは、将来の時点で適格なインデックス市場規模や信用格付の閾値に達すれば、該当するインデックスに組み入れられる可能性のある市場を見ることができます。そうした市場の再分類は 3 月または 9 月の年 2 回の見直し時に公表され、インデックス組入れまで最低 6 ヶ月の予告期間が提供されます。

FTSE Russell は、スタンドアロン式の FTSE 国債インデックス（GBIs）シリーズを開始し、現地通貨建て国債のカーブ範囲を拡大し続けています。FTSE 債券国分類フレームワークによる市場アクセシビリティ・レベル割り当てのためトラッキングを導入する市場の初期評価は、予定される次のレビュー時（3 月または 9 月）に行われます。

市場アクセシビリティ・ウォッチ・リストは、再分類に向けアクセシビリティ基準に照らした評価の最中である市場を示すことにご注意ください。ほかにも地域政府債インデックスまたは独立型の国債インデックスの一環として、FTSE Russell がトラックする市場があります。それらはインデックス市場規模や信用格付の基準を満たさないためにインデックスに組み入れられない場合もあります。

## 情報伝達

FTSE Russell インデックス・ガバナンス委員会（FTSE Russell Index Governance Board）の 3 月と 9 月の会議後に、市場アクセシビリティ・ウォッチ・リストの変更が変更の対象となる関係国に通知されます。

再分類と市場アクセシビリティ・ウォッチ・リストの決定は、結果として行われるベンチマーク変更の予定とともに発表されます。市場アクセシビリティ・レベルへの変更発表からそれに伴うインデックス構成銘柄の変更までの予告期間は、クライアントが十分な準備期間を確保できるように通達されます。

市場アクセシビリティ・ウォッチ・リストに掲載された市場は最低 6 ヶ月間そこに留まることになっており、その後インデックス投資家に十分な予告期間を提供して変更が可能になります。市場アクセシビリティ・レベル再分類によるインデックス構成銘柄変更の実施にも、少なくとも 6 ヶ月の予告期間が設けられます。

## FTSE 債券インデックスへの市場アクセシビリティ・レベル 初期割当てと組入れ

2019 年 3 月 30 日以来、FTSE 世界国債インデックス（WGBI）、主要な FTSE 新興国市場国債インデックス（EMGBI）、また明示的にメソドロジーに従ってそれらから構成銘柄を抽出したインデックスの採用基準メソドロジーで、「参入障害」基準は、「最低市場アクセシビリティ・レベル」に置き換えられました。同期日後は、現地通貨建て国債市場は、WGBI のアクセシビリティ基準に合致するためにレベル 2、EMGBI については少なくともレベル 1 を維持する必要があります。スタンドアロン型の追加的国債市場としてトラックの対象となるには、当該国は最低要件である 0 基準を満たす必要があります。

国分類フレームワークの実施時点で、FTSE Russellは、予備的にすでに WGBI の構成国にレベル「2」を、EMGBI 構成国で WGBI 組入れには届かない国にレベル「1」を付与しました（重複する市場にはレベル「2」が与えられました）。これらインデックスのいずれにもトラックされない地域市場は、FTSE Russell 現地通貨建て国債ベンチマーク・トラッキングへの組入れが見込まれる候補市場も含めて、2019年3月に予備レベルを付与されています。市場アクセシビリティ・レベルの評価は、2019年9月から定期見直しのサイクルが開始されました。

2021年3月30日現在、FTSE 債券国分類フレームワークは拡大し、インフレ連動現地通貨建て国債市場をカバーするようになりました。フレームワークの拡大に伴い、FTSE Russell がトラックする名目ベースの固定金利国債市場それぞれのアクセシビリティ・レベルが、対応するインフレ連動現地通貨建て国債市場に適用されました。2021年6月30日時点で、FTSE 世界インフレ連動債券インデックス（WorldILSI）のメソドロジーは市場アクセシビリティ・レベル2を最低要件とするよう、また主要 FTSE 新興国インフレ連動債券インデックス（EMILSI）は市場アクセシビリティ・レベル1を最低要件とするよう修正されています。名目ベースおよびインフレ連動の地域国債の管理方式がはっきり区別されているため、2021年6月30日現在、WorldILSI には100億米ドルの最低市場規模基準が適用されています。この変更により、WorldILSI の現地通貨建て市場の構成銘柄が WGBI 構成銘柄から切り離されました。こうした変更以前には、WorldILSI 構成銘柄は完全に WGBI 構成銘柄に基づくものでした。

2021年4月、FTSE フロンティア新興国市場国債インデックスがスタートし、既存の FTSE 債券分類プロセスをレバレッジできるようになりました。このインデックスへの組入れには、市場アクセシビリティ・レベル0を割り当てられ、市場規模などその他の採用基準を満たす必要があります。設計上、FTSE 新興国市場国債インデックスと FTSE フロンティア新興国市場国債インデックスへの組入れは、相互に相容れないものとなります。ある国の市場アクセシビリティ・レベルが0から1に格上げされた場合、その国は FTSE フロンティア新興国市場国債インデックスから除外され、FTSE 新興国市場国債インデックスに組み入れられます。変更は規定のメソドロジーに従って実施されますが、インデックス・ユーザーには事前に十分な余裕をもたせて通知されます。

## 市場アクセシビリティ・レベルの基準と評価

市場アクセシビリティ・レベルの割当てには以下のような市場基準が考慮されます。

### 1. 市場、マクロ経済、規制環境

- **投資規制:** 外国投資家に対する、適格資産への投資規制、適格資産の元本およびキャッシュフローの本国送還規制などを含みます。外国投資家に対し、不当に差別的な割当てや資本取引規制は許されません。市場アクセシビリティ・レベル2では、最近の資本取引規制の履歴は許されません。
- **サステナブルな発行と国債管理方式の実践:** 発行を継続し、発行市場・流通市場の流動性をサポートする現地の国債管理機関による正式な確約、あるいは確約の証拠があること。発行については絶対値で評価します。債券発行については特定の満期ポイントと利回り曲線にわたって考慮される場合があります。国債管理の実践は、プライマリー・ディーラーのネットワーク設置、発行のパターン（入札の公表や既存の発行の再開など）、公開市場オペレーションなどを通し、市場流動性を支えることから明らかになることもあります。名目市場とインフレ連動市場で異なると考えられるため、両市場は別々に評価されます。
- **健全な規制環境:** 外国投資家の債券投資条件に影響する一貫性の証拠、認識できる規則の安定性、債券取引状況（店頭取引を行うブローカー＝ディーラー、また債券商品の取引を行う取引所）のアクティブなモニタリングと規制監視。金融政策の透明性と情報伝達も考慮されます。
- **外国為替政策と情報伝達:** 市場参加者に政策とパラメータが明確に伝達される、一貫性と透明性を備えた外国為替環境。主要外国為替と先物の値決めがオープンな市場機構を介して行われる度合いが考慮されます。
- **税制:** 外国為替、クーポン、元本返済に適用されるものを含む課税措置が外国投資家を不当に差別するものではないこと。課税レベル、税務行政、納税の簡略化も考慮されます。外国投資家への免税措置がある場合、複雑で長期にわたる還付手続きは許されません。

- **外国投資家の登録プロセス:** 外国投資家に登録が要求される場合、明瞭で時間のかからない登録プロセスでなくてはなりません。

## 2. 外国為替市場の構造

- **外国為替の流動性と投資適格性:** ヘッジ可能で売買可能なスポット外国為替、ヘッジ商品が利用可能であれば、インデックス通貨のリターン計算に再現性が付与されます。計算には現在1ヵ月先物予約が用いられます。流動性は1日の出来高で測定し、アクセシビリティ・レベルの類似グループにより比較されます。外国投資家に対するオフショアおよびサードパーティ外国為替の実際性も考慮されます。
- **通貨の兌換性:** 投資活動の目的内で、過度な禁止措置や高価につく政府規制なく、現地通貨が売買できること。オンショア / オフショアの外国為替、サードパーティ外国為替に適用される規制も考慮されます。

## 3. 通貨ヘッジ: 確立した先進的なオンショア先物市場 / オフショア・ノンデリバブル・フォワード (NDF) 市場であるという確証。オフショア / NDF を持つ市場がこの基準に合致する度合は、オンショア先物市場とオフショア NDF 市場の相違に依拠します。債券市場の構造

- **債券の流動性:** 代表的な双方向値付けが複数のソースから入手できること。相対的な流動性は、ひとつのアクセシビリティ・レベルの類似グループ、さらに資産タイプの類似グループ (名目およびインフレ連動債券) に照らして測定され、動的な性格に合わせて継続的にモニターされます。地域市場の流動性評価に用いられる指標には、平均ビッド / オファー・スプレッド、出来高、債券回転率、保有の厚み (国内外の双方)、インフレ連動債券市場であれば損益分岐分析、その他があります。現在および過去の観察による情報も考慮されることがあります。
- **取引コスト:** 外国投資家の投資費用は法外でなく適正なものでなければなりません。投資費用は、外国為替、取引、清算、カストディ、決済その他を含め、投資プロセス全体にわたって評価されます。手数料として、取引の獲得と処理、プレマッチングとマッチング作業、取引報告 (規制上の報告を含む)、証券決済機関料金、保管関連費用、資産サービス手数料、その他があります。
- **債券取引の状況:** 効率のよい価格発見と安定性を提供する店頭取引、外国為替市場の存在。店頭取引や外国為替取引の複数のディーラーを含む取引関係者の現地ネットワークが、外国投資家の取引実施を容易にします。端株取引を行う能力も考慮されます。
- **債券慣行:** 拘束のないリターン計算と分析を行えるような再現可能な債券慣行。FTSE Russell がトラックすることになる市場について、信頼できるアクセス可能な契約条件データと支持される分析能力が自由に利用可能でなければなりません。インフレ連動市場では、現地インフレ指標の提供も考慮の対象となります。
- **債券価格付け:** 代表的、かつ現地および適切な慣行に従う適切な価格付け (ビッド / ミッド、またはダーティ) が利用可能。FTSE Russell がトラックすることになる市場では、インデックス算出のための信頼できる価格付けが、連続的に利用可能でなくてはなりません。

## 4. グローバル決済とカストディ

- **グローバル決済:** 望ましいのは ICSD を介した決済ですが、そうでなければ、外国投資家の現地市場アクセスを妨げない、シームレスで軋轢のないソリューションが確立していることが求められます。
- **代金引換の受渡し (DvP) の利用:** 市場アクセシビリティ・レベル 1 と 2 では、DvP が利用可能であるべきです。
- **優良なカストディ市場:** グローバル、国内のカストディアン双方で、複数のカストディ・オプションが利用できなくてはなりません。重要な考慮事項: 実行に障害が少ないアカウント開設手順 (煩雑な手続きがなく、容易で、待ち時間が短く、事前の承認の必要性がない、など)、取引を封鎖しクライアント保持分を取引後に割り当てる能力、共同アカウント構造の利用可能性、その他。

表 1: は市場アクセシビリティの各レベル分類で満たすべき要件の概要です。

- ■のある基準は、アクセシビリティの閾値に達する市場に**十全に求められる**ものです。
- ◼のついた基準は、全体的なアクセシビリティ閾値に合致する市場に**部分的に求められる**ものです。
- □のついたものは、そのアクセシビリティ閾値の評価に**適用されない**基準です。

表 1: 現地通貨建て国債市場の市場アクセシビリティ値要件

市場アクセシビリティ・レベル	レベル 2 (WGBI 最低)	レベル 1 (EMGBI 最低)	レベル 0
基準/ファクター	最低要件	最低要件	最低要件
<b>1.市場、マクロ経済、規制環境</b>			
外国投資家に対する不当な投資規制なし	■	◼	□
市場流動性をサポートするサステナブルな発行と国債管理方式の実践	■	■	■
健全な規制環境	■	◼	□
透明性の高い外国為替政策と情報伝達	■	◼	□
外国投資家の負担となる税制措置	■	◼	□
外国投資家に対する明瞭な登録プロセス	■	■	□
<b>2.外国為替市場の構造</b>			
外国為替の十分な流動性と投資適格性	■	◼	□
投資に対する不当に禁止的な通貨制限なし	■	◼	□
通貨ヘッジのオンショアまたはオンショアとの相違が限定的な NDF 利用のオフショア	■	◼	□
<b>3.債券市場の構造</b>			
発行市場と流通市場における十分な債権流動性	■	■	◼
競争力のある取引コスト	■	◼	□
効率的な債券取引の状況	■	■	◼
インデックス算出をサポートする債券慣行	■	■	■
インデックス算定に使用できる適切な債券値付け	■	■	■
<b>4.グローバル決済とカストディ</b>			
グローバル投資家に協調的な決済	■	◼	□
DvP 利用可	■	■	□
競争性のあるカストディ市場	■	◼	□

FTSE 債券市場アクセシビリティ・レベルは、以下のリンクからご覧いただけます。

- [FTSE Fixed Income Country Classification for Nominal Fixed-Rate Government Bond Markets](#)
- [FTSE Fixed Income Country Classification for Inflation-Linked Government Bond Markets](#)

## FTSE 債券インデックスにおける新興国と先進国の分類

FTSE 新興国の交換可能通貨および現地通貨の債券ベンチマークに組み入れる目的で、IMF により「新興国・開発途上国」と定められた場合<sup>3</sup>、また世界銀行により「低所得国」「低中所得国」「高中所得国」と認められた場合<sup>4</sup>に、その市場を新興国とします。

WGBI は高品質の概して先進市場で構成されますが、EMGBI のような専用の EM ベンチマークと重複することがあります。WGBI と EMGBI の双方に適格となる市場は、通常 FTSE Russell により「クロスオーバー市場」と呼ばれます。

EM リストの更新は毎年 9 月に、IMF と世界銀行の更新データに基づいて行われます。現在のリストは FTSE Russell のウェブサイトで公開されています。

---

<sup>3</sup> <http://www.imf.org/external/ns/cs.aspx?id=28>

<sup>4</sup> <http://data.worldbank.org/about/country-classifications/>

# 市場規模と信用格付基準の適用

市場規模と信用格付、および債券の新興国市場と先進国市場の指定は、FTSE 債券国分類プロセスの一環としても評価の上、適用されます。こうした客観的な基準を適用することで、市場の組入れと除外に一貫したアプローチが行えます。該当する FTSE 債券インデックスのインデックス・メソドロジーに概説するこれらの基準は、半年に 1 回のペースで評価されます<sup>5</sup>。

## 市場規模および現地通貨建て最低市場流通額

市場規模は、それぞれ 3 月と 9 月のインデックス適格証券ユニバースの額面市場流通額に基づいて決まります。

市場規模評価では、他のルール（最低市場流通額、残存期間最低 1 年、クーポンのタイプなど）により、インデックス組入れ適格とされる債券のみが債務残高合計の計算に使われます。各ユーロ圏市場では、自市場の額面総額合計が市場規模基準に合致する必要があります。

世界国際インデックス（WGBI）、新興国市場国債インデックス（EMGBI）、世界インフレ連動債券インデックス（WorldILSI）の市場規模ルールは以下の通りです。

- FTSE WGBI への組入れには、その市場の額面総額合計が 500 億米ドル、400 億ユーロ、5 兆円以上でなければなりません。市場の額面総額合計が市場規模採用基準の半分（250 億米ドル、200 億ユーロ、2.5 兆円）未満になると、市場規模の最低基準に抵触します。
- FTSE EMGBI への組入れ対象となるには、その市場の額面総額合計が 100 億米ドル以上でなければなりません。市場の額面総額合計が市場規模採用基準の半分（50 億米ドル）未満になると、市場規模の最低基準に抵触します。
- 2021 年 6 月 30 日からは、FTSE WorldILSI への組入れ対象となるには、その市場の額面総額合計が 100 億米ドル以上であることが定められました。市場の額面総額合計が市場規模採用基準の半分（50 億米ドル）未満になると、市場規模の最低基準に抵触します。

ある市場の規模が新規に主要 FTSE 債券インデックスへの組入れ基準に達すると、FTSE Russell は次回の半年ごとのレビューで採用を検討し、見直し後に最低 6 ヶ月の予告期間をおいて組み入れることを公表します。そのような場合、公表から組入れ実施までの予告期間には、市場規模の評価は行われません。

市場が主要な FTSE 債券インデックス組入れに必要な最低市場規模を保てなくなると、FTSE 債券国分類見直し結果の一環として、その市場の除外に関する詳細が公表されます。

通貨ごとの市場規模を評価するために、3 月と 9 月のインデックス採用銘柄決定日の WM / Refinitiv 外国為替スポット終値が使われます。為替レートはロンドン午後 4 時の仲値です。

<sup>5</sup> 2019 年 3 月 30 日より前には、地域市場の採用基準は継続ベースで評価され、市場規模と、市場が規定の制限を満たした場合、あるいは下限に抵触した場合の格上げ・格下げに応じて、3 ヶ月の予告期間をおいて組入れと除外が行われました。

## 現地通貨建て最低市場流通額

自国の一般的な発行パターンとベンチマーク規模に基づくインデックス採用に適格な市場で、個別銘柄の最低市場流通額は、現地通貨建て固定金利およびインフレ連動の各市場に設定されます。

個別銘柄の市場流通額合計もそれぞれのインデックス・メソドロジーに組み込まれます。時々市場構造の現況や債券発行プログラムなどに合わせ、再調整が必要になる場合もあります。こうした現地通貨建て最低市場流通額は、債券国分類プロセスの中で毎年 9 月に見直されます。市場参加者からのフィードバックに基づき、現地の閾値が再調整される場合もあります。

## 信用格付

現地通貨建て国債市場の信用格付は、Moody's Investors Service, Inc. (ムーディーズ) および Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P) による長期的な現地通貨建て格付に基づいて付与されます。

信用格付に新規に適格となった市場は、半年ごとの 3 月と 9 月の両見直し日時点、さらに組入れ時点で、インデックスの最低基準を満たす必要があります。インデックスの最低基準を下回った市場は、次の月次リバランスにおいて除外されます。

WGBI、WorldILSI、EMGBI の信用格付ルールは以下の通りです。

- WGBI および WorldILSI への組入れ適格となるために、市場は、少なくとも S&P の A-格 およびムーディーズの A3 格を有する必要があります。その後格下げとなった場合、その市場は信用格付が S&P の BBB-格未満、ムーディーズの Baa3 格未満に下がるまではインデックスから除外されません。
- EMGBI 構成国は、S&P の C 格、かつムーディーズの Ca 格を有するものとします。

## 結論

---

FTSE Russell は、現地通貨建て国債市場の組入れを管理するにあたって、根拠に基づくプロセス指向のこのフレームワークがベンチマーキング・アプローチの基礎となると考えます。こうしたアプローチによって、マネージャーの皆様が効率的なグローバル債券市場管理のために信頼できるような、将来を見据えたプロアクティブで進歩的なプロセスが作り出されました。

FTSE Russell では、進歩的な考えをリードし、皆様のニーズにお応えできるよう、今後のアプローチについて、あらゆるステークホルダーのご意見を歓迎いたします。ご意見は以下にて承ります。[committeesecretary@ftserussell.com](mailto:committeesecretary@ftserussell.com)

## FTSE Russell のインデックスに関する詳細は [ftserussell.com](https://ftserussell.com) をご覧ください。

### Disclaimer

© 2023 London Stock Exchange Group plc およびその該当するグループ企業（以下「LSE グループ」）。LSE グループには、(1) FTSE International Limited（以下「FTSE」）、(2) Frank Russell Company（以下「Russell」）、(3) FTSE Global Debt Capital Markets Inc. および FTSE Global Debt Capital Markets Limited（以下、併せて「FTSE Canada」）、(4) FTSE Fixed Income Europe Limited（以下「FTSE FI Europe」）、(5) FTSE Fixed Income LLC（以下「FTSE FI」）、(6) The Yield Book Inc.（以下「YB」）、(7) Beyond Ratings S.A.S.（以下「BR」）が含まれます。無断複写・転載を禁じます。

FTSE Russell® は、FTSE、Russell、FTSE Canada、FTSE FI Europe、FTSE FI、YB および BR の取引名です。「FTSE®」、「Russell®」、「FTSE Russell®」、「FTSE4Good®」、「ICB®」、「The Yield Book®」、「Beyond Ratings®」、その他本資料で使用される商標およびサービスマーク（登録されているか否かは問わない）は、LSE グループの該当メンバーまたはそのライセンサーが所有または許諾する商標およびサービスマークで、FTSE、Russell、FTSE FI Europe、FTSE Canada、FTSE FI、YB または BR によって保有または許諾に基づいて使用されているものです。

FTSE International Limited は、ベンチマーク管理者として Financial Conduct Authority から認可を受け、規制を受けています。

All information is provided for information purposes only. 本資料に記載されている全ての情報及びデータは、LSE グループが正確かつ信頼できると考える情報源から入手したものです。ただし、人的ミスや機械的誤作動、その他の要因による誤りの可能性があるため、当該情報及びデータはすべて“現状のまま”提供されており、これらの誤りに対していかなる保証もいたしません。LSE グループのメンバーも、そのそれぞれの取締役、役員、従業員、パートナーまたはライセンサーも、情報もしくは FTSE Russell のプロダクトの使用により得た結果の正確性、適時性、完全性、商品性、または FTSE Russell のプロダクトを利用する特定の目的への適切性もしくは適合性について、明示、黙示を問わず、いかなる主張、予測、保証または表明も行いません。FTSE Russell のプロダクトを通じて閲覧可能な過去データの表示は、情報提供のみを目的としており、将来のパフォーマンスを示唆する信頼できる指標ではありません。

LSE グループのメンバーまたはその取締役、役員、従業員、パートナー、ライセンサーは、以下の事項に関して一切の責任または義務を負いません： (a) 当該情報またはデータの調達、収集、コンパイル、解釈、分析、編集、転記、送信、通信もしくは提供に関わるエラー（過失の有無を問わない）、その他の状況、または本資料または本資料へのリンクの使用に関連するいは起因する損失又は損害（全部又は一部を問わない）および、

(b) （たとえ LSE グループのメンバーがかかる損害の可能性について事前に知らされていた場合であっても）当該情報の使用または使用不能から生じるいかなる直接的、間接的、特別、派生的または付随的損害

LSE グループのメンバーも、そのそれぞれの取締役、役員、従業員、パートナーまたはライセンサーも投資アドバイスを提供してならず、本文書に記載される、または FTSE Russell のプロダクトを通じて閲覧可能ないかなる内容（統計データおよび業種レポートを含みます）も、金融もしくは投資に関する助言または金融商品の宣伝と受け止めるべきではありません。

本公開文書には、将来予測的な評価が含まれている可能性があります。これらは、最終的に不正確と証明され得る、将来の状況に関する多数の仮説に基づくものです。このような将来予測に関する評価は、リスクと不確実性の影響を受け、また、様々な要因の影響により、実際の結果と大きく異なる可能性があります。LSE グループのメンバーおよびそのライセンサーは、将来予想に関する評価を更新する義務を負わず、また更新することを約束するものではありません。

この情報のいかなる部分も、LSE グループの適切なメンバーの書面による事前の許可なしに、電子的、機械的、複写、記録、その他いかなる形式、手段によっても、複製、保存（検索システムによる保存）、または送信することを禁じます。LSE グループのデータの使用及び配布には、FTSE、Russell、FTSE Canada、FTSE FI、FTSE FI Europe、FTSE FI、YB、および/またはそれぞれのライセンサーからのライセンスが必要です。

### FTSE Russell について

FTSE Russell は、世界をリードするグローバル・インデックスブランドであり、様々な資産クラス、スタイル、戦略にわたりお客様のニーズを満たすために、幅広いインデックス、データ、およびアナリティクスなどの必要なツールを提供しています。投資可能市場の 98% をカバーする FTSE Russell インデックスは、経験豊富なプロフェッショナルが世界中のローカルベンチマークから得た深い業界知識と理論的な探究に基づいて構築し、維持管理しています。

FTSE Russell のインデックスの専門知識とプロダクトは、世界中の機関投資家や個人投資家によって幅広く使用されています。30 年以上にわたり、一流のアセット・オーナー、アセットマネージャー、ETF プロバイダー、および投資銀行は、投資パフォーマンスのためのベンチマークとして FTSE Russell のインデックスを使用し、また投資ファンド、ETF、ストラクチャード商品、指数連動デリバティブズ商品を組成しています。FTSE Russell のインデックスは、お客様のアセット・アロケーション、投資戦略の分析、リスク管理のためのツールにもなっています。

中核をなす一連の普遍的な原則が、FTSE Russell インデックスの設計と管理の指針となっています。透明性が高くルールに基づいた手法は、有力な市場関係者で構成される独立委員会から得られた知見に裏付けられています。FTSE Russell は業界最高の水準を掲げて IOSCO 原理を遵守し、インデックスのイノベーションとお客様とのパートナーシップに全力を注ぎます。FTSE Russell は、ロンドン証券取引所グループの完全子会社です。

詳細は [www.lseg.com/en/ftse-russell/](https://www.lseg.com/en/ftse-russell/) をご覧ください。

詳細をご希望の場合は、[www.lseg.com/en/ftse-russell/](https://www.lseg.com/en/ftse-russell/) をご覧いただくか、[info@ftserussell.com](mailto:info@ftserussell.com) まで電子メールでご連絡ください。下記の地域クライアント・サービス・チーム・オフィスまでお電話いただくこともできます。

欧州、中近東およびアフリカ

+44 (0) 20 7866 1810

北米 +1 877 503 6437

アジア・パシフィック

香港 +852 2164 3333

東京 +81 3 4563 6346

Sydney +61 (0) 2 8823 3521



**FTSE  
RUSSELL**  
An LSEG Business