

# FRBの政策転換による社債利回りの安定

日系外債オープン(為替ヘッジあり)  
追加型投信/海外/債券

2023年2月21日

米国のインフレ圧力の緩和は継続しており、FRBの政策は早晚「利上げ」から「据え置き」に移行すると見られています。こうした中、債券市場ではリスク警戒度の低下が続いており、利回りは安定した推移が続くと想定しています。

## インフレ圧力の緩和は継続

先日発表された1月の米国消費者物価指数(CPI)は、事前の市場予想を若干上回る内容でしたが、上昇率は鈍化しており、米国経済におけるインフレ圧力の緩和は継続している模様です。(図表1)

足元では、米国景気の底堅さを示す経済指標も散見されていますが、物価統計が落ち着く方向にある中では、インフレ再加速への懸念は抑制されると思われます。

## 「利上げ」から「据え置き」、そして「利下げ」へ

米連邦準備制度理事会(FRB)は引き続きインフレを警戒する構えをみせていますが、一方で利上げペースを緩め、これまでの金融引き締めが実体経済に与える影響を見極めるとの考えも示しています。

今後も経済指標や雇用情勢等で経済の底堅さが示される場面はあると考えられますが、インフレの再加速が確認されなければ、景気的大幅な落ち込みも回避したいFRBの姿勢に変化はないと思われます。

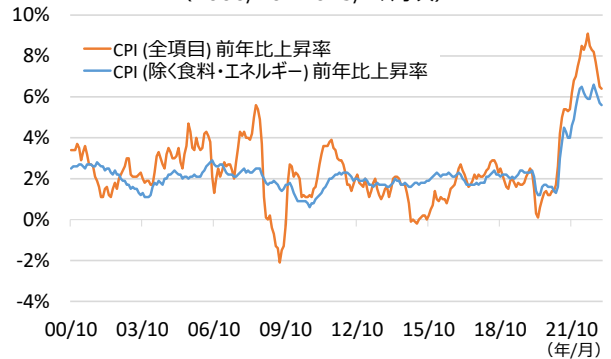
このため、市場が織込む金融政策動向にも大きな変化はなく、FRBの今後のスタンスが「利上げ」から「据え置き」、そして「利下げ」へとシフトするに連れて、米国金利の推移は安定したものとなることが想定されます。このことは、FF金利先物の限月別の利回り水準を見ても窺い知ることができます。(図表2)

## 米国社債の利回りは安定した推移に

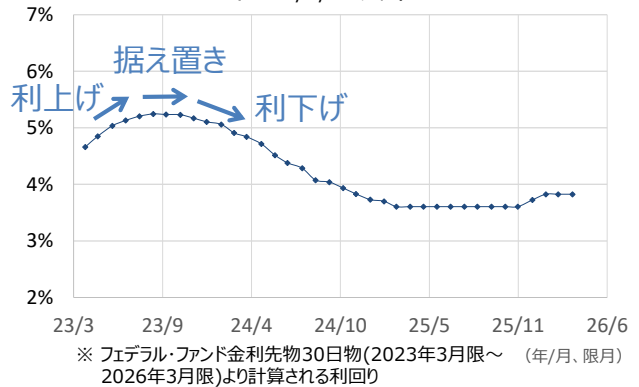
昨年初より米国社債市場は、FRBによる急ピッチの利上げを受けて利回りが大幅に上昇するなど、動揺が続きました。しかし、昨年11月頃からは、利上げペース減速など金融政策の道筋が見え始めたことなどから、市場のリスクへの警戒度が低下し、社債利回りも低下に転じました。(図表3)

今後も金融政策に対する先行き不透明感の解消に伴い、市場のリスク警戒度は低下すると考えられます。こうした環境変化を受けて、社債利回りは安定した動きを続ける見込んでいます。

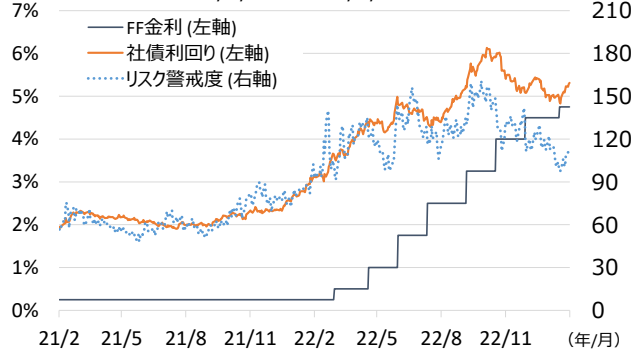
【図表1】米国の物価上昇率と景況感指数の推移  
(2000/10~2023/1、月次)



【図表2】米国政策金利の市場予測状況(3年間)  
(2023/2/15現在)



【図表3】米国投資適格社債利回り、リスク警戒度の推移  
(2021/2/16~2023/2/15、日次)



※ FF金利 : フェデラル・ファンド金利誘導目標の上限值  
社債利回り : Bloomberg US Corporate Bond Index の Index Yield to Worst  
リスク警戒度 : ICE BofA MOVE Index  
(米国債先物オプション市場の予想変動率を指数化したもの。一般に米国債市場のリスク警戒度を示すとされる)

(図表1-3の出所) Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

### ＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

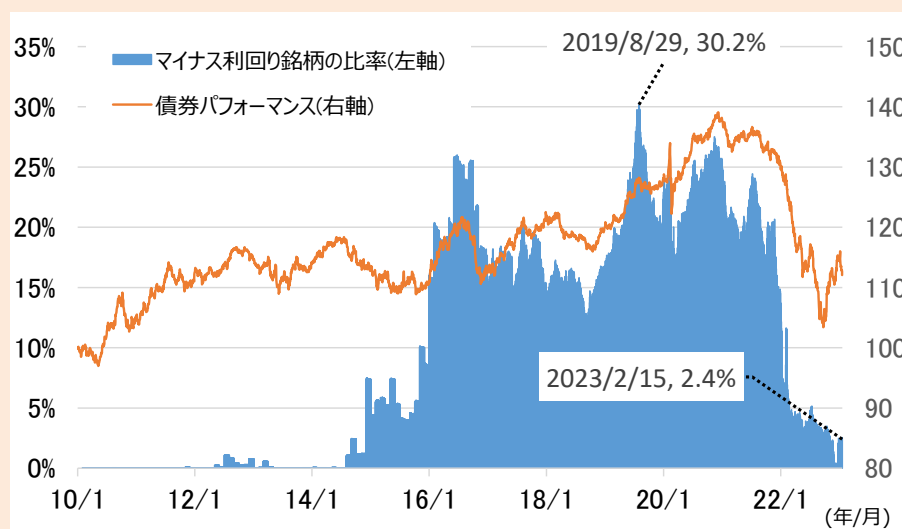
■本資料は情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、ファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たり、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

日系外債オープン(為替ヘッジあり)  
追加型投信/海外/債券

債券は「持っていたらマイナス」から「持っているプラス」へ

世界の主要債券市場の3割の債券がマイナス利回りとなってから約3年半が経過し、足元でマイナス利回りの債券は市場から消失しつつあります。

【図表4】世界の主要債券市場インデックス(投資適格債)  
マイナス利回り銘柄の時価総額比率とパフォーマンスの推移  
(2010/1/29~2023/2/15、日次)



※ マイナス利回り銘柄の比率：Bloomberg Global Aggregate Indexに占めるマイナス利回り銘柄の比率(時価総額ベース)  
債券パフォーマンス：Bloomberg Global Aggregate Index (米ドルベース)、2010年1月末を100として指数化

(出所) Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

そもそも債券とは利回りという安定収益が保有期間に応じて得られる投資商品であり、保有期間に応じて損失が発生する状況は異常といえます。各国で長引く景気の停滞と金融緩和を背景に、世界の債券市場ではこうした状況が長期間継続していました。

そして、こうした異常事態は今回のコロナ禍を経たインフレの急進と金融引き締めによって一気に解消され、現在の債券市場は概ね正常化された模様です。

債券投資については、今回の市場正常化の過程で、利回り急上昇(債券価格急落)という痛みを被りましたが、今後はプラスの利回りが安定して確保できる環境になったと見ることができます。

「持っていたらマイナス」から「持っているプラス」へ、正常化した債券投資を見直す時機が到来したと考えています。

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

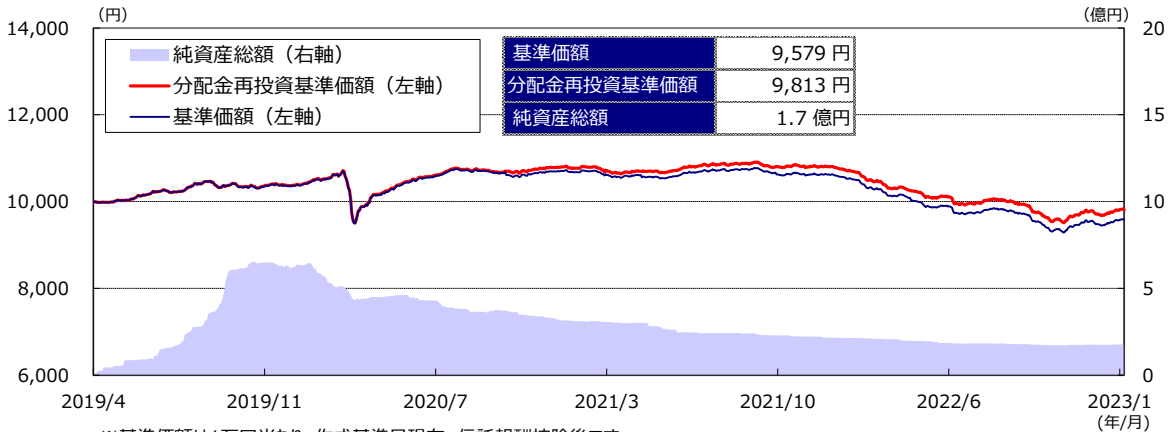
■本資料は情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、ファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たり、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

日系外債オープン(為替ヘッジあり)  
追加型投信/海外/債券

運用状況 (作成基準日：2023年1月31日)

設定来の基準価額の推移

(期間：2019/4/1～2023/1/31、日次)



※基準価額は1万円当たり、作成基準日現在、信託報酬控除後です。  
 ※分配金再投資基準価額は、分配金(税引前)を分配時に再投資したものとみなして計算したものです。  
 ※グラフは過去の実績であり、将来の成果を示唆または保証するものではありません。

| ポートフォリオ構成比率 |         |
|-------------|---------|
| 公社債         | 80.2%   |
| (内外国公社債)    | (80.2%) |
| (内先物)       | (0.0%)  |
| 短期金融商品その他   | 19.8%   |
| マザーファンド組入比率 | 92.2%   |
| 組入銘柄数       | 22 銘柄   |

※マザーファンドを通じた実質比率です  
(マザーファンド組入比率を除く)。

| 騰落率        | 1か月前  | 3か月前  | 6か月前   | 1年前     | 3年前    | 設定来    |
|------------|-------|-------|--------|---------|--------|--------|
| 分配金再投資基準価額 | 1.28% | 2.21% | ▲2.22% | ▲8.17%  | ▲6.65% | ▲1.87% |
| 参考指数       | 1.37% | 2.86% | ▲3.78% | ▲10.03% | ▲8.60% | ▲5.03% |

※騰落率は、1か月前、3か月前、6か月前、1年前、3年前の各月の月末および設定日との比較です。  
 参考指数の騰落率は、当該日前営業日の現地終値を基に算出しております。  
 ※分配金再投資基準価額の設定来騰落率は、1万円当たりの当初設定元本との比較です。  
 ※参考指数は、FTSE Non-JPY WorldBIG Index Japan Issuers JPYです。  
 ※参考指数の騰落率は、Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメントが算出しております。  
 ※FTSE Non-JPY WorldBIG Index Japan Issuers JPYは、FTSE Fixed Income LLCにより運営されている債券インデックスです。  
 同指数はFTSE Fixed Income LLCの知的財産であり、指数に関するすべての権利はFTSE Fixed Income LLCが有しています。

| 最近5期の分配金の推移 |       |
|-------------|-------|
| 2020/10/15  | 70 円  |
| 2021/4/15   | 40 円  |
| 2021/10/15  | 50 円  |
| 2022/4/15   | 50 円  |
| 2022/10/17  | 20 円  |
| 設定来合計       | 250 円 |

※分配金は1万円当たり、税引前です。運用状況等によっては分配金額が変わる場合、或いは分配金が支払われない場合があります。

| マザーファンドのポートフォリオ特性 |       |
|-------------------|-------|
| 保有債券の平均利回り        | 5.38% |
| 保有債券の平均直利         | 4.62% |
| ファンド全体のデュレーション    | 3.43年 |

※マザーファンドのポートフォリオ特性：当ファンドが投資する「日系外債マザーファンドⅡ」のポートフォリオ特性値  
 ※期限前償還日が設定されている銘柄に関しては、次回の期限前償還日までの期間で算出しています。  
 変動利付債に関しては、デュレーションは次回利払い日までの期間、利回りは現在のクーポン、償還日を基準に算出しています。なお、クーポンを後決める債券はBloombergのデータを基準に算出しています。  
 格付けは、S&P Global Ratings、Moody's Investors Service、Fitch Ratings、格付投資情報センター(R&I)、日本格付研究所(JCR)の各発行体格付けのうち、上位のもの(格付け機関が独自に行う公開情報に基づく格付けを含む)を採用しています。ただし、劣後債等の資本性を有する債券については、当該債券に付された劣後格付け等の中から、上位のものを採用し集計しています。

|         |       |
|---------|-------|
| 為替ヘッジ比率 | 94.5% |
|---------|-------|

※為替ヘッジ比率は、作成基準日の当ファンドの外貨建資産に対する率です。  
 ※為替の評価については、作成基準日の評価レートをを用いて算出しております。

(作成：運用本部)

＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

■本資料は情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、ファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たり、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

**日系外債オープン(為替ヘッジあり)  
追加型投信／海外／債券**
**日系外債オープン(為替ヘッジあり)に関する留意事項**
**【岡三アセットマネジメントについて】**

商号：岡三アセットマネジメント株式会社

岡三アセットマネジメント株式会社は、金融商品取引業者として投資運用業、投資助言・代理業および第二種金融商品取引業を営んでいます。登録番号は、関東財務局長（金商）第370号で、一般社団法人投資信託協会および一般社団法人日本投資顧問業協会に加入しています。

**【投資リスク】**

- 投資者の皆様は投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた利益および損失は、すべて投資者の皆様へ帰属します。ファンドは、主に米ドルを中心とした先進国通貨建ての債券等の値動きのある有価証券等に投資しますので、組入れた有価証券等の価格の下落等の影響により、基準価額が下落し、損失を被ることがあります。また、外貨建資産に投資しますので、為替相場の変動により損失を被ることがあります。
- ファンドの主な基準価額の変動要因としては、「金利変動リスク」、「信用リスク」、「流動性リスク」、「為替変動リスク」があります。「為替ヘッジあり」は、実質組入外貨建資産について、原則として為替ヘッジを行い、為替変動リスクの低減を目指しますが、為替ヘッジの対象となる外貨建資産は市況動向により変動することから、為替変動リスクを完全にヘッジすることはできません。
- 劣後債への投資には「弁済の劣後」、「繰上償還延期」、「利息の繰り延べまたは停止」、「制度変更等によって不利益を被る」等の可能性があり、リスクは普通社債への投資と比較して相対的に大きいものとなります。

※基準価額の変動要因は上記のリスクに限定されるものではありません。

**【その他の留意点】**

- ファンドのお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリングオフ）の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- ファンドは、大量の解約が発生し短期間で解約資金を手当てする必要が生じた場合や主たる取引市場において市場環境が急変した場合等に、一時的に組入資産の流動性が低下し、市場実勢から期待できる価格で取引できないリスク、取引量が限られてしまうリスクがあります。これにより、基準価額にマイナスの影響を及ぼす可能性や、換金申込の受付が中止となる可能性、換金代金の支払が遅延する可能性があります。
- 分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。
- ファンドは、ファミリーファンド方式で運用を行います。ファンドが投資対象とするマザーファンドを他のペーパーファンドが投資対象としている場合に、当該他のペーパーファンドにおいて追加設定および一部解約等がなされた場合には、その結果として、マザーファンドにおいても売買等が生じ、ファンドの基準価額に影響を受けることがあります。
- 取引所における取引の停止、外国為替取引の停止、決済機能の停止、その他やむを得ない事情があるときは、換金申込みの受付を中止することや、すでに受付けた換金申込みの受付を取消することがあります。
- 詳しくは、「投資信託説明書（交付目論見書）」の「投資リスク」をご参照ください。

**【お客様にご負担いただく費用】**

<お客様が直接的に負担する費用>

- 購入時  
購入時手数料：購入金額（購入価額×購入口数）×上限1.1%（税抜1.0%）  
詳しくは販売会社にご確認ください。
- 換金時  
換金手数料：ありません。  
信託財産留保額：ありません。

<お客様が信託財産で間接的に負担する費用>

- 保有期間中  
運用管理費用（信託報酬）  
：純資産総額×年率0.693%（税抜0.63%）
- その他費用・手数料  
監査費用：純資産総額×年率0.0132%（税抜0.012%）
- 有価証券等の売買に係る売買委託手数料、信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用等を信託財産でご負担いただきます。なお、マザーファンドの当該費用につきましては、間接的にご負担いただきます。（監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。）
- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額もしくはその上限額またはこれらの計算方法を示すことはできません。
- 詳しくは、「投資信託説明書（交付目論見書）」の「手続・手数料等」をご参照ください。



**日系外債オープン(為替ヘッジあり)  
追加型投信／海外／債券**
**2023年2月21日現在**
**販売会社**

受益権の募集の取扱い、投資信託説明書(交付目論見書)、投資信託説明書(請求目論見書)及び運用報告書の交付の取扱い、解約請求の受付、買取請求の受付・実行、収益分配金、償還金及び解約金の支払事務等を行います。

| 商号                | 登録番号            | 加入協会    |                         |                         |                            |
|-------------------|-----------------|---------|-------------------------|-------------------------|----------------------------|
|                   |                 | 日本証券業協会 | 一般社団法人<br>日本投資<br>顧問業協会 | 一般社団法人<br>金融先物<br>取引業協会 | 一般社団法人<br>第二種金融商品<br>取引業協会 |
| <b>(金融商品取引業者)</b> |                 |         |                         |                         |                            |
| 株式会社SBI証券         | 関東財務局長(金商)第44号  | ○       |                         | ○                       | ○                          |
| 三縁証券株式会社          | 東海財務局長(金商)第22号  | ○       |                         |                         |                            |
| 静岡東海証券株式会社        | 東海財務局長(金商)第8号   | ○       |                         |                         |                            |
| 株式会社しん証券さかもと      | 北陸財務局長(金商)第5号   | ○       |                         |                         |                            |
| 頭川証券株式会社          | 北陸財務局長(金商)第8号   | ○       |                         |                         |                            |
| 大熊本証券株式会社         | 九州財務局長(金商)第1号   | ○       |                         |                         |                            |
| 長野証券株式会社          | 関東財務局長(金商)第125号 | ○       |                         |                         |                            |
| 楽天証券株式会社          | 関東財務局長(金商)第195号 | ○       | ○                       | ○                       | ○                          |
| <b>(登録金融機関)</b>   |                 |         |                         |                         |                            |
| 株式会社富山銀行          | 北陸財務局長(登金)第1号   | ○       |                         |                         |                            |
| 株式会社長崎銀行          | 福岡財務支局長(登金)第11号 | ○       |                         |                         |                            |
| 株式会社長野銀行          | 関東財務局長(登金)第63号  | ○       |                         |                         |                            |

**<本資料に関するお問合わせ先>**
**フリーダイヤル 0120-048-214 (9:00~17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く)**