

金融政策の転換により、好調なパフォーマンスが継続する局面へ

日系外債オープン（為替ヘッジなし）
追加型投信／海外／債券

2019年6月3日

本邦企業が発行する米ドル建て債券（日系外債）を含め、米ドル建て投資適格社債は、米連邦準備制度理事会（FRB）の金融政策の変化によって投資環境が好転し、中長期的に好調なパフォーマンスの継続が見込める局面に入ったと考えられますので、以下レポート致します。

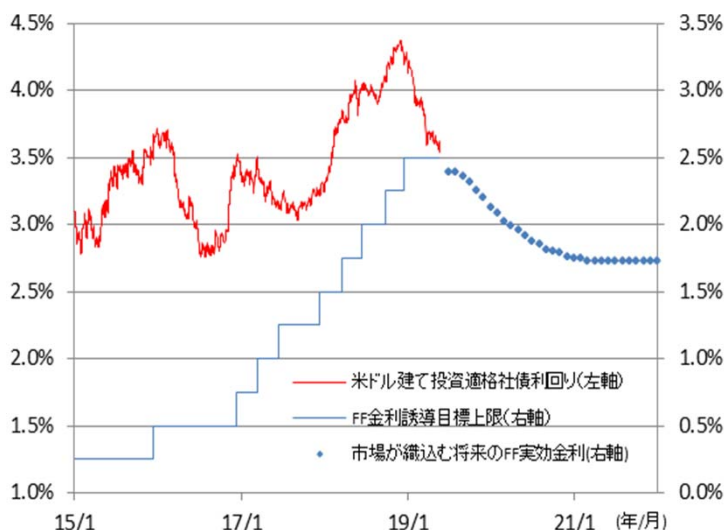
【当レポートのポイント】

- 米ドル建て投資適格社債の利回りは、将来の金融緩和を織り込み一段と低下することが想定される
- 米ドル建て投資適格社債のパフォーマンスは、FRBの金融引き締め終了時より好転し、中長期的に好調な動きが継続する傾向がある
- 日本の貿易収支の均衡や、日本から海外への投資フローの継続により、円相場は全般に横這いが続く見込み

将来の金融緩和を織り込み、社債利回りは一段と低下

米国政策金利と米ドル建て投資適格社債利回りの推移

（2015/1/2～2019/5/24 ※市場が織込む将来のFF実効金利は2019/6～2021/12）



米ドル建て投資適格社債の利回り(左グラフ赤色実線)は、FRBの金融引き締めを受けて上昇傾向となっていました。2019年初から低下(債券価格は上昇)に転じ、直近まで低下基調を続けています。

この利回り低下の背景としては、FRBの利上げの停止や、保有資産縮小の終了方針を受けて、市場が将来の金融緩和を織り込んだ(市場が織込む将来のFF実効金利(左グラフ青色点線)が低下した)ことが挙げられます。

足元で米中の通商問題が深刻化し、景気減速観測が強まる中では、市場はさらに金融緩和を織り込み始めると考えられます。このため、米ドル建て投資適格社債の利回りは、一段と低下することが予想されます。

※市場が織込む将来のFF実効金利: 2019/5/24のフェデラルファンド(FF)金利先物の各限月終値より算出。FF実効金利は、銀行間で短期資金の取引を行う際に適用する金利のこと。FRBはこの金利を目標とする水準へ誘導することにより、金融政策を行っている。現在の誘導目標は2.25%～2.50%、実効金利は2.38%程度となっている。

※米ドル建て投資適格社債利回り: Bloomberg Barclays US Corporate Bond IndexのYield to Worst

(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>

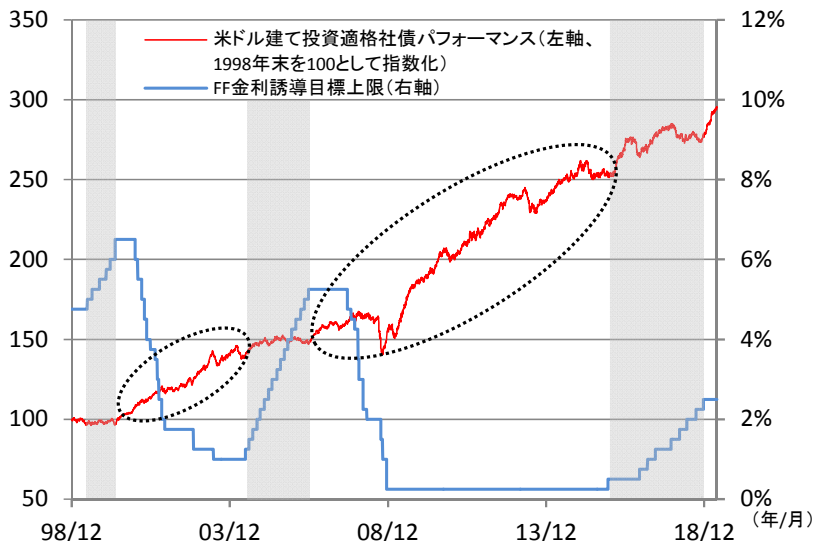
■本資料は、「日系外債オープン（為替ヘッジなし）」に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、ファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご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（為替ヘッジなし）
追加型投信／海外／債券

米ドル建て投資適格社債は中長期的に好調なパフォーマンスの継続が期待できる局面へ

米国政策金利と米ドル建て投資適格社債のパフォーマンスの推移

(1998/12/31～2019/5/24)



※米ドル建て投資適格社債パフォーマンス: Bloomberg Barclays US Corporate Bond Index (米ドルベース・トータルリターン)
(出所) Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

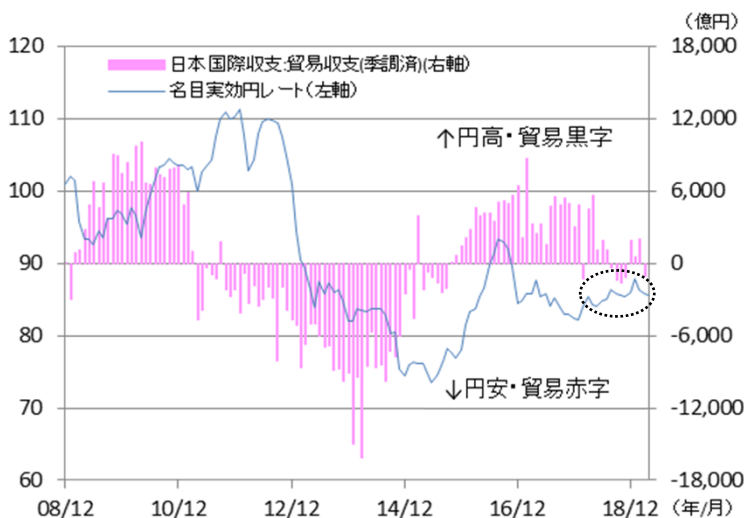
過去の米ドル建て投資適格社債のパフォーマンス(左グラフ赤色実線)推移を見ると、米国の金融引き締め局面(左グラフ灰色網掛け部分)では投資需要が減退し、低調なパフォーマンスとなる傾向があります。一方、金融引き締め終了時には、将来の金融緩和を見越した投資資金の流入によってパフォーマンスが好転し、その後も中長期的に好調な動きを示しています(左グラフ黒色点線囲み部分)。

こうした過去の傾向を勘案すると、米ドル建て投資適格社債は、次の金融引き締め局面まで、中長期的に好調なパフォーマンスが継続する期間に入ったと考えられます。

円相場は全般に横這い推移へ

日本の貿易収支と円相場の推移

(2008/12～2019/4、月次 ※貿易収支は3月まで)



※名目実効円レート: 円の相対的な実力を測る指標。円と他の通貨間の為替レートを、貿易額などに応じてウエート付けして算出している。

(出所) 日本銀行、Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

過去の円相場の推移を見ると、近年はその変動が小幅なものとなっています(左グラフ黒色点線囲み部分)。この背景としては、日本の貿易収支が足元で概ね均衡し、輸出入に伴う資金フローの円相場に及ぼす影響が低下したことが挙げられます。

また、日本国内での内需の低迷やマイナス金利等を背景に、日本から海外への直接投資や証券投資が根強く続き、株価下落等のリスクオフ局面において、こうした投資フローが円相場の上昇を抑制していることも、変動が小幅になった要因と考えられます。

今後も暫くの間、日本経済の低成長や日銀の金融政策に変化はないと考えられます。このため、当面は円相場が小幅な変動の中で、全般に横這いとなるのが想定されます。

(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、「日系外債オープン（為替ヘッジなし）」に関する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っては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、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(為替ヘッジなし)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。
- 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。
- 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ベビーファンドが投資対象としている場合に、当該他のベビ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：購入価額×購入口数×上限1.08%（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0.6804%（税抜0.63%）
- その他費用・手数料
監査費用：純資産総額×年率0.01296%（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けます。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けます。（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。

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 日本投資 顧問業協会	一般社団法人 金融先物 取引業協会	一般社団法人 第二種金融商品 取引業協会
(金融商品取引業者)					
株式会社しん証券さかもと	北陸財務局長(金商)第5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	○			
(登録金融機関)					
株式会社佐賀銀行	福岡財務支局長(登金)第1号	○		○	

※株式会社しん証券さかもとは、2019年6月17日から取扱い開始です。

<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)