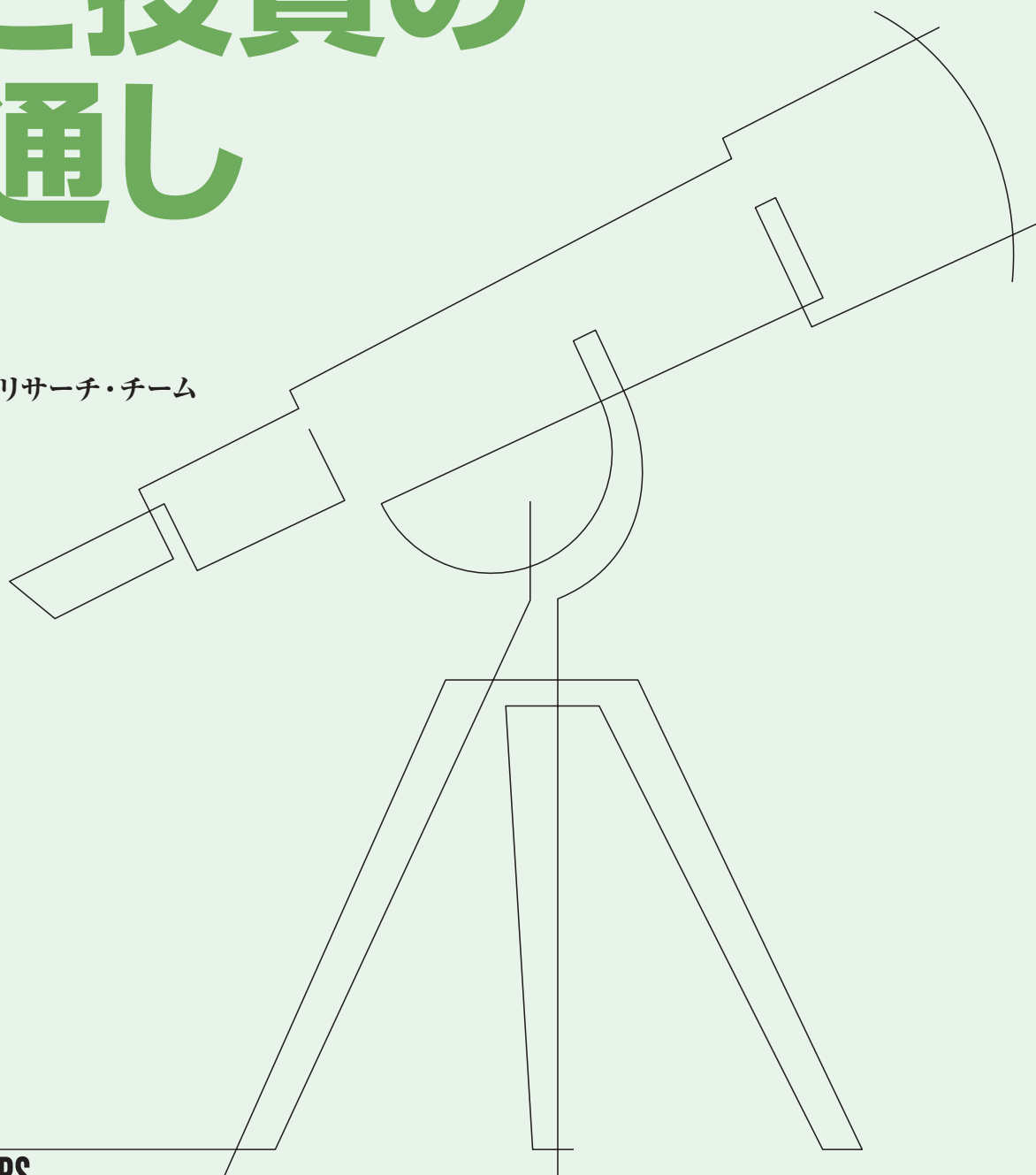


Mid-Year

2016年後半の ETFと投資の 見通し

SPDR® ETF /

SSGA ファンド・リサーチ・チーム



STATE STREET
GLOBAL ADVISORS®
SPDR®

概要

機長がシートベルトの着用サインを「オン」に

要点

高まるボラティリティに対応

弊社が実施した年央のアンケート調査によると、株式市場のボラティリティ上昇は、ファイナンシャル・アドバイザーにとって2016年後半の大きな懸念材料になっています(主な懸念材料は図表2を参照)。¹ こうした点を踏まえ、投資家は、市場の変動が高まった時のリスク軽減資産として、これまで株式や債券との相関が見られなかった金などの投資対象を検討する必要があるでしょう。²

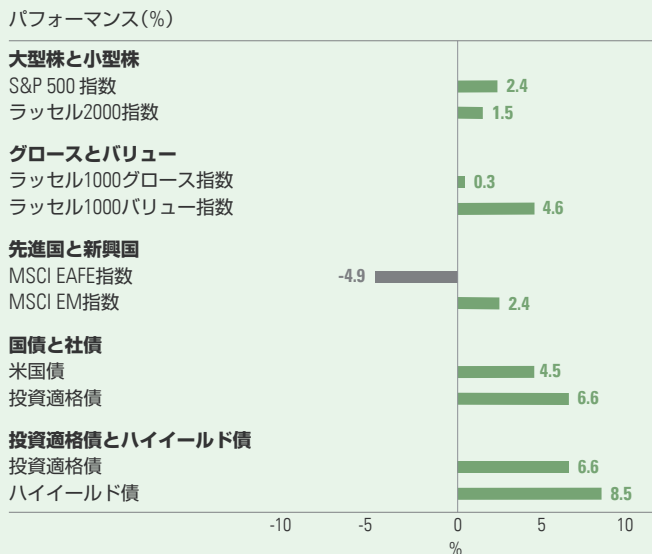
インカムを得られる投資対象を探しつつも、過度なリスクは回避

低金利環境が続く中、投資家は市場において過熱が見込まれる領域や割高な領域を避けながらも、インカムを求めて、リスクの高い領域にまで少し手を伸ばしていく必要があります。弊社では、ハイイールド債、シニアローン、優先株、転換社債や高配当の優良株を選好しています。

より強固なコアを築く

ボラティリティの高まった低リターン環境では、投資家は強固な基礎を着実に築く必要があります。それには、アクティブやスマートベータのアプローチにより、幅広い市場エクスポージャーをとることを目指す、優れたバイ・アンド・ホールドのコア・ポジションを検討するのがよいでしょう。そうすれば、成長性や景気循環のトレンドを活かしたり(住宅建設株と消費や住宅市場の回復の関係など)、ミスプライスされている領域や割安な領域(エネルギー株など)にバリュー投資の機会を追求したりと、セクターで戦術的なポジションをとることができます。

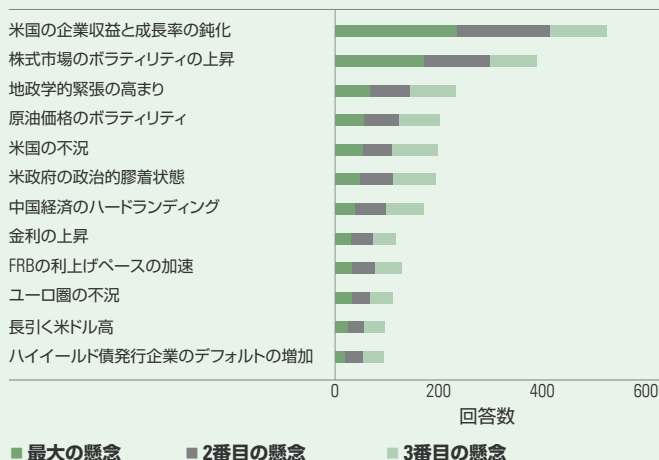
図表1: 主要資産クラスの2016年年初来のパフォーマンス比較



出所: ブルームバーグ・ファイナンスLP(2016年6月15日時点)

各資産クラスを表す指数は次の通りです。米国債:パークレイズ米国国債指数、投資適格債:パークレイズ米国投資適格社債指数、ハイイールド債:パークレイズ米国ハイイールド社債指数。過去のパフォーマンスは将来の運用成果を保証するものではありません。指数は実際に運用されていないため、そのリターンはいかなる報酬や費用も反映していません。指数のリターンはキャピタル・ゲインとキャピタル・ロス、インカムおよび配当の再投資を反映しています。

図表2: ファイナンシャル・アドバイザーから見た2016年後半の主な懸念材料



出所: ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ(SSGA)の2016年年央調査(2016年5月)

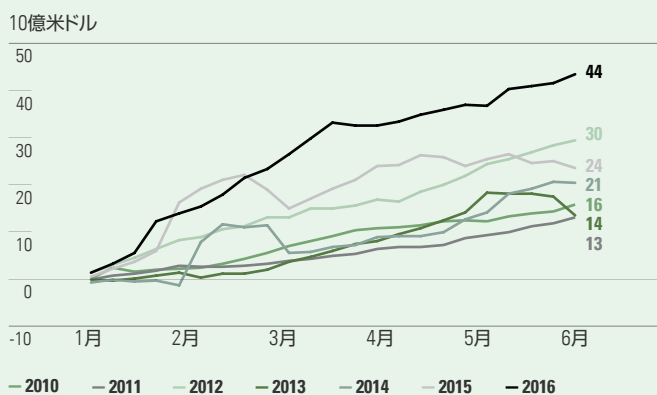
ETFの資金フローからわかること

今年のETFの資金フローを見ると、2つの大きなトレンドがすぐに目に付きます。投資家は債券と金に資金を振り向けているのです。これら2つの資産クラスへの需要の高さは、すでに触れた2つのテーマを裏付けています。具体的には、投資家が低金利環境下でインカムを渴望しているということ、それから、2016年のこれまでの市場の乱高下で分散化と潜在的なリスク緩和の手段を探し求めているということです。

債券ETFには記録的なペースで資金が流入しており(図表3を参照)、ブルームバーグ・ファイナンスL.P.によると、その額は2016年の年初から6月15日までで約444億米ドルに達し、株式ETFへの資金流入額の約26億米ドルを圧倒しています。債券ETFへの資金流入ペースは、近年と比較しても安定的かつ力強いものです。債券ETFへの資金フローは、主に3つの要因によって牽引されていると考えられます:

- 米国の大統領選挙、中央銀行の金融政策、ブレグジットを巡る不透明感や他の未解決の問題を受け、投資家が債券に安定性を求めていること
- 利回りがマイナス圏にある国債が世界で10兆米ドルを超える環境下でインカムを渴望していること³
- 流動性と取引コストに問題がある個別の債券を売買する代わりに、債券セクターと資産クラスにわたって低コストのエクスポージャーをとるため、ETFに資金を配分すること

図表3: 債券ETFには順調に資金が流入し、2016年の流入額は記録的水準に



出所: ブルームバーグ・ファイナンスLP(各年とも6月15日までの年初来のフロー)

一方、2016年に入ってから最も売れているファンドはSPDRゴールド・シェア(GLD®)で、純資金流入額は101億米ドルに達しており、同ファンドの年初来の流入額としては過去最高を記録しています。⁴ 今年の金のスポット価格が2桁の上昇率を示したことは、為替相場の変動と潜在的なインフレ率上昇に対する投資家の懸念を反映しています。

ETFの他のセグメントへの資金フローについては、図表4に債券・株式の資産区分における最上位と最下位を示しています。株式セクターでは、公益事業が選好されヘルスケアが売られていることから、投資家が、高値圏にあり、激しい論議を呼んでいる米大統領選の影響も受けやすい成長株よりも、安定的で、伝統的に「安全な」セクターを求めていることがわかります。また、社債においても、2010年以降で初めてデフォルト率が4%を超えて上昇したため、投資家はハイイールド債よりも投資適格債を選好しています。⁵ 米国を除く国際株式では、昨年の資金フローの人気を集めた為替ヘッジ型ETFのように目標を絞るよりも、幅広くエクスポージャーをとる傾向にあります。

図表4: 年初来の区分別ETF資金フロー (最上位と最下位のセグメント)

資産区分	資金フロー(10億米ドル)
債券	42.5
株式	2.6
株式セクター	
公益事業	2.9
ヘルスケア	-5.0
債券セクター	
総合型	15.7
転換社債	-0.2
社債	
投資適格債	8.0
ハイイールド債	1.6
地域	
広域国際(米国を除く)	15.8
為替ヘッジ型	-11.9

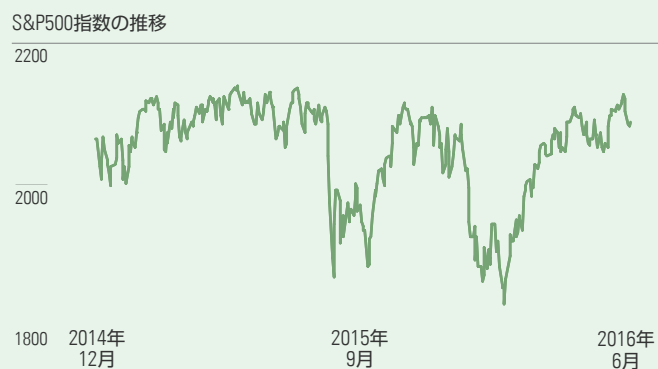
出所: ブルームバーグ・ファイナンスLP(2016年6月15日時点)

当面はボラティリティが高い状態が続く

「2016年のETFと投資の見通し」においては、低成長と低インフレを予想し、ボラティリティが高い状態とダウンサイドリスクに備えるよう投資家に警告しました。今年も半ばを迎えましたが、こうした逆風が近いうちにはなくなると思えません。ボラティリティの高い状態が続いているのは、強気相場が長期化していること、企業収益が伸びないこと、中国や欧州、そして何と言っても、近年稀に見るほどに民主・共和両党の候補者が対立を深めている米大統領選挙などを投資家が不安視しているためです。だからこそ、このような不確実な相場環境の中で、伝統的な資産との相関が低く、予想外のイベントに対してリスク軽減効果を発揮し得る、金などの実物資産を投資対象に加える意味があるのです。

2015年8月以来、投資家はジェットコースターのように上げ下げを繰り返す米国株式市場に振り回されてきました。結果的にS&P500®指数はほぼ変わらずとなっていますが、ここに至る過程は厳しいものでした(図表5を参照)。

図表5: 過去1年間のS&P500指数の動きはまるでジェットコースター



出所: ブルームバーグ・ファイナンスLP(対象期間は2015年6月1日から2016年6月15日まで)

過去のパフォーマンスは将来の運用成果を保証するものではありません。

指数は実際に運用されていないため、そのリターンはいかなる報酬や費用も反映していません。指数のリターンはキャピタル・ゲインとキャピタル・ロス、インカムおよび配当の再投資を反映しています。

今や強気相場も7年目に入っており、投資家は企業収益の拡大といった次の上昇相場の原動力となる材料が見当たらないことに神経を尖らせています。リスクが依然ダウンサイドに偏り、経済成長も冴えないうえ、低水準の債券利回りには悲観的な見通しと「より安全な」資産への需要が反映されているため、投資家心理はどっちつかずになっています。その一方で投資家は、状況を改善するにも中央銀行にこれから何ができるのか疑問視しています。

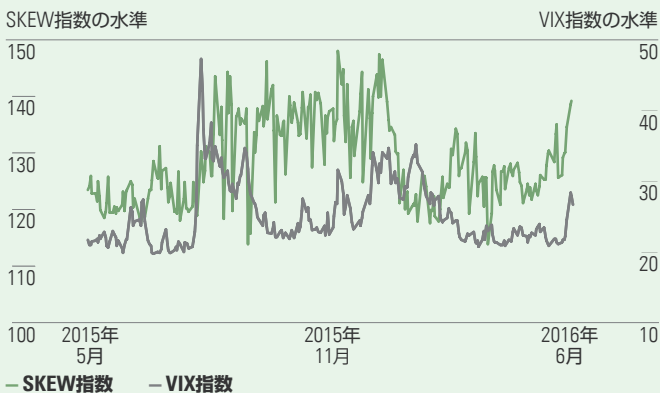
2016年年末までに予想されるボラティリティ要因

- 米国大統領選挙
- 通貨切り下げなど、中国の金融市場と為替市場に対するショック
- 新興国市場債券の神経質な動き
- 英国によるEU離脱(ブレグジット)に向けた交渉
- 米国の不況
- 産油国国内の政情不安
- ロシアと中東における地政学的緊張の高まり

上下変動を繰り返す昨今のS&P500指数の厳しい動きは、迫り来る暴落への恐れと上昇相場に乗り遅れることへの恐れの間を行き来するなど、投資家がいかに混乱しやすくなっているかを示唆しています。要するに、それが強気と弱気が混在する相場というものなのです。

ウォールストリートの恐怖指数としても知られるCBOEボラティリティ指数(VIX)は、まだ最近のレンジの下限付近にあります。6月に一時的に急上昇する局面もありましたが、全般的には、投資家はどちらかというところ楽観的になっており、パニックからは程遠い状態にあるようです。しかし、トレーダーの間ではブラックスワン指数と言われ、一般にはそれほど知られていないCBOE SKEW指数が示唆する状況は全く異なります。S&P500指数のアウト・オブ・ザ・マネーのオプション価格を基に計算されるSKEW指数は100を超えていて、テールリスクイベントに備えるポジションを取っている投資家がいることを示唆しています。VIX指数が高水準と低水準の間で揺れ動いていることと、SKEW指数が高水準に達していることを合わせて考えると、市場は決して楽観視できる状態にはなく、緊迫化し、ボラティリティの急上昇が起りやすくなっていることがわかります。

図表6: VIX指数とSKEW指数は不安定で緊迫した相場環境を示している



出所: ブルームバーグ・ファイナンスLP (対象期間は2015年4月22日から2016年6月15日まで)
過去のパフォーマンスは将来の運用成果を保証するものではありません。

このように、市場心理が極端に振れやすい混乱した相場環境においては、投資家は株式などリスクの高い資産の分散化を進めるとともに、金などのリスク軽減資産を加えることに注目する必要があると思われる。金は歴史的に、株式、債券や他のコモディティなどほとんどの主要資産クラスとの相関性が低いいため、金を利用してポートフォリオを分散化することでボラティリティが低下しやすくなる可能性があります。実際、過去25年間で見ると、金の株式、債券および他のコモディティに対する相関はそれぞれ、-0.01、0.19、0.44となっています*。

ボラティリティ | 重要なポイント

弊社では、金はポートフォリオの中で戦略的な役割を果たし、中央銀行に対する信頼の喪失やユーロ圏における信用不安の連鎖といった極端なイベントから受けるリスクを緩和する効果を持つと考えています。

* 出所: SSGA、ブルームバーグ・ファイナンスLP (2015年12月31日時点)、1990年12月から2015年12月までの月次リターンを用いて計算。相関係数は、2つの変数の線型関係の強さと向きを計測したもので、1つの変数の平均値からの乖離がもう1つの変数の平均値からの乖離とどの程度関連しているかを測定しています。指数は実際に運用されていないため、そのリターンはいかなる報酬や費用も反映していません。株式はS&P500指数、債券はバークレイズUSアグリゲート指数、コモディティはブルームバーグ・コモディティ指数をそれぞれ指しています。指数のリターンは、全ての収益科目、損益、配当その他の収益の再投資を反映しています。分散化により利益が確保できたり、損失に対する保証が得られる訳ではありません。

利回りの創出: 債券の基本に立ち返る

投資家は、安定性、インカムと分散化という基本的なニーズを満たす債券ポートフォリオを組むには、極めて厳しい環境に直面しています。また、世界経済の成長と今後の金融政策に疑問符が付いていることが、足元の投資環境を一段と厳しいものにしていきます。

過去30年間も続いてきた債券の強気相場ではうまく機能していたパークレイズUSアグリゲート指数(「Agg」)などへの伝統的なエクスポージャーは、今後は良いソリューションとは言えない可能性があります。米国の投資適格債市場のパフォーマンスに連動するAggの利回りは低下を続け、過去最低水準近くにまで達しています(図表7を参照)。同じ時期にAggのデュレーション(金利リスク)は大きく上昇しました。

図表7: 債券の動向: パークレイズUSアグリゲート指数の利回りとデュレーション



出所: ブルームバーグ・ファイナンスLP(対象期間は1996年4月30日から2016年5月31日まで)

過去のパフォーマンスは将来の運用成果を保証するものではありません。

Aggやそれに類似した伝統的な債券のエクスポージャーからは芳しい成果は得られず、多くの投資家はアップサイド(低利回りの継続)ではなくダウンサイド(リスクの上昇)に直面すると思われれます。Aggはまた、国債のような金利敏感セクターに極めて集中した構成となっているため、分散化されず、低利回りと高デュレーション・リスクという望ましくない特性が組合わさることになります。

弊社では、投資家がポートフォリオをコア、コンプリメント、クッションという、それぞれ特定の目的に対応しバランスが保たれた3つの部分に分割するのが妥当と考えています。そして投資家には、この3つのCのフレームワークを、インカム、分散化、安定性を目指し、足元の状況に対処すべく考案された、債券ポートフォリオ構築のロードマップと考えていただいてもよいでしょう。

コア

債券資産クラスの多様な組合わせに幅広くエクスポージャーをとることを目指します。Aggのような伝統的エクスポージャーとは異なり、投資家は、金利が上昇するか低下するかを問わず、金利敏感セクターとクレジット敏感セクターを組み合わせたコアに対してアクティブなアプローチをとることができます。

コンプリメント

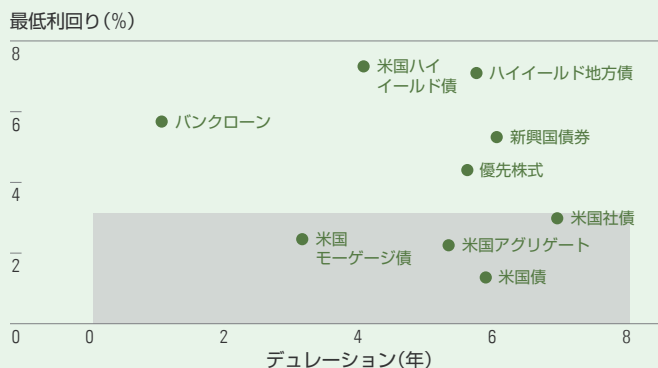
サテライトもしくは戦術的なエクスポージャーであり、コアの周辺でトレンド、インカムを捉え、分散化を強化することを目指します。インカムの確保が困難な環境では、投資家は伝統的な債券セクター以外も投資対象として検討する必要があると思われれます。ここでは、弊社はインカムをもたらすことが期待できるバンクローンやハイイールド債といったクレジット敏感セクターを選好しています。

クッション

足元の不透明な環境からポートフォリオを守るクッションとなり得る方法の一つは、リスクの絶対水準が低く、伝統的な債券セクターとの相関が低い短期のエクスポージャーを模索することです。こうしたエクスポージャーをとることで、ポートフォリオの安定性と分散化を実現し、株式部分と債券部分のボラティリティ緩和につながります。

前述のとおり、債券市場の伝統的な債券セクターでは、デレション・リスクが高いわりに、ごくわずかな利回りしか得られません。Aggの利回りは10年前には5.7%にも達していましたが、今では2%をわずかに上回る程度にとどまっています。下の図表8の影付きで示した部分は、Aggの主要な債券サブセクター（国債、クレジット債、モーゲージ債）ですが、そのいずれも利回りは4%を下回っています。投資家はインカムを渴望しているため、「ボックスの外」の領域も検討したいと思われるかもしれません。

図表8: 伝統的な債券セクター以外でのインカム獲得の可能性



出所: バークレイズ、ブルームバーグ・ファイナンスLP(2016年6月13日時点)
 ハイイールド地方債の最低利回りは、税引き後相当で表示しています。
 過去のパフォーマンスは将来の運用成果を保証するものではありません。

図表8の各資産クラスを表す指数は次の通りです。:バークレイズ米国ハイイールド社債指数、ブルームバーグ新興国市場総合債券指数(米ドル建て)、バークレイズ米国クレジット指数、バークレイズUSアグリゲート指数、S&P米国地方債指数、ブルームバーグ米国債指数、バークレイズ米国MBS指数、S&P/LSTA米国レバレッジドローン100指数、およびウェルズ・ファーゴ・ハイブリッド・アンド・プリファード・セキュリティーズ・アグリゲート指数の直接利回り。

債券以外の投資対象

投資家は債券に重点を置くだけでなく、足元の「利回りが低いか全くない」環境で多少なりとも利回りを生み出すアプローチとして、高配当の優良株式、優先株式および転換証券への投資を検討してみてもよいと思われます。

インカムの創出 | 重要なポイント

- 金利が最低水準で推移するようになって数年が経過し、金融政策を巡る不透明感が続く中、分散化、インカムの獲得、安定性を実現する債券ポートフォリオを構築することは、一段と困難な作業になっています。
- 弊社では、インカムと分散化のためのコンプリメント、ならびに安定性とリスク緩和のためのクッションがアクティブ運用のコアを補うという形を選好しています。コンプリメントについては、シニアローンもしくはハイイールド債を選好します。クッションでは、変動利付債を選好します。歴史的にもデレション⁶(金利リスク)の水準が低いうえ、特に、米連邦準備制度理事会(FRB)が2016年内に利上げに踏み切った場合などは、ある程度の利回りを期待できるためです。
- 高配当の優良株式、優先株式と転換証券も、インカムを創出する潜在力を持つと考えられます。

低リターン環境を乗り切る

投資家は、主要な資産クラスから得られるリターンが一段と低下する状況に備える必要があると思われます。SSGAのインベストメント・ソリューションズ・グループ(ISG)は、四半期ベースで資産クラス別の予想をまとめていますが、ISGの最新の予想からは投資家が直面することになる低リターン環境が浮き彫りになっています(図表9を参照)。⁷

株式では、近年のパフォーマンスはある程度、株価収益率の拡大と自社株買いが牽引してきたと言えるかもしれませんが、今ではバリュエーションに割安感はなく、企業収益の伸びもピークを打っており、S&P500指数の採用企業は4四半期連続で前年比収益減を記録しました。⁸ 米国では、S&P500指数の採用企業の配当利回りは第4四半期末時点で約2.3%となっており、実質利益成長率は概ね1.8%になると予想されています。したがって、米国大型株の実質リターンは4.1%程度になると予想されます。これに弊社の長期インフレ率予測を組み合わせれば、長期の株式リターンは6.1%程度になるとみられます。この予想値には、S&P500指数採用企業のバリュエーションが過去の平均値並みになり、実質利益成長率が過去の長期平均よりも減速することが示唆されています。

投資の立場からすると、株式の期待リターンが低下したことは、投資家が単にS&P500指数やその他のブロードベースの指数に連動する商品を買うだけではなく、「コアからより多くを」獲得する必要があることを意味します。一つのアプローチは、これまで長期的に時価総額加重指数をアウトパフォームしてきた低ボラティリティ、バリュー、クオリティといったファクターを追求するスマートベータ戦略をコアの中に用いることです。⁹ 分散化され十分にバランスのとれたコアがあれば、成長性や景気循環のトレンドを活かしたり(住宅建設株と消費や住宅市場の回復の関係など)、ミスプライスされている領域や割安な領域(エネルギー株など)にバリュー投資の機会を追求したりと、セクターで戦術的なポジションをとることができます。

債券に目を向けると、一般的に短期の投資期間では、初期利回りが低く、見込まれる利上げ幅が限られているため、限られたリターンしか期待できません。だからこそ、前のセクションでは、潜在リターンを高めるためコアの部分にアクティブ運用を取り入れ、高利回りの債券クラスで置き換えるアプローチの概略を示したのです。

図表9: SSGAの戦術的/戦略的資産配分における予想リターン

資産クラス	短期	中期	
	1年 (%)	3-5年 (%)	10年超 (%)
株式			
米国大型株	2.6	6.2	6.1
米国小型株	2.6	6.7	6.6
グローバル先進国(米国を除く)	4.2	6.9	7.0
新興国市場株式	3.6	7.2	7.1
スマートベータ・ファクター			
グローバル・バリュー・ティルト	4.5	7.7	7.1
グローバル・クオリティ・ティルト	4.1	7.3	7.2
グローバル均等加重	2.8	6.0	7.2
グローバル最小分散	3.2	6.4	7.1
債券			
米国国債	1.4	1.0	2.0
米国投資適格債	2.1	1.9	2.9
米国ハイイールド債	7.7	6.8	6.5
国債(米国を除く)	-0.4	-0.6	0.7

出所: SSGAインベストメント・ソリューションズ・グループ(2016年3月31日時点)

上記は、SSGAのインベストメント・ソリューションズ・グループによる2016年3月31日時点の予想リターンに基づいています。予想パフォーマンスデータは、報酬控除前を表示しています。パフォーマンスは配当その他の企業収益の再投資を含み、提示された現地(地域)通貨で計算しています。為替相場の影響は考慮されていません。予想パフォーマンスは必ずしも将来のパフォーマンスを示すものではなく、実際のパフォーマンスは大きく異なる可能性があります。

低リターン環境 | 重要なポイント

- より優れたバイ・アンド・ホールドのエクスポージャーに手を伸ばし、従来の時価総額加重指数戦略のコストと透明性というメリットを活かしつつも、長期的に付加価値をもたらす可能性がある他の要因に重点を置くマルチファクター・スマートベータのアプローチを検討する。
- 相場のトレンドに対応するため、セクター投資の戦術的なアプローチを採用し、セクター・エクスポージャーを成長性やバリューに基づいて増減することにより、市場の非効率性を活用する。

投資実施のアイデア

高まるボラティリティに対応

株式や債券との相関が見られない金などの投資対象を、市場の変動が高まった時のリスク軽減資産として検討。

投資実施のアイデア

GLD SPDR ゴールド・シェア

インカムを得られる投資対象を探しつつも、過度なリスクは回避

アクティブ運用の債券コア、ハイイールド債、シニアローン、優先株、転換社債や高配当の優良株式を選好。

投資実施のアイデア

TOTL SPDR ダブルライン・トータルリターン・タクティカル ETF

SDY SPDR S&P 米国高配当株式 ETF

PSK SPDR ウェルズ・ファーゴ優先株式 ETF

CWB SPDR バークレイズ・コンバーチブル債券 ETF

SRLN SPDR ブラックストーン/GSOシニアローン ETF

JNK SPDR バークレイズ・ハイ・イールド債券 ETF

より強固なコアを築く

アクティブやスマートベータのアプローチを用いて幅広く市場エクスポージャーをとる優れたバイ・アンド・ホールドのコアポジションを求め、さらに一般消費財・サービスといったセクターで戦術的に対応。

投資実施のアイデア

QWLD SPDR MSCI ワールド・クオリティ・ミックス ETF

QEMM SPDR MSCI 新興国市場クオリティ・ミックス ETF

XHB SPDR S&P 住宅建設 ETF

XES SPDR S&P 石油およびガス装置・サービス ETF

2016年後半のETFと投資の見直し

¹ 調査方法: SSGAIによるオンライン年次調査に合計824名の投資専門家が回答しました。調査の目的は、投資専門家が最も注目する投資上の懸念材料と顧客ポートフォリオの検討事項を判断することにあります。調査は2016年5月に実施され、運用資産額の規模が異なる様々な分野の投資専門家が回答しました。

² 過去25年間で見ると、金の株式、債券に対する相関は、それぞれ-0.01、0.19となっています。出所: SSGA、ブルームバーグ・ファイナンスLP(2015年12月31日時点)。1990年12月から2015年12月までの月次リターンを用いて計算。相関係数は、2つの変数の線形関係の強さと向きを計測したもので、1つの変数の平均値からの乖離がもう1つの変数の平均値からの乖離とどの程度関連しているかを測定しています。指数は実際に運用されていないため、そのリターンはいかなる報酬や費用も反映していません。株式はS&P500指数、債券はパークレイズUSアグリゲート指数を指しています。指数のリターンは、全てのインカム、損益、配当その他の収益の再投資を反映しています。分散化により利益の確保や損失に対する保証が可能になる訳ではありません。

用語解説

アクティブ・コア債券戦略 パークレイズUSアグリゲート指数などに連動するパッシブ運用の指数ベースのアプローチではなく、アクティブ運用で債券ポートフォリオの主要部分を構築するアプローチ。

パークレイズUSアグリゲート指数 ミドル建て投資適格債市場のパフォーマンスの尺度となるベンチマークで、米国で公に取引されている投資適格国債、投資適格社債、モーゲージ・バスター証券、商業用モーゲージ担保証券や資産担保証券などが含まれます。

パークレイズUSハイイールド社債指数 非投資適格で固定利付の米国社債市場を計測するベンチマーク。ムーディーズ、フィッチおよびS&Pの中間格付けがBa1/BB+/BB+以下である場合、証券はハイイールドに分類されます。

パークレイズUS投資適格社債指数 公に発行される米国社債、特定の無担保社債および担保付社債で、少なくとも2つの格付機関から投資適格(Baa3/BBB-以上)の格付けを得ていて、最終満期までの期間が1年以上あり、発行済額面残高が2億5,000万米ドル以上の債券で構成されるベンチマーク。組入れ対象の債券はSECに登録されている必要があります。

パークレイズミドル建て変動利付債(残存期間5年以下)指数 変動利率で利払いを行う債務商品で構成されるベンチマークで、その大半は3カ月LIBORに基づいた利率となっており、スプレッドは固定されています。当指数には、米国外の企業、政府および国際機関が発行する米国登録のミドル建て債券が含まれます。

パークレイズUS国債指数 満期までの残存期間が1年から30年までの米国債を含む米国債市場全体を対象とする指数。

ブレグジット 「英国の離脱(British Exit)」の省略形で、2016年6月23日の英国国民投票で欧州連合からの離脱が選択される可能性があることを指します。ブレグジットの支持者は、EUに加盟しているために英国経済の競争力が削られることや、ノーチェックでの移民受け入れを余儀なくされることを問題視しています。

CBOEボラティリティ指数(VIX) S&P500株価指数オプション価格に織り込まれている短期的なボラティリティ動向の市場期待の尺度。

CBOE SKEW指数 米国株式市場で「テールリスク」イベントもしくは「ブラックスワン」イベントと言われることが多い、極端に悲観的な動きの総合的なリスクを計測する目的で考案されたベンチマーク。S&P500指数のアウト・オブ・ザ・マネー オプションの加重ストリップから計算されるSKEWの値は、投資家が「ブラックスワン」イベント、すなわち甚大な影響をもたらす予想外のイベントを恐れるようになるほど、高い水準に上昇します。SKEW指数は通常、100から150の範囲で推移します。

転換証券 株式と債券の特性を合わせ持つハイブリッドの投資対象。転換証券は、保有者の選択により、発行体の特定株数の優先株式または普通株式と交換することができます。

相関 2つの投資対象が一緒に動く過去の傾向。投資家は、互いに相関の低い投資対象を組み合わせることでポートフォリオを分散化させる傾向にあります。

信用リスク 借り手がローンの返済または他の義務の履行ができないことにより、投資損失が生じる可能性。信用リスクは通常、S&P、ムーディーズやフィッチといった格付機関が管理する信用格付によって計測されます。

³ 「マイナス利回りの債券残高、10兆ドル突破」、WSJ.com(2016年6月2日)

⁴ SSGA、ブルームバーグ・ファイナンスLP(2016年6月15日時点)

⁵ フィッチ・レーティングズ(2016年6月16日時点)

⁶ パークレイズミドル建て変動利付債(残存期間5年以下)指数の調整後修正デュレーションが0.13年であるのに対し、パークレイズUSアグリゲート指数は5.47年となっています。出所: spdrs.com(2016年6月21日時点)

⁷ 長期資産クラス予測(2016年3月31日時点)、ダニエル・ファーレイ(CFA、CIO、インベストメント・ソリューションズ・グループ、SSGA)

⁸ ファクトセット・アーニングズ・インサイト(2016年5月20日)

⁹ 「機関投資家のポートフォリオにマルチファクター指数配分を取り入れる」、MSCIリサーチ・インサイト(2013年12月)

為替ヘッジ型ファンド ファンドの為替エクスポージャーを外貨の変動に対してヘッジする投資ファンド。

デュレーション 年数で表され、金利の変化に対するポートフォリオの感応度を計測する目的で広く使われる尺度。

上場投資信託(ETF) 取引所の取引時間中に個別株式のように取引される証券のバスケット。

ファクタープレミアム 時価総額加重指数に対するファクター(モメンタムや利回りなど)のヒストリカル・アウトパフォーマンス。

ハイイールド社債 投資適格社債に比べて一般的に信用格付けが低く、利回りが高い社債。

MSCI EAFE指数 米国とカナダを除く世界の先進国市場の大型株と中型株を代表する株式ベンチマーク。

MSCI新興国市場指数 新興国市場23カ国の大型株と中型株を代表する株式ベンチマーク。834銘柄で構成され、各国の浮動株調整後株式時価総額の約85%をカバーしています。

アウト・オブ・ザ・マネー オプション 対象資産もしくは証券の現値よりも権利行使価格が高いコールオプション。あるいは反対に、対象資産もしくは証券の現値よりも権利行使価格が低いプットオプション。

株価収益率 ある企業の現在の株価が一株当たり利益の何倍になっているかを表すバリュエーション指標。

ラッセル1000グロース指数 投資スタイルが「グロース」の米国の中型株と大型株のベンチマーク。時価総額でみた米国株上位1,000銘柄で構成されるラッセル1000指数の一部となっています。

ラッセル1000バリュー指数 投資スタイルが「バリュー」の米国の中型株と大型株のベンチマーク。時価総額でみた米国株上位1,000銘柄で構成されるラッセル1000指数の一部となっています。

ラッセル2000指数 米国株式ユニバースの小型株セグメントのパフォーマンスを計測するベンチマーク。

S&P500指数 主要産業を代表する500銘柄で構成され、時価総額の約80%をカバーする認知度の高い米国大型株のベンチマーク。

シニアローン 企業が発行し、不動産や他の資産を裏付けとする、変動金利担保付債務。

スマートベータ スマートベータとは、伝統的な時価総額加重ベースの指数とは別の、指数構築ルールを活用することに注目した投資戦略を指します。

ボラティリティ 市場指数または有価証券の価格が変動すること。現代ポートフォリオ理論では、ボラティリティの高い有価証券は損失を出す可能性が大きく、リスクが高いと見られています。

利回り 投資対象が生み出すインカムで、通常は年間で受け取る金利を投資の価格で除して算出します。

ssga.com | spdrs.com

一般向け資料

State Street Global Advisors One Lincoln Street, Boston, MA 02111-2900.
T: +1 866.787.2257.

リスクに関する重要なお知らせ

本資料で示しているのは、2016年5月30日までの期間を対象としたSPDR ETF / SSGA ファンド・リサーチ・チームの見解であり、市場および他の条件等によって変更される場合があります。本資料には将来予測の表明とみなされ得る一定の情報が含まれていますが、これらは将来の運用成果を保証するものではなく、実際の結果や展開は予測とは大きく異なる可能性があります。

株式のように取引されるETFには投資リスクがあり、時価は変動するため、実際の取引価格はETFの純資産価値を上回る、あるいは下回る可能性があります。また、ETFには売買委託手数料と経費が発生するため、リターンはその分低くなります。

ETFを頻繁に取引することで売買手数料が大幅に増加し、報酬や費用が低いことで得られる恩恵を十分に享受できない可能性があります。

ヘッジにおいては、資産のボラティリティを抑制する目的で相殺ポジションをとることがあります。ヘッジポジションが予想とは異なる動きを示した場合、戦略全体のボラティリティが増大しヘッジ対象資産のボラティリティを上回る可能性があります。

パッシブ運用のファンドはインデックスをサンプリングするという手法を用いています。すなわち、一定の範囲の証券を保有し、主要なリスク・ファクターや他の特性が全体的にインデックスに近くなるように運用しています。そのため、ファンドとインデックスのパフォーマンスの間にトラッキングエラーが生じることがあります。

分散化により、利益の確保や損失に対する保証が可能になる訳ではありません。

デリバティブや他の取引に対するカウンターパーティリスクは、各当事者が契約上の義務を果たすことができるか否かに依存しており、当事者が義務を果たさない場合、ファンドは損失を被ることや利益の実現ができないことがあります。

優先証券は債券および他の債務商品に劣後し、信用リスクはより高くなります。

地方債市場は税制、法制、政治的变化、または地方債発行体の財政状態の影響を受けることがあります。

株式投資には、個別企業の活動、市場全般および経済環境に反応して株価が変動するリスクなどが伴います。

外国投資には、政治経済リスクや為替変動リスクなど米国内の投資よりも大きなリスクがあり、新興市場ではこうしたリスクがさらに増幅します。

変動金利型の有価証券は、その適用利率の対象となる市場金利の変化に追従できず、価値が低下することがあります。狭い範囲に限定した投資は通常、ボラティリティが高くなり、地政学リスクや資産クラス別リスクが大きくなる傾向があります。ファンドには信用リスクが伴い、債券発行体が元本および金利の支払いができなくなる可能性があります。

債券の価値は、様々な要因により低下することがあります。その要因としては、市場全体の変動、金利の上昇、発行体や保証会社および流動性供給者が予定された元本・金利の支払能力や意思を喪失すること、債券市場の流動性の低下に加え、元本の期限前返済を実施して、より金利の低い債券への再投資を余儀なくされることなどがあります。

物価連動債の価格は実質金利の上昇により、下落することがあります。また、物価連動債の利払いは予想不能となることがあります。

資産担保証券とモーゲージ担保証券への投資には期限前返済リスクがあり、金利低下局面には利益が制限される一方、金利上昇局面には損失が増大する可能性があります。

国債と社債は一般的に、株式よりも短期的な価格変動が緩やかな一方、長期的な潜在リターンは低くなる傾向があります。

セレクト・セクターSPDRファンドは広く分散化されたファンドよりもリスクの水準が高くなります。

デリバティブ投資には、市場の流動性が失われる可能性や元本を毀損するなどの追加的なリスクがあります。

比較的少数の有価証券に焦点を絞った、投資対象が分散化されていないファンドは、分散化されたファンドや市場全体よりもボラティリティが高くなる傾向があります。

時価総額が大きい企業への注目度は、市場環境や経済環境によって左右されます。また、大手企業は時価総額が小さい企業に比べて株価の変動が小さい傾向があり、潜在的なリスクが低い一方、株価は時価総額が小さい企業ほど上昇しない場合があります。

シニアローンへの投資には、信用リスクや一般的な投資リスクが伴います。信用リスクとは、シニアローンの借り手が遅滞ない利払いの履行や元本返済の義務を果たせないか、その意志を喪失する可能性があることを指します。シニアローンの利子または元本の支払いが履行されなければ、シニアローンの価値は減少し、その結果、ポートフォリオ投資の価値が下がり、純資産総額(NAV)が減少する可能性があります。

ハイイールド債への投資は投機的とみなされ、投資適格債への投資に比べて元本と利子を失うリスクが高くなります。こうした低格付けの債券は、発行体の信用度の変化に伴うデフォルトリスクや価格変動リスクが大きくなります。

アクティブ運用ファンドは特定の指数のパフォーマンスを複製することを目指すものではありません。アクティブ運用ファンドはベンチマークをアンダーパフォームする可能性があり、ファンドへの投資はすべての投資家に適しているとは限らず、完全な投資プログラムを意図したものではありません。ファンドへの投資には、投資家がほとんど、もしくは全くリターンを得られないリスク、または、投資家が投資額の一部もしくはすべてを失うリスクがあります。

これらの投資は、時価に対する大幅なディスカウントなしに投資ポジションを現金化することが困難な場合があり、特に、取引が少ない証券は現金化が重大な問題となる可能性があります。

コモディティへの投資は大きなリスクを伴うことから、全ての投資家に適切とは限りません。また、様々な要因によりコモディティ価格は極端に変動することがあるため、コモディティ投資は大きなリスクを伴います。価格変動の要因としては、市場全体の動き、実質インフレ率と実感インフレ率のトレンド、コモディティ指数のボラティリティ、国際情勢や経済環境の変化、政治的变化、金利や為替レートの変動などがあります。

転換証券の利回りは一般的に対象株式よりも高くなりますが、上振れの可能性が限定されることと引き換えに、同等の非転換証券よりも低くなります。

バリュー投資では、バリュエーションが改善すると見込まれる割安な企業に重点的に投資します。この投資スタイルには、バリュエーションが改善しないリスクや、バリュー銘柄のリターンが他のスタイルや株式市場全体のリターンを下回るなどのリスクがあります。

ボラティリティの低い株式には普通株式としてのリスクがありますが、市場全体よりもリスク特性は低いとみられています。しかし、ボラティリティの低い株式に投資するファンドのエクスポージャーが投資対象の株価水準の変動による影響を受けにくいとは限りません。

クオリティ投資では、リターンが高く収益が安定しており、借入比率が低い企業に重点的に投資します。この投資スタイルには、こうした企業の過去の業績が継続しない、あるいはクオリティ株式銘柄のリターンが他のスタイルや株式市場全体のリターンを下回るといったリスクがあります。

金融セクターファンドは投資対象の範囲が狭いため、価格変動が大きくなる傾向があります。

優先証券は債券および他の負債証券に劣後し、信用リスクが高くなる傾向があります。

債券ファンドには、金利リスク(金利上昇時には債券価格は通常、下落します)、発行体のデフォルト・リスク、発行体の信用リスク、流動性リスク、そしてインフレ・リスクがあります。モーゲージ担保証券と資産担保証券に投資するファンドには、発行体のデフォルト・リスクや信用リスク、インフレ・リスクなどのリスクがあります。

転換証券の発行体は高格付けの証券の発行体ほど財務体質が強固でなく、景気変動の影響を受けやすい場合があります。このほか、転換社債への投資には、以下のようなリスクが伴います。期限前償還リスク(債券の発行体が利率の高い債券を期限前に償還するリスク)、流動性リスク(一部の投資対象を特定の時期に売却できなくなるリスクや許容可能な価格で売却できなくなるリスク)、デリバティブへの投資リスク(デリバティブに投資することで、金利や相場の急変による影響を受けやすくなり、市場の流動性低下や元本の毀損につながる場合があります)。

SPDRゴールドトラスト(「GLD」)に関する重要なお知らせ:

SPDRゴールドトラスト(「GLD」)は、本資料が関係する公募について証券取引委員会(「SEC」)に届出書(目論見書を含む)を提出しています。投資される前に、GLDがSECに提出した届出書のうち、目論見書等の文書をお読みになり、GLDと本公募に関するより詳しい情報を得ることをおすすめします。これらの文書は、SECのウェブサイト sec.gov上のEDGARやspdrgoldshares.comから無料で入手できます。また、1-866-320-4053まで電話でご請求いただければ、本トラストが目論見書をお送りいたします。

GLDは1940年投資会社法(「1940年法」)に基づく投資会社ではなく、1936年商品取引法(「CEAJ」)に基づく規制の対象でもありません。そのため、本トラストの投資主は1940年法に基づいて登録された投資会社の株式保有に伴う保護、あるいはCEAJで規定された保護の対象とはなりません。

GLD受益権は株式と同様に売買され、投資リスクを伴い、市場価格は変動します。GLD受益権の価値はGLDが保有する(経費控除後の)金の価値と直接的な関係を持ち、金価格の変動は当受益権への投資に大きな影響や不利な影響を与えることがあります。時価で売買される当受益権の売却時に受け取る価額は、それが表す金の価値を上回ることや下回ることがあります。GLDはインカムを生まないため、GLDでは経常経費を賄うために常時金を売却することになり、各受益権が表す金の残高(重量ベース)は時間の経過とともに減少します。投資にはリスクがあり、GLDへの投資により資金を失う可能性があります。GLD受益権への投資のリスクに関する詳しい情報については、GLDの目論見書をご参照ください。

GLDの目論見書を手するには、ここをクリックしてください。

ワールド・ゴールド・カウンシルの名称とロゴは登録商標であり、ライセンス契約に基づきワールド・ゴールド・カウンシルの許可を得て使用しています。ワールド・ゴールド・カウンシルは、本資料の内容について責任を負わず、その使用もしくは依拠に対して法的責任を負いません。

Standard & Poor's®、S&P®、SPDR®はStandard & Poor's Financial Services LLC (S&P)の登録商標です。Dow JonesはDow Jones Trademark Holdings LLC(ダウ・ジョーンズ)の登録商標です。これらの商標はライセンスを受けてS&P Dow Jones Indices LLC(SPDJI)が使用し、特定目的のためにState Street Corporationがサブライセンスを受けています。State Street Corporationの金融商品はSPDJI、ダウ・ジョーンズ、S&P、各関連会社、およびライセンスを受けたサードパーティが提供、推奨、販売、宣伝するものではなく、係る当事者のいずれも係る商品への投資の適否に関して表明せず、それに関連していずれかの指数に過誤、遺漏、中断などがあっても責任を負いません。

Barclays®はBarclays, Inc.の商標であり、SPDRバークレイズETFの上場と売買に関連した目的で使用されるライセンスの供与を受けています。SPDRバークレイズETFはBarclays, Inc.が提供、推奨、販売、宣伝するものではなく、Barclaysは投資の適否に関して表明しません。

DoubleLine®はDoubleLine Capital LPの登録商標です。

本資料の中で参照される商標とサービスマークは各所有者の財産です。

販売会社: FINRAとSPICの会員でありState Street Corporationの完全子会社であるState Street Global Markets, LLC(GLDのマーケティング・エージェント)。ステート・ストリートとは、State Street Corporationおよびその関連会社を指す場合があります。一部のState Street関連会社はSPDR ETFにサービスを提供し、そこから報酬を受けています。登録ブローカーであるALPS Distributors, Inc.はSPDR® S&P® 500、SPDR® S&P® MidCap 400、SPDR® Dow Jones Industrial Average、およびすべてのユニット・インベストメント・トラストの販売会社です。ALPS Portfolio Solutions Distributor, Inc. はセレクト・セクターSPDRの販売会社です。ALPS Distributors, Inc.およびALPS Portfolio Solutions Distributor, Inc. はState Street Global Markets, LLCの関連会社ではありません。

State Street Global Markets, LLCはアドバイザーを代行する登録商品の販売会社です。SSGA Funds ManagementはGSO Capital PartnersおよびDoubleLine Capital LPをサブアドバイザーとして契約しています。GSO Capital PartnersおよびDoubleLine Capital LPはState Street Global Markets, LLCの関連会社ではありません。

投資する前に、ファンドの投資目的、リスク、手数料、費用を十分にご検討ください。こうした情報を記載した目論見書または要約目論見書を手するには、866.787.2257に電話をするか、spdrs.comをご覧ください。

米連邦預金保険公社(FDIC)の対象でなく、銀行の保証もないため、価値を失う場合があることにご留意ください。

ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ株式会社

東京都港区虎ノ門1-23-1 虎ノ門ヒルズ森タワー25階

Tel : 03-4530-7152

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第345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、日本証券業協会

本資料は、情報提供を目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。

本資料は、ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズが作成したものをステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ株式会社が和訳したものです。

内容については原文が優先されることをご承知ください。本資料は各種の信頼できると考えられる情報・データに基づき作成しておりますが、当社はその正確性・完全性を保証するものではありません。こうした情報は不完全であるか、要約されている場合があります。本資料内の意見は全て当社の判断で構成されており、事前に通知することなく変更される可能性があります。本資料には、日本国内で上場、届出を行っていない金融商品が含まれます。

〈投資にかかるリスクについて〉

ETFは、主に株式や債券などの有価証券、また金などのコモディティ等に投資を行います。投資対象としている株式等の値動きにより、当ファンドの基準価額が下落することがあります。有価証券への投資には、価格変動リスク、カントリーリスク、信用リスク、為替リスク等、様々なリスクがあり、ETFも同様のリスクが伴います。これらのリスク要因により、投資資産の市場価格が下落する場合があります。その為、投資元本を割り込む恐れがあります。ETFには上場廃止リスクがあり、純資産規模が縮小するなど、運用が困難になった場合や、上場取引所の上場基準に合致しなくなった場合、上場廃止となることがあります。これらは主なリスクであり、ETFへの投資に係るリスクはこれらに限定されるものではありません。

〈ETFの投資にかかる一般的な留意事項〉

- ① 元本保証はされていません。
- ② ETFの一口あたりの純資産額と連動を目指す特定の株価指数等が乖離する可能性があります。
- ③ 市場価格とETFの一口あたりの純資産額が乖離する可能性があります。

〈ETFにかかる手数料・費用について〉

ETFを売買する際は、取扱いの金融商品取引業者の定める売買手数料がかかります。

その他ETFを保有する際には、それぞれ個別に定められた費用がかかります。これらの費用には、運用会社・管理会社に支払う報酬、組入れ有価証券の売買の際に発生する手数料、監査費用等があります。これらは、運用の状況等によって変動するため、上限を示すことができません。当掲載情報は作成時点のものであり、市場の環境その他の状況等により予告なく変更されることがあります。

“SPDR®”は、Standard & Poor’s Financial Services LLC (以下「S&P」)の登録商標であり、ステート・ストリート・コーポレーションがその使用許諾を得ています。また、“Standard & Poor’s®”、“S&P®”、“S&P 500®”及び“S&P MIDCAP 400®”は、S&Pの登録商標であり、ステート・ストリート・コーポレーションがその使用許諾を得ています。S&Pまたはその関係会社は、ステート・ストリート・コーポレーションまたはその関係会社が提供するいかなる金融商品のスポンサーではなく、これらの商品の内容に関する保証・販売・宣伝もしていません。またS&Pおよびその関係会社は、これらの商品への投資の適否に関して、いかなる意見表明もしていません。

その他のインデックス、登録商標に関しては、各会社及びその関係会社に帰属し、ステート・ストリートが特定の目的で使用許諾を得ています。本資料のETFの合法性や適合性について、インデックスあるいは登録商標の帰属する各会社及びその関係会社は、何ら判断を下していません。また、発行・後援・裏書・販売・宣伝もしていません。インデックスあるいは登録商標の帰属する各会社及びその関係会社は、ETFに関していかなる保証も責任も負いません。

また、ETFの資産運用や販売にしていかなる責任も負わず、管理運営に携わることもありません。

※取得のお申し込み当たっては、必ず上場有価証券等書面又はその他の開示書類の内容をご確認の上、ご自身でご判断下さい。

※購入のお申し込みや売買手数料等につきましては、当ETFを取扱いの金融商品取引業者(証券会社)までお問い合わせ下さい。

本資料の記載内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。

※本資料の二次利用は禁じられています。

© 2016年ステート・ストリート・コーポレーション - 無断複写・転載を禁じます。