

A Blank Slate(未体験への布陣):次のサイクルに備える債券

ジョン・ケラー(CFA、ポートフォリオ・ストラテジスト、グローバル債券)

デービッド・マツァー、(統括責任者、iSPDR ETF®、ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ)

(原文:2013年6月発行)

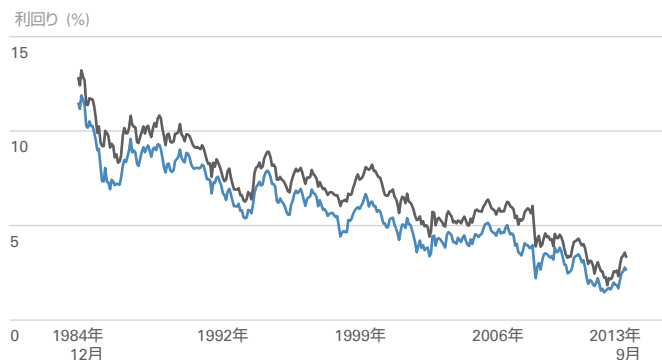
1980年代初期にピークを打ってから、米国債の利回りは長期低下傾向を辿ってきました。その間、デュレーションの長い債券へのエクスポージャーは、大きなキャピタルゲインとインカムゲインという投資妙味あるトータルリターンをもたらしました。デュレーションが短い証券も安定したインカムゲインの恩恵を受けましたが、常に再投資リスクに直面し、金利収入を減らすことになりました。しかしながら、過去に良好なリターンを示してきた主要債券指数の多くは、そのポートフォリオ構築方法や長いデュレーション、また今後の金利変動リスクといった観点から、徐々にその魅力がなくなってきました。投資家は、過去30年にわたる成功体験に酔いしれることなく現在と将来のシナリオを念頭に置いてポートフォリオを構築していく必要があります。

直近のサイクル

図表1では、誰もが馴染みのあるチャート- 過去30年間に金利が辿った、現在いずれも史上最低水準近くにある10年物米国国債と30年物ファニーメイ債の利回りを示しています。すでにここまで金利が低下してくると、それほど金利が上昇しなくてもトータルリターンはマイナスになります。バークレイズ米国総合指数は、その36年の長い歴史のうちで3回目の年間ネガティブ・リターンを記録する寸前にいます。¹

この過去の金利推移のなかで、長期デュレーションの債券は値上がり益を生み再投資リスクを最小限に抑え、短期デュレーション債券よりも高いトータルリターンを生み出してきました。

図表1：米国の債券利回りは着実に低下してきた



— 10年物米国債利回り — 30年物ファニーメイ債カレントクーポン(新発物)

出所：ブルームバーグL.P.、SSgA、2013年9月30日時点。

過去の運用実績は将来の運用成果を保証するものではありません。指数のリターンは実際に運用されていないため、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、すべての金利収入、損益と、配当その他の収益の再投資を反映しています。

図表2に示されるように、バークレイズ米国総合指数は年率6.61%という平均トータルリターンを示してきました。その他の投資適格債指数のリターンも同様です。

ここで、パフォーマンスの決定要因をよく理解するために債券指数のトータルリターンを以下2つのリターン源に分解してみます。

1. リターンのうち、同等のデュレーションを持つ米国国債に帰属する部分
2. トータルリターンのうち、米国国債以外を保有するリスクによる超過リターンに帰属する部分

図表2：平均トータルリターンとデュレーション

	平均年率トータルリターン* (%)	修正デュレーション**
バークレイズ米国総合指数	6.63	5.52
バークレイズ米国投資適格社債指数ス	7.36	6.85
バークレイズ米国政府/クレジット指数デ	6.68	5.65
バークレイズ地方債指数	6.09	8.31

出所：バークレイズ、SSgA、2013年9月30日時点

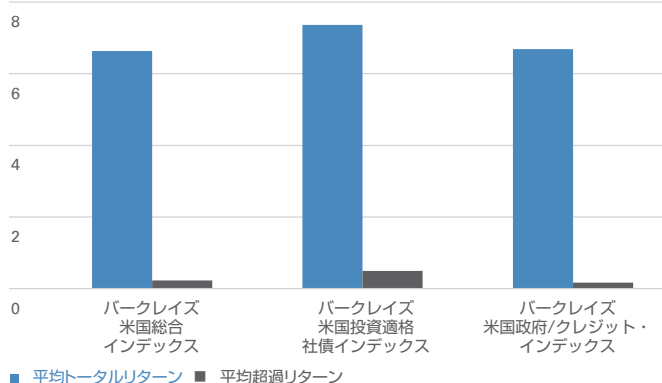
* リターンの期間：1990年1月から2013年9月ま

** デュレーションは2013年9月30日時点。

過去の運用実績は将来の運用成果を保証するものではありません。

図表3では、債券指数3種類の過去23年間におけるリターンの内訳を示しています。この分析では、バークレイズ米国総合指数、米国投資適格社債指数および米国政府/クレジット指数に対して、同等のデュレーションを持つ米国債のポートフォリオがそれぞれ96%、93%、97%の平均年率リターンを生み出したことを示しています。これは、上記3種類の指数のリターンが概ね同等のデュレーションを持つ米国債が生み出すリスクとリターンに起因することを示しています。(当分析は、上記インデックスの将来のリターンを予想することを意図していません)。

図表3：平均トータルリターンの決定要因は米国債のエクスポージャー



出所：バークレイズ、SSgA、1990年1月から2013年9月まで。過去の運用実績は将来の運用成果を保証するものではありません。指数のリターンは実際に運用されていないため、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、すべての金利収入、損益と、配当その他の収益の再投資を反映しています。

このことから、今日の歴史的な低金利水準下では、米国債市場の利回りとデュレーションリスクに対する大きなエクスポージャーを持つ指数には以前ほどの魅力がない可能性があります。

次のサイクルでは何が起るか

現在の環境下で適切な債券エクスポージャーを識別する上で最も重要な観点の一つが、米連邦準備制度理事会(FRB)が米国の債券市場に及ぼす影響を見極めることです。2008年以来、FRBは国債と機関発行住宅ローン担保債券(MBS)の購入を続け、量的緩和策(QE)として知られる一連の措置の中でバランスシート上にそれらの債券を保有してきました。図表4は、FRBが2013年9月30日時点でバランスシート上に保有する証券の内訳を示しています。

これらの保有証券の特徴は、FRBが持つエクスポージャーの大半が満期まで5年以上ある長期デュレーションの債券で構成されていることです。その理由の一つは、FRBが短期デュレーションの債券を大量に売って得た資金で長期デュレーションの米国債を購入する「オペレーションツイスト」を行ってきたためです。

また、FRBの保有額をその証券の発行残高に占める割合によって定量化してみましょう。バークレイズによれば、FRBは満期までの残存期間が5年から10年の米国債のうち39%を、満期までの残存期間が10年超の米国債のうち46%を、MBSの28%を2013年9月30日時点で保有しています。この背景には、FRBが長期デュレーションの債券に購入を集中させるだけでなく、量的緩和政策の期間が長く広範囲の対象に及んだため、これらの債券の発行残高のうち相当な割合をFRBが保有するという結果を招いたことがあります。

図表4：証券、ローン、主要資産および負債の満期までの期間（2013年9月30日時点）（単位：百万米ドル）

満期までの残存期間	15日以内	16日から90日	91日から1年	1年超5年以下	5年超10年以下	10年超	全期間
ローン	153	15	49	52	0	—	268
米国債							
保有額	2	4	385	643,634	881,740	533,240	2,062,004
週次変化	0	0	0	1	6,998	2,950	9,949
連邦機関債							
保有額	3,000	3,431	17,215	37,597	62	2,347	63,652
週次変化	0	0	0	0	0	0	0
住宅ローン担保証券							
保有額	0	0	0	2	2,552	1,339,450	1,342,004
週次変化	0	0	0	0	-44	2,278	2,233
TALF LLCが保有する資産担保証券	0	0	0	0	0	0	0
買戻し契約	0	0	—	—	—	—	0
中央銀行流動性スワップ	104	159	0	0	0	0	263
売戻し契約	103,170	0	—	—	—	—	103,170
定期預金	11,662	0	0	—	—	—	11,662

出所：ブルームバーグL.P.、SSgA、2013年9月30日時点。

図表5：FRBは様々な債券セクターの大きな割合を保有

セクター/満期	FRB保有額が対象債券の代表的指数に占める割合(%)
米国債 (5-10年)	39
米国債 (10年超)	46
MBS	28

出所：パークレイズ、2013年9月30日時点
セクターと保有額は提示されている日付時点のものであり、変動することがあります

最後に、最近の債券発行額のうちどれだけの部分がFRBによって市場から吸い上げられたのかを見てみましょう。MBSについては、2013年の正味の資金供給額(総供給額－期限前返済額)は約1,000億ドルでした。直近のQEプログラムでは、FRBがMBSを毎月400億ドル、年間で4,800億ドル購入することになっていました。2014年まで緩和縮小がなければ、FRBはMBSの年間正味供給額の450%から500%の額を購入することになっているのです。

また、FRBはQE3の一貫として月間約450億ドルの米国国債を購入してきました。この額は米国国債の供給額のうち約28%を占めています。野村証券によると、これらの債券の内訳は、1-5年米国国債供給額の6%、5-10年米国国債供給額の48%、10年超米国国債供給額の93%になると推定されています。

長期デフレーションの米国国債と政府機関発行MBSの市場がFRBの金融政策による影響を色濃く受けているのは明らかです。元々、FRBのQEプログラムの目標は長期金利を低下させて企業と住宅所有者の借入コストを引き下げることにより、米国経済を回復へ導くことにありました。FRBが最近の債券供給に圧倒的な支配力を持っていることに加えてQEプログラムが長引いていることから、米国国債とMBSの市場の一部は従来の市場需給の尺度と異なる価格形成がなされているといえるでしょう。

このことは、FRBがQEの縮小を検討することを発表した2013年5～6月にかけて極めて顕著になりました。当時は、債券が大幅に

図表6：長期デフレーションの証券が5月から6月にかけて激しく売り込まれる



出所：パークレイズ、SSgA、1990年1月から2013年9月まで。
過去の運用実績は将来の運用成果を保証するものではありません。

売られ、長期デフレーションの従来型の債券インデックスがアンダーパフォームしました。

FRBが債券を買わなくなった環境における需給の均衡点を市場が見出すまでにはしばらくかかることでしょう。仮にFRBが自身の債券ポートフォリオの売却開始を決定するならば、移行はさらに困難を極めることになるでしょう。これは、現在実際に想定されているシナリオではありませんが、FRBが引き続き非伝統的な金融政策の出所を模索していく限り考えられないことではありません。米国国債利回りの一特に金利カーブにおいて一長期国債では「操作」がなされていること、また米国国債のリターンが伝統的な債券指数のトータルリターンうちの大部分を説明します。従って、将来金利が上昇経路を迎るとすれば、従来型の債券インデックスは芳しくないリスクリターン特性を持つエクスポージャーだということになるでしょう。

次の金利サイクルに備える債券のアイデア

パークレイズ米国総合指数やiBoxx米ドル建て投資適格社債指数のような従来型の債券指数が、次の金利サイクルに備える債券投資としてはもはや理想的とは言えないとすれば、その代替として投資家はどのようなエクスポージャーを考えればよいのでしょうか。例えば、潜在的な金利変動リスク、米国国債、MBS、格付が低い一般債務地方債へのエクスポージャーを減らし、社債のエクスポージャーを高める方向でポジションを再構築することなどが考えられます。これらの証券の中には、短期ハイ・イールド債、短期投資適格社債、短期地方債、変動利付証書やクロスオーバー債などがあります。

優先担保ローン

Why: シニアローンとは、投資適格未満の企業に対して実行される変動金利銀行ローンをいいます。そのため、シニアローンへの投資は金利デレージョンを限定しつつコーポレートクレジットへのエクスポージャーを与えます。ハイ・イールド債と同様、シニアローンは有利な利回りを期待できる一方で、ハイ・イールド債とは異なり利率が3か月毎にリセットされる変動金利型であるため、最小限のデレージョンしか持ちません。金利上昇期には、投資家は金利収入増加の恩恵を受けられる可能性があります。また、シニアローンは資本構成における弁済優先順位が高く、デフォルトが起こった場合でも優先的な請求権を持つため、同じ企業が発行した社債よりも潜在的なリスクは低くなります。

How: シニアローンは比較的非効率な資産クラスであるため、投資家はアクティブな運用手法の恩恵を受けられる可能性があります。アクティブ運用により、発行市場でローンを取得することが可能となり、クレジットイベントにより指数から除外される可能性があるローンを見つけ出して売却したり、個別のローンをオーバーウェイトあるいはアンダーウェイトできたりする可能性があります。

短期ハイ・イールド債

Why: 投資適格未満の証券が提供する良好なインカムには関心があるが、金利上昇時の金利変動リスクを懸念する投資家にとって、短期ハイ・イールド債は魅力的な選択肢になり得ます。0-5年満期の範囲であれば、金利変動リスクは満期までの期間が長い債券の半分となり、運用成績のボラティリティ低下の恩恵を受けられる可能性があります。²

How: ハイ・イールド債はそもそも通常デレージョンが低い市場セグメントとして位置付けられています。中でも、短期ハイ・イールド債は単位デレージョン当たりでより魅力的な利回りを提供します。具体的には、パークレイズ米国ハイ・イールド³ 3.5億米ドルキャッシュペイ0-5年2%キャップ指数の修正デレージョンは2.08年と、パークレイズ・ベリリーキッドハイ・イールド指数の4.34年に対して短くなっています。³ ポートフォリオ全体のデレージョンを低下させるために採用する戦略的保有銘柄として、短期デレージョンのハイ・イールド債は、満期の比較的の長いファンドにおけるハイ・イールド債のポートフォリオを補完する有効な手段になり得ます。

短期投資適格債

Why: 短期デレージョンの債券への投資では、金利上昇期における保有債券価格プロテクションを強化したり、高利回りで短期間に再投資を行うことができたりする場合があります。長期債と比べて、短期投資適格債は金利上昇期にファンドの保有債券からのインカムの増加から恩恵を得られる可能性があります。

How: 債券ポートフォリオの一部を短期デレージョンへ移すことで、ポートフォリオ全体のデレージョンを短くすることができ、長期金利上昇によるマイナス効果に対する感応度を引き下げることが可能です。その際、高レバレッジだったり、利回りが低かったりする政府関連債券に関しては、同様な債券を通常は社債市場でも見つけることができるため、投資家は社債に重点を置いたエクスポージャーをより好むかもしれません。

短期地方債

Why: 多くの米国地方債は同等の満期を持つ米国国債よりも高い利回りを提供しますが、これは地方債の利子が非課税であるためで、債券市場ではあまり多く存在するケースではありません。高い税率を払っている投資家は、この国債に対して魅力的な利回りスプレッドをポートフォリオに加えることも考えられるでしょう。

How: 地方債市場では、特にデトロイト市、ミシガン州やプエルトリコのような銘柄固有リスクを取るときにはエクスポージャーを慎重に選ぶことが重要です。パークレイズ・マネー・マネー短期地方債指数は、格付機関によるAa3/AA-以上の格付を持つ1年から5年満期の地方債で構成されています。⁴

変動利付債

Why: 変動利付債は債券ポートフォリオ全体のデレージョンを短期化し、金利上昇に備えるために利用できます。将来はFRBが月間の債券購入額を縮小する可能性もありますから、これらの債券に資金を配分することでポートフォリオ全体のデレージョンを短くすることができ、長期金利上昇のマイナス効果に対する感応度を引き下げることが可能です。また、FRBは最終的に短期フェデラル・ファンド(FF)金利を引き上げ始めますから(現段階では2015年に開始が予定されている)、変動利付債への投資によって、3か月LIBOR金利の上昇によりインカムゲインの増加を享受できる可能性があります。

How: 変動利付債は最小限のデレージョンを持つ変動利付債です。その利率は、3か月LIBORなど特定の基準金利等に基づいて定期的に変更されます。変動利付債は、米国企業に対して発行された債券と、米国外企業、政府や超国家機関が発行する変動利率、米ドル建て債券銘柄へのエクスポージャーを提供します。

クロスオーバー債

Why: 低格付債券は、特定の期間に並外れて高いリターンを生み出す一方で、高格付債券に比べより高いボラティリティを伴います。それは、低格付債券は高格付債券よりも頻繁にデフォルトを起こす傾向があるからです。クロスオーバー債は多くの場合、ハイ・イールド債よりも信用リスクが低くなっていますが、通常は大部分の投資適格債よりも高い利回りを提供します。また、高格付社債は満期が短い傾向があるため、クロスオーバー債は高格付債券よりも金利変化に対する感応度が低い(つまりデレージョンが低い)場合があります。

How: BofA Merrill Lynch米国ディバーシファイド・クロスオーバー・コーポレート指数は、概ね50%/50%に配分されたBBB-格とBB-格の債券で構成されています。⁵ このインデックスは、シャープレシオで測定した最良のリスク調整後リターンを挙げている米国社債のパフォーマンスと連動することを目標としています。⁶

超短期債

Why: 超短期債ファンドは通常デレージョンが1年かそれ未満の債券ポートフォリオに投資します。さらに、大部分の超短期債ファンドは、国債や高格付けの社債と資産担保債券に投資します。デレージョンが短くポートフォリオの性格が高格付けであることから、デレージョンが長い、あるいは格付の低い債券に重点を置くファンドに比べて価格変動が起きにくくなります。

How: SPDR® SSGAウルトラ・ショート・ターム・ボンドETF (ULST US)のような超短期債ファンドに資金を配分することで、ポートフォリオ全体のデレージョンを短くすることができ、長期金利上昇のマイナス効果に対する感応度を引き下げることが可能です。ポートフォリオを分散させる観点から見ても、超短期債は他の資産クラスに対する相関が低く、価格の下方プロテクションを提供する上に、中短期の流動性提供源にもなり得ます。

* 分散化により利益を確保したり、損失に対する保証が得られる訳ではありません。

まとめ

債券投資家は、過去30年以上にわたり良好なリターンを享受してきましたが、同様のリターンを新しい金利サイクルにおいて望むことは難しいかもしれません。直近のサイクルでは、米国国債の金利は史上最高水準から史上最低水準まで低下しました。同金利がこのような推移を繰り返すことはないでしょうから、投資家は従来の債券エクスポージャーを再考し、未体験への布陣として多くのポートフォリオの主要アロケーションを再評価しなければならないでしょう。

過去、バークレイズ米国総合指数やバークレイズ米国投資適格社債指数などの指数は良好なトータルリターンを生み出しましたが、これらのリターンのほとんどはポートフォリオが抱える米国債リスクのパフォーマンスによるものでした。これらの指数を後押ししてきた追い風は今後向かい風に転じる可能性があります。

次に訪れるであろう金利サイクルで成功するエクスポージャーは次の特性を持つものになるでしょう。

- 米国債とMBSのリスクへの集中度が低いこと
- デュレーションリスクが低く、特にFRBが最も活発に購入した金利カーブの位置に対するデュレーションへのエクスポージャーが低いこと
- 低格付けの一般債務地方債に対するエクスポージャーが低いこと
- そして経常的なインカムゲインを犠牲にすることなく最良のリスク調整後リターンへの配分に重点を置いた米国社債に高いエクスポージャーを持つこと

図表7：次のサイクルに備える債券ETF

ETF	ティッカー	インデックス	経費率
SPDR®ブラックストーン/GSOシニアローンETF	SRLN	Markit iBoxx 米ドル建てリキッド・レバレッジド・ローン指数 S&P/LSTAレバレッジド・ローン100指数	0.90
SPDRバークレイズ・キャピタル・ハイ・イールド債券	SJNK	バークレイズ米国ハイ・イールド・3.5億米ドル・キャッシュペイ0-5年 2%キャップト指数	0.40
SPDRバークレイズ短期社債ETF	SCPB	バークレイズ1-3年米国社債指数	0.1245
SPDR・ヌヴィーン・バークレイズ短期地方債ETF	SHM	バークレイズ・マネーゾド・マネー短期地方債指数	0.20
SPDRバークレイズ投資適格変動利付ETF	FLRN	バークレイズ米ドル変動利付証書5年未満指数	0.15
SPDR BofAメリル・リンチ米国ディバースファイド・クロスオーバー社債ETF	XOVR	BofAメリル・リンチ米国ディバースファイド・クロスオーバー・ コーポレート指数	0.30
SPDR SSgA超短期債ETF	ULST	バークレイズ米国債ベルウェザー3ヵ月指数	0.20

SPDR® ETFについて

SPDR ETFは、米国と海外の資産クラスを幅広くカバーし、100本以上のETFから構成されています。ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズが提供するSPDR ETFは、投資家の皆様に、様々な投資戦略を実現する投資手法を提供します。ステート・ストリートは、ETF業界のパイオニアとして、世界初のETF (SPDR S&P 500®, ティッカー: SPY US) を1993年に設定しました。

それ以来、金、不動産、債券、セクターETFといった様々な資産における初のETFを設定するなど数多くの草分け的なETF商品の導入を通じて、業界のイノベーターとしての地位を確立してきています。

詳しくは、弊社のウェブサイト <http://www.spdrs.jp> をご覧ください。

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

東京都港区赤坂9-7-1 ミッドタウン・タワー39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

¹ バークレイズ, SSgA, 2013年9月30日時点

² バークレイズ, SSgA, 2013年9月30日時点

³ バークレイズ, SSgA, 2013年9月30日時点

⁴ バークレイズ・マネージド・マネー短期地方債指数の組入れ債券は、毎月のリバランス時に次の統計格付機関のうちの2社からAa3/AA-以上の格付けを得ている必要があります。Moody's Investor Service, Inc., Standard & Poor'sおよびFitch Inc. 2013年9月30日現在。

⁵ BofA Merrill Lynch 米国ディバーシファイドクロスオーバー・コーポレート指数は、平均信用格付がBaa3、最低利回りが4.3%になっています。バークレイズ・ハイ・イールド・ベリリー・リキッド指数は平均信用格付がB1、最低利回りが6%、バークレイズ米国総合指数は平均信用格付がAa1、最低利回りが2.3%です。出所はバークレイズ、2013年9月30日時点。

⁶ SSgA, Zephyr Style ADVISOR, 2013年9月30日時点。

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、弊社はその正確性・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®", "SPDR®"および"S&P500®"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・宣伝されていません。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いませんし、管理運営に携わることもありません。

ファンドはインデックスをサンプリングすることで投資しています。すなわち、ある範囲の証券を保有して、全体として主要なリスク要因その他の特性をインデックスに近似させています。これがインデックスのパフォーマンスに比べてファンドがトラッキングエラーを生じる原因となります。

地方債市場は変動が大きく、税制、法制や政治上の不利な変化や地方債発行体の財政状態が大きく影響することがあります。金利の上昇は債券証券の価格下落を引き起こします。受取配当の一部は、連邦、州、もしくは地方の所得税、あるいは連邦代替ミニマム税の課税対象となる場合があります。

シニアローンへの投資には信用リスクおよび一般的な投資リスクがあります。信用リスクとは、シニアローンの借り手が適時に利払いや元本の返済の義務を果たせないか、果たす意志がなくなることを指します。シニアローンの利子または元本の支払いがデフォルトすることにより、シニアローンの価値が減少し、その結果、ポートフォリオ投資の価値が減少し、ポートフォリオの純資産総額(NAV)が減少する可能性があります。

これらの投資には、現在の時価に対して相当の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、これは取引が少ない証券が抱える重大な問題です。

ファンドはアクティブに運用されており、ベンチマークをアンダーパフォームする可能性があります。ファンドの投資は、すべての投資家に適しているものではなく、完全な投資プログラムを意図している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、もしくはまったく投資リターンを得られないか、あるい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。

資産担保証券と住宅ローン担保証券への投資には期限前返済リスクがあり、そのため金利低下期には利益が制限され、金利上昇期には損失を蒙る可能性が高まります。

外国投資には、政治経済リスクや通貨変動リスクなど米国国内の投資よりも大きなリスクがあり、新興国市場ではこうしたリスクがさらに増幅されます。小型企業への投資には、大型で知名度の高い企業への投資よりも大きなリスクがあります。

外国国債と社債は、一般的には株式よりも適度な短期の価格変動を示しますが、潜在的な長期のリターンは株式よりも低くなります。

米国財務省証券は、元本が米国政府によって保証されています。米国債を満期まで保有すれば安定した価値を維持できますが、そのリターンは一般的にインフレ率を若干上回る程度です。

本資料に含まれている情報は投資助言ではなく、それに基づいて投資すべきではありません。それを、特定の証券を購入する勧誘とも売却する提案ともみなすべきではありません。それは、いかなる特定の投資家の投資目的、投資戦略、課税状況や投資期間も考慮していません。税理士および財務アドバイザーにご相談ください。すべての資料は信頼できると考えられる情報源から入手しております。情報の正確性に関するいかなる表明も保証もしておらず、ステート・ストリートは係る情報に基づく意志決定に関していかなる責任も負っていません。

※ 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。

※ 購入のお申込や売買手数料等につきましては、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2014年3月時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。

© 2013 State Street Corporation. 不許複製 ID0451-BG-10305 失効日:2014年12月31日