

今日のグローバル・マルチアセット・ポートフォリオにおける金の役割

2017年7月 | ジョージ・ミリング=スタンレー、金投資戦略責任者、SPDRETF。ロビン・ツイ、アジア太平洋地域担当金投資ストラテジスト、SPDRETF。ハワード・ウェン、金投資シニアストラテジスト、SPDRETF。デイエゴ・アンドラーデ、金投資ストラテジスト、SPDRETF。

投資可能な資産クラスのユニバースが拡大し、様々な資産間の移行が比較的容易になったことは、今日の典型的なマルチアセット・ファンドは以前のような株と債券からなる「バランス型」ファンドとは大きく異なって見えることを意味する。グローバル金融危機以来の低金利状態が長期間持続する時代にあって、真に分散化したマルチアセット・ポートフォリオを保有するメリットは明白である。金は歴史的に他の大部分の資産クラスに対して低いかマイナスの相関を有する独特の資産クラスだが、多くのマルチアセット戦略に組み入れられつつある資産の一つになっている。これまで金は、特に不透明な時期にボラティリティを抑制する目的でポートフォリオ・マネージャーが使用してきた。我々は、金はマルチアセット・ポートフォリオの中で長期戦略的に保有すべきコアの分散化資産として見るべきであると考えている。

本稿では、SPDR®ゴールド・シェア (GLD®) に投資して金を保有することにより、グローバル株式、様々なクラスの債券、不動産、プライベート・エクイティ、コモディティ、それから言うまでもなく金を組み入れた仮想的なマルチアセット・ポートフォリオのリスク・リターン特性がどれだけ改善できるのかを検証する。その結果、2005年1月1日から2017年6月30日までの期間にGLDを2パーセントから10パーセント保有することにより、金裏付け投資を持たないポートフォリオに比べて (図表9に資産構成比を示す)、仮想的ポートフォリオの累積

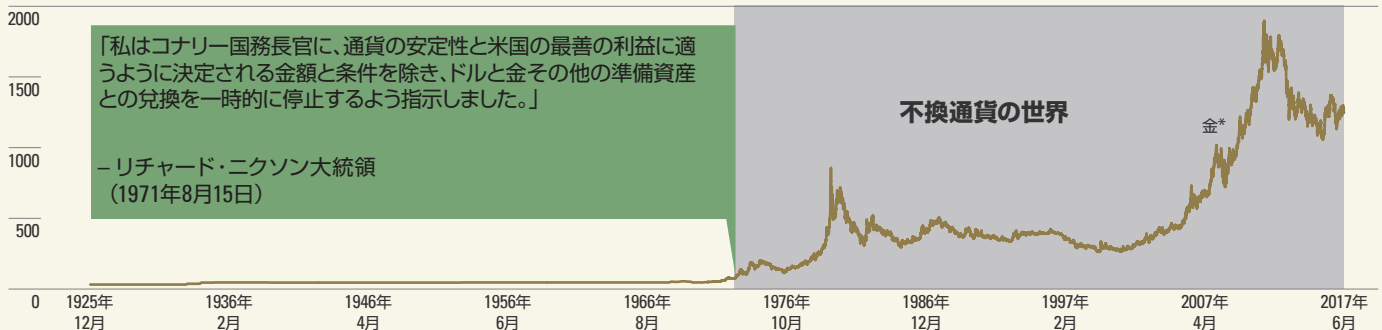
リターンおよびシャープレシオが改善すると共に最大ドロウダウンの低下が見られた。

グローバル・マルチアセット市場ポートフォリオ

1971年にニクソン大統領が米ドルと金の兌換を停止してから2016年末までの間に、金の価格は1オンス43.28ドルから1オンス1,145.90ドルまで上昇した。我々が「金のIPO」と呼ぶ政策移行以来、ドル建ての金価格は年率平均で7.77パーセント上昇した。²「金のIPO」は、金が長らく保持してきた通貨的な特性を解き放ち、金に主流の投資対象となる潜在力を与えた。その潜在力が、2004年11月にGLDの運用が開始されたことで具現化された。このETFはわずか3日間に10億ドルの運用資産額を集め、ほぼ即座に売買可能となり、金へのエクスポージャーを株式の保有に匹敵するほど容易で効率的にした。GLDの登場により、マルチアセット・ポートフォリオにとっても初めて金が便利な上場商品として投資対象となった。現代のマルチアセット・ポートフォリオはより効率的となり、金はその中でコアのポートフォリオ分散化投資対象として重要な役割を果たしている。

図表1: 金のIPO

米ドル/オンス



* 出所: 1900年から1967年までのドル建ての金価格は、Times Newspapers Ltd.がロンドン・ケンブリッジ経済サービスで『英国経済:主要統計』の一部として公表している表から取得したドルの英ポンドに対する年間平均為替レートをを用いて計算。1968年から2015年3月19日までの金価格は、毎日電話調査を行って決めている金のスポット価格であるロンドン金値決めに基づく。2015年3月20日から現在までの金価格は、毎営業日に2回(ロンドン時間午前10時30分と午後3時)、現物決済、電子および売買オークションの参加者によって決められるLBMA金価格に基づく。1968年から現在までの全ての金価格は、ブルームバーグ・ファイナンスL.P.が編集したデータに基づく。

グローバル・マルチアセット・ポートフォリオで金が果たす事例

マルチアセット・ポートフォリオを構築する際に、投資家は特定の資産クラスや市場セグメントの潜在的または予想されるリスク・リターン特性だけでなく、その資産クラスや市場セグメントが他の投資対象に対してどのように振る舞うのかも検討する必要がある。高い予想リスク調整後リターンを持つ資産クラスが選好されるのは当然だが、他の資産とは異なる動きを示す資産クラスも探すべきである。これらの要因を念頭に置きつつ、我々は金を保有することの潜在的なメリットを3つ特定した。これらは、マルチアセット・ポートフォリオのマネージャーが金をポートフォリオに取り入れることを検討すべき主な理由となる。

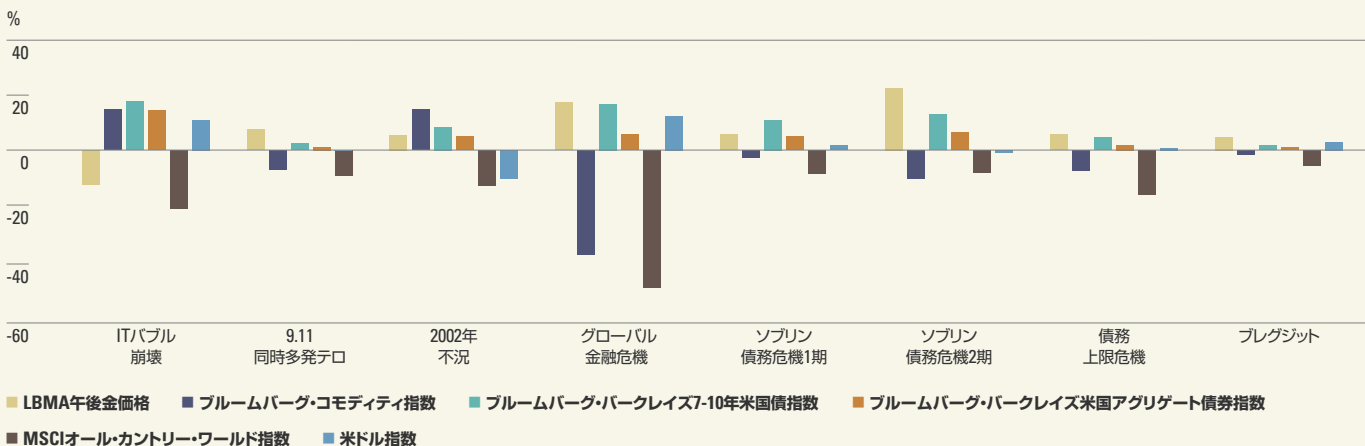
1. ポートフォリオの分散化が向上

資産クラス間の相関が低ければポートフォリオのボラティリティが低下するため、他の条件が同じであれば、ポートフォリオの分散化が向上し、ポートフォリオの全体的なリスク調整後リターンを高めることになる。図表3と4では、金と主要な株式市場および債券市場との過去の相関関係を示している。相関が非常に低いかマイナスであるため、金をマルチアセット・ポートフォリオに追加した場合に分散化メリットの向上が期待できる。

2. テールリスク・ヘッジ

金は、株式市場が下落する際に上昇する傾向があったため、市場がストレスを受ける時期にテールリスクを緩和する目的で使用されてきた。図表2では、過去に起きた数々の「ブラック・スワン」イベントの際に、金が良好なリターンを上げ他の資産クラスをアウトパフォームしてきたことを示している。このことから、金をマルチアセット・ポートフォリオに組入れることにより、ポートフォリオ・マネージャーは市場のボラティリティを緩和し、ポートフォリオのドローダウンを低減する手段が得られることがわかる。

図表2: テールリスク・ヘッジとしての金-下落相場におけるパフォーマンス

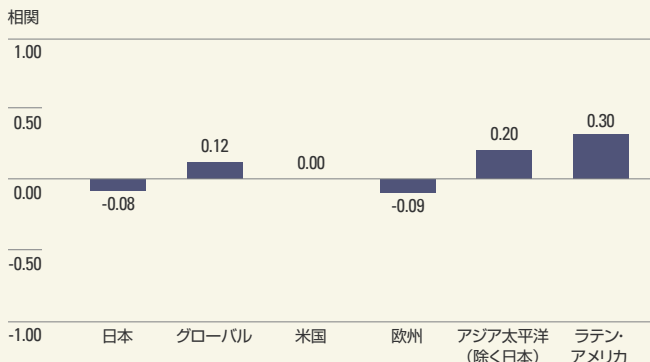


出所: ブルームバーグ・ファイナンスL.P., SSGA, 2017年6月30日時点。注記: ITバブル崩壊: 2000年2月29日-2001年3月30日; 9.11同時多発テロ: 2001年8月31日-2001年9月28日; 2002年不況: 2002年2月28日-2002年8月30日; グローバル金融危機: 2007年11月30日-2009年3月31日; ソブリン債務危機1期: 2010年4月30日-2010年8月31日; ソブリン債務危機2期: 2011年2月28日-2011年10月31日; 債務上限危機: 2011年7月22日-2011年8月8日; ブレグジット: 2016年6月22日-2016年6月27日。

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。上記のパフォーマンスは、ファンドに伴う手数料や費用、あるいは上場投信を売買することに伴う売買委託手数料を反映していません。上記のパフォーマンスは、何らかの投資商品のパフォーマンスを表すものではありません。

上記のパフォーマンスデータは、トータルリターン指数から算出しています。

図表3: 金と主要な株式市場との相関は2000年以降低いかマイナスだった



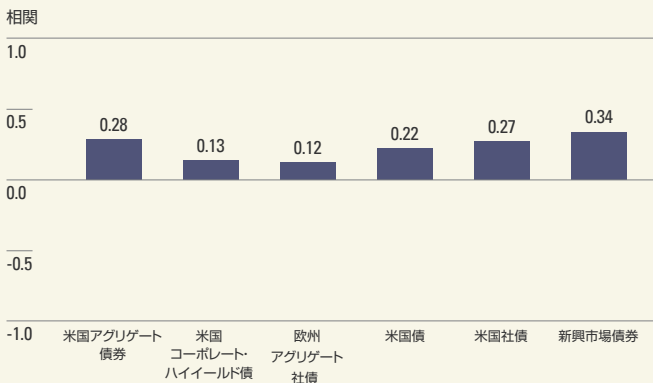
出所: ブルームバーグ・ファイナンスL.P., SSGA, データは2000年1月1日から2017年6月30日まで。

相関は米ドル建ての月次リターンから計算。資産クラスは次の指数で表している - 日本: MSCIジャパン指数; グローバル: MSCIオール・カンントリー・ワールド日次トータルリターン指数; 米国: S&P 500指数; 欧州: MSCI欧州指数; アジア太平洋 (除く日本): MSCIアジア太平洋 (除く日本) 指数; 金: LBMA午後金価格。ラテン・アメリカ: MSCI新興市場ラテン・アメリカ指数。

3. インフレへの対処

金は、変化するインフレ環境の中で購買力を保全してきた長きにわたる実績も持っている。1970年以降の金の歴史的価格パフォーマンスを分析すると、米国の年間インフレ率が2パーセント未満の期間に、金価格は年率平均で6.7パーセント上昇していることがわかる。しかも、インフレ率が中程度の時期 (年間物価上昇率が2パーセントから5パーセントの間として定義) に、金は年率平均で7.4パーセント上昇しているのである。しかし、金が歴史的に真価を発揮し

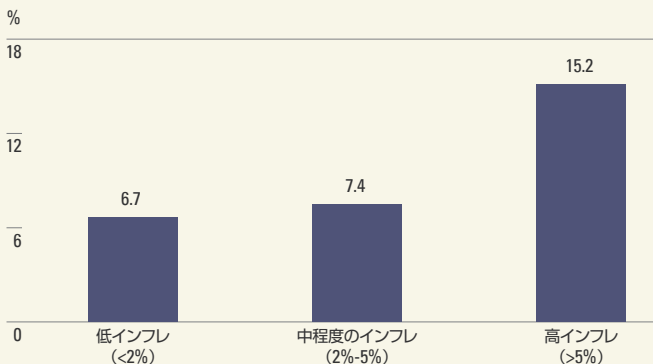
図表4: 金と主要な債券市場との相関は2000年以降低かった



出所: ブルームバーグ・ファイナンスL.P., SSGA, データは2000年1月1日から2017年6月30日まで。

相関は米ドル建ての月次リターンから計算。資産クラスは次の指数で表している - 米国アグリゲート債券: ブルームバーグ・バークレイズ米国アグリゲート債券トータルリターン指数; 米国コーポレート・ハイイールド債: ブルームバーグ・バークレイズ米国コーポレート・ハイイールド債トータルリターン指数; 欧州アグリゲート社債: ブルームバーグ・バークレイズ欧州アグリゲート社債トータルリターン指数; 米国債: ブルームバーグ・バークレイズ米国債トータルリターン指数; 米国投資適格社債: ブルームバーグ・バークレイズ米国社債指数; 新興市場債券: ブルームバーグ・バークレイズ新興市場米ドル建てアグリゲート債券指数; 金: LBMA午後金価格。

図表5: 様々なインフレシナリオ下での金のリターン*



出所: ブルームバーグ・ファイナンスL.P., SSGA, データは1970年1月31日から2017年6月30日まで。

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。上記のパフォーマンスは、ファンドに伴う手数料や費用、あるいは上場投信を売買することに伴う売買委託手数料を反映していません。上記のパフォーマンスは、何らかの投資商品のパフォーマンスを表すものではありません。

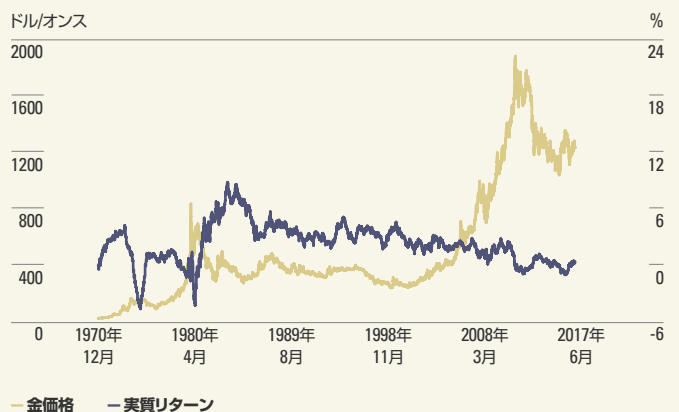
* 1970年1月31日から2017年6月30日までの金の月次平均リターンおよび米国のCPI数値を用いて計算。

てきたのは、インフレ率が年間5パーセントを超えている時期に購買力を保全してきた点にある。そうした時期に、金価格は年率平均で15.2パーセント上昇しているのである。

また、金価格は歴史的に実質リターンの影響を受けてきた。1980年代と1990年代に金価格が上昇しなかった主な理由の一つは、その他の資産クラスのパフォーマンスが余りにも良好だったためである。反対に、債券などの資産の実質リターンが低い時期に金は値上がりしてきた。10年物米国債利回りから米国のコア消費者物価指数（食品とエネルギーを除く）を差し引いて計算した実質リターンを金価格と比較してみた（図表6）。

1980年代に米国債の実質リターンは平均で4.50パーセントであり、1990年代では3.44パーセントであった。21世紀に入って最初の10年間に、実質リターンは低下を続けて平均で2.28パーセントとなった。2010年以降、実質リターンの平均は0.60パーセントであり、この急落はグローバル金融危機とそれに続く量的緩和といった中央銀行の例外的な政策が関係している。前回実質リターンがここまで低下した時期は1970年代まで遡り、その時の平均は1.02パーセントであった。そうした低い実質リターンが、「金のIPO」が行われた時点で1オンス43ドルだった金の価格が1979年末までに512ドルまで値上がりした主な理由の一つだった。ここでも、過去35年以上続くデフインフレのトレンドと、今なお蔓延している世界的な低水準からマイナスの実質金利は、図表6が示している通り、金にとって有利な環境となっている。

図表6: 1970年以降の金のリターンと米国債の実質リターンとの対比**



出所: ブルームバーグ・ファイナンスL.P., SSGA, 2017年6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。上記のパフォーマンスは、ファンドに伴う手数料や費用、あるいは上場投信を売買することに伴う売買委託手数料を反映していません。上記のパフォーマンスは、何らかの投資商品のパフォーマンスを表すものではありません。

** 金価格はLBMA金価格で、実質リターンは10年米国債利回りから米国コア消費者物価指数（食品とエネルギーを除く）を差し引いたもので表す。

図表7: 金ETFとその他の金投資ビークルとの比較

	金ETF	ミューチュアル・ファンド	金先物	金鉱株	金延べ棒または金貨	ペーパー金口座
潜在的メリット	<ul style="list-style-type: none"> ・ 透明性 ・ 日中の売買能力* ・ 大半は金の現物で裏付けされている 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 大半はアクティブ運用 ・ アルファを創出できる可能性 	<ul style="list-style-type: none"> ・ レバレッジ ・ 日中の売買能力* ・ 低い手数料で比較的大きなポジションが取れる 	<ul style="list-style-type: none"> ・ レバレッジ ・ 日中の売買能力* ・ 営業レバレッジと財務レバレッジを提供 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 現物所有 ・ 透明性 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 利用のし易さ ・ 透明性
検討事項	<ul style="list-style-type: none"> ・ 運用資産額で加重した本経費率(約37bp)** 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 運用資産額で加重した本経費率(約102bp)** 	<ul style="list-style-type: none"> ・ ポジションの管理 ・ ベーシスリスク 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 金価格への完全な連動性を示していない ・ 企業固有の要因の影響を受ける 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 輸送費用 ・ 保管費用 ・ 保険費用 ・ スポット価格に対する「プレミアム」を支払う必要あり 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 金の現物による裏付けがない
トレード特性	<ul style="list-style-type: none"> ・ 戦術的および戦略的 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 戦略的 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 戦術的 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 戦術的および戦略的 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 戦略的 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 戦略的

出所: ブルームバーグ・ファイナンスL.P., SSGA, 2017年6月30日時点。

* 流動性のある市場が維持される保証はありません。

** 出所: ブルームバーグ・ファイナンスL.P., SSGA。ブルームバーグによる(米国のレバレッジ型とインバース型の金地金ETFを除いた比較。)、現在上場されている22本の金ミューチュアルファンドと4本の米国の金地金ETFの経費率に基づく。運用資産額による加重は、一般的な投資家が自身のエクスポージャーに対して現在支払っている額をより正確に表します。

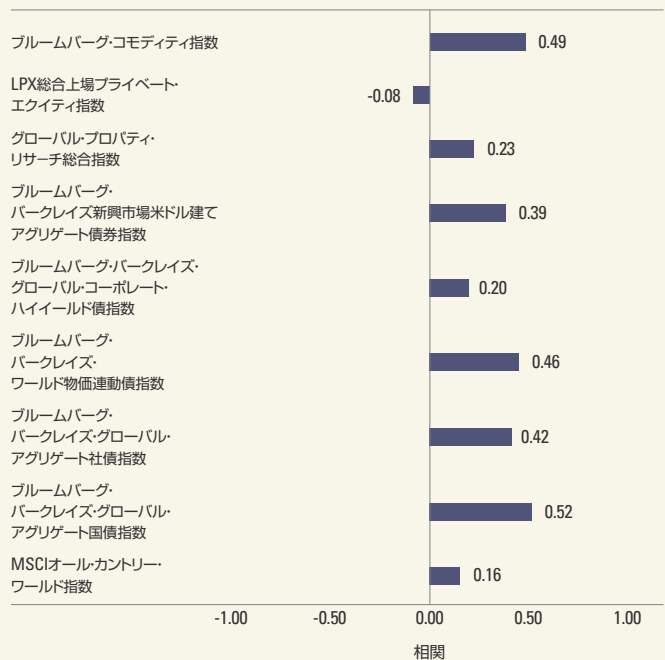
マルチアセット・ポートフォリオ・マネージャーが金に投資する方法

ポートフォリオ・マネージャーが金のエクスポージャーを得る方法には、実物の金、金ETF、ミューチュアル・ファンド、金先物や金鉱株の保有まで数多くが存在する。

実物の金地金に投資することが金に投資する最も直接的な方法だが、それには輸送、保管、それに保険のより高い費用負担が継続的に発生する。金鉱企業は金価格の影響を受けるかもしれないが、その成長性と業績は、効果的な経営、生産コスト、埋蔵量や探査などにも依存している。金先物は、金に対するエクスポージャーを求める投資家が広く使用しており、取引所の標準化された先物契約を売買できるというメリットがある。先物は、投資金額全額を前もって用意する必要がないため、レバレッジを追求する投資家には好まれるかもしれないが、エクスポージャーを維持するには定期的に先物契約をロールオーバーしていく必要があることから、長期戦略的資産配分のためには、金ポジションの継続的な管理が必要になる。

貴金属戦略を持つ米国上場のミューチュアル・ファンドは平均的に金ETFよりも割高である。³ 貴金属に特化した米国のミューチュアル・ファンドは運用資産額の加重平均経費率が102ベースポイント弱であるのに対して、現物の金を裏付けとする米国上場ETFの運用資産額の加重平均経費率は約37bpである。また、現物資産を裏付けとする金ETFは、金価格に連動する費用効果の高い方法を提供しようとする投資ビークルであり、上述の問題点の多くを排除するのに役立つ。

図表8: GLDは仮想的ポートフォリオのその他の資産クラスに対して低い相関を持つ



出所: ブルームバーグ・ファイナンスL.P., SSGA, データは2005年1月1日から2017年6月30日まで。上記全ての相関係数は、米ドル建て月次トータルリターン指数から算出されています。

ケース・スタディ：グローバル・マルチアセット・ポートフォリオにおけるGLDへの戦略的配分

ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ (SSGA) のインベストメント・ソリューションズ・グループ (ISG) による最近の論文、『グローバル分散投資の事例：グローバル・マルチアセット市場ポートフォリオの利用』⁴では、グローバルな投資機会とその投資家にとっての意味合いを検証した。その中で、全ての投資可能な資本資産からなり、各資産の時価総額をポートフォリオの全資産の時価総額合計で除した構成比で各資産に投資するポートフォリオとして、グローバル・マルチアセット市場ポートフォリオ (GMP) を定義した。それが全投資家が保有する資産の総合計で、世界中の全投資家が利用できる投資機会の事実上の代用物であり、一般的に「市場ポートフォリオ」として知られるものである。これがグローバルに分散化した投資ポートフォリオを構築しようとしている多くの投資家にとって良い出発点となる。

我々は、仮想的シナリオの元でマルチアセット・ポートフォリオにGLDを2%、5%、10%加えた結果を検証した。仮想的ポートフォリオは、SSGAのISGが開発したGMPのコンセプトに基づき、ケース・スタディの目的で追加的な想定を取り入れている。仮想的グローバル・マルチアセット・ポートフォリオは次のように構築した。

- GMPの中の資産クラスを投資可能ではない市場指数で複製する
- ポートフォリオにコモディティも組入れるためGMPの各資産構成比率を若干調整し、出発点としては金のエクスポージャーを想定しない (ポートフォリオA)

- 株式と国債の資産クラス (最も高いウェイトを有する2つの資産クラス) から均等にウェイトを差し引いて、GLDを2% (ポートフォリオB)、5% (ポートフォリオC)、10% (ポートフォリオD) 組入れる

仮想的な混合ポートフォリオのリターンは2005年1月1日から2017年6月30日までを対象とし、目標とするポートフォリオの構成比を維持するためにポートフォリオを12カ月毎にリバランスする。

図表10に示す結果から、我々の仮想的シナリオの下で以下のことがわかった。

- ポートフォリオB、CおよびDが、ポートフォリオAに比べてシャープレシオが高く、高いリターンと低い最大ドロウダウンおよび低い標準偏差を示していること
 - ポートフォリオDが最高のシャープレシオ (0.49) と最高の累積リターン (108.20%) を示していること
 - ポートフォリオDの最大ドロウダウンが最小 (-25.10%) であること
- リスク調整後リターンの視点から見ると、我々の仮想的混合ポートフォリオの結果は、GLDを2%、5%、10%ポートフォリオに加えることでシャープレシオが改善することを示している。結果から、広範な指数を用いて様々な資産クラスを表現し、GLDをその運用開始直後から2%から10%まで組入れるこの仮想的なシナリオが、各指数に同一のエクスポージャーを取るがGLDに同等な配分を持たないマルチアセット・ポートフォリオをアウトパフォームしたことがわかる。リスク管理の視点からは、GLDへの配分を組入れた仮想的ポートフォリオの方が低い最大ドロウダウンを示した。例えば、GLDに10%に配分することで、GLDへの配分を持たない場合に比べて最大ドロウダウンがほぼ300bpも低下した。⁵

図表9: 仮想的混合ポートフォリオA、B、CおよびDの資産クラス構成比

資産クラス	指数	構成比 (%)			
		ポートフォリオA	ポートフォリオB	ポートフォリオC	ポートフォリオD
株式	MSCIオール・カンントリー・ワールド指数	40	39	37.5	35
株式合計		40	39	37.5	35
国債	ブルームバーグ・バークレイズ・グローバル・アグリゲート国債指数	25	24	22.5	20
投資適格社債	ブルームバーグ・バークレイズ・グローバル・アグリゲート社債指数	16	16	16	16
物価連動債	ブルームバーグ・バークレイズ・ワールド物価連動債指数	2	2	2	2
ハイイールド債	ブルームバーグ・バークレイズ・グローバル・コーポレート・ハイイールド債指数	2	2	2	2
新興市場債券	ブルームバーグ・バークレイズ新興市場米ドル建てアグリゲート債券指数	5	5	5	5
債券合計		50	49	47.5	45
不動産	グローバル・プロパティ・リサーチ総合指数	4	4	4	4
プライベート・エクイティ	LPX総合上場プライベート・エクイティ指数	4	4	4	4
コモディティ	ブルームバーグ・コモディティ指数	2	2	2	2
金	SPDR®ゴールド・シェア (GLD®)	0	2	5	10
オルタナティブ合計		10	12	15	20
ポートフォリオ合計		100	100	100	100

出所: SSGA、2017年6月30日時点。

資産配分シナリオは仮想的上の目的に限定されており、特定の資産配分戦略を表現する意図も、特定の配分を推奨する意図もありません。各投資家の状況はそれぞれ異なっており、資産配分の決定は、投資家のリスク許容度、投資期間と財務状況に基づいて行う必要があります。指数に直接投資することはできません。

図表10: 仮想的混合ポートフォリオの結果

ポートフォリオ	GLD配分 (%)	年率リターン (%)	累積リターン (%)	年率標準偏差 (%)	シャープレシオ*	最大ドローダウン (%)
A	0	5.62	98.15	10.25	0.43	-28.0
B	2	5.71	100.17	10.14	0.44	-27.4
C	5	5.84	103.19	9.99	0.46	-26.6
D	10	6.04	108.20	9.79	0.49	-25.1

* リスクフリー・レートとして、シティグループ3カ月Tビルを想定。

出所: ブルームバーグ・ファイナンスL.P.、ファクトセット、SSGA、2017年6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の控除も反映していません。指数のリターンは、全ての収益科目、損益と、配当その他の収益の再投資を反映しています。リターンはSSGAファンズ・マネジメント・インクが運用する特定商品のリターンを表すものではなく、図表9に列挙された構成資産の実際のパフォーマンス・データを図表9に詳細を示した構成比に従って数学的に結合して算出しています。仮想的混合ポートフォリオのパフォーマンスは、取引コストもリバランス・コストも想定していないため、実際の結果は異なります。SPDR®ゴールド・シェア (GLD®) のパフォーマンスは、年間経費率0.40パーセントを反映しています。

全てのデータは月次のパフォーマンス計測に基づいています。

引用されているGLDのパフォーマンスは過去の実績を示しており、将来の運用成果を保証するものではありません。投資リターンと元本額は変動しますので、受益権を売却したときには利益または損失が発生する可能性があります。現在のパフォーマンスは引用されたものよりも高いことも低いこともあります。

最新の月末の状況については spdrs.com をご覧ください。

まとめ

グローバル・マルチアセット・ポートフォリオ・マネージャーは、ポートフォリオに金を組入れることの利点を考慮すべきである。ケース・スタディの中で、2005年1月1日から2017年6月30日までの期間について、仮想的マルチアセット・ポートフォリオにGLDへの戦略的資産配分を2%から10%追加することにより、金に裏付けられた投資へのエクスポージャーを持たないポートフォリオと比べて、リスク調整後リターンが改善し最大ドローダウンが減少することがわかった。1971年に起きた「金のIPO」は金を資産クラスとして認めさせ、2004年11月のGLDの登場は金を便利な投資可能資産へと生まれ変わらせることに貢献した。今後も投資可能な資産クラスの規模と数は増加していくと考えられるが、他の資産クラスとの間で歴史的に低いあるいはマイナスの相関を持つ資産である金は、マルチアセット・ポートフォリオの中でより恒久的な役割を果たしていくことになるだろう。

¹ SPDRゴールド・シェアは、2004年11月18日にニューヨーク証券取引所に上場されたため、我々の仮想的混合ポートフォリオのリターンはGLD誕生後の最初の丸一年から始まっている。

² ブルームバーグ・ファイナンスL.P.、SSGA、1971年8月13日～2017年6月30日。

³ 出所: ブルームバーグ・ファイナンスL.P.、SSGA。ブルームバーグによる、現在上場されている22本の金ミューチュアル・ファンドと4本の米国金地金ETFの経費率に基づく。(米国のレバレッジ型とインバース型の金地金ETFを比較から除外。) 運用資産額による加重は、投資家が一般的に自身のエクスポージャーに対して現在支払っている額をより正確に表す。

⁴ フレデリック・ドダールおよびアビゲイル・グリーンウェイ、「グローバル分散投資の事例: グローバル・マルチアセット市場ポートフォリオを利用する」、IQインサイト、SSGA ISG EMEA (2015年)。

⁵ ポートフォリオA、B、C、Dのポートフォリオ損失が最大となったのは2007年から2009年の間で、グローバル金融危機が高まった時期だった。

SPDR®ゴールド・シェアの基準パフォーマンス (2017年6月30日時点)

	1カ月 (%)	四半期 (%)	年初来 (%)	1年 (%)	3年 (%)	5年 (%)	10年 (%)	2004年11月18日の当初来 (%)
四半期末								
NAV	-1.92	-0.31	6.96	-6.32	-2.27	-5.30	6.25	8.10
市場価値	-2.16	-0.59	7.67	-6.72	-2.68	-5.33	6.26	7.98
LBMA午後金価格	-1.89	-0.21	8.41	-5.94	-1.88	-4.92	6.68	8.53

引用されているパフォーマンスは過去の実績を示しており、将来の運用成果を保証するものではありません。投資リターンと元本価値は変動しますので、受益権を売却したときには利益または損失が発生する可能性があります。現在のパフォーマンスは引用されたものよりも高いことも低いこともあります。最新の月末のパフォーマンスについては spdrs.com をご覧ください。

グロス経費率: 0.40% グロス経費率はファンドの総年間運営経費率です。あらゆる手数料の免除や費用の返還を含む総額です。ファンドの最新の目録見書に記載されています。

用語解説

10年米国債 米国政府が発行する満期10年の債務証券。6カ月毎に一度固定レートで金利が支払われ、満期には保有者に額面金額が支払われる。

ブラック・スワン 予想される範囲で通常起きることを超え、それ故に予想することが非常に困難な事象。その言葉は、ランダム事象の影響についての論文、“ブラック・スワン”を含め、不確実性に関する多くの書物を執筆している金融財政学教授兼トレーダーであるナシム・ニコラス・タレブによって一般的となった。

ブルームバーグ・バークレイズ新興市場米ドル建てアグリゲート指数 発展途上市場のソブリン、準ソブリンおよび企業が発行する米ドル建て債務を含む、新興市場ハード・カレンシー債券のベンチマーク。

ブルームバーグ・バークレイズ・ユーロ・アグリゲート社債指数 投資適格のユーロ建て固定利付社債を計測する、ルール・ベースのベンチマーク。満期1年以上の債券のみが対象。

ブルームバーグ・バークレイズ・グローバル・アグリゲート社債指数 グローバルな投資適格の固定利付社債のベンチマーク。このマルチカレンシー・ベンチマークは、先進国および新興市場で資本財、公益および金融業種に属する発行体の債券を含む。

ブルームバーグ・バークレイズ・グローバル・アグリゲート国債指数 グローバルな投資適格の固定利付債市場を幅広く計測するベンチマーク。先進国および新興市場で発行される国債と政府関連債にフォーカスしている。

ブルームバーグ・バークレイズ・グローバル・ハイイールド社債指数 グローバルなハイイールド債市場におけるマルチカレンシーな固定利付債のベンチマーク。米国ハイイールド債、汎欧州ハイイールド債および新興市場ハード・カレンシー・ハイイールド債指数の結合を表す。ハイイールド債と新興市場のサブ構成要素は互いに排他的となっている。

ブルームバーグ・バークレイズ・ワールド物価連動債指数 異なる12先進国の投資適格な物価連動国債のパフォーマンスを計測する債券ベンチマーク。

ブルームバーグ・バークレイズ米国アグリゲート債券指数 米ドル建て投資適格債市場のパフォーマンスを計測するベンチマーク。米国で一般向けに販売されている投資適格政府債、投資適格社債、モーゲージ・パススルー証券、商業用モーゲージ担保証券ならびに資産担保証券を含む。

ブルームバーグ・バークレイズ米国社債指数 投資適格、固定利付の課税社債市場を計測する債券ベンチマーク。米国および米国外の資本財、公益および金融業種の発行体が一般向けに発行する米ドル建て証券を含む。

ブルームバーグ・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・バークレイズ米国ハイイールド債指数は、固定利付の非投資適格債のユニバースをカバーする。ユーロ債や新興市場（ムーディーズ、S&P、フィッチの中間のソブリン格付がBaa1/BBB+/BBB+以下）に指定された国で発行された債券を除くが、非新興市場国の発行体による（SECに登録された）カナダ債やグローバル債を含む。企業および非企業セクターの双方を含む。

ブルームバーグ・バークレイズ米国国債指数 米財務省が発行する米ドル建て固定利付債のベンチマーク。トレジャリー証券は満期の制約によって除かれるが、別の短期国債指数の一部となっている。

ブルームバーグ・コモディティ指数 22種のコモディティ先物と7種のセクターをトラックする、ブルームバーグ指数によって供給される広く分散したコモディティ価格指数。全てのコモディティは指数構成の2%以上15%以下、全てのセクターは指数構成の33%以下の範囲に制限される。

ブレグジット 英国が欧州連合からの離脱を決定することとなった2016年6月23日の英国国民投票を表す“英国の退出 (British Exit)”の略語。

CPI、消費者物価指数 生活費の変化を評価するために役立つ、広く使用される消費者レベルでのインフレ尺度。

債務上限危機 米国政府が借入れを許されている最大金額に関する2011年7月の物議論争。議会は、将来の増額可能性も含め、“債務上限”を14.3兆ドルから14.7兆ドルへと直ちに4,000億ドル増額することで最終合意に至った。しかしスタンダード・アンド・プアーズは、米国がデフォルトを起こさないとしても、議論の本質によって米国の信用格付をAAAからAA+に引き下げることとした。

法令通貨 現物コモディティの裏付けはないものの、政府が法定貨幣として宣言する通貨。法令貨幣の価値は、過去の金や銀のような貨幣の原材料の価値よりも、むしろ需給に連動する。その代わりに、法令貨幣の価値はもっぱら経済の信頼や信用に基づく。

グローバル金融危機 1930年代の大恐慌以来で経済最大の難局と一般的に見なされている、2007年から2009年に発生した経済危機。グローバル金融危機は、主にサブプライム・モーゲージ危機によって引き起こされ、リーマン・ブラザーズのような体制上極めて重要な米投資銀行の崩壊につながった。危機は2007年6月にベア・スターンズの2つのヘッジファンドが破たんしたこと始まり、その安定化に向けた期間は2008年後半から2009年末まで続いた。

グローバル・プロパティ・リサーチ・ジェネラル指数 ジェネラル・プロパティ・リサーチの指数適格ルールに従う全ての上場不動産企業を含み、指数構成銘柄数は650以上におよぶ幅広いグローバル不動産ベンチマーク。指数開始日は1983年12月31日。

金本位制 通貨の基本単位が金の一定量で定義されている貨幣体制。1971年に、リチャード・ニクソン米大統領が1オンス35ドルの固定価格で米ドルを金に交換できる制度を終了した。

LBMA金価格 LBMA金価格は各営業日に2回、ロンドン時間午前10時30分（LBMA午前金価格）とロンドン時間午後3時（LBMA午後金価格）に、現物決済の電子取引オークション参加者によって決定される。

LPX総合上場プライベート・エクイティ指数 構成銘柄数に制限のない幅広いグローバル上場プライベート・エクイティ指数。指数提供者の流動性基準を満たす、世界の証券取引所に上場している全ての主要なプライベート・エクイティ企業を含む。指数構成は、上場プライベート・エクイティの種類、スタイル、そして設立来年数に渡って十分に分散されている。価格指数 (PI) と全てのペイアウトを含むトータルリターン指数 (TR) の2種類がある。

MSCI ACWI指数、MSCIオール・カンントリー・ワールド指数 構成23の新興市場国と23の先進市場国の企業を含み、世界中の投資可能な株式ユニバースの大部分を代用することを意図した、浮動加重のグローバル株式指数。

実質リターン 投資の実現リターンであり、年率のパーセンテージで通常表される。いわゆる名目リターンにインフレやその他外部要因の影響を反映して調整される。実質リターンは、名目リターン・インフレ率として計算される。

シャープレシオ 業界標準となっているリスク調整後リターンを計算する尺度。ノーベル賞受賞者のウィリアム・F・シャーブが開発した。シャープレシオは、ポラリティあるいはトータルリスク1単位当たりの、リスクフリー・レートに対する超過獲得平均リターンである。シャープレシオが高いほど望ましい。

ソブリン債務危機 欧州圏周辺の幾つかの欧州国が政府債務の返済や借り換えができなかった、あるいは欧州中央銀行や国際通貨基金の援助なしに銀行救済ができなかった2008年に始まった期間。2012年7月に欧州中央銀行のいかなる費用を払ってもユーロと欧州圏を救うという公約をもって沈静化に至った。危機はアイスランドとアイルランドの銀行の破たんから始まったが、ギリシャを中心に、スペインやポルトガル、イタリアにまで、主に南欧の国々へ関心が向かった。

標準偏差 証券、ファンドあるいは指数の平均に対する過去の分散を計測するボラティリティの統計的尺度。投資家は標準偏差を予想リスクや予想ボラティリティを計測するために利用する。標準偏差が高いとは、証券が高いボラティリティや大きな価格のぶれを示す傾向が過去にあったことを意味する。例えば、普通に散布された一連のリターンでは、期間リターンの約3分の2において、平均リターンからの乖離は1標準偏差内にとどまる。

ssga.com | spdrs.com

仮想的混合ポートフォリオのパフォーマンス計測方法

リターンはファンドのリターンを表すものではなく、以下の実際のパフォーマンス・データを数学的に組み合わせることで計算されています。それらは、MSCIオール・カンントリー・ワールド・デیلی・トータルリターン指数、ブルームバーグ・バークレイズ・グローバル・アグリゲート国債指数、ブルームバーグ・バークレイズ・アグリゲート・グローバル社債指数、ブルームバーグ・バークレイズ新興市場債券指数、グローバル・プロパティ・リサーチ・ジェネラル指数、S&P上場プライベート・エクイティ指数、ブルームバーグ・バークレイズ・ワールド物価連動債券指数、ブルームバーグ・バークレイズ・グローバル・ハイイールド社債指数、S&P GSCI指数およびSPDR®ゴールド・シェア (GLD®) の2005年1月1日から2017年6月30日のデータです。各ポートフォリオは目標とするポートフォリオ・ウェイトを維持するよう、毎年初めにリバランスされています。パフォーマンスには取引やリバランスのコストを想定していないため、実際の結果とは異なります。

重要なリスク情報

本資料に示されている見解は、ジョージ・ミリング＝スタンレー、ロビン・ツイ、ハワード・ウェンおよびディエゴ・アンドラーデの見解であり、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。そうした表明は将来の成果を保証するものではなく、実際の結果や展開はそうした予想とは大きく異なる可能性があります。

本資料に含まれている情報は信頼できると考えられる情報源から得られたものですが、その正確性が保証されているわけではありません。そうした情報に基づく決定に対し、現時点での正確性、信頼性や完全性、さらには責任についていかなる表明や保証もなく、またそのようなものとして依拠すべきではありません。

本資料に含まれている情報は投資助言ではなく、そのようなものとして依拠すべきではありません。それはいかなる投資家の特定の投資目的、投資戦略、課税状況や投資期間も考慮していません。税務および財務のアドバイザーにご相談ください。全ての資料は信頼できると考えられる情報源から得られたものですが、情報の正確性についていかなる表明や保証もなく、ステート・ストリートはそうした情報に基づく決定に対して何ら責任を負いません。

ETFは株式のように売買され、投資リスクがあり、時価が変動するため、売買する際の価格はETFの純資産価値に比べて高くも安くもなり得ます。売買委託手数料とETFの経費はリターンを低下させます。

ETFの受益権は流通市場で売買できますが、あらゆる市場条件下で直ぐに売買できるとは限らず、市場のストレスが高まる時期には大幅なディスカウント価格で売買されることもあります。

ETFの受益権を売買するための流動性の高い市場が維持されるという保証はありません。

コモディティやコモディティ指数に連動した証券は、全体的な市場動向の変化や金利の変化、さらには天候、疾病、通商停止や政治的ないし規制的な展開、対象コモディティに係る投機者や裁定者の取引活動など、他の要因の影響を受けます。

ETFを頻繁に売買した場合、売買手数料や他のコストが大幅に増加し、その結果、低いフィーやコストによる節約効果が相殺されることがあります。

一般的に、国債や社債は株式よりも穏やかな短期的価格変動を示しますが、潜在的な長期リターンは低くなります。

海外（米国外）投資には政治的リスクや経済的リスク、通貨変動リスクを含め、米国内投資に比べて高いリスクが伴います。新興国では、これらのリスクは一層高くなります。

今日のグローバル・マルチアセット・ポートフォリオにおける金の役割

資産配分は主要な投資カテゴリーの中で資産のポジションを取る分散投資手法です。資産配分はリスクを管理しリターンを高める目的で使用されます。しかし、利益を保証したり損失を保護したりするものではありません。

分散投資により利益を確保したり損失に対する保証が得られたりするわけではありません。

小規模企業への投資は大規模でよく知られている企業への投資に比べて高いリスクが伴います。

株式は個別企業の活動や、広範な市場および経済の状況に応じて価値が変動します。

一般的に、債券は株式に比べて低い短期的リスクやボラティリティを示しますが、債券には金利リスク（金利が上昇すると債券価格が通常下落します）、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。通常こうした効果は満期までの期間が長い債券ほど顕著になります。債券を満期前に売却あるいは償還した場合、相応な利益あるいは損失が発生する可能性があります。

一般的に、海外の国債や社債は株式よりも穏やかな短期的価格変動を示しますが、潜在的な長期リターンは低くなります。

実質金利が上昇すると物価連動債の価格が下落することがあります。物価連動債の利払いは予測不能です。

別名「ジャンク債」としても知られる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。こうした低クオリティの債券には、発行体のクレジットクオリティの潜在的な変化による、より大きなデフォルトリスクや価格変動リスクが伴います。

先物への投資には大きなリスクが伴います。当初証拠金が契約の現金価値に比べて著しく少額であるため、先物ポジションは高いレバレッジがかかっていると見なされます。先物契約の現金価値に比べて証拠金の価値が小さいほど、レバレッジは高まります。先物投資には、カウンターパーティーのクレジットリスク、通貨リスク、デリバティブリスク、海外発行体のエクスポージャーリスク、セクター集中リスク、レバレッジおよび流動性リスクといった、しかしこれらに限られない、多くのリスクが伴います。

デリバティブ投資には潜在的に市場の流動性が欠如するリスクの他、元本損失のリスクといったリスクが伴います。

投資プロセスの一部としてのレバレッジの利用は、市場の変動をより大きな投資価値の変化に増幅し得るため、リターンボラティリティ増大につながりません。

グロース株式はいつの間でも他のブロードスタイルカテゴリーの株式（および全体としての株式市場）をアンダーパフォームする可能性があり、一般的に投資家の人気のあるなしが（時には急速に）移行します。

本資料で参照している商標やサービスマークは、各所有者の財産です。第三者であるデータ提供者は、データの正確性、完全性や適時性に関するいかなる保証も表明せず、そうしたデータの利用に関連して発生したいかなる損害についても責任を負いません。

コモディティ投資には大きなリスクを伴うため、すべての投資家に相応しいとは言えません。

投資にはリスクが伴います。GLDへの投資によって資金を失う可能性があります。

SPDRゴールド・シェアーズ・トラスト（「GLD®」）に関する重要情報:

SPDRゴールド・トラスト（「GLD」）は、本資料が関係する勧誘に係る（目論見書などの）届出書面を証券取引委員会（「SEC」）に届け出ております。投資する前に、GLDがSECに届け出た届出書面の中の目論見書およびその他の文書をお読みになり、GLDとその勧誘に関するより完全な情報を得てください。GLDの目論見書で、GLDへの投資に伴うリスクに関する詳細な議論をご覧ください。GLDの目論見書は、こちらをクリックすることで入手できます。あるいは、SECのウェブサイトsec.gov上のEDGAR、またはspdrgoldshares.comにて無料で入手できます。他にも、866.320.4053までお電話でご請求いただければ、本トラストまたは指定参加者が目論見書をお送りするよう手配いたします。

GLDは1940年投資会社法（「1940年法」）の下で登録された投資会社ではなく、1936年商品取引法（「CEA」）の規制対象でもありません。そのため、本トラストの投資主には1940年法の下で登録された投資会社の株式保有に伴う保護あるいはCEAが提供する保護がありません。

GLD受益権は株式のように売買され、投資リスクがあり、時価が変動します。GLD受益権の価値はGLDが保有する金の価値（経費控除後）に直接関係しており、金価格の変動が受益権への投資に大幅に不利な影響を与える可能性があります。時価で売買される受益権の売却に際して受け取る価格は、受益権が表象する金の価値よりも多い場合も少ない場合もあります。GLDはインカムを生じず、GLDは継続的に発生する経費を賄うべく金を定期的に売却するため、各受益権が表象する金の量は時間の経過とともに相応分減少します。

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、ライセンス契約に従って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、また本資料の使用や依拠についても責任を負いません。ワールドゴールドカウンシルはGLDのスポンサーの関連会社です。

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、特定の目的のために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、それぞれの関連会社およびライセンスを受けた第三者が提供、推奨、販売、あるいは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、それに関連したいかなる責任も負いません。

さらなる情報については、GLDのマーケティング・エージェントであるState Street Global Advisors Funds Distributors, LLC, One Lincoln Street, Boston, MA, 02111; T: +1 866 320 4053 spdrgoldshares.comへご連絡ください。

米連邦預金保険公社（FDIC）の保険対象ではありません。銀行の保証はありません。投資価値を失う可能性があります。

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了承ください。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。

本資料に表示している各種シミュレーション・データは、過去のデータに基づき当社モデルを利用したバックテスト結果であり、将来の運用収益を保証するものではありません。実際の運用収益はバックテスト結果から大きく異なる可能性があります。

〈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。これらは主なりリスクであり、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関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。

※取得のお申し込みに当たっては、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。

© 2017 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。