

年初来の社債市場動向と今後の見通し

日系外債オープン（為替ヘッジあり）
追加型投信／海外／債券

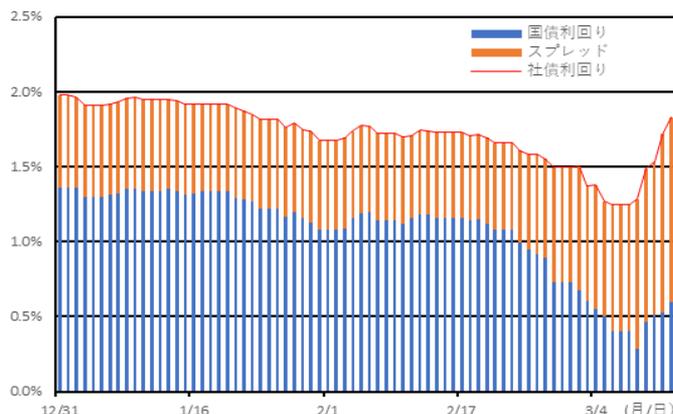
2020年3月19日

【当レポートのポイント】

- 社債市場は、足元で不安定な動きとなっているが、年初来ではプラスのトータルリターンを維持
- スプレッドの拡大は流動性の低下が主因、全般に発行体の財務内容は健全
- 各国当局の踏み込んだ金融緩和策によって、金融市場は徐々に安定化へ
- 中長期的には低金利環境が一段と長期化する中、投資家の利回り選好は続く見込み
- 着実にインカムゲインが積み上がる社債のパフォーマンス特性から、日系外債の投資魅力は高いと判断

年初来の社債市場動向とパフォーマンス

社債市場の利回りとスプレッド推移
(2019/12/31～2020/3/13 日次)



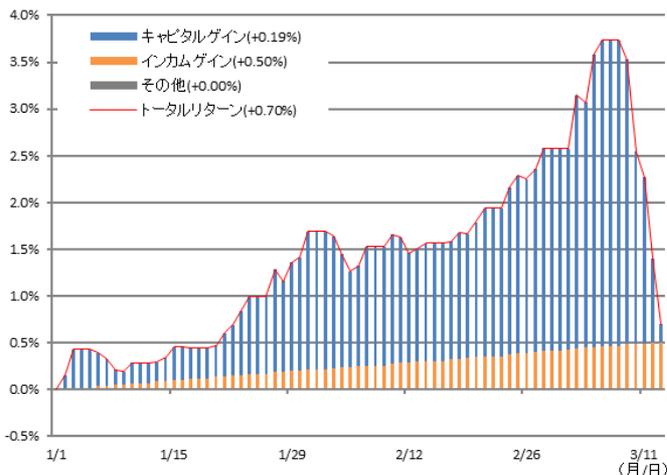
※社債利回り：FTSE Non-JPY WorldBIG Index Japan IssuersのYield to Worst、
スプレッド：同IndexのOption Adjusted Spread、国債利回り：社債利回りとスプレッドの差引
(ファンドが保有する債券の利回りやスプレッドとは異なります)。
(出所) The Yield Bookのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

年初来の社債市場は、投資資金の流入が続き、利回り、スプレッド（国債対比での利回り格差）とも比較的安定した動きでした。

しかし、2月下旬からは、新型コロナウイルス感染拡大を背景とした質への逃避から、信用力の高い国債の利回りが急低下する一方、社債利回りの低下が緩慢となり、スプレッドが拡大しました。さらに、3月に入ると世界的な株価下落を受けて、市場のリスク警戒感が急速に強まり、スプレッドが一段と拡大し、国債利回りも各国の株価や金融政策動向等を睨みつつ、乱高下する展開となっています。

	2019年12月末	2020年3月13日	期中変動
社債利回り	1.98%	1.83%	-0.15%
国債利回り	1.36%	0.59%	-0.77%
スプレッド	0.61%	1.23%	0.62%

日系外債のパフォーマンス推移
(2020/1/1～2020/3/13 日次)



※FTSE Non-JPY WorldBIG Index Japan Issuers（現地通貨ベース）の各種リターン。当ファンドの運用実績ではありません。
※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。
(出所) The Yield Bookのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

こうした中、年初来の日系外債（指数）のパフォーマンスは、3月上旬にかけて大幅に上昇した後、スプレッドの拡大を受けて急低下するなど、不安定な動きとなりました。

ただ、年初来でのトータルリターンは、キャピタルゲイン（債券の価格変動による損益）の上下に振られつつも、インカムゲイン（利息収入による損益）の着実な積み上げりに下支えされ、プラスを維持しています。

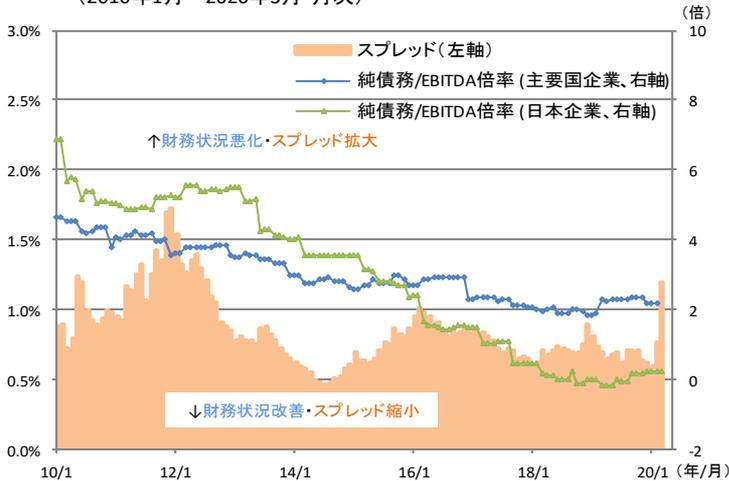
＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

■ 本資料は、「日系外債オープン（為替ヘッジあり）」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。

今後の見通し

・発行体は総じて健全、スプレッド拡大は一時的

＜社債スプレッドと内外企業の純債務/EBITDA倍率の推移＞
(2010年1月～2020年3月 月次)



※グラフの社債スプレッドは2020年3月13日まで、各純債務/EBITDA倍率は2020年2月末

※社債スプレッド：FTSE Non-JPY WorldBIG Index Japan IssuersのOption Adjusted Spread(ファンドが保有する債券のスプレッドとは異なります)。純債務/EBITDA倍率は以下の各株価指数の値、主要国企業：MSCIワールド・インデックス、日本企業：TOPIX、EBITDA：利払い前・税引き前・減価償却前利益。

※MSCIワールド・インデックスは、MSCI Inc.が算出している指数です。同指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利はMSCI Inc.に帰属します。またMSCI Inc.は、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。

(出所) Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

今回のスプレッドの急拡大は、リスクを警戒した投資家や証券会社のトレーダーが社債の売買を躊躇し、市場の流動性が急低下したことが、主な原因と考えられます。このため、現状の大幅に拡大したスプレッド水準が、発行体の信用力の劣化を示しているとは見ていません。

また、全般に社債発行企業は、これまで負債の圧縮等によって財務状況の改善を続け、信用力を向上させてきました。このため、過去の推移では、市場心理の悪化等によるスプレッドの拡大は、いずれも一時的となり、中長期的には縮小傾向を示しています。

さらに、当ファンドが投資する債券の発行体である日系企業は、海外の企業と比較してより健全な財務状況にあり、新型コロナウイルス感染拡大による景気悪化に対して、より抵抗力が強いと考えられます。

・各国中央銀行の政策対応によって市場の流動性は回復、国債利回りは低位安定へ

＜米国10年国債利回りと政策金利(FF金利誘導目標上限)の推移＞
(2016年7月～2020年3月 月次)



※グラフの各データは2020年3月16日まで

(出所) Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

各国の国債利回りは、当面は不安定な中で、居所を探る展開が続くと見られます。ただ、米連邦準備制度理事会(FRB)が、今月2回の緊急利下げを実施するとともに量的金融緩和に踏み切るなど、各国中央銀行が、全力で市場の安定化を図る姿勢を示しています。このため、市場の流動性は早晩回復すると考えられ、米国をはじめ各国の国債利回りは、徐々に低位で安定的に推移すると見込んでいます。

また、市場の流動性回復や長期金利の安定は、投資家のリスク警戒感を和らげ、株式等のリスク資産市場を下支えする要因となり、金融市場全般の安定も促すと見ています。

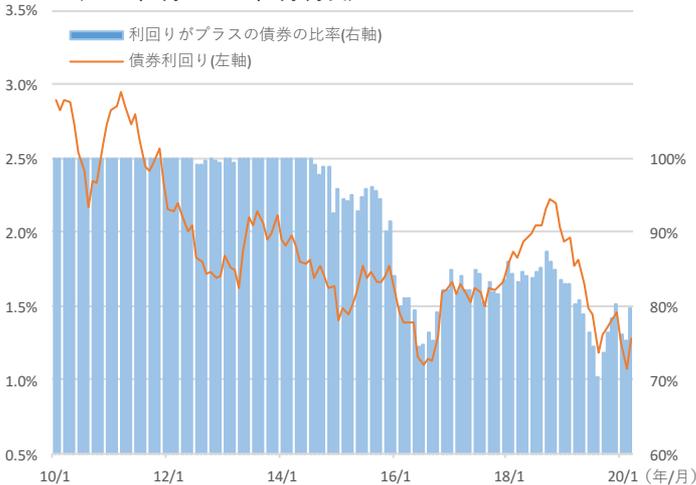
＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

■本資料は、「日系外債オープン(為替ヘッジあり)」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(為替ヘッジあり)
追加型投信/海外/債券

・中長期的には低金利環境が一段と長期化する中、投資家の利回り選好が続く見込み

＜世界の債券市場の利回りとプラス利回りの債券の比率＞
(2010年1月～2020年3月 月次)



※グラフの各データは2020年3月13日まで
※債券利回り: Bloomberg Barclays Global-Aggregate IndexのYield to Worst、利回りがプラスの債券の比率・同Indexのプラス利回りの銘柄の時価総額が同INDEX全体の時価総額に占める比率。
(出所) Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

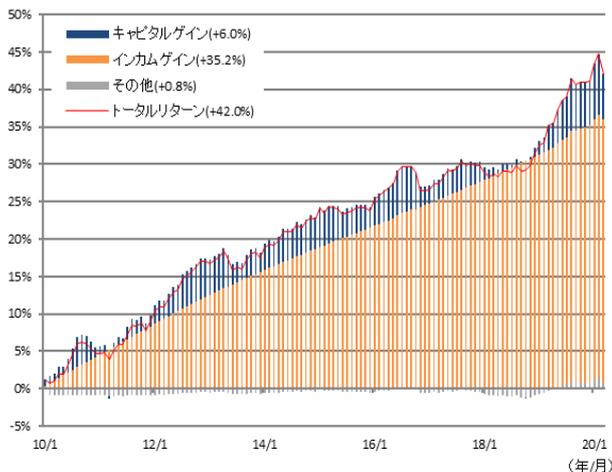
今回の金融市場の動揺と、各国政府や中央銀行の市場安定化策は、強力な金利低下要因となり、世界的な低金利環境は、一段と長期化する見通しとなりました。

当面は、投資家がリスクを警戒し、債券市場全般への投資資金の流入は低調と見られますが、中長期的には金融市場が安定に向かう中、投資家の利回り選好の動きが回復すると考えられます。

こうした中、債券市場にはプラスの利回りを有する債券が一段と減少し、安定的なリターンを見込める資産運用が、これまで以上に困難になると予想されます。

・着実にインカムゲインが積み上がる社債のパフォーマンス

日系外債のパフォーマンス推移
(2010年1月～2020年3月 月次)



※グラフの各データは2020年3月13日まで
※FTSE Non-JPY WorldBIG Index Japan Issuers(現地通貨ベース)の各種リターン。当ファンドの運用実績ではありません。
※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。
(出所) The Yield Bookのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

着実にインカムゲインが積み上がる社債投資のパフォーマンス特性は、一段と長期化する低金利環境下において、引き続き注目を集めると思われます。今後も、日系外債は、中長期的なパフォーマンスの安定性から、相対的に魅力の高い投資対象であると考えています。

＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

■本資料は、「日系外債オープン(為替ヘッジあり)」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。
- 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1.10%（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SBI証券	関東財務局長(金商)第44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	○			
(登録金融機関)					
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)