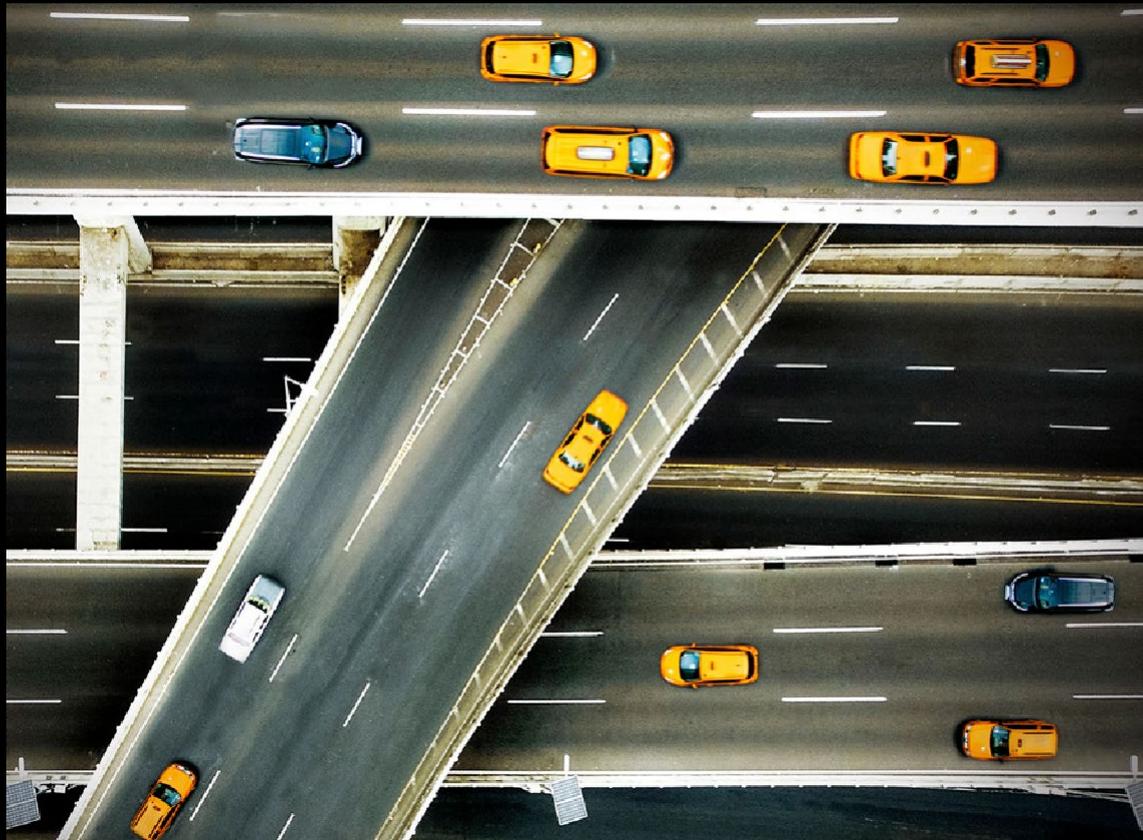


BlackRock

# No Time To Yield

## 外国債券への投資： 様子見姿勢からの転換を

米国の過去最速ペースの利上げサイクルが終わりを迎える中、債券市場は今までの下落市場から、次の局面に進もうとしています。金融政策の転換点で、ETFを用いた外国債券投資を考えます。



当資料は、ブラックロック・グループ（以下、ブラックロック）が作成した英語版レポートを、ブラックロック・ジャパン株式会社（以下、弊社）が翻訳・編集したものです。ブラックロック全体ないし弊社が設定・運用するファンドにおける投資判断と当資料の見解は、必ずしも一致するものではありません。また当資料でご紹介する各資産の見通し（米ドル建て）は、米国人投資家などの主に米ドル建てで投資を行う投資家のための市場見通しを一例として、あくまでご参考情報としてご紹介することを目的とするものであり、特定の金融商品取引の勧誘を目的とするものではありません。また、本邦投資家の皆様の知識、経験、リスク許容度、財産の状況及び金融商品取引契約を締結する目的等を勘案したものではありません。記載内容はブラックロックおよび弊社が信頼できると判断した資料・データ等により作成しましたが、その正確性および完全性について保証するものではありません。各種情報は過去のものまたは見通しであり、今後の運用成果を保証するものではなく、本情報を利用したことによって生じた損失等についてブラックロックおよび弊社はその責任を負うものではありません。記載内容の市況や見通しは作成日現在のブラックロックの見解であり、今後の経済動向や市場環境の変化、あるいは金融取引手法の多様化に伴う変化に対応し予告なく変更される可能性があります。

MKTGH0924A/S-3833075-1/16

# 重要なポイント

1

現在の外国債券利回りは過去20年間の市場と比べても高い水準にあります。インフレ上昇率がこのまま低下し続ければ、欧米の金融政策は利下げに転じ、この高金利局面は間もなく終わりを迎えるでしょう。

2

投資家が債券への再配分をはじめた結果、2023年のグローバル債券ETFへの資金流入額は、過去最高となる3,330億ドルに達しました。

3

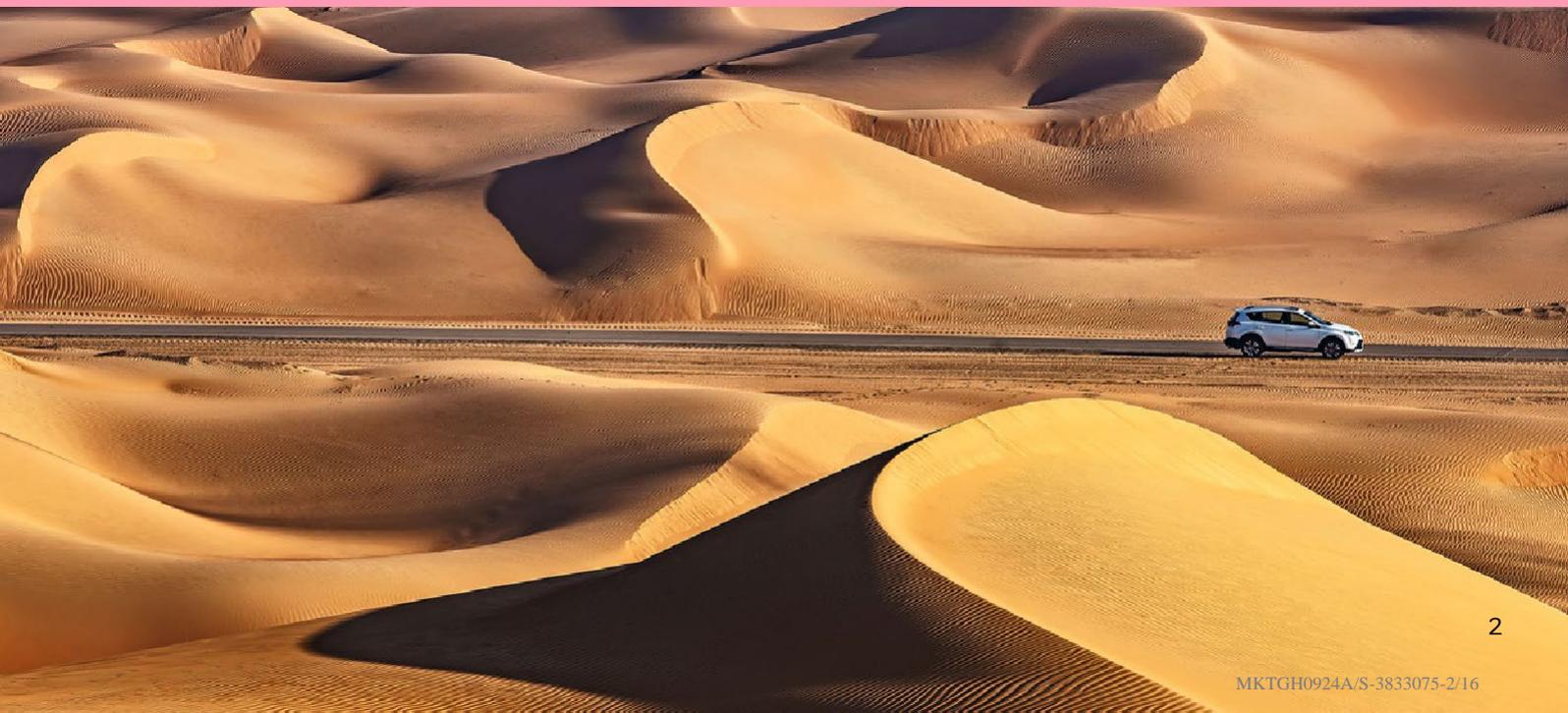
それでも、多くの投資家は依然として債券を大幅にアンダーウェイトしています。米国の運用資産全体に占める債券への配分は平均19%にとどまっています。

4

債券価格は、中央銀行による利下げ開始を織り込んで上昇する傾向があります。ブラックロックは、今後、投資家は債券投資を再び増やすことを検討した方がよいと考えています。

5

高い効率性と緻密性を備えたETFは、投資家が債券への投資配分の見直しを行う際の強力なツールとなり得ます。



# はじめに

過去数年間、債券市場のボラティリティが高まる中で、多くの投資家は債券投資に対して様子見を続けてきました。しかし、現在、米国金利は2000年代初頭以来の高水準にあり、債券投資の魅力は増えています<sup>1</sup>。

2023年にはグローバル債券ETFへの資金流入額が前年比25%増加し、過去最高の3,330億ドルに達しました<sup>2</sup>。また、2023年10-12月期だけでも、グローバルな資金流入は7-9月期比で42%増加しています<sup>3</sup>。

景気指標の不透明性や債券市場のボラティリティを踏まえても、投資家は債券投資の再開を検討すべきであるとブラックロックは考えています。

これは、市場が転換点を迎えている可能性があるからです。各国のインフレ率は、程度の差こそあれ下げ止まりの傾向を示しており、各国中央銀行が数十年來の高インフレを抑制するために継続してきた金融引き締めサイクルは終了に近づいていると考えられます<sup>4</sup>。2024年後半に中央銀行が利下げに転じるのかについてはまだ議論の余地がありますが（ブラジルなどの一部新興国は既に利下げを開始しています）、足元の利回り水準から得られるキャリーおよび今後の金利低下余地は、債券投資家に魅力的な投資機会を提供すると考えられます<sup>5</sup>。

ブラックロックでは、欧米の中央銀行は最終的に引き締めスタンスから転換し、再び緩和的な政策を行うと予想しています。利下げへの転換を意識して、投資家は債券投資の再開を検討した方がよいでしょう。

過去の市場を振り返ると、利下げが確実になるまで様子見を続ける投資家は、高い利回りで投資を行う機会を損なう可能性があることがわかっています<sup>6</sup>。

投資家は、金利低下のタイミングを完璧に見極めようとするのではなく（それは残念ながら、ほぼ不可能なことです）、各国中央銀行が利下げを開始する前に、債券への配分を増やすことを検討すべきでしょう。

## 著者



### Stephen Laipply

Global Co-Head of iShares Fixed Income ETFs



### Brett Pybus

Global Co-Head of iShares Fixed Income ETFs



### Darren Wills

APAC Head of iShares Fixed Income ETFs



### Hui Sien Koay

APAC Head of iShares Fixed Income Product Strategy



### Vasiliki Pachatouridi

EMEA Head of iShares Fixed Income Product Strategy



### Karen Veraa

U.S. Head of iShares Fixed Income Product Strategy

**1** 出所：ニューヨーク連銀。連邦公開市場委員会（FOMC）のFF金利は、2024年3月の目標レンジが5.25～5.5%であり、上限は2001年3月以来の高水準となっています。**2** 出所：BlackRock Global Business Intelligence、2023年12月31日現在。グローバル債券ETFの総流入額は、2022年は2,650億ドルでしたが、2023年には3,330億ドルとなりました（これまでの年間最高額は2021年の2,820億ドル）。**3** 出所：BlackRock Global Business Intelligence、2023年12月31日現在。グローバル債券ETFの総流入額は2023年7-9月期の690億ドルから、10-12月期には990億ドルに増加しました。**4** 出所：米国労働統計局、2023年12月31日現在。米国のCPI上昇率（年率）は、2020年5月31日時点の0.1%から、2022年6月30日時点の9.1%（ピーク水準）まで加速しました。2023年12月31日現在のCPI上昇率は3.4%となっています。欧州中央銀行、2023年12月31日時点のHICP総合指数に基づく数値。ユーロ圏のインフレ率は、2020年12月31日時点の-0.3%から、2022年10月31日時点の10.6%（ピーク水準）まで加速しました。2023年12月31日現在のインフレ率は2.9%となっています。**5** 出所：Bloomberg、ブラジル中央銀行、2024年3月31日現在。ブラジルでは2020年6月以来となる利下げが2023年8月に実施されました。その後も利下げが続き、Selic（政策金利）は2023年8月時点の13.75%から2024年3月31日時点では10.75%に引き下げられています。**6** 出所：Bloomberg、2000年1月1日から2024年2月29日までの米5年国債インデックス（GT5 Govt）とFF金利（FDTR Index）の比較に基づく。過去の実績は将来の結果を保証するものではありません。

こうした新たな市場環境の下、投資家はこれまでよりも機動的な資産配分を行い、そのためにあらゆる手段を活用すべきでしょう。債券ETFは、このような市場環境を乗り切るために必要となる高い効率性と精密性を備えており、投資家が利用できる最も強力なツールの1つであるとブラックロックは考えています。

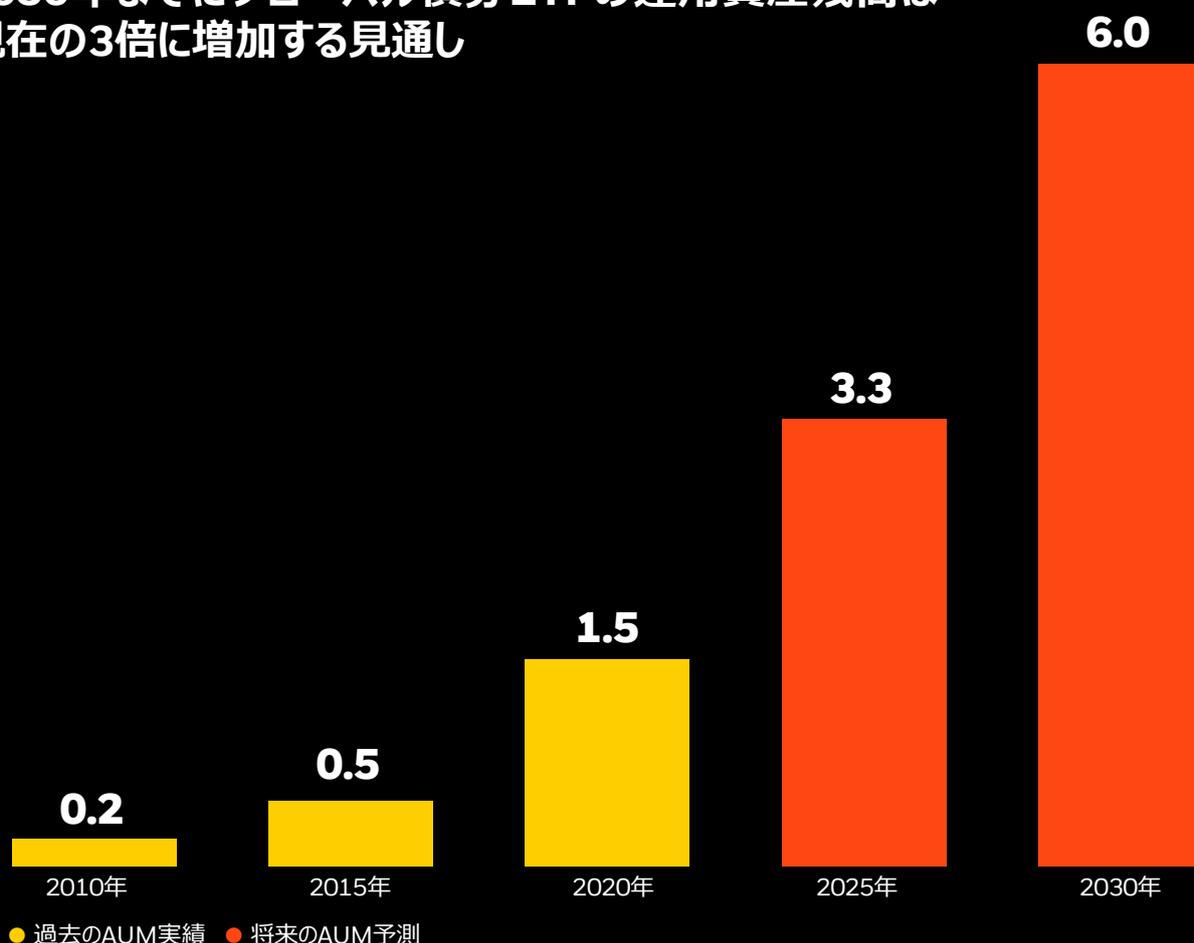
債券ETFはますます多くの投資家から支持を得ており、2023年7月には資産運用残高が2兆ドルに達しました。債券市場にアクセスするための有力な手段として債券ETFを利用する投資家が増える中、債券ETF市場は2030年までに現在の3倍の規模となる6兆ドルに達する見通しです（図表1）。

本稿では、こうした新たな市場環境の下で生じる債券の投資機会について論じるとともに、投資家が数十年來の高水準にある利回りを確保するためにキャッシュを債券にシフトさせるべき理由について説明します。また、高い効率性と精密性を備えた債券ETFのようなツールを活用すべき理由についても説明いたします。

債券ETF市場は  
2030年までに  
現在の3倍の規模となる  
**6兆ドル**  
に達する見通し

図表1：グローバル債券ETF運用資産残高の実績と予測（兆米ドル）

## 2030年までにグローバル債券ETFの運用資産残高は現在の3倍に増加する見通し



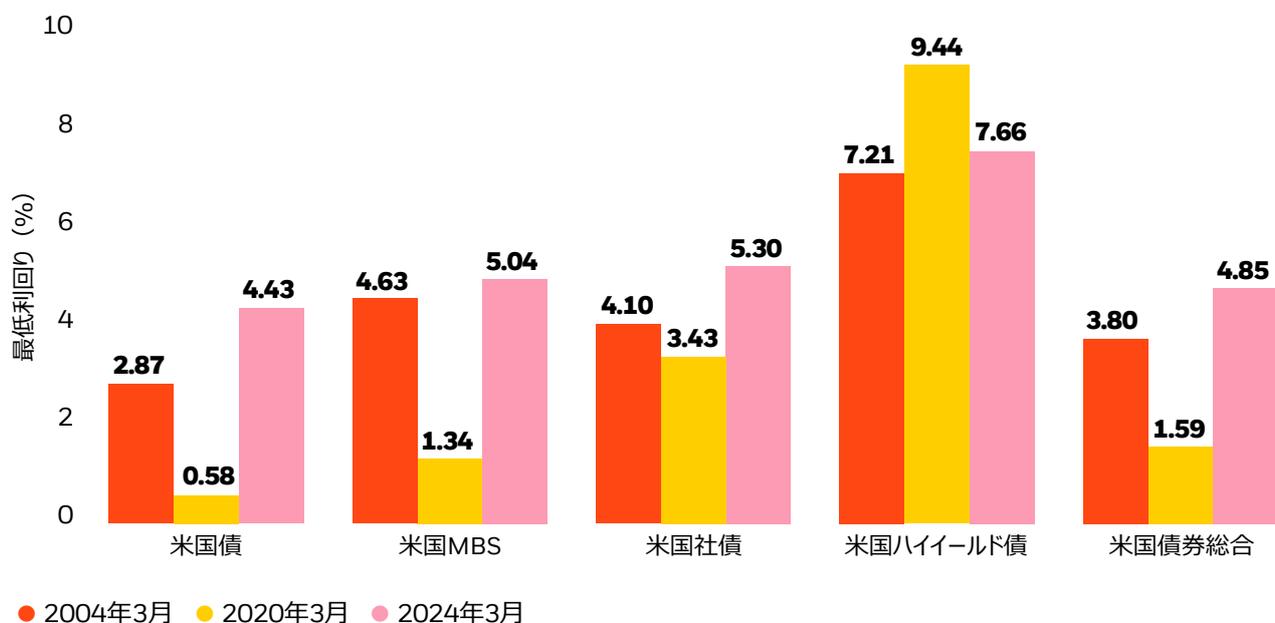
出所：ブラックロックの調査に基づく。2024年3月31日時点のブラックロックによる予測（今後変更される可能性があります）。数値は参考値であり、予測通りの結果になることを保証するものではありません。

# 高い利回りを確保する

短期的な投資タイミングには不透明感が残るものの、債券投資家にとって好ましい市場環境が到来しつつあると言えるでしょう。現在、債券利回りは20年前よりも高くなっています（図表2）。過去と比べて、投資家は魅力的な水準の利回りを確保することが可能です。図表2は、2004年（2008年の世界金融危機前）、2020年（新型コロナ感染拡大初期）、2024年のそれぞれ3月末時点での各債券セクターの利回り水準を示したものです。

図表2：米国債券市場のセクター別利回り（%）、2004～2024年

## 現在の債券利回りは過去数十年來の高水準



出所：Bloomberg、2024年3月29日現在。2004年3月31日、2020年3月31日、2024年3月31日現在の最低利回り（YTW）。使用した指数は以下の通り。米国債：ICE U.S. Treasury Core Bond Index、米国MBS：Bloomberg U.S. MBS Index、米国社債：Markit iBoxx USD Liquid Investment Grade Index、米国ハイールド債：Markit iBoxx USD Liquid High Yield Index、米国債券総合：Bloomberg U.S. Aggregate Bond Index。指数のパフォーマンスは参考値であり、運用管理手数料、取引コスト、各種費用控除前の数値です。指数は運用されており、指数に直接投資することはできません。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。

各国のインフレ率は（地域によって差はあるものの）緩やかな低下基調をたどっており、高金利局面は終わりに近づきつつあります。そのため、投資家は債券投資の再開を検討した方がよいとブラックロックは考えています。市場では利下げのタイミングについて今後もさまざまな議論が行われると考えられますが、このままインフレ率が減速基調で推移し、結果として現行の金融政策が一段と景気抑制的なものとなれば、利下げの可能性を疑問視する声は少なくなると考えられます。

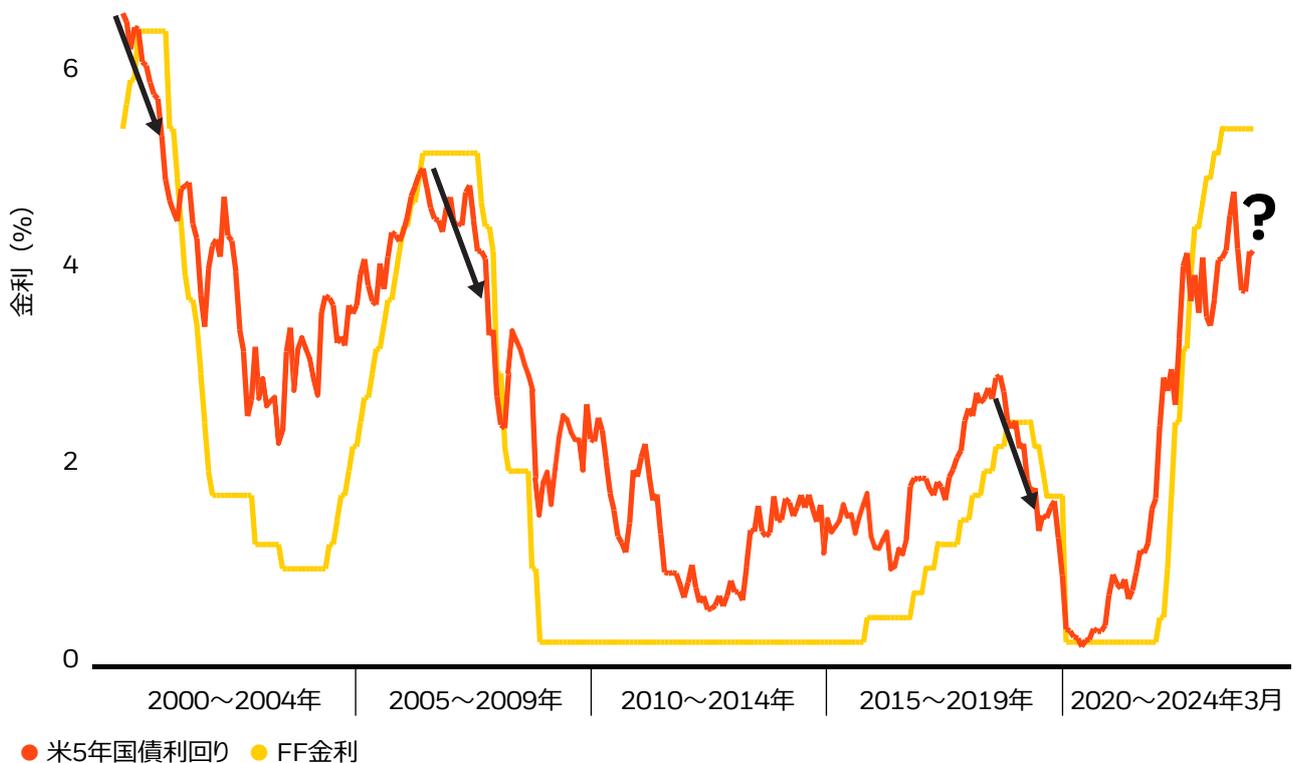
長期金利は、利下げが開始される前に低下し始める傾向があります（図表3）。歴史が繰り返すとは限りませんが、利下げが確実になるまで様子見を続ける投資家は、高い利回り水準で投資を行う機会を逃す可能性があります。

現在、FRBが今後の利下げ見通しを維持する中でも、不安定なインフレ指標や景気指標を受けて長期金利は高止まりしており、投資家にとっては債券投資の絶好の機会が到来している可能性があります。

図表3：米5年国債利回りとFF金利の比較（%）、2000～2024年

## 債券利回りはFRBが利下げに動く前から低下する傾向

8



出所：Bloomberg、2000年1月1日～2024年3月31日。米5年国債インデックス（GT5 Govt）とFF金利（FDTR Index）の月次データ比較に基づく価格リターン。過去の実績は将来の結果を保証するものではありません。

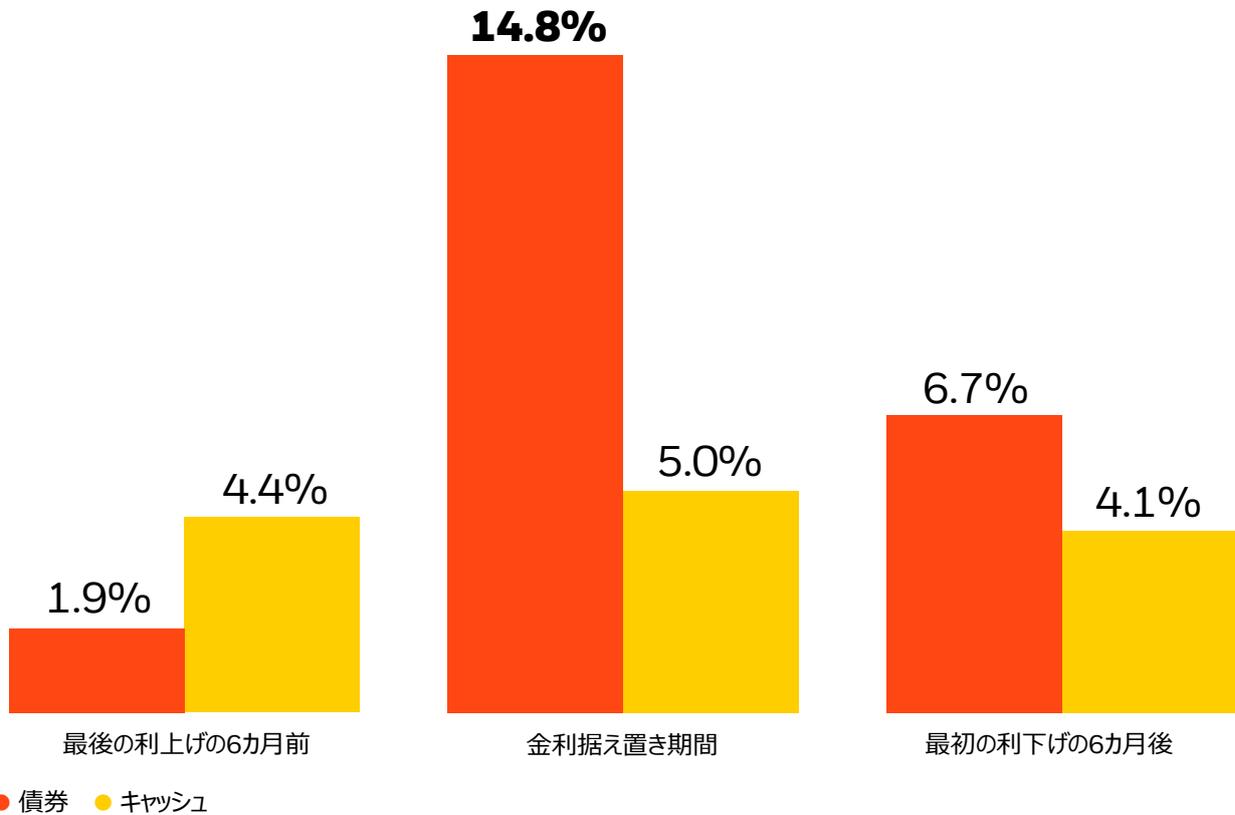




また、債券市場は、中央銀行が利上げを停止してから次の利下げが行われるまでの「金利据え置き期間」に堅調に推移する傾向があることもわかっています（下の図表4を参照）。つまり、投資家は利下げが行われる前に債券に投資することで、高いリターンを得られる可能性があります。

図表4：債券の平均年率リターン（%）、1990～2024年

## 債券は「金利据え置き」期間に最も高いリターンを記録する傾向



出所：Bloomberg、2024年3月31日現在。各期間におけるBloomberg U.S. Aggregate Bond Index（債券）とBloomberg U.S. Treasury Bills: 1-3 Months TR Index（キャッシュ）の平均リターンを算出。最後の利上げ日には、1995年2月1日、1997年3月25日、2000年5月16日、2006年6月29日、2018年12月19日を使用。最初の利下げ日には、1995年7月7日、1998年9月29日、2001年1月3日、2007年9月18日、2019年8月1日を使用。指数のパフォーマンスは参考値であり、運用管理手数料、取引コスト、各種費用控除前の数値です。指数は運用されておらず、指数に直接投資することはできません。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。

# 様子見姿勢から 転換すべき時

過去数年間、市場のボラティリティが高まる中で、多くの投資家は変動の少ない資産であるキャッシュ（短期金融商品）に資金をシフトさせました。FRBが大幅な利上げを実施し、市場金利が高まった2022年や2023年には、投資家はキャッシュを保有しているだけでリターンを確保できたため、こうしたシフトは当然の結果とも言えます（現在、米国短期国債の利回りは5.25%近辺で推移しています<sup>7)</sup>）。2023年には世界全体で1兆ドル超の資金がマネー・マーケット・ファンド（MMF）に流入し、2023年末時点では世界全体のMMFの預かり資産の総額は9.2兆ドル（2022年から19%の増加）に達しています<sup>8)</sup>。

**債券がフィクスト・インカム（確定利付商品）と呼ばれるのには訳があります。**従来、債券はポートフォリオ運用で重要な役割を果たしてきました。インカム（金利収入）を生み出すと同時に、ポートフォリオのリスク分散を可能にするからです。今回の引き締めサイクルにおいて、キャッシュは一時的にインカムを生み出しましたが、長期的にはイールドカーブが通常の順イールド（長期債の利回りが短期債の利回りを上回る状態）に回帰し、年限の長い債券がポートフォリオにより大きなインカムをもたらすと考えられます。これに対し、キャッシュは、株式のようなリスク資産に対して債券と同程度のヘッジ機能やリスク分散効果を提供していません。図表5は、2001～2002年の利下げサイクルにおいて、MMFのリターンが2001年3月に記録したピークの5.8%から2002年7月には2%を割り込んだことを示しています。

**7** 出所：Bloomberg。2024年2月29日現在のBloomberg Barclays U.S. Treasury Bill Indexに基づく。**8** 出所：米国のマネー・マーケット・ファンド（MMF）についてはSimfund、米国以外のMMFについてはBroadridge。いずれも2023年12月31日現在。2023年の合計流入額は9兆2,830億ドルに上り、2022年の7兆7,470億ドルから増加しています。

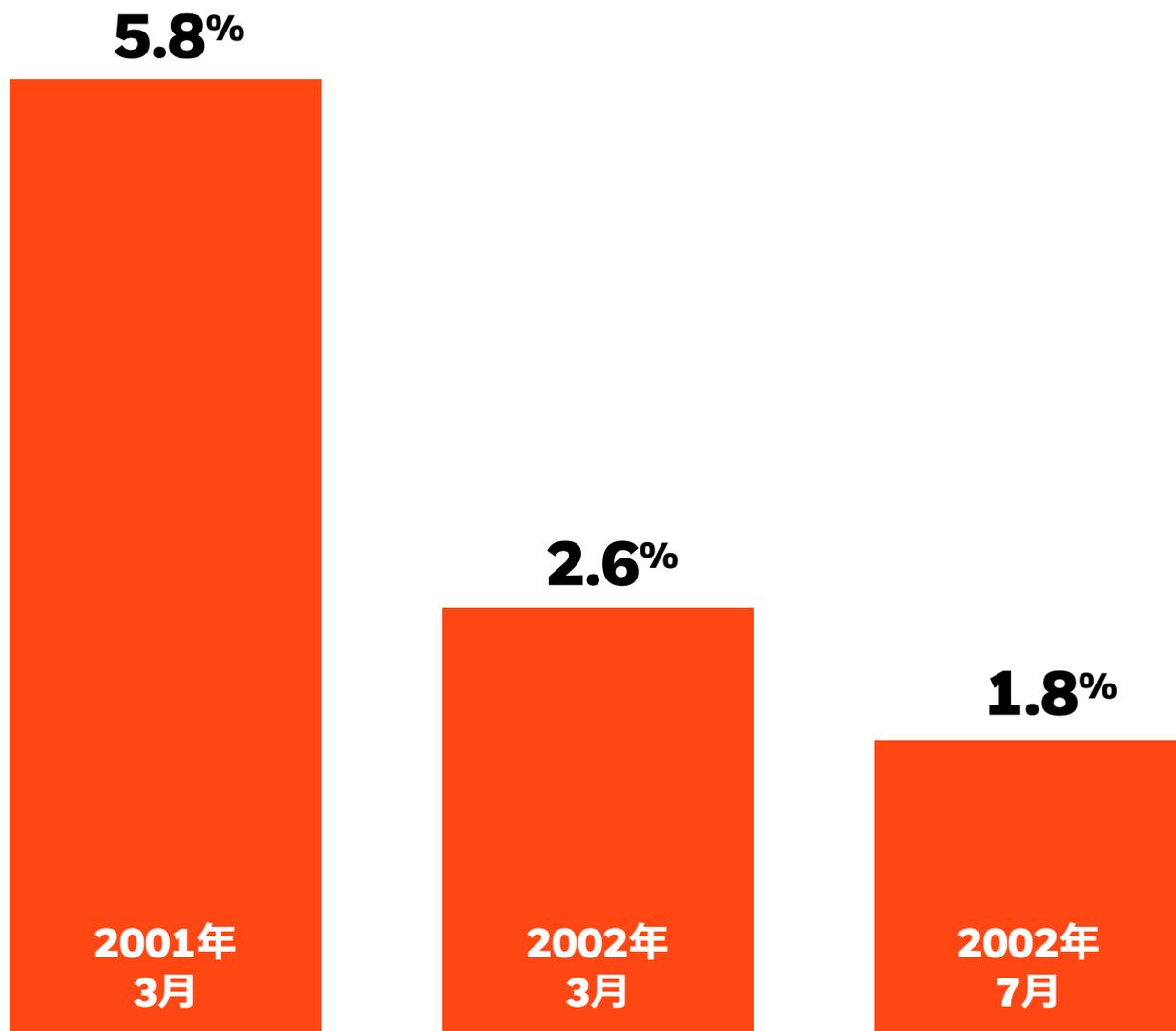
## 1兆ドル

を超える資金が、  
2023年に世界全体の  
マネー・マーケット・  
ファンドに流入



図表5：MMFの平均年率リターン（%）、2001～2002年

## FRBが利下げに転じた局面では MMFのリターンが急激に低下



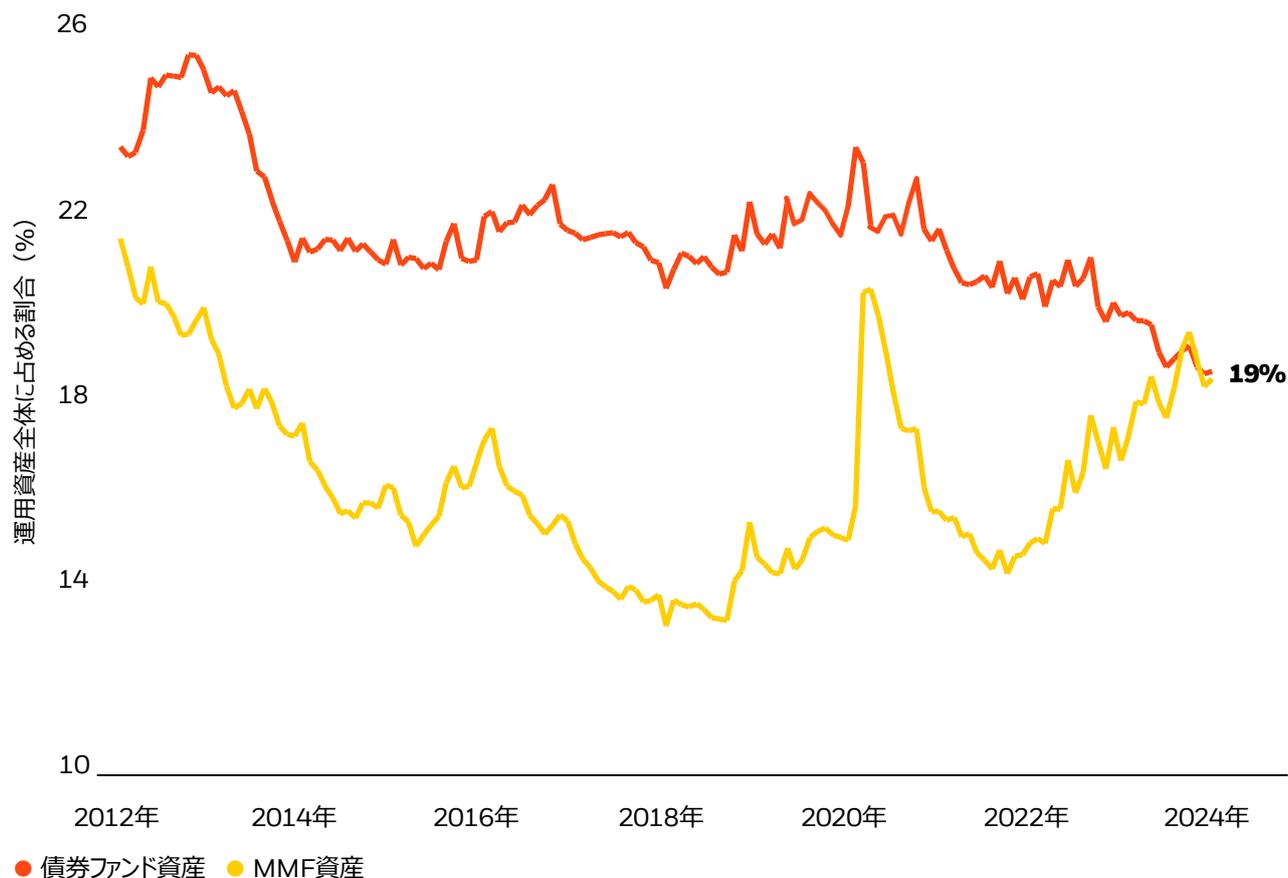
出所：Morningstar、2024年3月31日現在。Morningstar Prime Money Market Fund Categoryに分類されるマネー・マーケット・ファンドの2001年3月～2002年7月までのリターン。平均年率リターンは一定期間における年率リターンの平均。過去の運用実績は将来の運用成果を保証または示唆するものではありません。

ポートフォリオには債券組み入れの余地がまだあります。投資家の多くは依然として債券を大幅にアンダーウェイトしており、米国の運用資産全体に占める債券の平均配分比率は19%となっています（図表6）。この比率は新型コロナの感染拡大が始まった2020年3月初めには24%でしたが、そこから低下基調にあり、バランス型ポートフォリオの目安として示されることが多い「株式60%、債券40%」の配分比率を大きく下回っています。この配分比率が全ての投資家に適しているとは限りませんが、平均的に見た場合、投資家は債券への配分を現在よりも高めるべきであるとブラックロックは考えています（実際の配分比率は、個々の投資家の状況や投資目標、リスク許容度といった要因に左右されます）。

ポートフォリオ資産に占めるキャッシュへの配分が歴史的な高水準にある一方で、債券への配分は低下しているため、ポートフォリオをリバランスして債券の配分比率を高める機会が存在しているとブラックロックは見ています。図表6が示すように、2021年以降、運用資産全体に占めるキャッシュと債券の配分比率は徐々に近づき、2023年後半には同程度となりました。投資家が債券への投資を再開すれば、両アセットクラスの配分比率は再び乖離していくとブラックロックは予想しています。

図表6：米国の運用資産総額に占める米国籍の債券ファンドとMMF資産の割合（%）、2012～2024年

### 資産運用総額に占めるMMF資産と債券ファンド資産の比率は拮抗



出所：Morningstar、2024年1月31日現在。米国のETF、ミューチュアル・ファンド、マネー・マーケット・ファンド資産全体に占める米国の債券または短期金融商品のETF資産およびミューチュアル・ファンド資産の比率（%）を示しています。運用資産のみを対象としています。債券単体への投資は含まれていません。

# 債券投資の再開に向けて

## 債券ETFの力を活用

債券投資の再開を検討している投資家は、どのようにして債券への配分を実行すればよいのでしょうか。

1

**債券投資のさまざまなツールを活用する。**債券投資には、個別債券への投資のほかにも、ミューチュアル・ファンド、クローズドエンド型ファンド、SMA（セパレートリー・マネージド・アカウント、投資一任口座）、債券ETFなど、さまざまな手法があります。最終的にどの手法を選択するかは、投資目的、保有期間、税制、投資プラットフォーム（例：証券口座、退職年金口座）といった投資家固有の事情を考慮して決定する必要があります。

2

**ポートフォリオ全体の観点から考える。**新たな利回り環境は、債券に数多くの投資機会があることを意味しています。持続性と耐久性に優れたポートフォリオの構築を望む投資家は、低コストのインデックス投資を中核としつつもアクティブ運用戦略を一部導入することで、さらなるリターンを追求することが可能になっています。例えば、インデックス型の債券ETFは流動性、透明性、効率性が高いため、ポートフォリオのコア配分として適していますが、同時にアクティブ型の債券ETFに配分することで、リターン向上と分散投資を図ることが可能になり、ポートフォリオを補強できます。

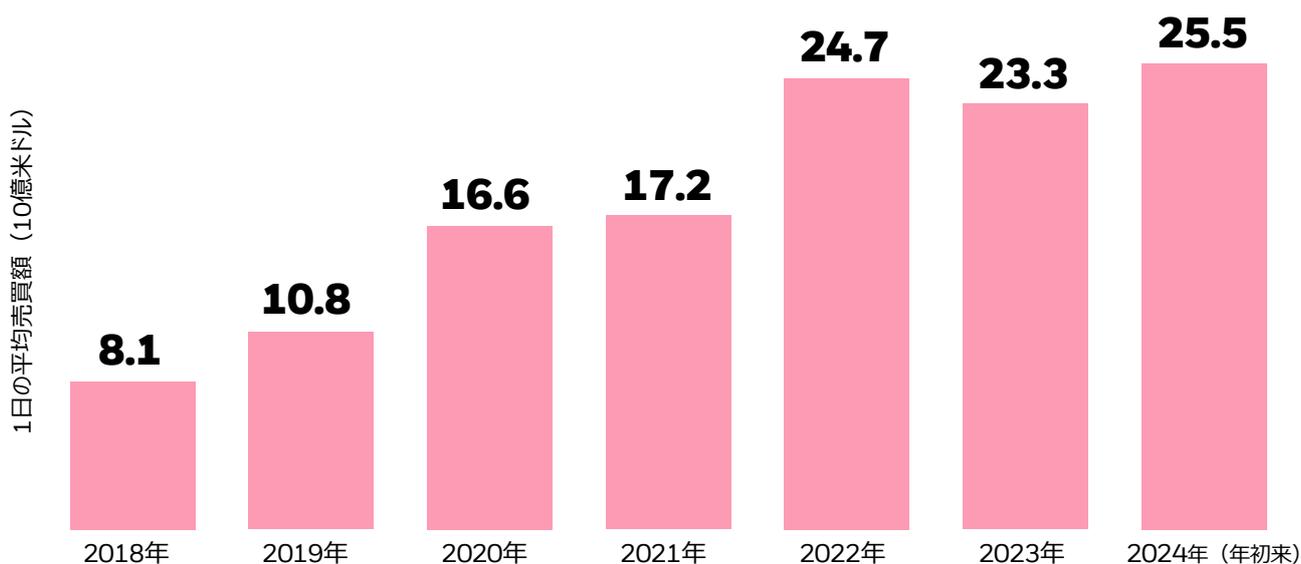


## 債券ETFが新たな市場環境にマッチする理由

債券配分比率を見直し、インデックス戦略やアクティブ運用戦略を用いてポートフォリオ全体の運用効率を高めたいと考えている投資家にとって、債券ETFは最適なツールになると考えられます。債券ETFの市場規模と流動性が増加する中で（図表7）、債券ETFは債券市場との一体化が進み、債券市場の構造変化を促す役割を果たしてきました。さらに、個別債券の電子取引やアルゴリズムに基づくプライシングの進歩により、ベースとなる債券市場の透明性と流動性も向上しています。さらに重要なことは、債券ETFによって債券市場へのアクセスが劇的に改善されたことです。今や投資家は、ETFを通じて何千もの銘柄から構成される債券ポートフォリオをワンクリックで売買できるようになり、しかも多くの場合、極めて低い取引コストでの売買が可能になっています<sup>9</sup>。債券ETFは、流動性の高いソブリン債から新興国債券に至るまで、デュレーション、セクター、信用力が異なるさまざまな債券のエクスポージャーを提供しており、債券ポートフォリオの構築に役立つ強力で効率的なツールとなっています。

図表7：米国債券ETFの日次平均売買額（10億米ドル）、2018～2024年

### 米国債券ETFの売買額は 2018年から年間21%のペースで増加



出所：Bloomberg、2024年3月29日現在。米国債券ETF全銘柄の日次平均売買額。2018年～2024年3月の年複利成長率は21%。

<sup>9</sup> 出所：Bloomberg。運用資産残高上位25銘柄の債券ETFにおける過去30日間（2024年2月29日以降）の平均ビッド・アスク・スプレッドは0.01%。

投資家は債券ETFのイノベーションから恩恵を受けることができます。今日、世界には2,300を超える債券ETFがあり、投資家はかつてないほど多くの選択肢とツールを手にしています<sup>10</sup>。新たな債券ETF商品では、債券市場へのエクスポージャーを一層細かな単位に切り分け、高度にカスタマイズされたポートフォリオを構築することが可能です。新たな債券ETF商品に採用されている戦略の多くは、以前は大口投資家だけが利用できるものであり、利用できたとしてもコストが高く、使い勝手が悪いものでした。しかし今では、債券ETFのツールが拡大したことで、さまざまなインカム（リターン）目標とリスク・プロファイルを持つ投資家のニーズに柔軟に対応することが可能になっています。

- 投資家は、債券ETF全体を対象とした幅広いポートフォリオを構築することも、特定のセクターや満期、信用格付に絞ってポートフォリオをカスタマイズすることも可能です。
- 投資家は、従来のような満期が無いファンド、または満期確定型ファンドから選択することができます。iシェアーズの満期確定型ETFは、株式のように取引できる商品であり、ファンドのように分散投資が可能で、債券のように満期が確定しています。
- 金利ヘッジやインフレヘッジを組み込んだETF、バッファETF（特定の投資成果を実現するために、債券のバイ・ライトなどのオプションを組み込んだETF）、アクティブETFの開発により、超過リターンやインカムゲインの確保、ヘッジによる損失限定が可能になり、従来のインデックス運用よりも一層強固なポートフォリオを構築することができます。

投資家は、投資目的やリスク特性に応じて、債券の最適な配分比率を自ら決定することができます。進化し続ける債券ETFのユニバースは、投資家が適切なポートフォリオを構築する上で強力なツールになるとブラックロックは確信しています。

**10** 出所：BlackRock Global Business Intelligence、世界の債券ETF総数は2,392本、2024年3月31日現在。これらのすべての債券ETFが日本で提供されているわけではありません。

iシェアーズの満期確定型ETFは、株式のように取引できる商品であり、ファンドのように分散投資が可能で、債券のように満期が確定しています。

## 結論

グローバルなインフレとそれに伴う中央銀行の積極的な金融引き締めを背景に、債券市場は非常に厳しい局面を迎えています。しかし、長期的に見れば、様子見姿勢から一歩踏み出し、債券に再び投資するメリットは十分にあると言えるでしょう。債券利回りは経済情勢の変化に応じて今後も変動するでしょうが、この数十年間で最も魅力的な水準にあります。投資家にとっては、将来を見据えて新たな投資ツールを活用し、ポートフォリオのリバランスとリスク軽減を図る絶好の機会が到来しているとブラックロックは考えています。

債券ETFは、その多様性、効率性、汎用性のために、債券ポートフォリオを強化するための効果的なツールとなっています。

付録では、投資家がキャッシュの受け皿として債券ETFを活用することにより、複数のシナリオに対処できる可能性があることを示しています。実際にどのような対処法を選択するとしても、投資家がポートフォリオを強化できる機会は今まさに訪れており、そのメリットは大きいとブラックロックは確信しています。

## 寄稿者

Gargi Pal Chaudhuri  
Anna Day  
Emily Fredrix Goodman  
Gladys Liu  
Heidy Suwidji  
Charlotte Tribley

# 付録

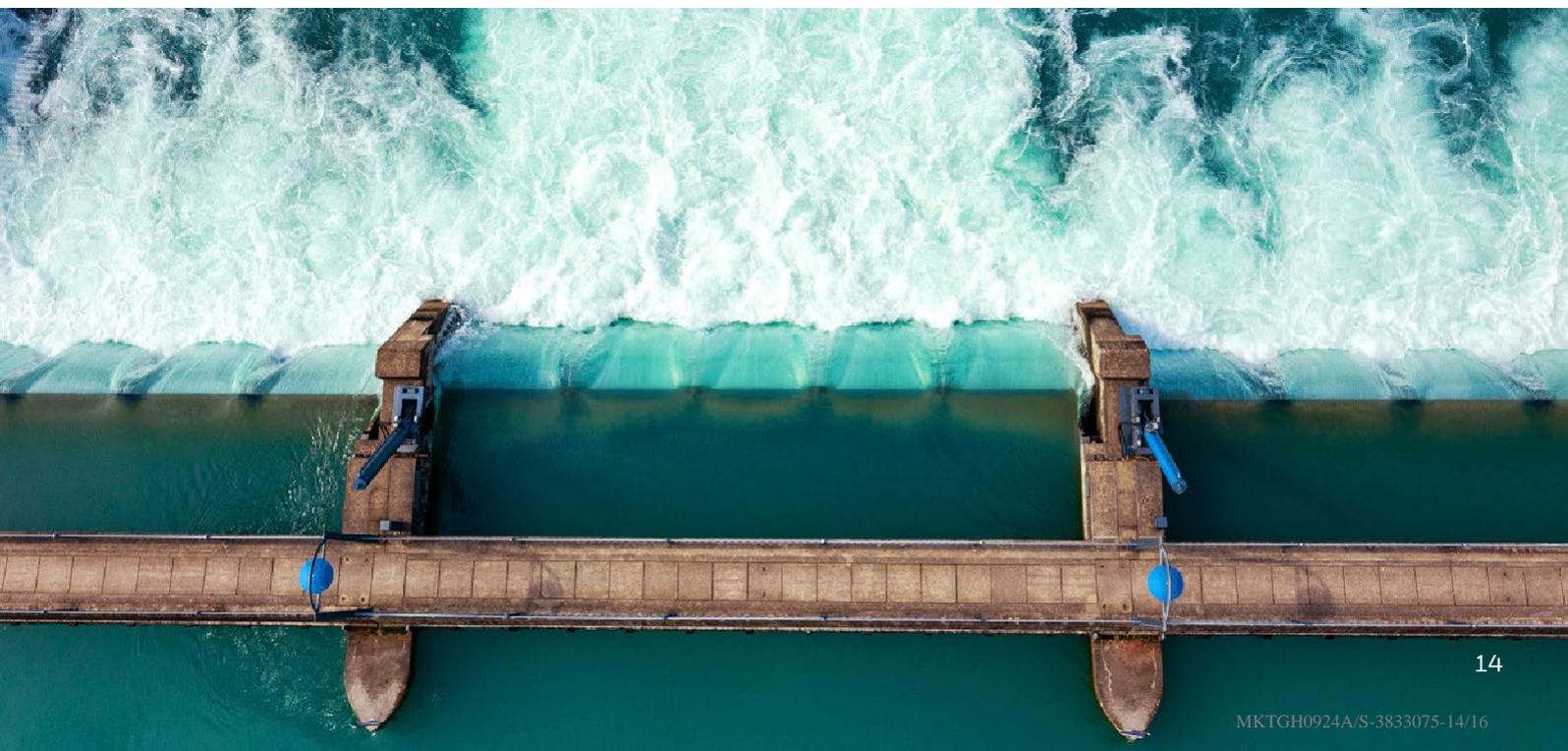
債券ポートフォリオを見直そうとしている投資家は、今後さまざまなマクロ環境に直面することでしょう。中央銀行が景気抑制的な政策を長期間維持することで、世界経済はハード・ランディングし、景気後退に陥ってしまうのでしょうか。それとも、理想的なソフト・ランディング・シナリオが実現し、スムーズに「着陸」できるのでしょうか。

投資家の短期的、長期的な市場見通しがどのようなものであれ、ポートフォリオにおける債券の重要度は再び高まっており、低コストの債券ETFはキャッシュの効果的な受け皿になると考えられます。

以下では、(i) 世界経済が「ソフトランディング」に成功するシナリオ、(ii) 景気抑制的な金融政策によって世界経済が景気後退に陥るシナリオ、(iii) インフレが持続する一方で景気が減速し、追加利上げが必要になるシナリオ、という3つのシナリオを検討します。

これらのシナリオのいずれにおいても、キャッシュからより長期の債券への資金シフトは、少なくとも一部は正当化されるとブラックロックは考えています。また、シナリオによって、投資家が取べき信用リスクの水準は変化します。

投資家の市場見通しや目標とする運用成果によって、投資家が検討すべきETFは変わってくるため、以下では、シナリオ別に想定ケースを挙げています。



### シナリオ1：中央銀行が経済をソフト・ランディングに導くケース

この「ゴルドロック（適温経済）」シナリオでは、インフレ率が低下し、中央銀行が緩やかな利下げを開始する結果、イールドカーブが再びスティープ化して順イールドになる（通常の右肩上がりに戻る）ことが想定されます。

このシナリオでは、投資家は中期債への配分と、質の高い長期債や高インカム資産への配分をバランスよく組み合わせることを検討すべきでしょう。この場合、現在の利回りと金利低下時の潜在的なキャピタル・ゲインの両方が見込める、デュレーションが3～7年の債券に投資妙味があると思われます。また、このシナリオでは借り換えリスクの低下と経済成長の継続によるデフォルト・リスクの低下が見込まれることから、追加的なインカムを求める投資家にとっては、ハイイールド債やリスク資産全般への投資が一層魅力的な選択肢となります。

---

### シナリオ2：景気後退懸念から中央銀行が利下げを行うケース

ハードランディング、即ち景気後退シナリオでは、成長率もインフレ率も急低下し、政策金利が急激に引き下げられる可能性があります。このようなシナリオでは、リスク資産に悪影響が出る可能性があり、過去には質への逃避が見られました。その場合、超長期債への投資が利回り低下の恩恵を受けることになるでしょう。

投資家は、短期金利が上昇したからといって、リスクへの備えを犠牲にしたいはずはまずです。キャッシュが債券と同程度のリスク分散効果を発揮することはないため、このシナリオの実現可能性が高いと考える投資家は、少なくとも現在のキャッシュ配分を長期債と組み合わせた「バーベル型」運用を検討すべきでしょう。これにより投資家は、リスク資産の下落による影響を緩和し、株式に対する分散効果を得ることができます。また、米国債のような質の高い資産や、投資適格債の保有も検討に値します。

---

### シナリオ3：中央銀行が再び利上げに踏み切るケース

インフレが持続し、中央銀行が景気を犠牲にしても金融引き締め政策を維持あるいは強化すると予想する投資家にとっては、追加利上げや粘着的なインフレから投資家を保護するのに役立つ短中期債（通常国債と物価連動債の両方）の保有継続が理にかなっていると思われます。

短期金利が長期金利を上回る現在の逆イールド環境下では、キャッシュに比べて魅力的な利回りを提供する可能性がある短中期債の組み入れは、投資元本の保護を重視する投資家にとって追い風になるとブラックロックは考えています。シナリオ2と同様、投資家は米国債のような質の高い資産や、投資適格債の保有を検討すべきでしょう。

上記の意見は、米国の投資家などおもに米ドル建てで投資を行う投資家のための見通しとしてブラックロック・グループが作成したものであり、本邦投資家など日本円建てで投資を行う投資家の皆様を対象とした見通しではありません。当該見通しは米ドル建て投資家による各資産の見通しの一例として、あくまでご参考情報としてご紹介することを目的とするものであり、特定の金融商品取引の勧誘を目的とするものではなく、また本邦投資家の皆様の知識、経験、リスク許容度、財産の状況及び金融商品取引契約を締結する目的等を勘案したものではありません。記載内容はブラックロック及び弊社が信頼できると判断した資料・データ等により作成しましたが、その正確性および完全性について保証するものではありません。各種情報は過去のもの又は見通しであり、今後の運用成果を保証するものではなく、本情報を利用したことによって生じた損失等についてブラックロック及び弊社はその責任を負うものではありません。記載内容の市況や見通しは作成日現在のブラックロックの見解であり、今後の経済動向や市場環境の変化、あるいは金融取引手法の多様化に伴う変化に対応し予告なく変更される可能性があります。またブラックロックの見解、あるいはブラックロックが設定・運用するファンドにおける投資判断と必ずしも一致するものではありません。

## 重要事項

記載内容は、ブラックロック・グループ(以下、ブラックロック)が作成した英語版レポートを基に、ブラックロック・ジャパン株式会社(以下、弊社)が翻訳・編集したものです。記載内容は、情報提供を目的として作成されたものであり、特定の金融商品取引の勧誘を目的とするものではありません。また、米ドル建資産を中心としたグローバル投資において、主に米ドル建て各資産の評価を行った上で書かれたものです。日本の投資家が円から、外貨建資産に投資を行う場合に受ける為替変動の影響は考慮されていないことにご注意の上、参考情報としてご覧ください。記載内容は、日本に居住する個人投資家にはあてはまらない場合がある旨にご留意ください。また、日本のお客様の知識、経験、リスク許容度、財産の状況及び金融商品取引契約を締結する目的等を勘案したものではありません。記載内容は、ブラックロック及び弊社が信頼できると判断した資料・データ等により作成しましたが、その正確性および完全性について保証するものではありません。また、記載内容の各種情報は過去のもの又は見通しであり、今後の運用成果を保証するものではなく、本情報を利用したことによって生じた損失等について、ブラックロック及び弊社はその責任を負うものではありません。記載内容の市況や見通しは作成日現在のブラックロックの見解であり、今後の経済動向や市場環境の変化、あるいは金融取引手法の多様化に伴う変化に対応し、予告なく変更される可能性があります。また、ブラックロックの見解、あるいはブラックロックが設定・運用するファンドにおける投資判断と必ずしも一致するものではありません。

## リスクについて

iシェアーズETFは、投資元本および投資元本からの収益の確保が保証されているものではありません。iシェアーズETFの価格は、連動を目標とする指数、組入有価証券の価格変動、金利および為替の変動等ならびにiシェアーズETFの発行者及び組入有価証券の発行者の経営・財務状況の変化ならびにそれらに関する外部評価の変化等により変動し、投資者は損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。特定の地域や分野に特化した投資では、一般に変動が大きくなり、より高い地理的リスクやアセットクラスにさらされます。信用取引等のお取引をされる場合は、保証金または証拠金以上のお取引が可能であるため、保証金または証拠金を超える大きな損失を被ることがあります。

## 手数料・費用等について

東証上場iシェアーズETFについて：東京証券取引所に上場しているiシェアーズETFを売買する際の手数料は取扱いの金融商品取引業者（証券会社）等によって定められます。詳しくは証券会社までお問い合わせください。ETFの保有期間中は運用管理費用等を間接的にご負担いただきます。

海外上場iシェアーズETFについて：海外の証券取引所に上場しているiシェアーズETFの売買の際の手数料は取扱い金融商品取引業者（証券会社）によって定められます。売買にあたっては、前述の手数料の他に、外国金融商品市場等における売買手数料および公租公課その他の賦課金が発生することがあります。（現地法制度等により定められるため記載できません。）売買にあたり、円貨と外貨、または異なる外貨間での交換をする際には、それぞれの証券会社で別途定められた手数料が課せられることがあります。ETFの保有期間中は運用管理費用等を間接的にご負担いただきます。

保有時の費用の率は個別のiシェアーズETFによって異なります。また運用状況や保有期間等に応じて異なることからその上限額を示すことはできません。個別のiシェアーズETFに関する情報、運用報酬・管理報酬等については、取扱い金融商品取引業者（証券会社）、又はiシェアーズETFに関するウェブサイトにてご確認ください。

※iシェアーズETFは、本資料で言及されている指数提供会社が出資、保証または発行を行うものではありません。また、これらの指数提供会社は、当ファンドへの投資の妥当性に関していかなる表明も行いません。ブラックロックは上記の指数提供会社の関連会社ではありません。本資料で言及されている指数の著作権その他一切の知的財産権は、各指数提供会社に帰属します。

©2024 BlackRock 無断複写・転載を禁じます。iShares (®iシェアーズ®) および BlackRock (®ブラックロック®) はブラックロック・インクおよび米国その他の地域におけるその子会社の登録商標です。他のすべての商標、サービスマーク、または登録商標はそれぞれの所有者に帰属します。本資料の著作権は、ブラックロック・ジャパン株式会社に帰属し、全部または一部分であってもこれを複製・転用することは社内用、社外用を問わず許諾されていません。本資料で言及されている指数の著作権その他一切の知的財産権は、指数毎の提供会社に帰属します。指数提供会社は、iシェアーズETFのいずれに関しても出資、保証、発行、販売、または販売促進を行うものではなく、またiシェアーズETFへの投資の妥当性についていかなる表明も行いません。ブラックロックは上記の指数提供会社の関連会社ではありません。

## お問い合わせ先

ブラックロック・ジャパン株式会社

金融商品取引業者関東財務局長（金商）第375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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

ホームページ： <http://www.blackrock.com/jp/>

〒100-8217 東京都千代田区丸の内一丁目8番3号丸の内トラストタワー本館