

インベスコ・フィックス・インカム

2025年5月30日

Rob Waldner

Head of IFI Strategy and
Macro Research

James Ong

Senior Portfolio Manager

IN THIS ISSUE:

1. 米国の財政政策と政府債務の持続可能性
2. 金利見通し
3. 為替見通し
4. グローバル・クレジット・ストラテジー
ストラクチャード・プロダクトにバリューを見出す
5. ボトムライン
統合された新興国債券投資のプラットフォームは、投資能力と顧客体験の向上に貢献

グローバル・マクロ・ストラテジー

米国の財政政策と政府債務の持続可能性

米国経済は、パンデミック以降に財政的な後押しを受けてきましたが、今後は財政の持続可能性を維持するために調整が必要になる可能性があります。他国と同様に、米国政府はパンデミック中に家計や企業のキャッシュフローを支援しましたが、その支援は他国よりも寛大であったため、米国では過剰貯蓄が蓄積されました。さらに、米国はパンデミック後も経済支援を継続し、たとえば2022年の「インフレ抑制法（Inflation Reduction Act）」では気候変動への対処を目的とし、同年の「CHIPSおよび科学法（CHIPS and Science Act）」では、国内の半導体産業の強化、技術エコシステムの発展、米国の世界半導体製造シェアの拡大を目指しています。

こうした寛大な政策の副作用として、政府債務が累積しました。米国議会予算局（CBO）は、2024年末時点での純政府債務の対GDP比が98%、グロスベースでは122%に達すると推計しています¹。これらの指標は近年大きく上昇しており、他の先進国と比べても高い水準にあります²。

2017年に制定された「減税・雇用法（Tax Cuts and Jobs Act）」の延長や、現在議論されているさらなる減税策は、すでに高水準にある財政赤字にさらなる圧力をかける可能性があります。こうした懸念は、ムーディーズ社が5月に米国の信用格付けを引き下げた際にも指摘されており、ムーディーズは巨額の財政赤字と上昇する金利負担を理由として、米国が最後に保持していたトリプルA格を引き下げたとしています。

IFIの見方では、ムーディーズ社の今回の判断は、ここ数年にわたる米国の財政健全性の低下を示す一つの兆候にすぎず、市場にとって新しい情報を提供するものではないと考えています。他の格付け機関、たとえばスタンダード・アンド・プアーズ（S&P）社は、すでに2011年に米国の格付けをトリプルAから引き下げています。そのため、今回の格下げは初動のショックを除けば市場への影響は限定的でした。2011年の格下げ以降、多くの投資ガイドラインでは米国債を「トリプルA」と明示するのではなく、一般的に「適格投資対象」と定めるよう改められました。したがって、今回のムーディーズ社による格下げによって強制的な売却が発生する可能性は極めて低いと考えています。とはいえ、格下げの背景にある「巨額の債務とその利払い負担」は、今後の重要なテーマとなるでしょう。たとえば、米国財務省がさらなる国債発行を必要とするような報道が出れば、米国債の利回りが上昇し、イールドカーブがスティープ化（長期金利の上昇）する可能性があります。

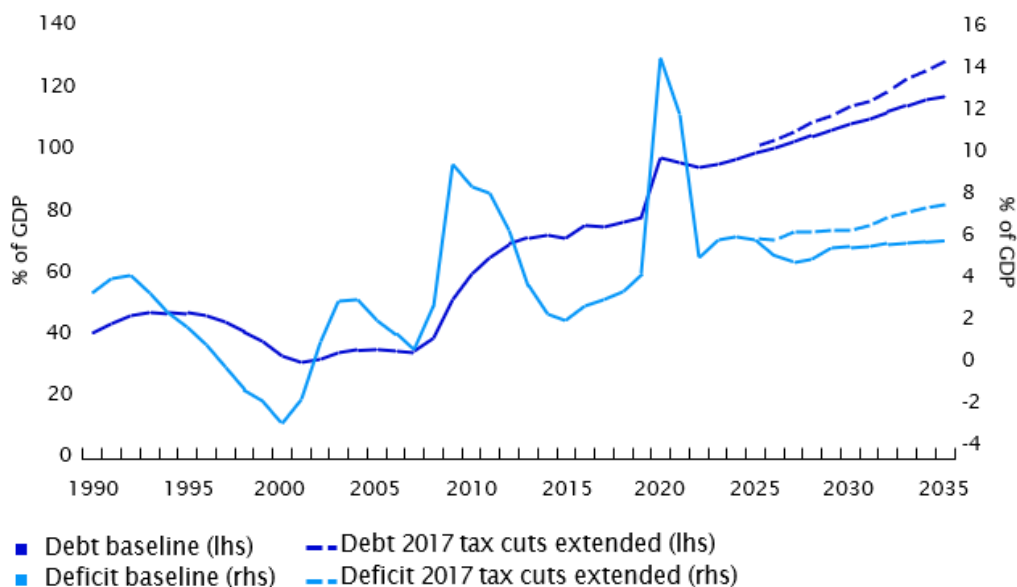
米国がデフォルト（債務不履行）に陥るといった過剰な主張には同意しませんが、再調達リスクは現実存在します。2027年末までに満期を迎える米国のトレジャリーノートおよびトレジャリーボンドは約8兆ドルにのびます³。トランプ政権下の財政政策が赤字を拡大させる可能性があるとの懸念は、債務の持続可能性に対する不安につながり、それが米国の長期金利に上昇圧力をかけるおそれがあります。また、債務上限の引き上げをめぐる政治的交渉の時期には、米国債に対する圧力が高まることも予想されます。私たちは最終的に債務上限が引き上げられると確信していますが、連邦政府が利用可能な現金と特別措置は、8月ごろに枯渇する見通しです。市場ではすでにその時期に向けた米国債リスクを織り込み始めています。

1. 出所: CBO. Data as of Dec. 31, 2024.

2. 出所: OECD. Data as of Dec. 31, 2024.

3. 出所: US Department of the Treasury.
Data as of April 30, 2025.

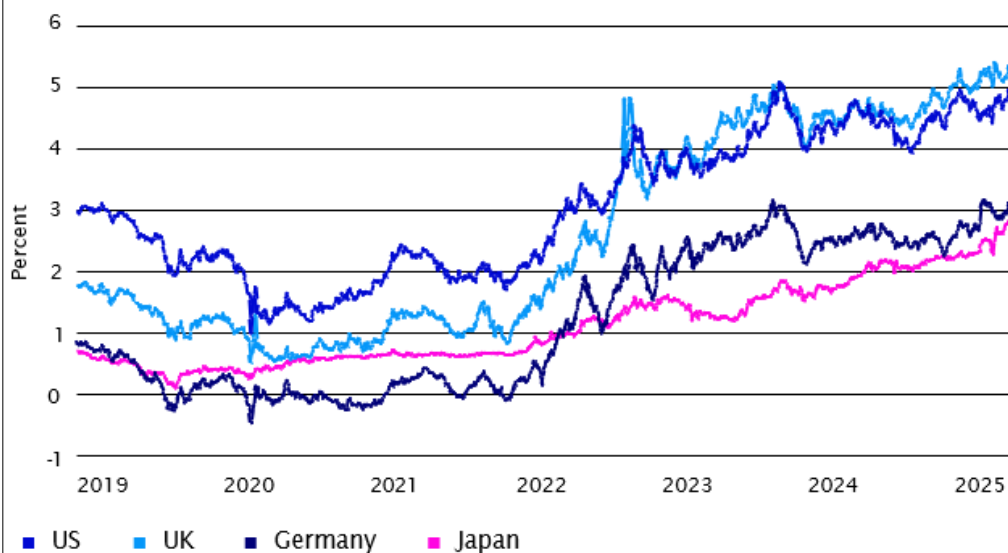
CBOによる1990年から2035年までの米国連邦政府の財政赤字と債務残高の見積もり



Note: Annual data from 1990 to 2025, based on CBO (Congressional Budget Office) January 2025 estimates and supplementary estimates submitted to Congress in March 2025. Baseline estimates assume that the 2017 tax cuts are reversed in 2025 (as was originally planned). "tax cuts extended" variants assume those tax cuts are not reversed. "Deficit" is the total deficit and "debt" is net debt held by the public. Source: US Congressional Budget Office and Invesco Global Market Strategy Office.

今後の米国の財政赤字拡大リスク、そしてそれに伴う財政資金調達への懸念は、長期国債が全般的に不調である状況下で浮上しています。米国の長期金利は、FRBによる利下げや短期金利の低下にもかかわらず、最近新たな高水準に達しました。パンデミック以降の期間では、世界的に長期金利が着実に上昇してきました。米国での国債発行ニーズが高まる中で、こうした長期金利の上昇基調はさらに強まる可能性があります。

30年国債利回りの推移



出所: Macrobond. Data as of May 20, 2025.

Rob Waldner

Head of IFI Strategy and
Macro Research

James Ong

Senior Portfolio Manager

Gareth Isaac

Head of Multi-Sector
Portfolio Management

Tom Sartain

Senior Portfolio Manager

Michael Siviter

Senior Portfolio Manager

Yi Hu

Head of Asia Credit
Research

金利見通し

米国：ニュートラル

今年初頭、当社はトランプ政権が実施した関税や移民政策など、成長にマイナスの影響を与える政策により、市場参加者が成長見通しを引き下げると予想していました。これらの成長見通しの低下は、長期金利の低下と連邦準備制度理事会（FRB）の利下げ期待の高まりにつながるものと見ていました。しかし、国債のリスクプレミアムは複数の要因から上昇しています。これらの要因は多岐にわたり、予想より大きな財政赤字の可能性や、外国投資家の需要が減少する可能性がある中で、米国国内投資家が米国国債の購入に踏み切るかどうか不透明である点が挙げられます。その結果、金利市場の動向を予測することは、大幅に困難になってきています。

欧州：ニュートラル

ユーロ圏の金利リスクは、IFIの見解では下方向へ偏っていると考えています。これは、世界的な貿易問題の不透明感とユーロ高がもたらす成長とインフレのマイナス影響を反映しています。短期的に、これらの要因はドイツの財政緩和の影響を凌駕する見込みです。欧州中央銀行（ECB）は6月に預金金利をさらに25ベースポイント引き下げ2%に設定する可能性が高いと考えていますが、その後は利下げペースが鈍化すると予想されます。これは、短期的な経済指標の堅調さを反映しています。第1四半期のGDP成長率は予想を上回り、PMIは鈍化しつつも急落せず、雇用は安定しています。また、2%の政策金利は、多くのECB政策当局者が中立的とみなす水準への回帰を意味します。さらに緩和を続けることは、正常化から明確な緩和への転換を意味します。ECBのタカ派であるイソベル・シュナベル氏は、インフレ期待が以前より高いこと、供給ショックがインフレ圧力を高める可能性、労働市場が依然として緊迫していることを理由に、このような措置に一部懸念を表明しています。この状況下で、市場が追加利下げ55ベースポイントを織り込んでいる点は、IFIの見解ではおおむね妥当です⁴。短期金利は安定を維持していますが、利回りの下押し余地は残る一方、債券供給の増加、オランダの年金基金のヘッジ需要の減少、グローバルな期間プレミアムの上昇が長期金利を支え、イールドカーブさらなるスティープ化を招くでしょう。

中国：ニュートラル

中国の4月の経済指標は、米国が同月に課した145%の関税にもかかわらず、回復力を示しました。短期金利は、中央銀行の緩和的な姿勢により安定的に推移しており、最近の利下げがこれを裏付けています。長期金利の動向は、中国の潜在的な財政緩和の規模と株式市場の動向に左右される見込みで、後者が予想以上に強ければ、イールドカーブのスティープ化につながる可能性があります。

日本：ニュートラル

強いインフレと賃金データから、日本の短期金利には非対称的な上昇余地があると考えています。市場は今後18ヶ月間で日本銀行（日銀）の利上げを約30ベースポイント程度しか織り込んでいませんが、貿易戦争が終了すれば日銀は7月にも利上げを行う可能性があります。10月の方が可能性が高く、18ヶ月間で2回の25ベースポイント利上げが最も可能性の高いシナリオです。一方、長期の日本国債（JGB）は直近1ヶ月間で大幅に売られ、10年物と30年物の利回りは4月末比でそれぞれ20ベースポイントと30ベースポイント上昇しています⁵。長期債の売りの要因は明確ではありません。生命保険からの需要は低迷しており、供給過剰と日銀の量的緩和（QT）が長期国債の過剰供給を招いています。7月の参議院選挙を控え、財政刺激策への懸念も売り圧力の要因として指摘されています。この売り圧力は、財務省（MoF）と日銀が発行計画やQTプログラムの見直しを検討する可能性があります。そのタイミングは不透明です。市場は6月の日銀のQT見直しと財務省の市場との協議に注目するでしょう。当局が長期金利の変動を抑制できれば、生命保険会社や年金からの需要が回復すると見込まれます。なぜなら現在、外国資産や国内株式に比べてバリュエーションが魅力的だと考えられるためです。

4. 出所: Bloomberg L.P. Data as of May 23, 2025.

5. 出所: For all Japan market data: Bloomberg L.P. Data as of May 23, 2025

英国：オーバーウェイト

イギリス10年物国債利回りは4月末以来30ベースポイント上昇し、3月下旬の予算案発表後に付けた高水準に近づいています⁶。国内の経済指標は比較的まちまちです。第1四半期GDPは予想を上回る堅調な結果でしたが、4月のコアインフレ率は予想を上回る上昇を示しました。ただし、両ケースともに、GDPとインフレ率が現在の水準から鈍化する可能性がある⁷と推測される要因が存在します。インフレの急上昇は、イースター周辺の季節要因によって悪化しましたが、消費の基礎的なペースは依然として弱いままで。雇用は減速しており、ほとんどの賃金指標も鈍化しています。イングランド銀行（BoE）は5月に25ベースポイントの利下げを実施し、4.25%に設定しましたが、これは「タカ派的」と形容できる措置でした。決定の要因は、世界貿易に関する懸念の深刻化でした。BoEのメッセージからは、利下げサイクルの加速には比較的高いハードルがあることが示唆されています。市場は現在、BoEが「制限的」とみなす水準で短期金利が当面維持されると見込んでいます。これは、成長の弱さとBoEのインフレ見通しが2年で2%に低下する見通しにもかかわらずです。短期金利の分布の歪みは、当行の見解では下方向へ傾いています。長期金利は、グローバルな期間プレミアムの上昇により複雑化しています。ただし、10年物先物国債利回りは名目値で6%を超え、実質値で3%を超えています。これは、長期投資家にとって相対的に魅力的な評価水準だと当社は見ています⁷。長期端の供給圧力は緩和傾向にあります。債務管理庁が超長期の発行削減に積極的になり、BoEは今年後半に積極的な量的引き締め（QT）を終了する可能性もあるためです。

豪州：オーバーウェイト

オーストラリア準備銀行（RBA）は、このサイクルで2度目の25ベースポイントの利下げを5月に実施し、翌日物現金金利を3.85%に引き下げました。しかし、2月の利下げとは異なり、RBAの予測見直しとブルック総裁の記者会見はハト派的なトーンを示しました。彼女は、貿易戦争の最近の動向を考慮する前に、国内の物価上昇率と消費の鈍化のみを根拠に利下げが正当化されると述べ、関税戦争がエスカレートした場合、より迅速で深い緩和が可能な可能性を示唆しました。RBAは貿易戦争がオーストラリアにデフレ効果をもたらすとみており、追加利下げの正当化要因となる可能性があります。国内の労働市場データが堅調な中でのRBAの反応関数の変化は注目すべき点です。3%への追加利下げは現在、可能性が高いと見られます。オーストラリアのイールドカーブはグローバルなスティープ化のトレンドに追随していますが、主要先進国の中でも最もスティープなイールドカーブの一つであるため、長期金利の上昇幅は限定的になると考えられます。長期先物金利は現在5%を超えています。これは、オーストラリアの鈍化したインフレと成長見通しを考慮すると、合理的な水準だと私たちは見ています⁸。

6. 出所: Bloomberg L.P. Data as of May 23, 2025

7. 出所: Bloomberg L.P. Data as of May 23, 2025

8. 出所: Bloomberg L.P. Data as of May 23, 2025.

Rob Waldner

Head of IFI Strategy and
Macro Research

James Ong

Senior Portfolio Manager

Gareth Isaac

Head of Multi-Sector
Portfolio Management

Tom Sartain

Senior Portfolio Manager

Michael Siviter

Senior Portfolio Manager

Yi Hu

Head of Asia Credit
Research

為替見通し

米ドル：アンダーウェイト

5月、米ドルは広く下落しました。これは、米中両国が90日間の二国間関税を引き下げたことで貿易関連の不確実性が軽減されたにもかかわらず、名目金利差が米ドルに有利に拡大したためです。米ドルは、スイスフラン、円、ユーロなどの安全資産通貨に対してはほとんど変化しなかったものの、台湾ドルや韓国ウォンなどの低ボラティリティなアジア通貨に対しては弱含みでした。この動向は、台湾と韓国の企業が米ドル残高の還流を増加させ、現地の生命保険会社が米ドル安圧力を想定して為替ヘッジを強化していることを反映している可能性があります。また、政策主導の不確実性を受けて、米ドル資産を保有する意欲が低下している可能性もあります。これらの動向は、米政権が貿易交渉に為替レートを組み込む意向を示していることや、多くの海外資産保有者が米ドルの過剰保有状態にあることを考慮すると、米ドルに引き続き圧力をかける可能性があります。

ユーロ：オーバーウェイト

ユーロは4月末以来、米ドルに対してほぼ横ばいの状態が続いていますが、私たちはさらなる上昇余地があると見ています。政策不透明感の影響が欧州よりも米国に強く及ぶにつれ、成長率と金利の差が縮小すると予想しています。この縮小は、投資家が米国資産の代替として大規模な流動性資産を求めると、資金がユーロ圏に流入するインセンティブとなるでしょう。ただし、IFIの見解では、ユーロは既に相対的に高評価されており、特に円や人民元などのアジア通貨と比較すると、貿易加重ベースでの上昇余地は限定的だと考えられます。ユーロはこれらの通貨に対してキャリー利回りが低く、さらなる下振れショックが発生した場合、特に円に対して劣後する可能性があります。

中国人民元：オーバーウェイト

中期的には、米国政策の不確実性と米ドルの基軸通貨としての地位に関する懸念が、主要な非米ドル通貨の相対的なパフォーマンス向上を招く可能性が高いと考えています。このシナリオ下では、人民元は短期から中期にかけてユーロや円を上回る可能性は低いものの、米ドルに対しては強いパフォーマンスを示すと予想しています。

日本円：オーバーウェイト

円は過去1ヶ月間でパフォーマンスが低迷しました。これは、関税引き上げによる景気後退の懸念が後退し、世界的な金利と株式価格が回復したためです。しかし、リスク市場は現在、景気後退に対するリスクプレミアムをほとんど織り込んでおらず、この要因が円安を後押しする余地が縮小する可能性があります。さらに、円と米金利の相関関係が最近低下しており、米国資産に対する外国需要の減少または日本投資家の通貨ヘッジ増加を示唆する可能性があります。世界経済成長のリスク低下（これにより米欧と日本の金利差が縮小する可能性）と、日本投資家の通貨ヘッジ増加または資金還流需要の潜在的な増加が組み合わせることで、円を支える要因となるでしょう。

英ポンド：アンダーウェイト

当社IFIのアンダーウェイトポジションは、英ポンドが貿易加重ベースで他の通貨に対して相対的に劣後するとの見方を反映したものです。これは、英ポンドが米ドルに対して下落するとの確信に基づくものです。主な根拠は、ユーロ圏と日本に対する金利差が今後縮小する可能性が高く、これによりポンドが享受するキャリー優位性が減退し、ユーロ/ポンド為替レートは上昇圧力を受け、ポンド/円為替レートは下落圧力を受けるためです。市場は現在、英国とユーロ圏の金利差が今後18ヶ月間でほぼ縮小しないと織り込んでいます。ただし、現在の金利差は歴史的に広い水準にあり、2004年末から2005年および1999年を除けば、これを超える水準は過去にありませんでした。英国におけるより緩慢な財政刺激が2026年の成長を圧迫し、英国のインフレ率がユーロ圏水準に近づくにつれ、金利差の縮小リスクが高まる可能性があります。ポンドの米ドルに対する見通しは不透明です。ポンドは米国からの資本再配分により恩恵を受ける可能性があります。金利差の変動はユーロ圏や日本との比較では小さくなる見込みです。さらに、英国は米国同様、経常収支赤字を計上しています。そのため、欧州やアジアの黒字通貨と比較して、資本還流による恩恵を受ける可能性は低いと考えられます。

豪ドル：オーバーウェイト

豪ドルは、他の主要国通貨に比べてパフォーマンスが劣後しています。しかし、米ドルの弱含みがアジア主導の動向にシフトする場合、オーストラリアドルは今後巻き返す可能性があり、特に中国政府の景気刺激策が商品価格を押し上げる場合、その傾向は強まるでしょう。IFIの見解では、オーストラリアドルは貿易条件と金利動向を考慮すると、既に過小評価されているように見えます。オーストラリアドルは、ニュージーランドドルやユーロなどの非米ドル通貨に対してアウトパフォームする余地があるとIFIは考えています。これは、より高いキャリーを提供し、欧州通貨と比べて関税リスクへの直接的なエクスポージャーが低いからです。また、オーストラリアの巨大な年金制度（スーパーアニュエーション）は、通貨ヘッジ比率を引き上げたり、外国資産を売却する可能性があります。ヘッジ比率は、オーストラリアドルがリスク資産と正の相関関係にあるため、これまで低水準でした。しかし、通貨が特に米リスク資産から乖離する場合、当該年金ファンドは通貨リスクのヘッジを強化する可能性があります。

Brian Norris

Co-Head of Agency
MBS and CIO of Invesco
Mortgage Capital Inc.

Ken Vereen

Head of Non-Agency RMBS

Kevin Collins

Co-Head of Structured
Investments

Philip Armstrong

Head of ABS Investments

グローバル・クレジット・ストラテジー

ストラクチャード・プロダクトにバリューを見出す

エージェンシーMBS

我々は、エージェンシーMBSを若干オーバーウェイトで保有することを推奨しています。経済成長の減速と米連邦準備制度理事会（FRB）の利下げの可能性を踏まえると、エージェンシーMBSは社債に比べて有利な立場にあると考えています。MBSのスプレッド縮小は、過去1ヶ月間で社債のパフォーマンスに遅れをとっており、MBSのスプレッドは歴史的な水準と比較して割安感があります。MBSのオプション調整スプレッドは、過去10年間のレンジの上限付近で推移しています。米中貿易交渉の進展は、成長とインフレのテールリスクを軽減し、経済的な変化のレンジを狭める可能性があります。これにより、金利のボラティリティが低下する可能性があります。ボラティリティの低下は、エージェンシーMBSのスプレッドに好影響を与える可能性があります。

RMBS

ノンエージェンシーRMBSについて前向きな見方を維持しています。ノンエージェンシーRMBS内の特定のセグメントは、他のコア固定利付債に比べて高い利回りを獲得する機会を提供しています。また、関税や広範な政策不確実性に関連する根本的なリスクからの分散効果も期待できます。住宅価格の上昇は、経済の減速と在庫の積み上がりにより鈍化する可能性があります。住宅所有者の資産価値の増加と保守的な審査基準が、借り手のデフォルトと貸倒損失を抑制すると予想しています。資本構造の上位層において、経済後退時に債券保有者を損失からプロテクトする、構造的な保護がより充実している証券に、最も魅力的な相対価値を見出しています。特に、クローズドエンド型セカンダリローン（CES）や住宅担保信用枠（HELOC）を担保とする債券は、健全なファンダメンタルズ、魅力的なキャリア、短期の残存期間プロファイルを背景に、特に魅力的だと考えています。CESとHELOCの借り手は、他の住宅ローン証券に比べて金利変動への感応度が低い、優れた返済実績と返済行動を示しています。また、プライムジャンボ住宅ローンと非適格住宅ローンを担保とするAAA格付けの債券も好ましく見えています。これらの住宅ローンの返済速度は金利変動への感応度が高いものの、オプション調整ベースでは、同様の期間の投資適格社債と比較して依然として魅力的だと考えています。

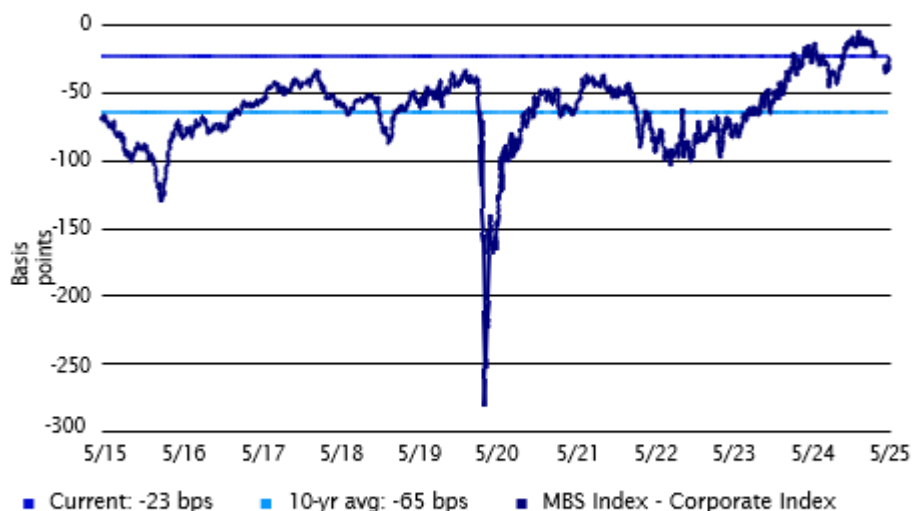
CMBS

商業用不動産担保証券（CMBS）のスプレッドは、社債と比較して高水準で推移していますが、一部のポジションは魅力的だと考えています。CMBSのクレジットスプレッドは、投資家のプライマリー市場とセカンダリー市場での需要が回復する中、当初の「解放の日」後に見られたスプレッド拡大をほぼ取り戻しています。その結果、経済成長の不確実性、市場変動の拡大、実質金利の上昇が短期的なクレジットスプレッドの縮小に逆風となるため、マルチボロワー・コンデューイト・サブオーディネート・クレジットについては、引き続きやや慎重な見方を維持しています。ただし、シニアおよびメザンCMBSポジションは、大幅なサブオーディネーションや低いLTV比率により、根本的な悪化からより保護されており、良好なキャリアを提供しているため、魅力的だと考えています。特に、堅調なキャッシュフローを有する不動産を担保とする短期CMBSに焦点を当てており、シングルアセット・シングルボロワーセクターが、ターゲットを絞った不動産エクスポージャーを通じて価値を捕捉する最良の手段だと考えています。不動産レベルでは、マルチファミリー物件へのオーバーウェイトを継続し、工業用倉庫、セルフストレージ、および選別されたオフィス物件に対しては全般的に前向きです。一方、ショッピングセンターについては、テナントの価格決定力の低下や、関税や消費支出の減速が小売業の利益率に影響を与える可能性から、破綻や店舗閉鎖のリスクが高まっているため、より選択的に投資しています。また、景気後退リスクが高まる中、ホテル資産の選択がますます重要になると考えています。私たちは、レジャー旅行の恩恵を受けるゲートウェイ都市に位置する高級ホテルに焦点を当てています。これらのホテルは、広範なマクロ経済の悪化に対してより耐性があると判断しているためです。

ABS

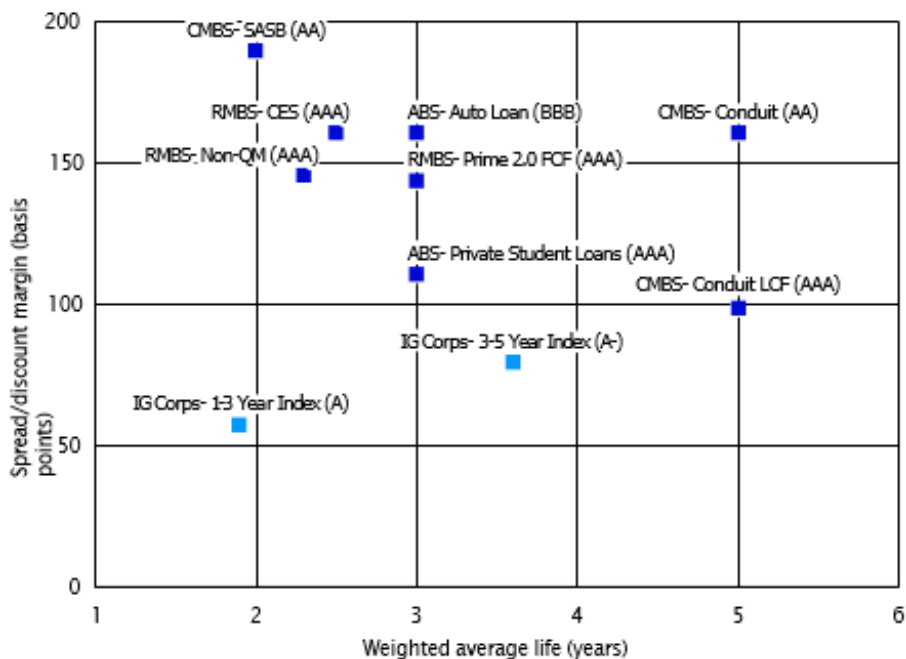
資産担保証券（ABS）市場全体に価値を見出しており、特に学生ローン市場と劣後自動車ローン市場においてその価値が際立っています。学生ローンリファイナンスセクターは、厳格な審査基準と借り手基盤の根本的な強固さ、および経済サイクルの緩やかな減速から影響を受けにくい根本的な要因を考慮すると、良好な価値を提供すると考えています。学生ローンリファイナンスの借り手は、平均所得水準で高収入と見なされる分野の大学院学位を保有している場合が一般的です。具体的には、経営学、法学、医学の修士号または博士号を保有する借り手が大きな割合を占めています。そのため、典型的な借り手は、債務返済後のフリーキャッシュフローが極めて高い傾向にあります。自動車ローン市場は、延滞率が歴史的な範囲内にあるものの、COVID-19後の低水準から緩やかに改善しており、中古車価格も堅調に推移しているため、回復率を支えています。私たちは、継続的な消費者需要の強さと中古車価格の評価が、劣後自動車ローンABSにおいてクレジットリスク・スペクトラム全体へのエクスポージャー拡大の魅力を高めていると考えます。このセクターは、短期の償還構造であり格上げを経験していることから、相対価値が魅力的であると私たちは見えています。

図3: エージェンシーMBSの相対的価値は魅力的
(MBS 指数スプレッド - IG コーポレート 指数スプレッド)



出所: Invesco, JPM DataQuery. Data as of May 13, 2025. Agency MBS Index is JP Morgan Research MBS Index. Investment Grade Corporate Index is JP Morgan US Liquid Index-IG Dollar denominated US corporate Bond Market.

図4:証券化クレジットの相対価値比較



出所: For securitized spreads: Bank of America, Bloomberg, Deutsche Bank, JP Morgan, Wells Fargo. Bloomberg US Corporate 13 Yr Index is being used as a proxy for A rated fixed rate investment grade corporates. Bloomberg US Corporate 3-5 Yr Index is being used as a proxy for A minus rated fixed rate investment grade corporates. Data as of May 23, 2025.

Note: SASB is single asset single borrower. Non-QM is non-qualified mortgage. CES is closed-end second mortgage. FCF is front cash flow. LCF is last cash flow.

パネリスト



Wim Vandenhoeck
Co-Head of Emerging
Market Debt



Jason Trujillo
Head of Emerging Market
Credit and Strategy

ボトムライン

統合された新興国債券投資のプラットフォームは、投資能力と顧客体験の向上に貢献

インベスコ・フィクスト・インカム（IFI）は、新興市場（EM）債券プラットフォームを変更しました。EMチームのメンバーが、この変更についてご説明いたします。

Q：IFIのEMの運用能力について、その歴史を説明していただけますか？

ウイム：2019年のオープンハイマーファンドの買収と統合以来、ブラジルリアルや南アフリカランドなどの新興国通貨建ての投資に焦点を当てた我々のEMローカルカレンシー債券チームは、グローバル債券チームの一員となっていました。一方、米ドル建ての投資に焦点を当てたEMクレジットチームは、米国投資適格債およびハイイールド債を含む、より広範なパブリック・クレジット投資チームの一員となっていました。今回の変更により、EMローカルカレンシー債券とEMハードカレンシー・クレジットの2つの投資チームを統合し、統一されたEM債券チームを設立しました。

ジェイソン：さらに、EMに特化したリサーチ人材もこの統合されたEM債券プラットフォームに移管しました。全体として、この変更により、プロセスと成果の一貫性を確保し、全員が共通の目的の下で一致団結できる、完全に統合されたEM債券プラットフォームが実現しました。

Q：それは非常に魅力的ですね。この変更のきっかけは何だったのでしょうか？

ジェイソン：両チームは過去5年間にわたって、リソースやアイデアを効果的に共有し、良好な連携関係を築いてきました。両チームを統合することで、さらに大きな相乗効果を生み出すことができると確信しました。長年にわたる非公式な協力関係を経て、この正式な統合は論理的な進化であり、EM債券分野における我々の強力な能力をさらに強化する方法であると判断しました。

ウイム：この統合には2つの側面があります。第一に、投資とビジネスの観点から、EM投資の専門家を1つの組織下に統合し、共通の目標に集中させる方がより効果的であるからです。第二に、クライアントがEM債務の全サービスについて1つのチームとやり取りできる方が良いからです。そして最後に、ハードカレンシーとローカルカレンシーを組み合わせたEM債券戦略が、このビジネスの将来の重要な要素であると私たちは考えています。この統合プラットフォームは、そのような戦略を実行する能力を強化します。

Q：ポートフォリオの意思決定を主導する人物に変更はありましたか？

ウイム：これは重要な質問です。この組み合わせが機能するためには、投資リーダーシップの継続性が維持されることが不可欠だからです。その点では、本質的な変更はありません。Jason Trujilloがハードカレンシーのポートフォリオに係る判断を主導し、私はローカルカレンシーのポートフォリオを担当します。

ジェイソン：ポートフォリオ管理の観点からは、主な変更点は、今は、毎日連携を取っている点です。これは、すべてのEM戦略においてメリットになると考えています。幸いなことに、このプロセスは非常にスムーズに進んでいます。統合に携わるすべての関係者は、既に長期間にわたり正式・非公式に協力してきました。そのため、高いレベルの相互理解と信頼が既に築かれており、正式な統合が容易になりました。最終的に、運用チームは、これまで支援してきたすべての投資戦略が1つのプラットフォーム下に統合されたことを大変喜んでます。

Q：この変更は適切なタイミングで行われたと思いますか？

ウイム：我々の見解では、新興国債券への投資機会は過去10年間で同様に魅力的です。資産クラス全体で魅力的なバリュエーションが揃っている点と、新興国のファンダメンタルズを支えるマクロ経済環境がますます改善傾向にある点とが組み合わさっているためです。そのため、この機会を活かし、クライアントに価値を提供するため、今がEMプラットフォームを強化する最適なタイミングであると判断しています。

当資料ご利用上のご注意

当資料は情報提供を目的として、弊社グループが作成した英文資料をインベスコ・アセット・マネジメント株式会社（以下、「弊社」）が抄訳し、要旨の追加などを含む編集を行ったものであり、法令に基づく開示書類でも金融商品取引契約の締結の勧誘資料でもありません。抄訳には正確を期していますが、必ずしも完全性を弊社が保証するものではありません。また、抄訳において、原資料の趣旨を必ずしもすべて反映した内容になっていない場合があります。また、当資料は信頼できる情報に基づいて作成されたものですが、その情報の確実性あるいは完結性を表明するものではありません。当資料に記載されている内容は既に変更されている場合があり、また、予告なく変更される場合があります。当資料には将来の市場の見通し等に関する記述が含まれている場合がありますが、それらは資料作成時における作成者の見解であり、将来の動向や成果を保証するものではありません。また、当資料に示す見解は、インベスコの他の運用チームの見解と異なる場合があります。過去のパフォーマンスや動向は将来の収益や成果を保証するものではありません。弊社の事前の承認なく、当資料の一部または全部を使用、複製、転用、配布等することを禁じます。

受託資産の運用に係るリスクについて

受託資産の運用にはリスクが伴い、場合によっては元本に損失が生じる可能性があります。各受託資産へご投資された場合、各受託資産は価格変動を伴う有価証券に投資するため、投資リスク（株価の変動リスク、株価指数先物の価格変動リスク、公社債にかかるリスク、債券先物の価格変動リスク、コモディティにかかるリスク、信用リスク、デフォルト・リスク、流動性リスク、カントリー・リスク、為替変動リスク、中小型株式への投資リスク、デリバティブ（金融派生商品）に関するリスク等）による損失が生じるおそれがあります。ご投資の際には、各受託資産の契約締結前書面、信託約款、商品説明書、目論見書等を必ずご確認ください。

受託資産の運用に係る費用等について

投資一任契約に関しては、次の事項にご留意ください。【投資一任契約に係る報酬】直接投資の場合の投資一任契約に係る報酬は契約資産額に対して年率0.88%（税込）を上限とする料率を乗じた金額、投資先ファンドを組み入れる場合の投資一任契約に係る報酬は契約資産額に対して年率0.605%（税込）を上限とする料率を乗じた金額が契約期間に応じてそれぞれかかります。また、投資先外国籍ファンドの運用報酬については契約資産額に対して年率1.30%を上限とする料率を乗じた金額が契約期間に応じてかかります。一部の受託資産では投資一任契約に加えて成功報酬がかかる場合があります。成功報酬については、運用戦略および運用状況などによって変動するものであり、事前に料率、上限額などを表示することができません。【特定(金銭)信託の管理報酬】当該信託口座の受託銀行である信託銀行に管理報酬をお支払いいただく必要があります。具体的料率については信託銀行にご確認ください。【組入有価証券の売買時に発生する売買委託手数料等】当該費用については、運用状況や取引量等により変動するものであり、事前に具体的な料率、金額、上限または計算方法等を示すことができません。【費用合計額】上記の費用の合計額については、運用状況などによって変動するものであり、事前に料率、上限額などを表示することができません。

インベスコ・アセット・マネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第306号
加入協会 一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会