

本レポートは、フィデリティ・インターナショナルが作成した英語版のレポートをもとにフィデリティ投信が翻訳・編集したものです。フィデリティ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本レポートの見解と必ずしも一致するものではありません。

2017年 グローバル 投資環境 見通し

2017年4-6月期

リフレーション環境での投資を考える

- 市場参加者はトランプ政策主導のリフレーション・ストーリーに期待を寄せている
- 世界の経済成長率は徐々に上向き、企業のファンダメンタルズは改善を見せている
- ブル・マーケットが続いているが後期に移っており、今後は企業の利益成長率が鍵を握ると考える
- そのため、セクターの選択よりも個別銘柄の選択が重要になる
- 政治リスク及び政策リスクが引き続き高い状態にある

株式、債券、オルタナティブに対する
フィデリティの見通し

目次

株式

株式概要	4
米国株	6
欧州株	7
アジア・パシフィック株	8
日本株	9
エマージング欧州・中東・アフリカ株/ラテンアメリカ株	10
グローバル・セクター	11

債券

債券概要	12
インフレ連動債	14
投資適格債	15
米国ハイ・イールド債	16
その他ハイ・イールド債	17
エマージング債	18

オルタナティブ

米国リート	19
コモディティ	21
インフラストラクチャー及びローン	22

見通しについて

当投資環境見通しは、フィデリティ・インターナショナルの運用チームの代表的な見通しをまとめたものです。フィデリティでは、個々のポートフォリオ・マネジャーが柔軟に運用を行っており、ポートフォリオにおける全ての投資判断に対して最終的な受託者責任を負っています。こうしたポートフォリオ・マネジャーの裁量により、当資料に掲載される代表的な見通しとフィデリティの特定のファンド内で適用される戦略との間に相違が生じる場合があります。

リフレーション環境での投資を考える

リフレーション環境が続くと思われませんが、今後は経済成長/インフレ指標が上下動し、市場の見方が時折揺らいでいます。投資家は、トランプ政権の成長政策(減税及びインフラ投資)の詳細と具体的な行動が明らかになるのを静かに見守っています。トランプ大統領は選挙公約の実現を図ろうとしているようですが、市場は決まり文句と強硬な発言に対して実績を次第に求めています。

一方、長期停滞が続く可能性は以前よりは低下したと思われれます。しかし、過去数年にわたり低成長及び低金利を主に説明してきた「長期停滞論」は依然として支持を得ています。特に、大きな混乱をもたらすような債券市場からの「グレート・ローテーション(大転換)」は見られません。悲観論者は、高水準にある債務、人口の高齢化、生産性の低迷等の問題が解消されていないと主張します。確かに、米国経済をトランプ政策主導の持続的な成長軌道に乗せるためには、影響力が大きいいくつかの問題を解決する必要があります。

当レポートでは、各資産クラスの先行きに対する当社の見通しをお伝えします。こうした見通しは、企業、政府、発行体、不動産、テナントに対して行ったファンダメンタル・リサーチに基づきます。また、ゼロから独自に行った総合予想に基づき、高い(低い)成長/リターンが期待される地域及びセクターについても述べます。

株式概要

ポイント

- 株式市場は非常に望ましい環境の中にあると引き続き考えます。株式は債券をアウトパフォームすると見ています。
- 米国において財政出動やインフラ投資で何らかの進展が見られると、リフレッシュ的な成長見通しに対する市場の確信度が高まり、株式市場にとってはプラス材料になると考えます。
- 今回の株式の長期ブル・マーケットは後期に入っており、米国市場はけん引役としての期待はやや低下したと思われる。

フィデリティの予想

世界全体予想	2017年	2018年
利益成長率	10.3%	9.1%
株主資本利益率(ROE)	13.0%	13.5%
配当利回り	2.6%	2.8%
株価収益率(PER)	15.6倍	14.3倍
株価純資産倍率(PBR)	2.0倍	1.9倍

出所:フィデリティ・インサイト、世界全体予想(ドル建て)。2017年3月現在。当社の世界全体予想は独自のボトムアップ・リサーチに基づくもの。全ての産業セクター及び地域にわたり年間約2,500の個別企業予想と17,000回の企業面談を行っている。リターンはドル建てのグローバル投資家向けのもの。

注)ドル表記に関しては特段断りのない限り米ドルを指す

見通し

ブル・マーケットは後期に入っているが、勢いは続いている

2017年、株式は債券をアウトパフォームすると予想しています。株式市場は業績重視の市場に回帰すると思われる(実際既に始まっている)、また、米国株式市場はけん引役としての期待がやや低下していると見ています。バリュエーションの拡大により後押しされた米国主導の株式長期ブル・マーケットは8年が経過しました。その間、先進国市場が新興国市場をアウトパフォームしました。今回は2003～2008年のブル・マーケットの時とは全く対照的に、コモディティ等の実物資産よりもビジネスモデルなどの無形資産が再評価される傾向にありました。

世界の経済活動が上向き、企業収益が高い伸びを示し、積極的なリフレーション政策の言及により、今回の株式ブル・マーケットには依然として勢いがあります。実際、株式市場が今年大きく上昇する可能性があります。その場合ブル・マーケットの終わりが早まると思われます。現在は、今回のブル・マーケットの後期に位置していると見ていますが、今後12～18カ月の見通しは良好です。

多くの市場関係者は成長率及び金利格差からドルに対して強気の見方も持っています。しかし、ドル高はトランプ大統領が望むようであれば抑え込まれると思われます。同大統領が積極的な財政刺激策と大規模なインフラ投資プログラムを実行するようになると、支出拡大による財政収支の悪化の影響からどこかの時点でドル安傾向が強まると見ています。米国株式市場はバリュエーションが上昇したことからモメンタムはやや小休止すると思われます。一方、欧州市場はバリュエーションが米国市場に対して20%ディスカウントされており、仏大統領選挙等、政治的なイベントが悪い結果にならないければ再評価される余地は大きいと考えます。

企業の利益成長率が回復

企業の利益成長率は過去数年にわたり市場予想を下回ってきましたが、足元は広く改善を見せています。当社では、独自の企業毎のファンダメンタル収益モデルに基づき、2017年の世界全体の企業の利益成長率を10.3%、株主資本利益率(ROE)を13%と現在予想しています。過去数年にわたり欧州の企業収益は米国の企業収益に対して劣後してきました。しかし、ようやく欧州の企業収益も改善してきました。

インフレも戻る

世界の経済成長率が上向き、金融政策が正常化し始めると、金融サイクルはこれまでと違った動きをみせはじめると思われる。過去10年間、インフレを懸念する必要はほとんどありませんでした。むしろデフレの方が大いに懸念されました。しかし、足元は、金融市場がインフレを過小評価するリスクが浮上しています。これは、世界の主要国全てがトレンドを上回る成長を足元見せているためです。こうした動きは過去10年にわたり見られませんでした。これにより余剰生産能力がすぐに解消される可能性があり、そうなれば高いインフレ率が定着する可能性があります。2018年末までにインフレは特定の問題を引き起こすかもしれません。

最近のブル・マーケットの特徴

	2003-08年	2009-2016年
リターン源泉	利益成長率	バリュエーションの拡大
けん引市場	中国	米国
地域	新興国 > 先進国 ドル安	先進国 > 新興国 ドル高
けん引セクター	実物資産 資源	無形資産 知的財産
投資の着目	マルチアセットと オルタナティブの台頭	インカム投資の時代

2017年は何が予想されるのか？

- 利益成長主導の市場
- 米国市場のけん引役としての地位の終わり
- ドル高がピークを迎えるか
- けん引セクターの不在
- セクター内のリターン格差の拡大
- 株式が債券をアウトパフォーム
- アクティブ運用の良好なパフォーマンス

出所: フィデリティ・インターナショナル。2017年3月現在。

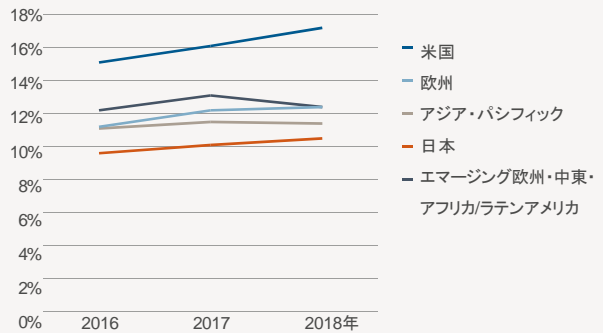
米国株

フィデリティの予想

全体予想	2017年	2018年
利益成長率	10.3%	11.7%
株主資本利益率(ROE)	16.1%	17.2%
配当利回り	2.0%	2.2%
株価収益率(PER)	18.1倍	15.9倍
株価純資産倍率(PBR)	2.9倍	2.7倍

出所: フィデリティ・インサイト、世界全体予想(ドル建て)。2017年3月現在。

米国は株主資本利益率(ROE)で先行



出所: フィデリティ・インサイト、世界全体予想(ドル建て)。2017年3月現在。

見通し

配当成長率により米国市場の見通しは明るい

S&P500指数構成企業による配当支払い額は、今回のブル・マーケット全体を通して上昇基調を辿りました。1株当たり配当は、2016年末に47ドル弱に達しました。しかし、配当性向は依然として38%にとどまっています。足元は利益成長率が再び加速しており、配当の支払いが年4~5ドル拡大する可能性があります。これにより、S&P500指数の配当は、前回のブル・マーケットの2007年のピーク時の1株当たり25ドルから2019年末までに同60ドルまで上昇する見通しです。1株当たり配当60ドル、配当利回り2%に基づくと、S&P500指数は2019年までに3,000の水準に上昇することが見込まれます。しかし、金利が上昇することにより、配当利回りは2.25%、S&P500指数は2,700近辺が妥当な水準と予想します。どちらにしても、今回のブル・マーケットの中で数百ポイントさらに上昇する余地があると考えます。

2017年は2桁の利益成長率

企業の利益成長率は2016年に横ばいとなった後、2017年は2桁に回復すると見えています。市場はバリュエーションの拡大ではなく、企業収益によって上昇すると見込まれます。当社では、当社アナリストの企業毎の収益予測モデルの総計に基づき2017年の利益成長率を10.3%、株主資本利益率(ROE)を16.1%と予想しています。S&P500指数構成企業の海外留保利益は1兆ドルと推定されますが、トランプ大統領がそうした利益の本国回帰を促すために公約として大々的に掲げた優遇税制は設備投資と将来の利益を押し上げる可能性があります。しかし、こうした資金の大半は配当及び自社株買いによって株主に還元される可能性が高いと見えています。今年の自社株買いは7,800億ドルに上り、記録を更新する可能性があります。これに加えて、4,600億ドルの配当支払いが予想されており、過去最高の株主還元が見込まれます。

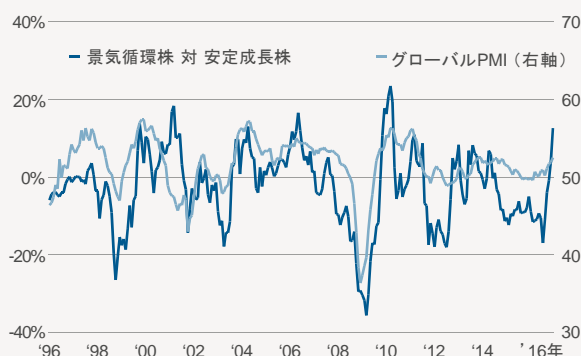
欧州株(英国を含む)

フィデリティの予想

全体予想	2017年	2018年
利益成長率	10.6%	8.4%
株主資本利益率(ROE)	12.2%	12.4%
配当利回り	3.4%	3.6%
株価収益率(PER)	15.9倍	14.6倍
株価純資産倍率(PBR)	1.9倍	1.8倍

出所: フィデリティ・インサイト、世界全体予想(ドル建て)。2017年3月現在。

景気循環株が安定成長株をアウトパフォーム



出所: フィデリティ・インサイト、世界全体予想(ドル建て)。2017年3月現在。
出所: ゴールドマン・サックス。2017年2月現在。濃紺のラインは景気循環株の安定成長株に対する過去12カ月間の相対パフォーマンスを示す。ゼロを上回る場合、景気循環株がそれまでの12カ月間アウトパフォームし、ゼロを下回る場合、安定成長株がそれまでの12カ月間アウトパフォームしたことを示す。

見通し

政治問題でセンチメントは悪化

政治的な不透明感により欧州株式市場の投資家センチメントは悪化しました。2016年には1,000億ドルの資金流出が見られましたが、今年もまとまった規模の流出が続いています。直近、米国市場に対する相対パフォーマンスは40年ぶりの低水準をつけ、トレンドの強い反転に伴う動きが見られました。欧州株式市場は、予想株価収益率(PER)ベースで米国市場に対して21%ディスカウントされた水準で取引されています。景気循環調整後(シラー)PERで見ると、欧州市場が一代に及ぶような長い期間の中でこれほど割安になったことはありません。

しかし経済及び企業収益の成長率は上向いている

欧州経済は目に見える改善を示しているにもかかわらず、バリュエーションは依然として割安な水準にあります。失業率は低下傾向を示し、経済成長率はしっかりしています。またクレジットやインフレは上向いています。重要なことに、ユーロ圏中核国と周辺国双方の購買担当者景気指数(PMI)が同時に上昇しています。ブレグジットの正式交渉が逆風になると思われる英国でさえ経済は堅調です。また欧州の企業収益も十分な回復を見せています。業績予想修正比率が5年ぶりにプラスに転じました。また業績予想の修正幅も5年ぶりの高水準となっています。2016年は、年後半に景気循環セクターが安定成長セクターを大きくアウトパフォームしたように、銘柄選択よりもセクター選別の方が重要になりました。しかし状況は変わりつつあり、今回の決算シーズンでは、業績が市場予想を上回った企業がアウトパフォームしています。

株価大幅見直しの可能性...ただし政治的な安定が続けば

フランス大統領選挙等、政治イベントが大きなショックをもたらすことなく終われば、欧州株式市場が再評価される可能性は大きいと考えます。バリュエーションは、良好なファンダメンタルズを反映する水準まで上昇する余地があるとみています。

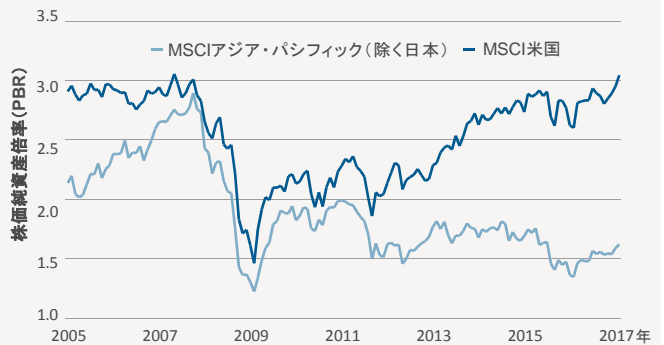
アジア・パシフィック株（除く日本）

フィデリティの予想

全体予想	2017年	2018年
利益成長率	9.9%	7.2%
株主資本利益率(ROE)	11.5%	11.4%
配当利回り	3.0%	3.2%
株価収益率(PER)	13.1倍	12.7倍
株価純資産倍率(PBR)	1.5倍	1.4倍

出所: フィデリティ・インサイト、世界全体予想(ドル建て)。2017年3月現在。

アジア株は米国株に対してディスカウントで取引される



出所: データストリーム。データは2017年2月28日現在のもの。

見通し

依然割安な水準

アジア株に対してそれほど下値不安がないとみています。直近、アジア株式市場は米国株式市場に対して良好なパフォーマンスを示していますが、投資家の間には依然として懐疑的な見方が存在し、データによると平均的な投資家は引き続きアジアをアンダーウェイトとしています。米国市場に対するバリュエーションは、株価純資産倍率(PBR)ベースで見ると魅力的で(上記チャート参照)、企業の収益サイクルは反転したと思われる。1980年代以降、アジア市場は米国の利上げ局面で概ね良好なパフォーマンスを見せてきました。しかし、これは通常、利上げ時に見られる高い経済成長が大きく寄与した時のことです。

長期にわたるディスカウントは続くのか？

歴史的にアジア市場及び新興国市場は高い政治的不透明感を反映し、先進国市場に対して一定のディスカウントで取引されてきました。しかし、欧州、米国で政治リスクが高まっていることから、そうしたディスカウントが引き続き正当化されるのか検討する価値はあると思われます。アジアの政治は比較的安定しています。インドやインドネシアでは構造改革が行われ、またアジア地域で影響力の大きい中国は、少なくとも安定した政治基盤はプラス材料であると考えます。今秋開催される中国共産党第19回全国代表大会(5年毎に開催、前回は2012年)では5カ年計画が示され、投資家は今後の中国の政策内容をある程度知ることができます。

保護主義が主なリスク

保護主義はアジアへ投資をする上で重要な懸念材料であり、既に同地域に対するセンチメントに悪影響を及ぼしています。過去20年にわたり、自由貿易に向けた各ステップはアジア及び新興国市場に対してプラスの影響を及ぼしてきました。米国による保護主義は、成長率を抑制し、コスト・プッシュ・インフレをもたらすリスクがあります。

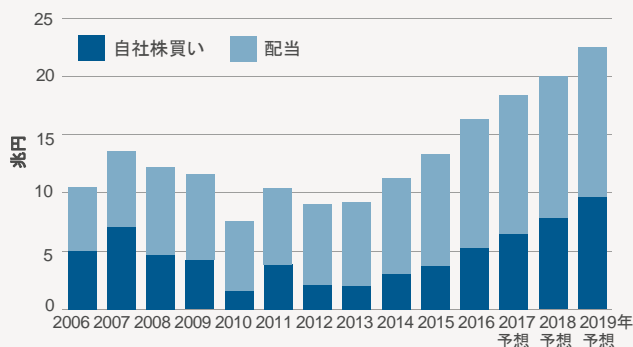
日本株

フィデリティの予想

全体予想	2017年	2018年
利益成長率	5.4%	8.6%
株主資本利益率(ROE)	10.1%	10.5%
配当利回り	2.1%	2.3%
株価収益率(PER)	14.2倍	13.1倍
株価純資産倍率(PBR)	1.4倍	1.3倍

出所: フィデリティ・インサイト、世界全体予想(ドル建て)。2017年3月現在。

株主還元は改善



出所: 企業データはゴールドマン・サックスによる集計。データは2016年12月31日現在。

見通し

マクロ見通しは改善

日本経済は広く改善を見せています。昨年10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率1.2%となり、4四半期連続でプラス成長となりました。失業率は3%と1995年以降最低の水準となりました。求人倍率は1.4倍と良好で、2016年の家計所得は着実な上昇を見せました。さらに明るいニュースとして、1月のコアCPI(消費者物価指数)の伸び率がプラスに転じました。もちろん日銀は2%の物価目標を堅持しており、達成までにはかなりの道のりがあります。しかし、インフレ率が大幅に上昇すると、経済や株式市場に大きな影響を及ぼす可能性があります。

良好なマクロ環境が企業収益の改善につながっている

世界経済の環境改善と円安により輸出関連企業の業績は大きく好転しました。2017年の利益成長率及び株主資本利益率(ROE)はさらに改善すると予想しています。多くの日本企業は豊富なフリー・キャッシュ・フローを有しており、株主還元を高める余地は大きいと考えます。日本株式市場のバリュエーションは、予想株価収益率(PER)が米国市場の18倍に対して14倍とかなり低い水準にあります。投資家がマクロ経済や企業環境の改善を株価に反映させると、日本株式市場が再評価される余地は大きいと考えます。

安倍総裁任期延長により改革は継続か

自民党が党総裁任期を「連続2期6年」から「連続3期9年」に延長することを決定したことから、安倍政権は歴代最長の政権になる可能性が出てきました。これにより、高い支持率を得ている安倍首相は2018年に総裁3期目を目指すことが可能になりました。安倍政権の延長により、政治上の重要課題である構造改革のさらなる進展が可能になり、株式市場にとってプラス材料になるものと考えます。

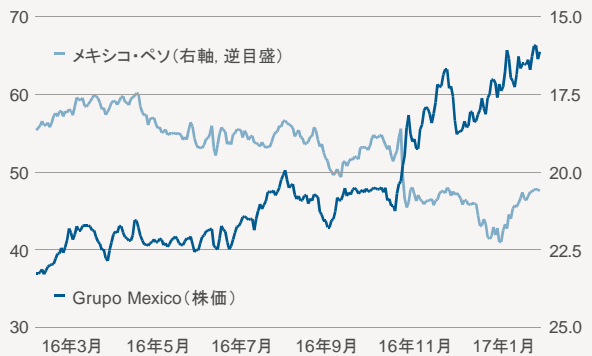
エマージング欧州・中東・アフリカ株/ ラテンアメリカ株

フィデリティの予想

全体予想	2017年	2018年
利益成長率	16.7%	2.5%
株主資本利益率(ROE)	13.1%	12.4%
配当利回り	3.5%	3.8%
株価収益率(PER)	10.5倍	10.1倍
株価純資産倍率(PBR)	1.3倍	1.2倍

出所: フィデリティ・インサイト, 世界全体予想(ドル建て)。2017年3月現在。

メキシコ・ペソは下落



出所: フィデリティ・インターナショナル, ブルームバーグ。2017年2月17日現在。当資料における特定の銘柄に関する言及は例示のみを目的とするものであり、当該証券の売買を推奨するものではない。

見通し

経済成長率の改善とコモディティ価格の上昇により環境は明るい

今年の新興国市場は順調なスタートを切り、先進国市場をアウトパフォームしました。世界経済成長率の改善が大きくプラスに寄与し、コモディティ価格の上昇も輸出国をサポートしました。重要なことに、中国において、政府が鉄鋼・石炭の生産能力を削減し、供給側の規律性が大きく高まっています。トランプ大統領のリフレーション政策に関する言及は、新興国市場にとっては中国ほど重要ではありません。コモディティ価格は、米国の大規模なインフラ投資により上向き可能性があります。中国が引き続き大きな影響力を持っていると考えます。

ロシアは一段と明るい

ロシアについては、堅調な原油価格の影響が国内経済に及んでいることから、よりポジティブな見方を持っています。ロシアのエネルギー企業については、規制強化が逆風となり、また既に原油高を織り込んでいると思われることから、経済活動拡大のメリットを二次的に享受する他の企業を選好しています。国内最大の銀行で、経済の上向きによる恩恵を大きく受けられるSberbankは魅力度が高いと考えます。当社では、素材セクターのエクスポージャーを持っていますが、鉄鋼メーカーNLMKや肥料会社Phosagro等、低コスト生産企業に集中しています。

メキシコ経済は苦戦しているが、一部で有望企業もある

メキシコは輸出の約80%が米国向けであることから、トランプ政策を巡る懸念の悪影響を最も受けました。先が見えず、不透明感が極めて高い状態にあります。そのため消費者マインドは落ち込んでいます。タイミングが悪いことに、1月の燃料価格は20%上昇し、中央銀行はペソ安防衛のために利上げ(現行の政策金利は6.50%)を行いました。当社では、Grupo MexicoやMexiChem等、支払いがペソで、売上が外貨建ての企業を選好しています。

グローバル・セクター

アナリストによる各セクターの評価

強気見通し

テクノロジー

ヘルスケア

エネルギー

出所: フィデリティ・インターナショナル

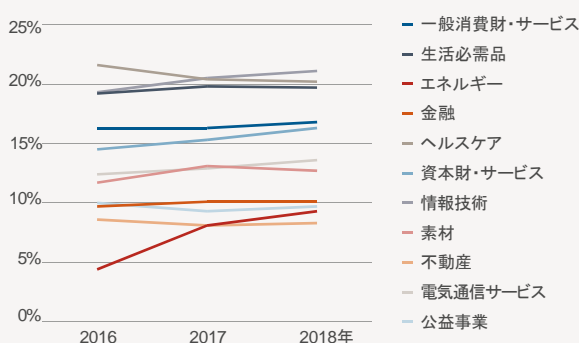
弱気見通し

不動産

資本財・サービス

公益事業

株主資本利益率(ROE)の予想(産業セクター別)



出所: フィデリティ・インサイツ、フィデリティ・インターナショナル。2017年3月現在。

見通し

テクノロジー株を引き続き選好

我々は引き続きテクノロジー株に対して強気の見方を維持しています。スマートフォンの販売が横ばいになりつつあるとしても、それはイノベーションの後退を意味するものではないと考えます。スマートフォンのユビキティ(遍在性)とモビリティ(移動性)が新たなプラットフォームやアプリケーションの開発を促し、アップグレード・サイクルが長く続くと見えています。さらに、他の産業のデジタル化は始まったばかりです。良い例が電気自動車と自動運転車であり、テクノロジー企業は次第に自動車メーカーと競合し、協力もするようになると思われる。

ヘルスケア・セクターに対して引き続きポジティブ

ヘルスケア企業は、構造的な需要が見込まれ、長期の業績見通しが良好であることから、当社ではヘルスケア株を引き続き選好しています。研究開発(R&D)の強化により、新薬や革新的治療の候補が豊富に生まれています。またM&Aがさらに活発化する可能性もあります。欧州については、米薬価上限に対する影響を大きく受けそうな医薬品銘柄への投資魅力度を引き下げています。

資本財セクターは全ての好材料を織り込んでいる

資本財セクターは、過度に楽観的な予想が株価に織り込まれているものと考えます。2017年の業績予想について、当社アナリストはセルサイド・アナリストに比べて慎重です。バリュエーションは、景気サイクルが後期に入っていることを考慮すると、非常に割高であると考えます。自動車企業は一部の新興国市場を除いて全ての地域が現在サイクル後期にあると思われる。資本財企業も欧州を除いて全ての地域がサイクル後期にあり、また建設関連企業は中国と日本が共にサイクル後期にあると見えています。

債券概要

ポイント

- トランプ政権が債券にとって重大な転機になるとは考えていません。米国債の利回り上昇圧力を和らげる循環要因及び構造要因が存在しています。
- 欧州の政治が再び注目を浴びています。投資家は、仏大統領選挙での国民戦線(FN)ルペン党首の勝利の可能性を懸念しています。
- 英国・欧州連合(EU)間のブレグジット正式交渉の開始は、英国債市場の重荷になると考えられます。

国債利回り: 現在及び予想

10年債利回り	現在	2018年2月	2021年2月
米国	2.43%	2.70%	3.12%
ドイツ	0.27%	0.51%	1.17%
英国	1.19%	1.40%	2.03%

出所: フィデリティ・インターナショナル、ブルームバーグ。2017年2月28日現在。
上記予想は市場価格に織り込まれている水準。

見通し

市場の注目は再び欧州へ

目まぐるしく変わる欧州、米国の政治情勢は債券市場に引き続き影響を及ぼしています。2016年はトランプ氏とその選挙公約の話題で持ちきりとなりましたが、2017年は欧州と来るフランス大統領選挙に注目が移っています。投資家がルペン勝利の可能性を織り込んだことから、フランス国債及び周辺国国債の利回りは上昇しました。しかし、当社の基本シナリオによると、仏大統領選挙はマクロン氏有利とみて、ルペン氏勝利の可能性は低いと見ています。欧州中央銀行（ECB）は、金融政策のトランスミッション・メカニズム（波及経路）を損なう可能性があり、政治問題の国債市場への飛び火を阻止しようと引き続き市場に大きな影響を及ぼすと思われます。短期的にはボラティリティが上昇し、スプレッドが拡大する可能性はありますが、当社ではフランス国債及びユーロ圏周辺国国債全体に対してポジティブな見方を持っており、直近の市場の下落に伴い投資の魅力が高まったと考えています。

米国債の投資家は「トランプ疲れ」

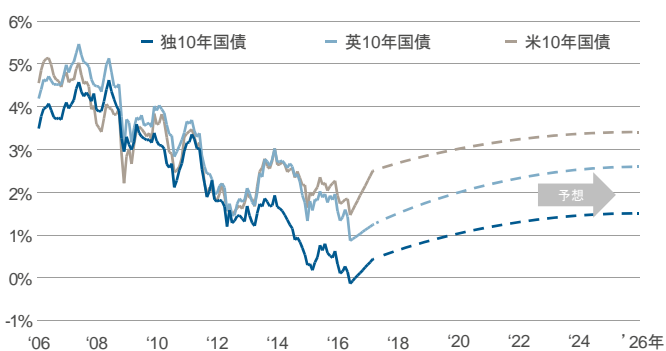
米国債市場は「トランプ疲れ」の影響を受けているようです。高い期待、特に選挙公約である財政刺激策に対する期待が市場価格に織り込まれましたが、足元投資家はその詳細と具体的な行動が明らかになるのを静かに見守っています。米国債は1月以降狭いレンジを推移しましたが、市場参加者はワシントンではなく米連邦準備制度理事会（FRB）から糸口を探ることとなりました。

FRBは、市場の想定通り3月の米連邦公開市場委員会（FOMC）で利上げを決定し、また年内残り2回の利上げを想定していることを示しました。しかし、今後利回り及びドルの上昇は徐々に金融環境や個人消費を抑制し始めると考えます。既に極めて楽観的なシナリオが市場に織り込まれていることも勘案すると、利回りが足元からさらに大きく上昇する可能性は限られると思われます。また、余剰資本、高水準の債務残高、人口の高齢化等の構造要因はいずれも利回りを押し下げる方向に引き続き作用しています。

ブレグジットの「まやかし戦争」は終了

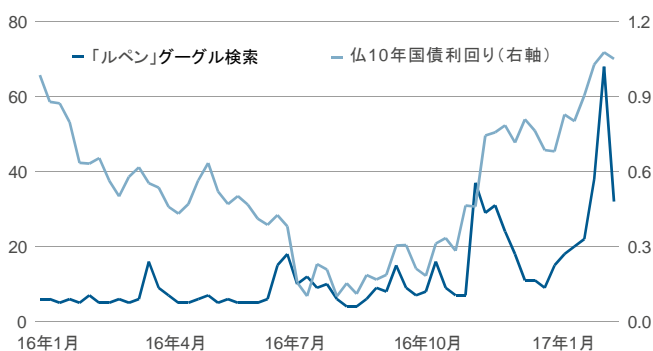
英国政府は4月に欧州連合（EU）離脱のための正式交渉を始める予定であり、ようやく「まやかし戦争（戦闘が生じない戦争）」は終わろうとしています。不透明感が強い中ですが、英国国民投票以降、英国への投資に今のところ大きな混乱はみられず、英国債も比較的堅調に推移しています。しかし、英国債の利回り水準は低く、またマクロ経済と政治の先行きは厳しくなると引き続き予想されることから、海外資本が英国債を選好する可能性は限られると思われます。このため、当社では英国債に対して警戒的なスタンスを維持しており、他地域への投資を選好しています。

10年国債利回り



出所: フィデリティ・インターナショナル、ブルームバーグ。2017年3月現在。

フランスは引き続き注目を浴びる



出所: フィデリティ・インターナショナル、グーグル・トレンド、ブルームバーグ。2017年2月17日現在。

インフレ連動債

見通し

魅力度が高い資産クラス

原油価格が石油輸出国機構（OPEC）の減産合意により安定化すると思われること、また多くの地域でインフレ圧力が高まっていることから、中期的にインフレ連動債の魅力度が高いと引き続き見えています。直近インフレ率が上昇したにもかかわらず、米財政政策が明らかでないこと、また欧州の政治的な不透明感が高まったことから、インフレ連動債のパフォーマンスは固定利付債のそれに劣後しました。

投資家は引き続き米インフレ率に着目するであろう

米国では、財政政策の内容が明らかにならないことから、インフレ期待が若干低下しました。労働市場は引き続きタイトな状態にあります。失業率は低く、また賃金の伸びが加速し、消費者マインドを高めています。消費者物価指数（CPI）の総合指数とコア指数の上昇率は共に堅調で、インフレ連動債に対する関心は高く維持され、年初来の資金流入額は30億ドルを超えました。今後数カ月、総合インフレ指数は2.5%を上回って推移し、資金流入の傾向が続くと予想しています。米インフレ連動債の魅力度は高く、またポートフォリオ内のロング・ポジションは貿易障壁や国境調整税等インフレ政策が実行される局面でヘッジ効果を発揮すると期待されます。

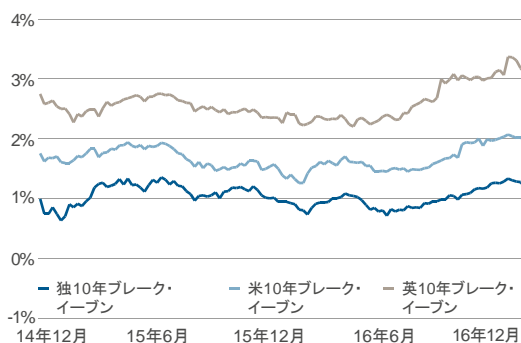
欧州は周辺国市場に投資機会がある

欧州では、労働市場が引き続き停滞しているため、インフレ率の上昇が抑えられていますが、フランス、イタリア、スペインでは需給ギャップが緩やかながらも縮小すると予想しています。当社のコア・インフレ率の見通しは横ばいであり、欧州中央銀行（ECB）は同インフレ率の水準引き上げを図るために金融緩和政策を維持していくと見えています。政治要因で軟化しているユーロ圏周辺国のインフレ連動債は相対的に魅力度が高いと考え、特にイタリアを選好しています。英国のインフレ連動債は、今後数カ月にわたり英国経済が直面すると思われる逆風を勘案すると引き続き割高と考えます。割高なバリュエーションや、今後の政治上、マクロ経済上の問題を踏まえ、アンダーウェイトのスタンスを維持しています。

新興国市場はまちまちの様相

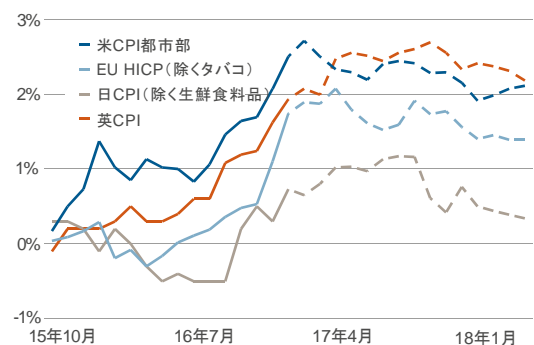
新興国市場のインフレ率は概ね市場予想を上回っていますが、地域毎にインフレ傾向が異なり、状況はやや複雑です。ラテンアメリカの多くの国では、中央銀行が通貨防衛のために利上げを行い、インフレ圧力を抑え込んだことから、デフレ圧力が勝っています。一方、アジア及び中東欧の一部は対照的で、労働需給がタイト化し、コモディティ価格が上昇したことから、インフレ率が市場予想を上回っています。

利回り上昇によりブレイク・イーブン・インフレ率が上昇



出所: フィデリティ・インターナショナル、ブルームバーグ。
2017年2月28日現在。

フィデリティのインフレ率予想



出所: フィデリティ・インターナショナル。2017年2月28日現在。

投資適格債

見通し

ニュートラル・スタンスへ

投資適格債のスプレッドについて、足元の水準が一段と低下するという確信度は高くなく、また今後変動性が大きく高まると見ていることから、ニュートラルのスタンスへシフトしました。但し、ディフェンシブな特性、良好なファンダメンタルズ、中央銀行(特に欧州中央銀行(ECB))によるサポートを勘案し、同資産クラスについてアンダーウェイトとはしません。

足元、欧州クレジットはリスクリターンが改善

欧州国債のスプレッド拡大の欧州投資適格債に対する影響は限定的で、社債は国債を年初来で1.5%強アウトパフォーマンスしました。欧州投資適格債とドイツ国債の利回り格差125ベース・ポイントは、過去最低の水準に比べると依然としてかなり高いレベルにあります。しかし、直近のパフォーマンス及び今後のリスクを考慮する必要があると考え、ニュートラル・スタンスにシフトしました。

トランプ効果を米クレジットは織り込んで推移

「トランプ・トレード」は米投資適格債にとってプラス材料となりました。米大統領選挙以降、スプレッドは20ベース・ポイント縮小し、足元は2013年以降初めて欧州投資適格債以上にタイトな水準で取引されています。しかし、好材料の大半が価格に織り込まれたことを勘案し、同資産クラスをニュートラルとしています。新規発行の拡大と新政権の政策について失望の可能性があることから、さらなるスプレッド縮小の余地は限られると考えます。

アジア投資適格債のバリュエーションは上限に達し、足元政治的な影響を受けていない

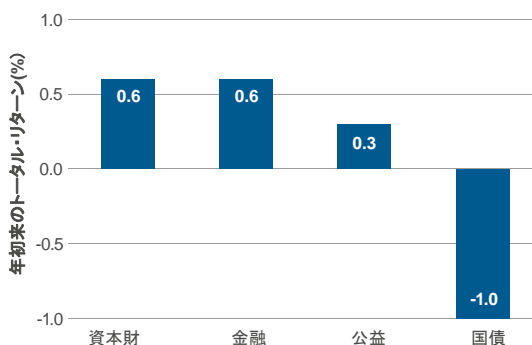
アジアのドル建て投資適格債は、バリュエーションが割高となり、足元のスプレッドは2006年以降のレンジで84パーセントタイルに位置しています。しかし、欧州、米国の「政治の荒波」に巻き込まれなかったことは同資産クラスにとって運が良かったと思われます。実際、アジア投資適格債の投資家は、国内投資家層の継続的な投資により、好調なトータル・リターン、低リスク、他市場との低相関というメリットを享受しました。当社では、バリュエーション及び政治的な動きを注視していきますが、当面はニュートラルのスタンスが適切と考えます。なお、政治動向は今年後半にアジア市場のテーマになると思われます。

投資適格債スプレッド



出所: フィデリティ・インターナショナル、バンクオブアメリカ・メリルリンチ、ブルームバーグ。2017年2月28日現在。

国債のアンダーパフォーマンス



出所: フィデリティ・インターナショナル、バンクオブアメリカ・メリルリンチ (EMUL)、ブルームバーグ。2017年2月28日現在。

米国ハイ・イールド債券

見通し

米国経済の緩やかな成長を背景にデフォルト率は低位安定の見通し

米国ハイ・イールド債券発行企業の信用力は良好に推移すると想定されます。低金利環境下で、企業は低い金利での借り換えと償還期限の長期化で財務力を向上させています。このような企業努力によってデフォルト率は低位で安定すると予想しています。また、米国経済の緩やかなペースでの成長により、米国ハイ・イールド債券発行企業にとって好ましい環境が続くと考えられます。これらを考慮すると、スプレッドは適正水準と考えられます。

政策金利引き上げ局面、景気拡大局面で期待される米国ハイ・イールド債券発行企業の信用力向上

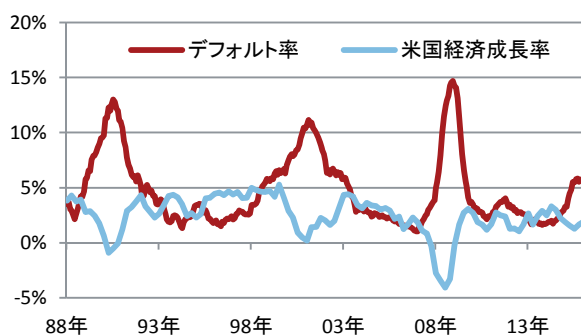
2017年3月に米連邦準備制度理事会（FRB）は利上げを決定しました。今回の利上げは、米連邦準備制度理事会（FRB）の米国景気に対する強い自信の表れです。今後の米国景気の拡大によって米国ハイ・イールド債券発行企業の信用力は向上すると想定されます。仮に長期金利が上昇すると、企業の資金調達コスト増につながりますが、企業は低い金利での借り換えと償還期限の長期化で財務力を向上させており、長期金利が上昇してもその影響は限定的と想定されます。また、景気拡大を伴う長期金利上昇局面では、業績成長による企業の金利支払能力の成長が、資金調達コストの増加を上回る可能性が高いと考えています。

金利の急速な上昇がリスクシナリオとして想定されるが、可能性は低い

リスクシナリオとして、急速なペースで米国長期金利が大きく上昇すると、企業へ悪影響を及ぼす可能性があります。ただし、米国の経済成長や利上げでは緩やかなペースが予想されることや、米国長期金利上昇時には低金利国から米国債への資金流入が予想されることから、急速に米国長期金利が大きく上昇する可能性は低いと想定しています。

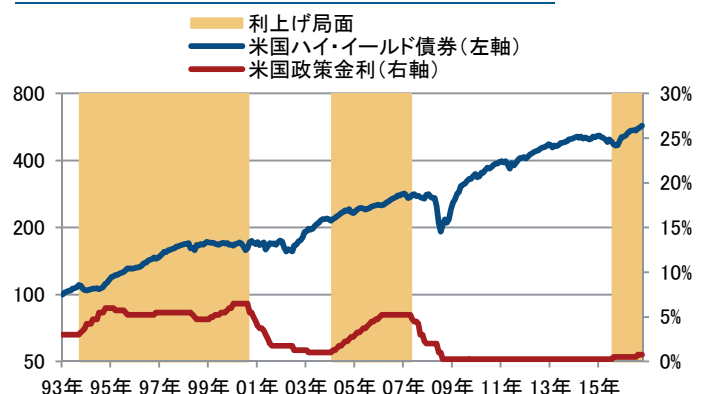
また、企業の状況に大きな変化がない一方で投資家心理によって債券価格が下落した場合は、割安な銘柄への投資機会として徹底活用していく方針です。

米国ハイ・イールド債券のデフォルト率と米国経済成長率



出所：フィデリティ投信、1988年12月末～2017年2月末（米国経済成長率は2016年第4四半期まで）。米国ハイ・イールド債券は1996年11月以前はバンクオブアメリカ・メリルリンチ・USハイ・イールド・インデックス。それ以降はバンクオブアメリカ・メリルリンチ・USハイ・イールド・コンストレインド・インデックス。デフォルト率はMoody'sより（過去12カ月、発行体ベース）。

米国ハイ・イールド債券と米国政策金利



出所：フィデリティ投信、RIMES、1993年5月末～2017年2月末。米国ハイ・イールド債券は1996年12月以前はバンクオブアメリカ・メリルリンチ・USハイ・イールド・インデックス。それ以降はバンクオブアメリカ・メリルリンチ・USハイ・イールド・コンストレインド・インデックス。期間初を100として指数化。対数グラフで表示。ドルベース。

その他ハイ・イールド債

見通し

完璧な状態を織り込んだか？

高成長見通し、実績/期待インフレ率の上昇、利回りに対する根強い需要は、ハイ・イールド債全般にとってプラス材料の完璧な組み合わせとなり、足元まで同資産クラスの上昇を後押ししてきました。これにより、企業は容易に債務の借り換えを行い、資本コストを引き下げることができました。投資家はトランプ政権下でのリフレーションに対して確信度を高め、投資を積極化させたことから、スプレッドは全般的に縮小しました。インプライド・デフォルト率が歴史的に低位に推移しているように、現水準で市場は非常に良好な状態を織り込んだものと思われ、今後は小さな悪材料にも反応しやすくなると考えます。

慎重なスタンスで臨む

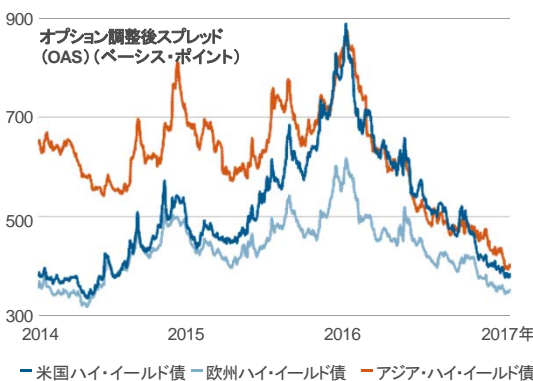
投資家の熱狂以外にも、米政権による政策の不透明感と実行リスク、米国及びその他地域での金融引き締めの可能性、欧州の政治問題等、市場参加者が間もなく咀嚼する必要がある多くの「既知の未知」が依然として存在しています。これら全てに追加的なリスク・プレミアム（スプレッド・クッション）が必要と考えますが、現在のハイ・イールド債市場では獲得することができず、足元の水準では楽観は禁物です。

しかし、今すぐにアンダーウェイトにすべきと主張しているわけではありません。企業及び消費者の景況感は上向いており、投資家のリスク許容度をサポートすると見えています。さらに、欧州及びアジアの中央銀行による現行のファイナンス・リプレッション（金融抑圧）は、投資家のインカム指向を強め、利回り及びスプレッドの上昇を抑制すると考えます。リフレーション環境の中、ハイ・イールド債も、短期デュレーション特性、インフレ上昇による高負債企業に対するプラス効果（＝実質債務負担の軽減）により、良好なパフォーマンスを示すと予想されます。

欧州はニュートラル、アジアはアンダーウェイト

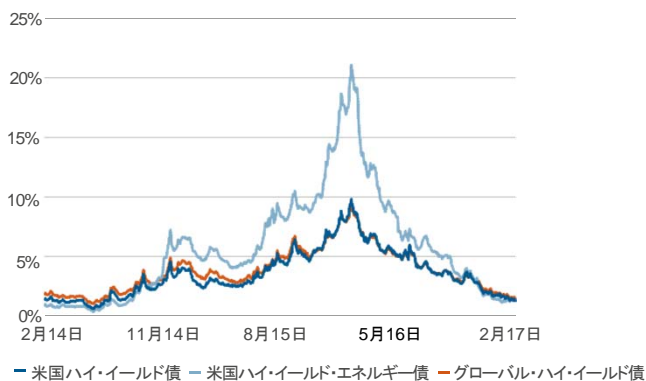
欧州ハイ・イールド債はニュートラルとしています。アジア・ハイ・イールド債は、バリュエーションが高流動性の米国市場に対して徐々に修正が行われていますが、警戒的なスタンスを維持しています。米国・アジアのスプレッドは過去平均に比べると依然タイトな状態にあり、当社ではアジア・ハイ・イールド債よりも米国ハイ・イールド債を選好（1年前に比べると選好度は低下）しています。当該スプレッドが50～100ベース・ポイントまで再び拡大すれば、アジアのエクスポージャーを増やす機会を探る予定です。

ハイ・イールド債スプレッド



出所: フィデリティ・インターナショナル、バンクオブアメリカ・メリルリンチ
2017年2月28日現在。

ハイ・イールド債インプライド・デフォルト率



出所: フィデリティ・インターナショナル。2017年2月28日現在。チャートは、必要な流動性プレミアム及び回収率を前提としてオプション調整後スプレッド (OAS) に織り込まれている予想デフォルト率を示すもの。利用した指数は、バンクオブアメリカ・メリルリンチ・グローバル・ハイ・イールド (HW00)、米国ハイ・イールド (H0A0)、米国ハイ・イールド・エネルギー (H0EN) 指数。

エマージング債

見通し

投資家のリスク許容度が高い間は、利回り追求の動きがエマージング債をサポート

エマージング債は、トランプ勝利以降マーケットの上昇をけん引してきたリスク許容度の高まりと利回り追求の動きの恩恵を引き続き受けています。新興国市場は、経済成長率がようやく上向き、長年にわたり悪化していた信用状況が足元改善しています。世界の経済成長率に関する指標は全般的に良好な内容を示しています。一方、先進国市場の経済活動は新興国市場の成長率を上回っており、そうしたトレンドは今後数カ月、資金フローや新興国市場のリターンに影響を及ぼす可能性があります。

今後の見通しは、米国の金利やドルの先行き、また米新政権がとる可能性のある保護主義政策の行方に大きく左右されるものと考えます。これらの内、特に保護主義政策は影響力が大きく、新興国市場や世界の経済成長率の妨げになると見えています。こうしたマクロ・リスク以外に、一部の国は国内要因が注目を浴びる可能性があります。今年ニュースの見出しに並ぶと思われる例として、中国の高債務と低成長、ベネズエラの社会不安と外貨準備高の縮小、トルコ政権の専制化等が挙げられます。

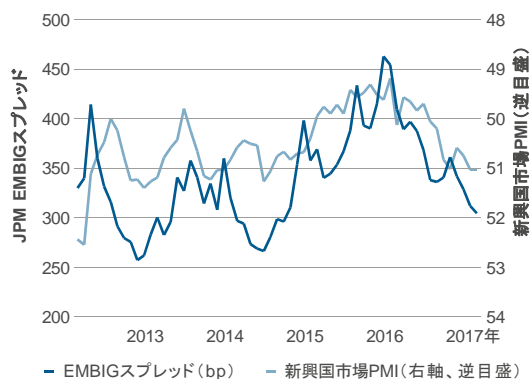
外貨建てエマージング社債の魅力が高まる

割高なバリュエーションと投資が集中したことから、当社では外貨建てソブリン債に対して警戒的なスタンスを維持しています。一方、外貨建てエマージング社債を愛好しています。同債券は、ソブリン債と同程度の利回りを提供し、格付けが高く、ボラティリティが低く、デュレーションが短い特性を有しています。

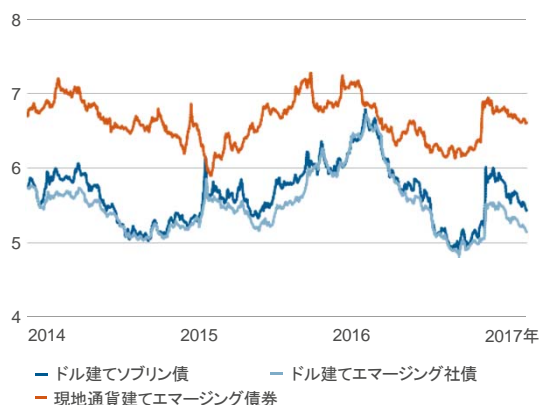
現地通貨建てエマージング債券は、一部新興国の高いインフレ率やドルのさらなる上昇の可能性等、逆風に直面しています。同資産クラスの中では、インフレ連動債への配分を高めることにより、インフレ・リスク及びデュレーション・リスクの軽減を図ることができると考えます。

また、過去数カ月にわたり国独自の理由により通貨と金利が共に大きく売られた市場に投資機会があると見ています。例えばトルコやメキシコは、マクロ経済上及び地政学上の懸念から大きくアンダーパフォームしました。こうした市場のボラティリティは高く推移すると思われませんが、バリュエーションは大幅に修正されました。

EMBIGスプレッド 対 新興国市場PMI (購買担当者景気指数)



エマージング債の利回り





米国リート

ポイント

- 米国経済そして米国リートの2017年の先行きについては、やや強気の姿勢を維持
- ファンダメンタルズは緩やかながらも依然として堅調であり、景気拡大が更に加速すればより一層の改善を示すだろう
- 現在の米国リートが保有する物件の稼働率は約95%程度と過去最高水準を維持しており、ほぼ満室稼働の状況
- 賃料収入の増加が業績を支え、今後数年間は3~4%程度のNOI成長を見込む
- 米国10年国債の利回り上昇および米国リートが発行する株式が純資産価値を下回る水準で取引されていることを背景に、資金調達コストは債券・株式ともに若干拡大しているが、依然として妥当な水準かつ過去平均を下回る
- バリュエーションは複数の指標から、依然として魅力的な水準であると判断

米国リート

見通し

緩やかな利上げによるリートへのマイナスの影響は限定的

USリートのポートフォリオ・マネジャーは、年内2回の利上げの可能性が依然として残されていると考えています。トランプ政権による政策の実行および効果については時間を要すことや、金利上昇がやがては実体経済に足かせとなる可能性があり、米国経済は多くの市場関係者が抱くトランプ政権への過度な期待より、実際には緩やかな成長速度になると想定しています。なお、米国リートは資金調達し易い環境にあり、資金調達コストも長期金利の上昇を受けて若干拡大するも依然として妥当な水準かつ、過去平均を下回っています。さらには、2018年にかけて償還を迎えるリート債券は僅かであり、現在の平均的なリート債券の償還期限がおよそ6年後であることを踏まえると、仮に長期金利が緩やかに上昇を続けたとしても直接的な業績への影響は限定的だと考えられます。

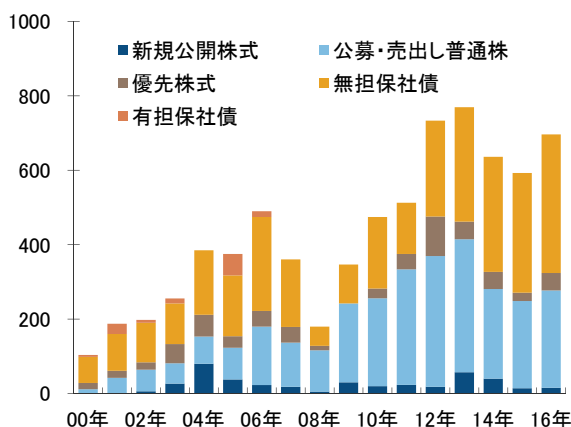
歴史的な高水準の稼働率がリートの業績を押し上げ

トランプ政権の下でインフラ投資や財政政策が実現されれば、短・中期的に米国経済の成長を促すと期待されます。その場合には、あらゆる商業用不動産にとって需要が高まる点で追い風であり、米国リートのファンダメンタルズの改善に繋がると考えます。米国の商業用不動産のファンダメンタルズは過去に比べても相対的に堅調です。一部で伸びの鈍化が見え始めたものの、依然として概ね幅広い不動産において需要は高水準です。また、新規供給が全般的に低水準で推移しており、新規供給は十分に吸収されています。このような需給逼迫の状態は、商業用不動産にとって追い風です。現在の米国リートが保有する物件の稼働率は約95%程度であり過去最高水準に達しており、ほぼ満室稼働の状況です。したがって、今後は高水準の稼働率を背景とした賃料収入の増加が成長ドライバーと考えられます。商業用不動産の新規供給は依然として1.1%程度と過去平均の約2%を下回った状態です。また、インフラ投資による道路や橋などの建設は、全般的な建設コスト上昇圧力となり(歴史的な低水準にある)商業用不動産の新規供給を困難にさせ、結果として貸し手市場の状態が賃料の引き上げをもたらす可能性があります。米国リートにとっては賃料収入の増加も業績にプラスになると期待されます。こうしたことから、今後数年間は3~4%程度のNOI成長を見込んでいます。すでに数年間にわたって商業用不動産の成長サイクルに入っていますが、過去のサイクルの終焉に見られたような供給過剰などの兆候は現状ありません。

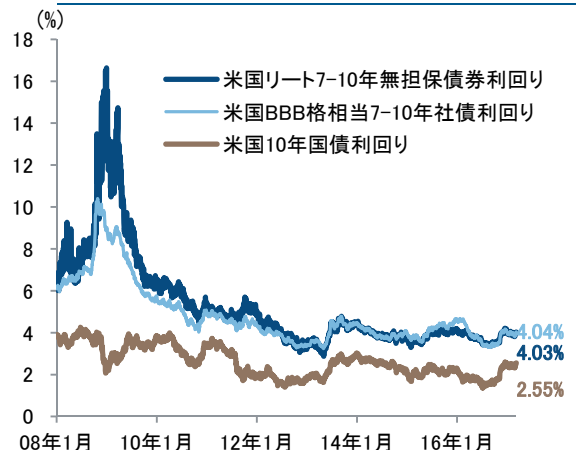
魅力的なバリュエーション水準

概して、米国リートのバリュエーションは複数の指標から、依然として魅力的な水準であると判断しています。足元では、長期金利上昇に対する懸念、増資による需給バランスの悪化、小売リートのテナント側における業績不安などを背景に個別リートの値動きはまちまちであるものの、リートなどが所有する実物商業用不動産自体はプライベートな投資家や外国人投資家からの旺盛な需要により堅調なモメンタムを維持しています。こうしたことから、保有物件の価値に対するリートの価格は、NAV倍率で過去10年の平均である+3.5%を大きく下回る水準で取引されています。前述したような不動産市況への力強い需要と限定的な新規供給、魅力的なバリュエーションなどを鑑み、米国リートは引き続き魅力的な投資機会を提供していると考えます。

良好な資金環境が続く



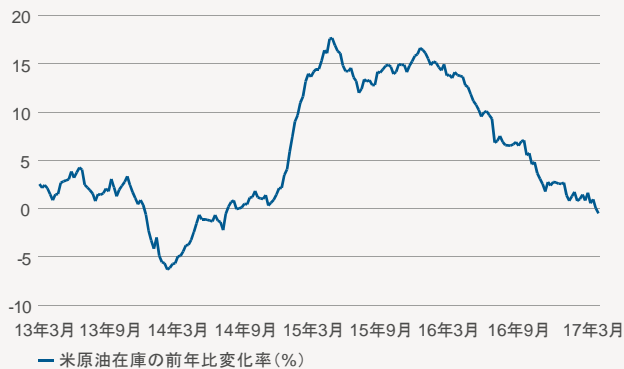
過去に比べて低水準な資金調達コスト



左図(注) NAREITよりフィデリティ投信作成。期間:2000年~2016年。上場リートを対象に集計。
 右図(注) FMR CoおよびCiti Researchよりフィデリティ投信作成。期間は2008年~2017年3月8日時点。
 ※データは過去の実績であり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。

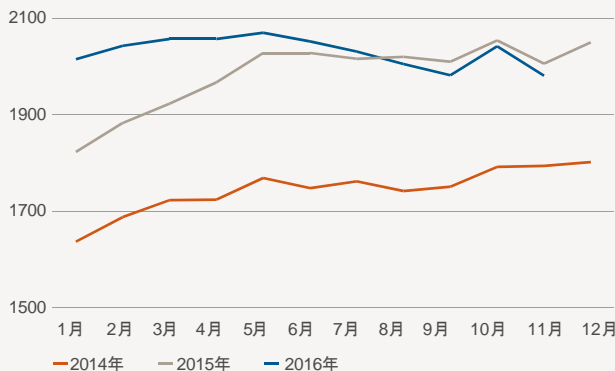
コモディティ

米原油在庫の増加ペースは鈍化...



出所: フィデリティ・インターナショナル、国際エネルギー機関(IEA)、米エネルギー情報局(EIA)、共同石油データ・イニシアティブ(JODI)、ブルームバーグ。2017年2月現在。

一方、世界の原油在庫は縮小



出所: トムソン・ロイター・データストリーム。2017年2月現在。

見通し

世界の在庫状況に基づき原油価格に対して強気の見方を維持

当社ではコモディティに対してやや強気の見方を維持しています。最近の世界経済の成長率加速により、工業用コモディティや原油等、景気感応度の高い資産が下支えされています。原油価格は直近50ドル/バレルを下回りましたが、エネルギー市場に対して強気の見方を維持しています。

今年、米国での在庫の積み上がりが懸念されていますが、状況はやや複雑であると見ています。多くの石油精製企業が毎年この時期にメンテナンスを行っており、米原油在庫拡大の一部はそうした通常の季節要因が影響したと思われる。さらに、石油輸出機構(OPEC)による減産が実際に始まる前に需要前倒しの動きも見られました。結論的には、米原油在庫の伸び率は鈍化を続けており、左上のチャートの通り状況は改善しつつあります。

過剰供給の縮小が進む中、世界の原油市場における不均衡の是正が広く行われています。このことは、右上のチャート上で世界の原油在庫が実際に縮小しているようにグローバル・データによく表れています。米国ではガソリンの消費が膨らむドライブ・シーズンを迎えますが、これが米在庫水準に影響を及ぼし始めると予想します。

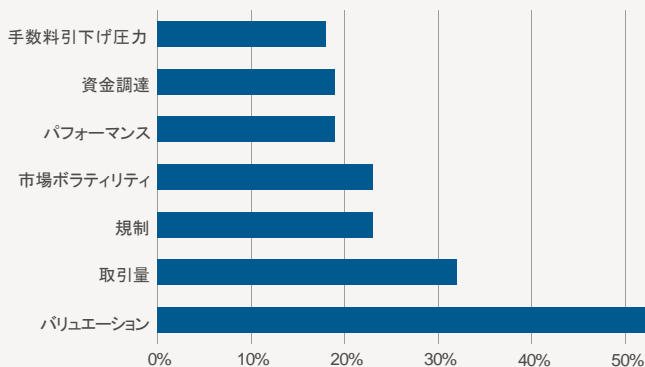
多くの市場関係者は、「世界」の在庫ではなく「米国」の在庫に着目し、また「世界」の原油生産ではなく「米国」の生産に目を向ける傾向があります。これは、米国の原油生産が過去5年で40%以上拡大しており、シェール生産の出現が大きく影響を及ぼしていると考えています。しかし、米シェール・オイル生産は世界の生産の僅か5%を占めるに過ぎず、世界的な影響力は比較的小さいと思われる。特に、次四半期に減産合意がどのように影響を及ぼすのか評価することから、OPECの生産状況の方がより重要であると考えます。

世界経済の成長及び供給の中断は銅価格をサポート

当社では工業用金属の先行きに対しても楽観的です。中国の金属需要の水準について潜在的なリスクが残りますが、世界経済の成長加速が中短期的な見通しにとってプラス材料となっています。銅については、ストライキによる供給中断が続く可能性があります。世界の2大銅鉱山であるBHP Billitonのエスコンディーダ鉱山(チリ)とFreeport McMoRanのグラスベルグ鉱山(インドネシア)の生産は、過去数カ月間にわたるストライキによって打撃を受けました。エスコンディーダ鉱山でのストライキは30日以上続いています。同鉱山の生産が世界の銅生産の約5%を占めることを踏まえると、当該ストライキは供給に大きな影響を及ぼしていると言えます。より重要なことに、2017年の鉱山純生産量の伸び率の80%は4鉱山(エスコンディーダ鉱山とグラスベルグ鉱山を含む)のみが寄与しており、銅市場は生産中断が長引くと供給減となり、影響を受けやすくなると予想されます。

インフラストラクチャー及びローン

インフラ・マネジャーの課題



出所: プレキン・ファンド・マネジャー・サーベイ
2016年11月現在。

ローンのスプレッドは安定的に推移



出所: フィデリティ・インターナショナル、トムソン・ロイター・データストリーム
2017年3月現在。

見通し

インフレ上昇とトランプ政策によりインフラ投資に対する関心が高まる

インフラ投資の長期的な人気の高さには依然陰りは見られません。低利回り及びインフレ再燃によりインフラ投資のメリットが注目されています。一方、投資案件の供給が比較的限られていることもあって、旺盛な需要の影響が高まっています。このため価格は高止まりしています。最近の調査によると、ファンドマネジャーの53%はインフラ投資のバリュエーションが2017年の最大の課題になると答えています。当社がモニターする運用マネジャーの多くは、成熟期にある英国市場からエクスポージャーの分散を図り、またはリスク水準を高めて、資産価格の魅力度が相対的に高い経済インフラまで投資を広げています。アジア・インフラ投資は、(インカムよりも成長が重視される投資ビークルが多く組成されていますが)成長が非常に高い投資領域です。米国の投資家はトランプ効果に引き続き着目しています。1兆ドルのインフラ投資の選挙公約は非常に幅広いインフラストラクチャーが対象になり得ますが、今後2年から3年は恩恵を享受できないと思われます。当面は、コンセッション事業を行う上場ビークルよりも、インフラストラクチャー・グループ(プロジェクトを立ち上げる)を通じた投資がインフラ支出拡大に対する最も有効な投資方法であると考えます。

最も活発なインフラ領域の一つは再生可能エネルギーです。但し、取引量が多いものの、多くの案件は投資金額が小規模です。気候変動目標の達成のために投資拡大の可能性が高いと思われますが、多くは規模が小さく、機関投資家には適していません。しかし、規模が一定水準に達する案件は、英ポンド安とエネルギー価格の上昇が信託及び上場インフラ・ビークルの価格をサポートしています。インフレ率が上昇傾向を辿るようであれば、投資家はインフラ投資への関心を高めると見えています。

ローンは引き続き魅力が高い

ローンは、特にインフレ率が市場予想を上回るリスクがあり、中央銀行が引き締めを始める局面においては、投資家に魅力的な投資機会を提供していると引き続き考えます。またサイクルの現ステージにおいて、ローンは相対的に魅力が高い投資を提供していると思われます。ローンは資本構造上返済順位が高く、一方で足元のスプレッドはハイ・イールド債のスプレッドに比べて魅力的な水準にあると考えます。通常、ハイ・イールド債はローンに比べて有効なコール(償還)プロテクションを有していることから、上昇余地が大きいのと思われます。しかし、クレジット・サイクルが比較的成熟期にあることから、ローンは有効なダウンサイド・プロテクションを持ちながら安定したインカムを提供することが期待できます。

ローンは、金融危機前と概ね同水準のインカムを提供できる数少ない資産クラスの一つです。利回りの基準となるベンチマークであるLIBORは低下しましたが、一方でスプレッドが上昇しました。これは、銀行がバランスシート上のローン保有に消極的になり、一般投資家が投資できる発行額が拡大したことも影響したと思われます。

重要事項

- S&Pのインデックスは、スタンダード&プアーズ ファイナンシャル サービスズ エル エル シーの所有する登録商標で、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスにライセンス供与されています。S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスは、「本商品」を支持、推奨、販売、販売促進するものではなく、また「本商品」への投資適合性について何ら表明するものではありません。
- BofAメリルリンチはBofAメリルリンチ・インデックスを現状有姿の状態にてライセンス供与しており、同インデックスに関し保証したり、同インデックスおよびそこに反映され、関連している、あるいはそこから派生しているいかなるデータに関して、その適切性、品質、正確性、適時性、完全性を保証するものではありません。またBofAメリルリンチは、それらの利用に際し責任を負うものではなく、[貴社] あるいは同社の商品やサービスにつき、スポンサー提供、支持、もしくは推奨するものではありません。
- MSCIのインデックスは、MSCI Inc.の算出する、該当する株式市場の動きを示す指数です。MSCIのインデックスに関する著作権、およびその他知的所有権はMSCI Inc.に帰属しております。MSCI Inc.が指数構成銘柄への投資を推奨するものではなく、MSCI Inc.は投資指数の利用に伴う如何なる責任も負いません。MSCI Inc.は情報の確実性及び完結性を保証するものではなく、MSCI Inc.の許諾なしにデータを複製・頒布・使用等することは禁じられております。当資料にかかわる一切の権利は引用部分を除き当社に属し、いかなる目的であれ当資料の一部または全部の無断での使用・複製は固くお断りいたします。
- J.P.モルガンのインデックスは、情報の信頼性があると信じるに足る情報源から得られたものですが、J.P.モルガンはその完全性または正確性を保証するものではありません。同社のインデックスは同社からの使用許諾を得て使用されています。J.P.モルガンによる書面による事前の承諾なくこのインデックスを複製、使用、頒布することは禁じられています。 Copyright © 2016 J.P. Morgan Chase & Co. 無断複製・転載を禁じます。
- 「ブルームバーグ (BLOOMBERG) は、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピー (Bloomberg Finance L.P.) の商標およびサービスマークです。バークレイズ (BARCLAYS) は、ライセンスに基づき使用されているバークレイズ・バンク・ピーエルシー (Barclays Bank Plc) の商標およびサービスマークです。ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピーおよびその関係会社 (以下「ブルームバーグ」と総称します。) またはブルームバーグのライセンサーは、ブルームバーグ・バークレイズ・インデックス (BLOOMBERG BARCLAYS INDICES) に対する一切の独占的権利を有しています。ブルームバーグ、ならびに、バークレイズ・バンク・ピーエルシーおよびバークレイズ・キャピタル・インク (Barclays Capital Inc.) ならびに両社の関係会社 (以下「バークレイズ」と総称します。) のいずれも、ブルームバーグ・バークレイズ・インデックスに関連するいかなるデータおよび情報の適時性、正確性及び完全性について保証するものではなく、また、明示黙示を問わず、ブルームバーグ・バークレイズ・インデックスならびにこれに関連するいかなるデータおよび価格、ならびにこれらから得ることのできる結果について保証するものではなく、これらに関する一切の商品性及び特定の目的への適合性の保証を明示的に否認します。インデックスに直接投資することはできません。バックテストされたパフォーマンスは、実際のパフォーマンスではありません。過去のパフォーマンスは、将来の結果の見通しではありません。法律上認められる最大限度で、ブルームバーグおよびブルームバーグのライセンサー、ならびにそれらの従業員、業務委託先、代理人、サプライヤーおよびベンダーのそれぞれは、ブルームバーグ・バークレイズ・インデックスまたはこれに関連するデータもしくは価格に関係して生じる侵害または損害について、直接的、間接的、結果的、付随的、懲罰的またはその他の侵害または損害であるかにかかわらず、また、これらの者の過失またはその他に起因するものであるかを問わず、何らの債務も責任も負いません。本書は、金融商品に関する助言ではなく、事実に関する情報を提供するものです。ブルームバーグ・バークレイズ・インデックスのいかなる部分も、金融商品の勧誘ではなく、ブルームバーグまたはその関係会社もしくはライセンサーによる投資の助言または投資の推奨 (すなわち、特定の権利に関して、「買い」、「売り」、「保持」またはその他の取引を行うか否かについての推奨) あるいは投資その他の戦略についての推奨ではなく、また、そのような勧誘、投資の助言、投資の推奨あるいは投資その他の戦略についての推奨と解釈されてはなりません。ブルームバーグ・バークレイズ・インデックスから得られるデータおよびその他の情報は、投資判断を基礎付けるのに十分な情報であると考えられるべきではありません。ブルームバーグ・バークレイズ・インデックスによって提供される全ての情報は一般的なものであり、特定の者、法人または集団のニーズに応じるものではありません。ブルームバーグおよびブルームバーグの関係会社は、証券またはその他の権利の将来の価値または予想される価値について何らの意見も表明するものではなく、また、明示黙示を問わず、いかなる種類の投資戦略の推奨も提案も行うものではありません。さらに、バークレイズは、ブルームバーグ・バークレイズ・インデックスの発行者または作者者ではなく、また、ブルームバーグ・バークレイズ・インデックスへの投資家に対して何らの責任も義務も負いません。ブルームバーグは、自己のために、ブルームバーグ・バークレイズ・インデックスについてまたはこれに関連してバークレイズと取引を行う場合がありますが、ブルームバーグ・バークレイズ・インデックスへの投資家は、バークレイズとの間にいかなる関係も結ぶものではなく、また、バークレイズはブルームバーグ・バークレイズ・インデックスまたはブルームバーグ・バークレイズ・インデックスに含まれるいかなるデータについても支持し、保証し、販売または促進するものではなく、バークレイズは、ブルームバーグ・バークレイズ・インデックスまたはブルームバーグ・バークレイズ・インデックスに含まれるデータの適否または利用に関するいかなる表明も行うものではありません。お客様は、金融に関する意思決定を行うに先立ち、独自に助言を受けることを考慮されるべきです。©2016 Bloomberg Finance L.P. All rights reserved.」

ご注意点

- 当資料は、フィデリティ・インターナショナルが作成した英語版のレポートをもとにフィデリティ投信が翻訳・編集したもので、正確性・完全性についてフィデリティ・インターナショナルおよび当社が責任を負うものではありません。
- 当資料に記載の情報は、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。また、いずれも将来の傾向、数値、運用結果等を保証もしくは示唆するものではありません。
- 当資料に記載されている個別の銘柄・企業名については、あくまでも参考として申し述べたものであり、その銘柄又は企業の株式等の売買を推奨するものではありません。
- 当資料にかかわる一切の権利は引用部分を除きフィデリティ・インターナショナルおよび当社に属し、いかなる目的であれ当資料の一部又は全部の無断での使用・複製は固くお断りします。
- 投資信託のお申し込みに関しては、下記の点をご理解いただき、投資の判断はお客様自身の責任においてなさいますようお願い申し上げます。なお、当社は投資信託の販売について投資家の方の契約の相手方とはなりません。
- 投資信託は、預金または保険契約でないため、預金保険および保険契約者保護機構の保護の対象にはなりません。
- 販売会社が登録金融機関の場合、証券会社と異なり、投資者保護基金に加入しておりません。
- 投資信託は、金融機関の預貯金と異なり、元本および利息の保証はありません。
- 投資信託は、国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価値が変動します。従ってお客様のご投資された金額を下回ることもあります。又、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては目論見書や契約締結前交付書面を良くご覧下さい。
- ご投資頂くお客様には以下の費用をご負担いただきます。

申込時に直接ご負担いただく費用：申込手数料 上限 4.32%（消費税等相当額抜き4.0%）

換金時に直接ご負担いただく費用：信託財産留保金 上限 1%

投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用：信託報酬 上限 年率2.0844%（消費税等相当額抜き1.93%）

その他費用：上記以外に保有期間等に応じてご負担頂く費用があります。目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

ご注意）上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、フィデリティ投信が運用するすべての公募投資信託のうち、徴収する夫々の費用における最高の料率を記載しておりますが、当資料作成以降において変更となる場合があります。投資信託に係るリスクや費用は、夫々の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に良く目論見書や契約締結前交付書面をご覧下さい。

フィデリティ投信株式会社

金融商品取引業者：関東財務局長（金商）第388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

FMA17040701 CSIS170410-4