

# 市場概況：The Big Picture

経済動向やクレジット市場に関するウェスタン・アセットの最新の見解を債券投資家の皆様にご提供いたします。

## 要約

- 2025年の債券リターンについては楽観的な見方を維持している。
- 米国では、関税政策によって経済成長が鈍化すると見込まれるが、原油価格の下落、減税措置の延長、寛容な規制環境などを踏まえると、景気後退は回避できると予想する。
- 関税の導入によって米国のデシインフレ傾向が一時的に中断する可能性があるが、インフレ圧力は徐々に緩和すると予想する。
- 欧州では、インフレ率の低下に伴い、欧州中央銀行(ECB)が利下げを継続すると予想。ドイツのインフラ投資や、欧州連合(EU)の防衛費増額などは、市場の信頼感を高め、将来の経済成長に寄与すると見込まれるが、短期的な課題も残る。
- 中国では、米国の関税政策の影響で経済成長が減速する可能性がある。中国は、内需の喚起と、消費を妨げる要因の解消に向け、大規模な景気刺激策を実施する可能性がある。

## 概要

トランプ政権の関税政策を受け、金融市場に動揺が広がった。こうした不確実性の高まりにより、世界経済は減速すると予想されているものの、プラス成長を維持すると見込まれる。関税をめぐる不透明感、移民規制による労働力不足、および政府支出の削減など、様々な要因によって米国経済は減速している。一方、欧州ではEUの防衛費増額やドイツのインフラ投資によって大きな財政効果が期待され、このことがユーロ圏の経済成長を下支えし、関税による不透明感を緩和する役割を果たすと見込まれる。中国ではデシインフレ圧力が根強く残っており、不動産市場への懸念から信頼感は低迷しているが、財政刺激策と金融緩和策により、景況感は徐々に改善しつつある。主要国・地域の金融政策は依然として引き締めのめであり、中央銀行は2025年に利下げを継続すると予想される。米国経済が失速した場合でも、米連邦準備制度理事会(FRB)は迅速に対応できる態勢を整えている。政府債務水準は引き続き上昇しており、財政政策への懸念から、イールドカーブはスティープ化する可能性がある。当社では金利デュレーションの小幅オーバーウエイトを維持しているが、短期債券を中心にオーバーウエイトしている。セクターのспレッドは拡大しており、現在のバリュエーションは当社の基本シナリオにおけるフェアバリュエーション(適正価値)に近づいている。

マイケル C.  
ブキャナン



最高投資責任者(CIO)

2025年の債券市場は堅調な展開になるとの見通しを維持している。債券利回りは魅力的な水準にあり、一部のспレッド・セクターには投資機会が存在している。トランプ政権の政策の不確実性により、ボラティリティの高い状態が続く可能性がある一方で、既存のポジションを積み増す機会も提供されると見ている。当社はクレジットのファンダメンタル分析を徹底して行い、短期的には高格付け銘柄への投資比率を引き上げている。





## マーク・リンドブルーム 副CIO 兼 ブロード・マーケット部門統括責任者

関税政策によって、各国中央銀行は難しい舵取りを迫られている。米国の関税政策の発表により、グローバル市場の不確実性が高まっており、ディスインフレ傾向が一時的に中断する可能性があるものの、各国中央銀行は利下げによって景気を下支えする姿勢を維持している。FRBは米国経済の失速に対して機動的に対応する態勢を整えており、他の中央銀行も金融緩和を継続すると予想されている。貿易政策の影響で市場が混乱している中で、中央銀行の柔軟な政策対応は経済の安定に重要な役割を果たしている。

### 主要ファクターと地域別レティバリュ

#### 米国: 経済のソフトランディングが予想される

- + 経済成長を維持しながらインフレを抑制することは非常に困難であり、トランプ政権の関税措置によって政策運営の難しさが増している。市場の不確実性が高まってはいるものの、米国経済は2025年にプラス成長を維持できると見込まれる。コア・インフレ率を見る限り、サービス部門のインフレ率はすでに鈍化しており、関税による物価への影響は今年限りの一時的なものにとどまると見込まれる。景気後退を回避できれば、米国債利回りは4%～5%のレンジで推移すると予想される。



#### 欧州: インフレ率は上半期に目標水準に達するも経済成長は低迷

- + 欧州中央銀行(ECB)は今年も利下げを継続すると予想。総合インフレ率は目標水準近辺、サービス部門のインフレ率も当社の予想通り鈍化し始めている。ドイツの大規模なインフラ基金設立やEUの防衛費増額は、経済成長を押し上げ、市場の信頼回復に寄与すると見込まれる。当社は、固定利付国債とインフレ連動債を通じて、デュレーションの小幅オーバーウェイトを維持している。



#### 英国: 金融引き締めをさらに緩和することが依然として適切

- + 2024年半ば以降、経済成長は停滞、今後も低調に推移する可能性がある。総合インフレ率は上昇したが、予測期間内にイングランド銀行(BoE)の2%の目標水準に戻ると見込まれる。労働市場がさらに軟化することによって賃金の伸びが鈍化すると予想しているため、BoEは現在の市場予想を上回る利下げを行う可能性がある。英国債はプラスのリターンを生み出すと見込まれる。



#### カナダ: 難しい政策運営が続く

- + カナダ銀行(BoC)の利下げにより政策金利はBoCが想定する長期的な中立金利レンジの中間値となった。インフレ再燃リスクの一方で、経済成長は減速する可能性がある。米国の関税政策の不確実性が続く間は、BoCは非常に慎重な政策運営を行うだろう。大規模関税による経済減速の懸念や、移民減少の影響なども踏まえると、経済全体への影響を見極めることが困難となっている。



#### オーストラリア: 緩やかな利下げサイクルの開始

- + 労働市場逼迫によるインフレ圧力持続を背景に、オーストラリア準備銀行(RBA)は2月にタカ派的な利下げを実施。同中銀が直面するジレンマを示している。RBAが重視するトリム平均インフレ率(コアインフレ率)が低下したことで、追加利下げの余地が生じたが、そのペースは不透明。年内に利下げが実施される場合、景気回復が進み、世界経済減速の影響を緩和できる可能性がある。



#### 日本: 追加利上げへ

- +/- 日本経済は2025年、個人消費の回復や設備投資の活発化により、年率1.0%前後の成長を遂げると予想。インフレ率は2.5%～3.5%の範囲で推移するとみられ、今後数四半期は日銀の目標水準である2%を上回る状態が続くと見込まれる。中立金利の水準が不透明であるため、日銀は慎重なペースで利上げを行い、政策金利を少なくとも1%まで引き上げると見込まれる。その結果、日本国債利回りは上昇し、イールドカーブはフラット化すると見込まれる。



#### 中国: 米中経済のデカップリングに備え、景気刺激策と金融緩和策を実施

- +/- 米国の関税政策により、中国のGDPは大幅に減少すると予想。関税の影響を緩和するため、中国は大規模な景気刺激策を迅速に実施する可能性がある。内需の喚起と、消費を妨げる要因の解消に向け、金融緩和、財政出動、および構造改革などを行うと見込まれる。中国は2025年度予算の執行を前倒しし、利下げを実施するとともに、輸出企業向けの支援策を講じると予想される。



#### メキシコ: 今後の重要課題

- + メキシコ経済は困難な状況に直面しており、米国経済の減速、関税政策をめぐる不透明感、大幅な財政赤字などが経済成長の足かせ。前政権による財政規律緩和や、国営石油会社ペメックスへの継続的支援などにより、財政が逼迫しているため、シェインバウム大統領は財政支出を拡大する余地は限定的。こうした財政政策の手詰まり感を金融政策で補う必要がある中で、メキシコ中央銀行は利下げペースを加速。当社は引き続きメキシコの現地通貨建て債券を選好し、メキシコ中央銀行が当面ハト派的なスタンス



#### インド: インド準備銀行はハト派姿勢を維持する見通し

- + インド準備銀行(RBI)は今年、主要政策金利の引き下げを開始しており、短期的に利下げスタンスを維持する可能性がある。米国バンス副大統領のインド訪問以降、米国との貿易交渉が継続。米国からの輸出拡大により対米貿易黒字を縮小し、見返りとして、米国のインド製品に対する関税引き下げが検討されている。この二国間協定の第一弾は今年後半に発表される見通しである。



#### ブラジル: 着実な前進

- + ルラ大統領が2023年1月に就任して以降、政府支出の増加に伴い、ブラジルの財政収支は悪化。ルラ大統領は2026年の大統領選出馬を示唆しているが、それまでにさらなる財政出動を行うことは困難と見られる。ブラジル中央銀行の金融政策委員会(CO-POM)はすでに大幅な利上げを実施。追加利上げによりインフレ期待が抑制され、ブラジルレアル(BRL)も安定すると見込まれる。





## サイモン・ミラー

ポートフォリオ・マネージャー

商業用不動産担保証券 (CMBS) のファンダメンタルズは改善、スプレッドも魅力的な水準にあり、投資妙味があると見ている。ローン引受基準が厳格化されたことで、高格付けかつ低レバレッジの投資対象が増えており、安定したインカム収入と魅力的なトータル・リターンが期待できる。不動産のファンダメンタルズは健全であり、不動産価格は底値圏から回復している。関税政策の影響により、商業用不動産セクター全体で需要が大幅に落ち込む可能性があるため、引き続き慎重な姿勢を維持している。

### ウェスタン・アセットのセクター別テーマ

#### 投資適格社債

米国の企業のファンダメンタルズは引き続き堅調。政策の不透明感を背景に、経営陣は慎重姿勢を強め、より保守的な業績見通しを示している。市場のボラティリティが高まる中、業種間の格差が拡大し始めている。銀行、非景気循環、公益などのセクターがアウトパフォームする一方で、自動車関連やエネルギーなどのセクター、および低格付け銘柄はアンダーパフォームしている。機関投資家からの安定した投資需要が需給を支える要因。グローバル大手銀行は、保守的な管理ながら業績は安定、潜在的に有利なリスク・リターン特性があり、魅力的な投資機会である。

+/-

欧州のクレジット市場のファンダメンタルズは引き続き健全であり、特に銀行セクターが堅調。欧州の公益セクターの信用格付けは安定しており、エネルギー転換に向けた投資資金を確保するために、バランスシートを拡大する余地がある。自動車関連などの一部のセクターは、景気循環的・構造的な逆風や、関税政策をめぐる不透明感に直面している。当社は、金融、公益、一部の不動産企業を引き続きオーバーウエイトする。

+/-

オーストラリアでは、ファンダメンタルズは引き続き健全であり、ディフェンシブな銘柄を 선호。また、独占的・寡占的な企業や、規制に守られた公益・インフラ企業に集中投資しているため、安定したキャッシュフローと収益を確保できている。償還期限の短い銘柄に集中投資しているが、ボラティリティが高まる局面では機動的な投資を行う。プレミアムのある新規発行体、一部のREIT銘柄、および公益/インフラ資産を引き続き選好。

+

#### ハイ・イールド社債

米国ハイ・イールド社債のスプレッドは、経営陣の慎重な姿勢、健全なバランスシート、および良好な需給環境を反映している。当社は、新型コロナウイルスの感染拡大に伴う不況からまだ回復途上にあるサービス関連セクターや、エネルギーセクター (E&P)、ライジングスター候補銘柄に引き続き、投資機会を見出している。消費財や小売り業、住宅建設関連などのセクターにはより慎重な姿勢を維持する。

+

欧州では、企業のファンダメンタルズは引き続き良好。債券発行の大部分が借り換え目的であり、市場への純発行量は依然として少ない。BB/B格の債券を引き続き重視し、特に通信/ケーブル、消費者関連、および一部の資本財企業を選好している。

+/-

#### バンクローン

成長期待が後退する中、バンクローンのポートフォリオでは、健全なバランスシートを有する企業が発行するBB格のローンを中心にポジションを構築。ディフェンシブなセクターでは、B格のローンを厳選し、他の債券商品と比べて魅力的な利回りを獲得することに努めている。景気循環セクターは不安定な展開が予想され、特に自動車関連、化学、建設資材、および通信などの業種については懸念が残る。

+

#### ローン担保証券 (CLO)

BBB格および一部のBB格のトランシェに投資妙味を見出している。CLOのスプレッドは、マクロ経済に対するセンチメントに連動して推移する可能性があり、特に資本構成において格付けの低いトランシェではその傾向が強いと見ている。ただし、ほとんどのCLOは幅広く分散されたバンクローンを担保としている。当社は投資先を厳選しており、投資適格未満で、かつ十分に分散されておらず、自動車関連、化学、建設資材、および通信などのセクターの特定銘柄を多く組み入れているCLOには投資していない。

+

#### 住宅ローン&消費者ローン・クレジット

エージェンシー・モーゲージ (MBS) 市場: 利回りとスプレッド水準は魅力的。モーゲージの借り換え活動は限定的で、期限前償還リスクは低い。20年物・30年物のMBSや、ベンチマーク外のサブセクターを 선호。クーポンと担保をアクティブに管理し、トータル・リターンの向上を図る。

+

ノン・エージェンシーRMBS市場: 住宅販売の減少は、住宅ローン金利上昇や株価急落と同時期に発生する傾向。ただし、市場の調整終了数カ月後には、住宅販売は急回復する傾向。新規発行案件には慎重な姿勢を維持する一方、ローン返済が進むとエクイティ (住宅の現在価値からローン残高を差し引いた部分) が積み上がり、住宅価格の上昇から恩恵を受ける担保資産を 선호。信用リスク移転 (CRT) 証券や、返済能力の高い借り手と優れた信用特性を持つ非適格モーゲージ (non-QM) を選好する。

+

商業用不動産担保証券 (CMBS) 市場: 財政政策変更の影響が不透明な中、CMBSの回復は足踏み状態。税制変更の影響を受けやすく、財・サービスコストの大幅な上昇は、ほとんどの不動産に悪影響を及ぼすと見られる。新規発行の引受基準が厳格化されているため、CMBSのクオリティが過去10年間で最も高くなっており、レバレッジも低く抑えられている。高品質のメザニン証券や劣後証券、およびイベント・ドリブン取引に投資機会が存在するが、政策の不透明感が解消されるまでは、より高格付けで分散された資産プールを 선호する。

+

資産担保証券 (ABS) 市場: 新たな関税政策により、消費者のファンダメンタルズは悪化すると予想されるが、信用力の高い消費者はこの逆境を乗り切ることが可能と見込まれる。学生ローンの返済猶予措置が終了することで、消費者の信用スコアに悪影響が出ると予想されるものの、貸し手には十分な準備期間があった。高格付けの消費者ローン・クレジットを強く選好しており、資本構成の上位のトランシェを中心に投資している。消費者ローンを裏付け資産とする証券の構造は引き続き堅固であり、レバレッジが低下する仕組みが組み込まれている。

+

#### インフレ連動債

米国物価連動債 (TIPS) の実質利回りは20年来の高水準で推移しており、依然として魅力的。ブレイク・イーブン・インフレ率 (BEI) の水準はFRBのインフレ目標近辺にある。関税によるインフレ・リスクの高まりを織り込んでいるのは、TIPSのイールドカーブの超短期ゾーンだけである。関税に関する報道を受け、償還期限の長いTIPSは最近では名目国債をアンダーパフォームしている。BEIはフェアバリュー近辺にあるが、FRBがインフレよりも景気減速を懸念するようになるまでは、TIPSが名目国債をアウトパフォームする可能性は低い。

+

欧州の期待インフレ率 (5年物インフレ・スワップ金利) は2%前後で推移しており、これはECBのインフレ目標と整合的な水準であると言える。短期的にエネルギー価格が下落しているため、夏場にかけて総合インフレ率が鈍化すると見込まれる一方、財政刺激策が実施されれば、2026年にインフレ率を押し上げる要因となる可能性がある。ただし、いずれも限定的な影響にとどまる可能性がある。

+/-

日本では、消費者物価指数が依然として2%を上回っており、構造的な労働力不足を背景に、賃金の伸びが加速している。ブレイク・イーブン・インフレ率が2%を下回っており、名目利回りに対する実質利回りのオーバーウエイトを維持する。

+

|               |                                                                                                                                                                                                  |     |
|---------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 地方債           | 地方債の発行額が記録的水準で、非課税収入の獲得機会が拡大、税引き後の相対的な投資価値が向上。イールドカーブが大幅にスティープ化し、中期から長期の年限において魅力的な投資機会が提供されている。ファンダメンタルズは引き続き堅調。経済の先行き不透明感が強まる中、地方債はポートフォリオの安定性を高める役割を果たし、ボラティリティの高い他の資産をアウトパフォームする可能性があると考えられる。 | +   |
| エマージング (EM) 債 | フロンティア市場のソブリン債はバリュエーションが割安で、信用リスク状況は国ごとに個別性が強い。魅力的なキャリーとトータル・リターンを生み出す投資機会が存在すると考える。投資適格級EMソブリン債のスプレッドは縮小しているため、売却して現金化する一方、EM市場やその他のセクターでより相対価値の高い資産へ資金の振り向けを検討する。                              | +   |
|               | アジアの現地通貨建て債券は米国債と比べて利回りが歴史的に見て低い。投資妙味が薄いと見ている。EM通貨のリスク要因として、米国が他の地域と比べて特に高い経済成長を示していることや、関税政策が各国経済に多大な影響を及ぼす可能性があることを懸念している。                                                                     | +/- |
|               | エマージング社債は先進国社債と比較して健全なバランスシートを維持している。セクターのスプレッドが歴史的にタイトな水準にあるため、新規発行市場や短期ハイ・イールド社債に注目している。                                                                                                       | +/- |

マイケル T. ボロウスキ グローバル・クレジット・リサーチ・ヘッド



当社は主要セクターに対して前向きな見通しを維持している。グローバルな大手銀行はリスク管理を厳格化しており、安定した業績を上げている。エネルギー産業の中流部門の企業は健全なバランスシートを維持し、堅調な業績を上げている。カジノセクターのファンダメンタルズは引き続き健全であり、アジアでは高い成長が見込まれる。通信セクターの企業は、継続的な収益と潤沢なキャッシュフローを生み出しており、景気変動の影響を受けにくいディフェンシブな特性を示している。市場のボラティリティが高まる中でも、これらのセクターはポートフォリオに一定の安定性をもたらすことができる。

| ウェスタン・アセットのサブセクター別テーマ |                                                                                                                                                                                                                                          |
|-----------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| セクター                  | 主な見通し                                                                                                                                                                                                                                    |
| 自動車関連                 | 投資適格級銘柄とハイ・イールド銘柄の両方でベンチマーク並みの投資比率を維持する方針。リスク・リターン特性は過去12〜24カ月と比較して悪化。関税政策をめぐる不透明感により、米国と欧州の完成車メーカー (OEM) および一次サプライヤーのスプレッドが大幅に拡大。ライジングスター候補銘柄はほとんど見当たらず、今年は格付け会社による格下げが相次ぐと予想している。                                                      |
| 銀行                    | 規制の厳格化、監視機能の強化、世界金融危機以降のリスク管理体制の充実などにより、銀行のリスク特性は改善、底堅い業績を上げているグローバルの大手銀行を大幅にオーバーウエイトする。                                                                                                                                                 |
| エネルギー                 | ベンチマーク並みの投資比率を維持する方針。中流部門/パイプラインセクターは小幅オーバーウエイト。企業が低成長環境下で資本規律を維持し、バランスシートの健全性を保っていることや、整理・統合の動きが進んでいることは、全般的にポジティブな要因。関税政策の影響で原油価格が下落し、ダウンサイド・リスクが上昇。天然ガスのファンダメンタルズは依然として堅調。                                                            |
| 食品・飲料                 | 消費者が節約志向を強め、より安価な商品を選ぶ傾向が強まっていることで、打撃を受けているが、関税による直接的な影響は限定的。歴史的に景気変動の影響を受けにくいディフェンシブなセクターとされてきたが、現在のバリュエーションは割高であり、短期的に厳しいマクロ経済環境や、関税による潜在的なインフレ圧力を十分に織り込んでいないため、アンダーウエイトを維持する。                                                         |
| カジノ                   | 米国およびアジアのカジノ市場のファンダメンタルズは引き続き健全。ただし、消費者の娯楽支出が減少する兆しを注意深く監視している。当社が最近、複数の地域を訪問調査したところによると、これまでに娯楽支出が減少しているのは、低所得層に限られている。米国以外では、シンガポールやマカオのカジノ市場が長期的に成長すると見ている。                                                                           |
| ヘルスケア                 | 景気後退の影響を受けにくいディフェンシブなセクターとされてきたが、割高なバリュエーション、およびネガティブなイベント・リスクなどを踏まえ、投資適格級銘柄をアンダーウエイト、ハイ・イールド銘柄をベンチマーク並みの投資比率とする。ポートフォリオでは、発行体選択、セクター配分、資本構成における優先順位などの面で、より信用力の高い銘柄を選好している。                                                             |
| 金属・鉱業                 | 銅関連の銘柄はベンチマーク並みの投資比率を維持。関税政策の影響により、経済成長と需要が鈍化する恐れがある。中国が財政刺激策と金融緩和策を強化すれば、成長見通しが安定、または改善する可能性がある。現在の低価格水準が続けば、需要の回復に伴い供給不足が深刻化する可能性があり、特に銅においてその傾向が顕著になると見込まれる。                                                                          |
| 医薬品                   | 当業界の厳しい環境や、政策面での不確実性を踏まえ、投資適格級銘柄をアンダーウエイトし、ハイ・イールド銘柄をベンチマーク並みの投資比率とする。1〜3月期の決算では、米国内の製造拠点の拡充を発表する企業が増える予想する。ハイ・イールド銘柄では、信用力の改善が期待できる (例: ライジングスター候補、負債を適切に管理している企業、M&A対象企業) 銘柄や、ダウンサイド・リスクが限定的な銘柄に注目している。                                |
| 小売り                   | 2025年、消費者の裁量支出は底堅く推移すると見込まれる。要因は所得層毎に異なり、低所得層は良好な雇用環境や実質賃金の上昇など、高所得層は資産効果の恩恵が要因。関税引き上げが実施される可能性があり、その場合には小売業者と消費者の双方に悪影響が及ぶと見込まれる。関税引き上げは物価上昇につながるため、消費者への影響が最も大きくなる可能性がある。                                                              |
| 通信・メディア               | 通信は、市場が成熟し競争が激化しているが、大手企業はフリーキャッシュフローの増大に努め、バランスシートの改善に注力しているため、基本的に前向きな見方を維持。メディアは、テレビよりも動画配信サービスが主流であることを踏まえ、投資先を厳選。                                                                                                                   |
| 運輸                    | 米国の大手老舗航空会社は2025年1〜3月期に好調な業績を記録。燃料費低下に加え、単価の高いプレミアム・クラス、ロイヤルティ・プログラム、および国際旅行に対する需要が堅調に推移したことが業績を押し上げた。米国の老舗航空会社は、多様な収益源、健全なバランスシート、優れた流動性から、関税政策の不透明感を乗り切ることが可能と見られ、前向きな見通しを維持する。                                                        |
| 公益                    | 新発債に厳選して投資することで、当セクターにおけるアンダーウエイト幅を縮小。当セクターは、景気変動の影響を受けにくいディフェンシブなセクターと見られている。また、規制当局は、各社が投下資本に対して一定の利益率を確保できるように仕組みを確立しているため、資本コストの上昇による影響はそれほど見られない。家庭用電力の需要は、商業・産業用電力と比べて安定的に推移する傾向があるものの、顧客の支払い能力については精査が必要。長期的には電力需要の増加傾向が続くと見込まれる。 |

## リスク・ディスクロージャー

投資一任契約および金融商品に係る投資顧問料(消費税を含む)：

投資一任の場合は運用財産の額に対して、年率1.1% (税抜き1.0%) を上限とする運用手数料を、運用戦略ごとに定めております。また、別途運用成果に応じてお支払いいただく手数料 (成功報酬) を設定する場合があります。

その料率は、運用成果の評価方法や固定報酬率の設定方法により変動しますので、手数料の金額や計算方法をこの書面に記載することはできません。

投資信託の場合は投資信託ごとに信託報酬が定められておりますので、目論見書または投資信託約款でご確認ください。有価証券の売買又はデリバティブ取引の売買手数料を運用財産の中からお支払い頂きます。投資信託に投資する場合は信託報酬、管理報酬等の手数料が必要となります。これらの手数料には多様な料率が設定されているためこの書面に記載することはできません。デリバティブ取引を利用する場合、運用財産から委託証拠金その他の保証金を預託する場合がありますが、デリバティブ取引の額がそれらの額を上回る可能性があります。その額や計算方法はこの書面に記載することはできません。投資一任契約に基づき運用財産の運用を行った結果、金利、通貨の価格、金融商品市場における相場その他の指標に係る変動により、損失が生ずるおそれがあります。損失の額が、運用財産から預託された委託証拠金その他の保証金の額を上回る恐れがあります。個別交渉により、一部のお客様とより低い料率で投資一任契約を締結する場合があります。

© Western Asset Management Company Ltd 2025. 本資料の著作権は、ウエスタン・アセット・マネジメント株式会社およびその関連会社 (以下「ウエスタン・アセット」という) に帰属するものであり、意図した受取人のみを対象として作成されたものです。本資料に記載の内容は、秘密情報及び専有情報としてお取り扱いください。ウエスタン・アセットの書面による事前の承諾なしに、全部又は一部を無断で複写、複製することや転載することを強くお断りいたします。

過去の運用実績は将来の運用実績を示すものではありません。また、本資料は、将来の実績を予測または予想するものではありません。

本資料は、適格機関投資家、特定投資家、企業年金基金、公的年金等、豊富な投資経験と高度な専門知識とを備えたプロフェッショナルのお客様のみにご提供するものです。

本資料は情報の提供のみを目的としています。資料作成時点のウエスタン・アセットの見解を掲載したものであり、将来予告なしに変更する場合があります。また、リアルタイムの市場動向や運用に関する見解ではありません。

本資料で第三者のデータが使用されている場合、ウエスタン・アセットはそのデータが公表時点で正確であると信じていますが、それを保証するものではありません。ウエスタン・アセットの戦略・商品の受賞またはランキングが含まれている場合、これらは独立した第三者または業界出版物により公平な定量・定性情報に基づき決定されたものです。ウエスタン・アセットは、これらの第三者の標準的な業界サービスを利用したり、出版物を購読したりする場合がありますが、それらは、すべてのアセット・マネージャーが利用可能なものであり、ランキングや受賞に影響を与えるものではありません。

本資料に記載の戦略・商品には、元本の一部または全部の損失を含む大きなリスクが伴う場合があります。また、当該戦略や商品に投資することは大きな変動を伴う可能性があり、投資家にはそのようなリスクを受け入れる経済力および意思を持つことが求められます。

特段の注記がない限り、本資料に記載の戦略のパフォーマンスはコンポジットのデータです。コンポジットではないその他のデータについては、当戦略の運用方針に最も近いと考えられる口座を、コンポジットの代表口座として掲載しています。つまり、代表口座は運用結果により選択されるものではありません。代表口座のポートフォリオ特性は、コンポジットやその他のコンポジット構成口座と異なる場合があります。これらの口座についての情報はご依頼に応じてご提供いたします。

本資料に記載している内容は、ウエスタン・アセットの投資家に対する投資助言ではありません。個別銘柄・発行体に関する一般的または具体的に言及する内容は、例としてご提示したものであり、購入または売却を推奨するものではありません。また、ウエスタン・アセットの役職員及びお客様は、本資料に記載の有価証券を保有している可能性があります。

本資料は、会計、法務、税務、投資またはその他の助言の提供を意図したのではなく、またそれらに依存すべきではありません。お客様は、ウエスタン・アセットが提供する戦略・商品への投資を行うにあたり、経済的リスクやメリットなどについて助言が必要である場合は、ご自身の弁護士、会計士、投資家、税理士、その他のアドバイザーに相談して下さい。お客様は、居住国で適用される法令を遵守する責任を負います。

ウエスタン・アセットは世界有数の運用専門会社です。1971年の設立以来、債券運用に特化したアクティブ運用機関として最大規模の運用資産と運用チームを有しています。拠点は米国カリフォルニア州パサデナ、ニューヨーク、英国ロンドン、シンガポール、東京、豪メルボルン、ブラジル・サンパウロ、香港、スイス・チューリッヒにあり、フランクリン・リソーシズIncの完全子会社ですが、経営全般に独立性を保っており、次の6法人で構成されています。米国：ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニーLLC (米証券取引委員会 (SEC)登録の投資顧問会社)。ブラジル・サンパウロ：ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニーLtda. (ブラジル証券取引委員会が規制)。メルボルン：ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニーPty Ltd (事業者番号ABN 41 117 767 923、AFSライセンス303160)。シンガポール：ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニーPte. Ltd. (CMSライセンスCo. Reg. No. 200007692R、シンガポール通貨監督庁が監督)。日本：ウエスタン・アセット・マネジメント株式会社 (金融商品取引業者、金融庁が規制)。英国：ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニーLimited (英金融行動監視機構 (FCA) が認可 (FRN145930)、規制)。本資料は英国ではFCAが定義する「プロフェッショナルな顧客」のみを対象とした宣伝目的に使用されます。許可された欧州経済領域 (EEA) 加盟国へ配信する場合もあります。最新の承認済みEEA加盟国のリストは、ウエスタン・アセット (電話：+44 (0)20 7422 3000) までお問い合わせください。詳細は当社ウェブサイト[www.westernasset.co.jp](http://www.westernasset.co.jp)をご参照ください。

ウエスタン・アセット・マネジメント株式会社について

業務の種類： 金融商品取引業者 (投資運用業、投資助言・代理業、第二種金融商品取引業)

登録番号： 関東財務局長 (金商) 第427号

加入協会： 一般社団法人日本投資顧問業協会 (会員番号 011-01319)、一般社団法人投資信託協会

ウエスタン・アセット