

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

- 労働市場が軟化しているものの、米国経済は底堅く推移している。一方、インフレ率は米連邦準備制度理事会（FRB）の目標を上回っているが、財政・金融政策の支援により、2026年にかけて鈍化すると予想される。
- 欧州と英国は貿易摩擦の悪影響を受けているが、インフレ圧力の緩和や利下げ期待を背景に、良好な投資環境が続いている。
- 中国では、当局の政策支援や好調な輸出により、景気回復が進んでいるものの、構造的な問題が依然として残っている。日本では、根強いインフレ圧力を受け、追加利上げが実施される可能性がある。
- カナダとオーストラリアでは、物価上昇圧力の緩和や中央銀行の柔軟な政策運営により、成長見通しが改善している。
- 世界的に、投資適格社債とハイ・イールド社債のファンダメンタルズは堅調で、旺盛な投資需要が存在する。銀行、通信、エネルギーの各セクターには選別的な投資機会がある。
- モーゲージ担保证券（MBS）やローン担保证券（CLO）などの証券化商品は引き続き魅力的な利回りを提供している。一方、消費者ローンABSについては、学生ローンの返済再開や労働市場の軟化を受け、下押し圧力がかかっている。
- グローバル大手銀行、銅関連セクター、エネルギー産業の中流部門、運輸セクターを選好する。小売り、公益セクター、低格付けの消費者ローン・クレジットには慎重な姿勢を維持する。
- マクロ経済や政策をめぐる不確実性が続いているものの、魅力的な利回りやファンダメンタルズの改善を受け、投資家心理が改善している。

概要

世界的な不確実性が続く中で、ウェスタン・アセットは慎重ながらも前向きな見通しを維持している。労働市場が軟化し、インフレ率がFRBの目標を上回っているものの、米国経済は底堅く推移しており、財政・金融政策の支援により、2026年には潜在成長率近くまで回復すると見込まれる。欧州と英国は、貿易摩擦による悪影響を受けているが、インフレ圧力の緩和や利下げ期待を背景に、景気が下支えされている。中国では、当局の政策支援により、景気回復が進んでいるものの、構造的な問題が依然として残っている。日本では、根強いインフレ圧力を受け、追加利上げが実施される可能性がある。カナダとオーストラリアでは、物価上昇圧力の緩和や中央銀行の柔軟な政策運営により、経済環境が好転している。魅力的な利回りやクレジット・ファンダメンタルズの改善を受け、投資家心理が改善している。米国のイールドカーブはスティープ化しており、これは米国債の増発や財政悪化懸念を背景にタームプレミアム（上乗せ金利）が上昇していることを反映している。様々な要因が交錯する中でも、当社はファンダメンタルズが比較的良好なセクターを見極め、魅力的な投資機会を見出している。また、投資規律を遵守しつつ、バリュー重視の運用アプローチを採用している。

マイケル C. ブキャナン

最高投資責任者（CIO）

世界的な不確実性が続く中で、当社は慎重ながらも前向きな見通しを維持している。米国の底堅い経済成長、中国の政策主導の景気回復、先進国市場のインフレ圧力の緩和などを背景に、選別的な投資機会が生まれている。魅力的な利回りやクレジット・ファンダメンタルズの改善を受け、金融・財政環境が変化する中で、当社はファンダメンタルズが比較的良好なセクターを見極め、規律あるバリュー投資に引き続き注力している。





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

世界の主要国・地域の経済はそれぞれ異なる局面を迎えている。米国では経済が底堅く推移しており、中国では政策主導の景気回復が進んでおり、欧州ではインフレ圧力が緩和しつつある。こうした中で、当社はリスクを慎重に見極め、確信をもって判断しつつ、地域ごとに投資方針を定めている。ファンダメンタルズが良好で、政策環境が改善し、なおかつバリュエーションが割安な市場に注目しており、相対的に投資妙味が高い分野に戦略的に投資を行っている。

主要ファクターと地域別レラティブバリュエーション

	<p>労働市場が弱含んでいるが、2026年には政策面での支援が期待される</p>	<p>FRBと投資家は、労働市場の弱含みと、それが経済成長に及ぼす影響に注目している。2025年には経済が潜在成長率を下回る可能性が高いと考えられる一方、2026年にかけて明るい材料が増える見通しである。財政・金融政策の支援により、2026年には経済が潜在成長率近くまで回復すると見込まれる。インフレ率がFRBの目標である2%を依然として上回っている中で、当社はポートフォリオのデュレーションを中立近辺に維持するとともに、イールドカーブのスティープ化を想定したポジションを取っている。一部のスプレッド・セクターについては、バリュエーションの割高感を踏まえ、投資比率を引き下げた。</p>
	<p>欧州は労働市場の軟化や貿易摩擦の悪影響を受ける可能性がある</p>	<p>ユーロ圏経済については前向きな見通しを維持しているが、依然として課題は残っている。上半期には、関税導入前の駆け込み需要により、経済成長が押し上げられた。ただし、今後は駆け込み需要の反動が懸念される。米国との貿易協定が締結されたものの、景況感の改善には至っていない。また、貿易面で中国との激しい競争が続いている。労働市場は依然として健全であるものの、ドイツやフランスでは失業率が上昇している。以上を踏まえ、デュレーションの小幅オーバーウエイトを維持する一方で、ユーロをロング・ポジションとしている。</p>
	<p>イングランド銀行は、市場が現在織り込んでいるよりも大幅な利下げを行う見通し</p>	<p>英国経済は今後数四半期にわたり潜在成長率を下回る成長にとどまると予想され、労働市場がさらに減速するリスクもある。賃金の伸びが鈍化しているため、インフレ圧力の緩和が続く見通し。リース財務相は11月の予算案で増税を打ち出すと予想されており、こうした財政引き締めもインフレ圧力の緩和につながる見込みである。2026年の見通しを踏まえると、市場はイングランド銀行の利下げを十分に織り込んでいないと考えられる。</p>
	<p>金融・財政政策による景気の下支え効果が期待される一方、貿易摩擦がリスク要因</p>	<p>カナダ銀行は9月に利下げを実施しており、年内にもう1回の利下げを行う見通しである。これにより、同国の政策金利は中立金利の下限まで低下すると見られる。米国・メキシコ・カナダ協定 (USMCA) が締結されているため、対米貿易の面ではカナダ企業は相対的に有利な立場にある。ただし、貿易摩擦による経済への影響は依然として大きい。防衛費を含む財政支出は、今後の景気を下支えする要因となる可能性がある。コアインフレ率はすでに中央銀行の目標水準に近づいており、平均賃金の伸びも鈍化している。2026年にはUSMCAの見直しが予定されており、このことがリスク要因となる恐れがある。</p>
	<p>経済成長とインフレのバランスが取れている。RBAは経済指標を見極めながら政策運営を行う見通し</p>	<p>実質賃金が伸びており、オーストラリア準備銀行 (RBA) は2025年に入ってから複数回の利下げを実施している。こうした中で、家計の可処分所得が増加しており (ほとんどのローンは変動金利である)、消費者は貯蓄を積み上げるとともに、裁量支出を増やしている。住宅供給が限定的である中で、住宅価格が再び上昇に転じている。RBAは経済指標を見極めながら利下げ判断を行う見通しであり、過度な金融緩和によってインフレ圧力が再燃することがないよう、注意を払っている。</p>
	<p>追加利上げへ</p>	<p>日銀は市場予想よりも早い段階で利上げに踏み切ると見込まれる。その背景には、(1) インフレ率が長期にわたって目標水準を上回っていること、(2) 経済が完全雇用に近い状態で安定していること、(3) 実質政策金利がマイナス圏にあること、などが挙げられる。</p>
	<p>緩やかな景気回復が続く見通し</p>	<p>米中両国が今年5月にスイスのジュネーブで協議を行って以降、関税をめぐる対立は激化しておらず、両国は経済的デカップリングを回避する意向を共有していると考えられる。中国では、政策措置や緩やかな財政・金融政策によって緩やかな景気回復が進んでいる。2025年上半期には景気が底堅く推移したが、これは関税導入前の駆け込み需要により、輸出が予想以上に堅調となったことによるものと考えられる。また、中国政府が国内市場の活性化を目的に「以旧換新」政策を推進したことも景気の下支え要因となった。成長面での課題は年末まで続く可能性がある。</p>
	<p>成長が低迷する中でも、前向きな進展が見られる</p>	<p>シェインバウム大統領は、密輸の取り締まり強化、国境管理の厳格化、電気自動車に対する輸入関税の導入などを進め、トランプ政権への歩み寄りを見せており、関税をめぐる不確実性はひとまず後退している。P-CAP (事前資金積立型ノートの発行により、国営石油会社ペメックスの資金繰りを中期的に支援する取り組み) が行われており、前向きな進展と考えられる。当社は、メキシコペソに対しては慎重な姿勢を維持し、メキシコ中央銀行が当面ハト派的なスタンスを維持すると予想しており、引き続きメキシコの現地通貨建て債券を選好している。</p>
	<p>米国との貿易摩擦にもかかわらず、底堅い成長が続く</p>	<p>米国がインドからの輸入品に高関税を課し、インフレ率が2%を下回る中でも、インドのGDP成長率は底堅く推移している。同国政府はインド準備銀行と連携し、貿易リスクの軽減に向けて支援策を講じている。対米貿易に関しては、2025年末までに合意が締結される可能性がある。それと同時に、米国以外の主要国との戦略的関係を引き続き強化している。インド国債は2025年7-9月期に下落したものの、その後は安定して推移している。</p>
	<p>報復関税の影響が懸念されるものの、緩やかな成長を維持</p>	<p>引き締め的な金融政策を実施しているにもかかわらず、底堅い成長が続いている。ただし、最高裁判所がボルソナロ前大統領に有罪判決を下したことを受け、トランプ大統領が報復措置としてブラジルからの輸入品に高関税を課しており、このことがブラジル経済の重しとなる可能性がある。ルラ大統領の積極的な財政支出は市場の懸念材料となっており、2026年の大統領選挙を控え、同国の財政規律が注目されている。インフレ率の鈍化傾向が続けば、ブラジル中央銀行は2026年半ば頃に利下げを開始すると予想される。ブラジルレアルに対しては、高金利通貨であることを踏まえ、やや強気な見方をしている。現地通貨建て債券については、イールドカーブの5年～7年ゾーンに投資妙味があると見ています。</p>



プラシャント・チャンドラン CFA

米国エマージング市場運用チーム暫定統括責任者

エマージング市場については、ファンダメンタルズが改善している一方で、バリュエーションに割高感が見られるため、投資先を厳選する方針である。高格付けのソブリン債と社債については、政策改革の進展やバランスシートの健全性などを踏まえ、前向きな見方を維持する。世界的な不確実性が続く中でも、エマージング債は、高水準な利回り、国際通貨基金 (IMF) の支援による経済・財政の安定化、各国固有の信用要因など、分散効果が期待できる魅力的な収益源泉であると当社は見ている。

ウェスタン・アセットのセクター別テーマ	ファンダメンタルズ	テクニカルズ	バリュエーション
投資適格社債			
米国: 企業業績は堅調 (4-6月期の売上高およびEBITDAは4%増であり、利益率は依然として高水準) であるが、低所得層と高所得層の消費者の行動には乖離が見られる (高所得層はモノよりも体験への支出を引き続き優先)。投資適格社債は、リスク市場全般の動きに連動し、堅調な展開となっている。ただし、サブセクター間でパフォーマンスにばらつきが見られ、ケーブル、航空宇宙、および銀行などのセクターがアウトパフォームした一方で、メディア、運輸サービス、および消費者製品などのセクターはアンダーパフォームした。需給環境は健全。	●	●	●
欧州: 銀行セクターを中心に、ファンダメンタルズは堅調に推移。旺盛な需要があり、プラス成長が続く環境の中で金融状況は緩和。スプレッドは、世界金融危機降で最もタイトな水準近くにあり、割安感が薄れている。一部のセクター (自動車など) は循環的な逆風や、関税関連の不確実性に直面しているものの、スプレッドが年初来で最もタイトな水準に達していないセクターには依然として投資妙味がある。金融セクター、公益セクター、および一部の不動産関連企業を愛好している。	●	●	●
オーストラリア: 投資適格社債には引き続き旺盛な需要があり、新規発行市場では応募超過の状況が見られ、スプレッドが縮小。初回発行体による安定的な発行が付加価値をもたらしている。企業のファンダメンタルズは依然として堅調であり、レバレッジ水準は抑えられており、格付けも概ね上向き傾向にある。キャリアの獲得を目的として、規制を受けている公益事業、インフラ関連、および大手銀行などの短期債に注目しており、資本構成全体にわたり機動的かつ柔軟な投資を行っている。	●	●	●
ハイ・イールド社債			
米国: 過去の水準からすると、ハイ・イールド社債のスプレッドはタイトだが、ファンダメンタルズや需給環境は良好 (例えば、デフォルト率は過去25年間の平均を下回っており、借り換え目的での資本市場へのアクセスは容易)、現在のスプレッド水準を裏付けている。利回りが7%を超えており、健全なキャリアが得られ、リスクが限定的であることから、この資産クラスへの配分が正当化される。景気循環セクターを愛好し、格付けの高い銘柄に注目している。	●	●	●
欧州: 全体としてファンダメンタルズは引き続き良好。純供給は管理可能な水準で推移しており、ほとんどの債券発行が借り換えを目的としている。当社は引き続きBB/B格付けの発行体に注目しており、通信/ケーブル、一部の消費関連企業および資本財企業を中心に投資している。バリュエーションが割高であることを踏まえると、投資家は概してインカム中心のリターンが期待できると思われる。	●	●	●
バンクローン			
レバレッジド・ローンは今年、キャリア主導の安定したリターンを提供。利下げ観測を受け、変動金利のバンクローンは固定金利商品をアンダーパフォームしているが、今後、金利低下局面では、インタレスト・カバレッジ・レシオが上昇するため、バンクローンの発行体にとって構造的な追い風になると考えられる。当社はBB/B格のローンを愛好し、魅力的なキャリアが得られるB格のローンへの配分も維持。地政学的・経済的な不透明感が高い中でも、ローンは依然として約7%台半ばの利回りを提供しており、価格変動リスクが極めて小さいことから、投資妙味がある。	●	●	●
ローン担保証券 (CLO)			
新規発行は堅調に推移。投資家の買い需要も引き続き旺盛。バンクローンの新規発行が活発化し、CLOの新たな組成につながると見込まれる。景気後退を伴わない利下げはテールリスクを抑えることから、ファンダメンタルズにとって支援材料である。AAA格トランシェは年初来で最もタイトな水準から約10bps拡大した水準で推移し、BBB/BB格トランシェは依然として魅力的。フォワードカーブ調整後の現在のCLO利回りは、固定金利商品と比較しても依然として見劣りしない。	●	●	●

ウエスタン・アセットのセクター別テーマ	ファンダメンタルズ	テクニカルズ	バリュエーション
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) : MBSの利回りとスプレッド水準は、米国債や高格付け社債と比較して魅力的。直近組成された高金利の住宅ローンでは借り換え活動が再び見られるものの、米国の住宅ローンの借り手の大半は4.5%未満の金利で借入を固定していることから、全体として期限前返済リスクは低水準にとどまっている。	●	●	●
ノン・エージェンシー住宅ローン担保証券 (NARMBS) : 2025年は住宅供給が大幅に増加しているため、住宅価格に対して慎重な見方を維持。住宅の値ごろ感が引き続き低下していることから、借り手の需要が減退している。関税の影響に伴う建築資材価格の上昇や、新築住宅供給の減少を踏まえると、住宅価格が上昇する可能性がある。一方、担保のパフォーマンス指標は堅調に推移しており、当市場のファンダメンタルズを支える強固な要因となっている。	●	●	●
商業用不動産担保証券 (CMBS) : 新発銘柄需要は堅調に推移。AAA格およびシニア債のスプレッドは適正水準。CMBSは他のクレジットよりも拡大したスプレッドで引き続き取引されていることから、資本構成の中で下位のトランシェではスプレッドが縮小している。2025年の新規発行量は世界金融危機以降で年間最大規模に迫るペースで推移しており、高品質な資金提供機会が十分にある。慎重に銘柄選択を行う投資家に、高品質なキャリアとトータル・リターンが得られる機会が存在している。	●	●	●
インフレ連動債			
米国: 実質利回りは過去20年間で比較して高水準であるが、今後も潜在成長率並みの経済成長が見込まれることから、実質利回りは現在の水準で推移する可能性が高い。関税の影響を除くと、インフレ率は低下傾向にあることから、投資家の関心が薄れる可能性がある。ただし、長期的なインフレ期待はFRBの目標をわずかに上回っている。	●	●	●
日本: 足元の10年物ブレイクイーブン・インフレ率の水準は1.55%であり、構造的な労働力不足や高水準のインフレを踏まえると、割安に思われる。	●	●	●
地方債			
地方債の供給は過去最高水準に達しており、インカム収入獲得の機会改善や、課税対象となる他の固定金利セクターと比較した場合における魅力的な税引後のレバティバリュー (相対価値) 獲得につながっている。クレジットを取り巻くファンダメンタルズは引き続き良好であるが、歴史的に見ると地方債のスプレッドはタイトな水準にあり、こうした良好なファンダメンタルズはほぼ価格に織り込まれている。米国の成長率とインフレ率が鈍化した場合、デレレーションが長く、中位の格付けのクレジットが10-12月期のパフォーマンスに貢献すると予想される。	●	●	●
エマージング (EM) 債			
ソブリン債: エマージング市場のソブリン債 (投資適格およびハイ・イールドの両方) は引き続きスプレッドが縮小、バリュエーションは割高に思われる。米国資産からの資金シフトが続いているものの、リスク市場では目立ったテールイベントが見られないことから、今のところポジションを維持することが妥当と考えられる。割安なバリュエーションや魅力的なキャリアを踏まえ、投資適格債よりもフロンティア市場のソブリン債を引き続き選好。こうした銘柄には信用面において、ファンダメンタルズの好転や国際通貨基金 (IMF) の支援を背景とした個別の支援材料がある。	●	●	●
現地通貨建てエマージング市場 (EM) : 年初来のパフォーマンスが堅調で、今後もさらなる追い風 (FRBによる追加利下げ、米ドルの緩やかな下落、資金流入の継続) が見込まれる。関税政策の動向や、現地のインフレや貿易収支に与える影響は注視する必要があるが、実質利回りが高い (インフレ率低下にもかかわらず) ことから、ラテンアメリカの現地通貨建てソブリン債を選好する。世界的に景気が鈍化しても、ラテンアメリカの中央銀行には利下げを行う余地がある。	●	●	●
エマージング社債: 歴史的に見ると、スプレッドはタイトな水準にあるが、企業のバランスシートやファンダメンタルズは引き続き堅調なように思われる。新規発行が広範囲にわたっており、需要も増加し、資金流出が資金流入へと転じている。当社では慎重ながらも楽観的な姿勢を維持している。バリュエーションが割高であることから、新規発行市場で割安な投資機会を模索している。	●	●	●

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



業種全体を見渡すと、インフレ、政策動向、および消費者の行動により、企業業績への影響がまちまちとなる中で、ファンダメンタルズには引き続きばらつきが見られる。銀行、エネルギー、および公益などのセクターでは底堅さが見られ、健全なバランスシートや規律ある資本管理に支えられている。一方、ヘルスケアおよび通信セクターでは選別的な投資機会が現れ、イノベーションとコスト削減により、消費動向に敏感なセクターや製造業セクターでは、景気循環の軟化が相殺されている。

ウエスタン・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	トランプ大統領が相互関税を発表した4月2日の「解放の日」以降の数カ月により、リスク/リターンの機会がより均衡してきている。こうした中で、投資適格およびハイ・イールドのグローバル自動車セクターでは、ベンチマーク並みの投資比率を維持する方針である。ほとんどの完成車メーカー (OEM) およびサプライヤーでは利益率の圧迫が続くと予想され、このことが格付会社によるさらなる格下げにつながる恐れがある。
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	国内エネルギー産業は資本規律を維持しており、バランスシートや流動性は健全な状態にある。供給サイドが市場を主導しており、特にOPECプラスや市場シェアの調整が大きな影響を及ぼしている。将来の天然ガスのファンダメンタルズは魅力的なように思われる。当社は、天然ガスの生産者やパイプライン業者をオーバーウエイトとする一方で、石油生産者、油田サービス業者、精製業者をアンダーウエイトとしている。
食品・飲料	原材料費と人件費が上昇、食品・飲料会社を取り巻く環境は厳しさを増している。消費者が支出を抑える中アルコール需要が減少、消費者がより低価格帯の商品へとシフトしていることから、高級酒の販売が逆風を受けている。バリュエーションが割高なことや、当セクターの企業が債務削減を抑える一方で、株主還元を拡大していることから、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、ラスベガスを重点的に、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	投資適格級銘柄をアンダーウエイトとし、ハイ・イールド銘柄をベンチマーク並みの投資比率としている。病院の患者数は前四半期比で安定推移を予想。オバマケアの補助金や、糖尿病予防プログラムの継続承認に対して楽観的な見方が強まっている。マネージドケア分野は依然として保険引受け業績が低迷している時期にあるが、来年にはメディケア・アドバンテージにおける利益率の長期的な回復が見込まれる。
金属・鉱業	コモディティに対する需要は堅調に推移しており、市場はますます供給主導の様相を強めている。プロジェクトの開発や生産を促すためには、高水準の価格が持続することや、地政学的に、かつ政策面で安定することが必要である。関税の影響、中国の需要、インフレ、米ドル高、および金利動向などが価格に影響を与えている。銅関連銘柄をオーバーウエイトとしている。
医薬品	投資適格級銘柄をアンダーウエイトとし、ハイ・イールド銘柄をベンチマーク並みの投資比率としている。最恵国待遇価格制度の期限が過ぎ、最初の合意 (ファイザー社分) が発表された。残る15件の二国間交渉の結果を待っているところである。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) 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	マクロ経済の不透明感が続いているものの、消費者がイノベーションに反応している中で、消費支出は底堅く推移しており、小売業者の戦略的な価格設定に貢献している。関税の影響はこれまでのところ限定的だが、下半期から2026年にかけてコスト上昇圧力が生じると見込まれるため、アンダーウエイトを維持。
通信・メディア・テクノロジー	競争激化やM&A活動の増加が見られるものの、当社は最大手の通信・ケーブル事業者を選好。これらの企業はディフェンシブな特性を有しており、毎月の定期収入と堅調なフリーキャッシュフローが見込まれる。メディア・セクターでは投資先を厳選。コードカッティング (有料テレビ離れ) や広告市場の低迷が従来型テレビに圧力をかけており、一部企業は戦略的な対応を余儀なくされている。
通信・メディア・テクノロジー (欧州)	通信セクターは非常に好調。スペインとイタリアで競争が緩和、その他地域では厳しい状況ではあるものの安定している。非景気循環であることと、魅力的なバリュエーションを理由にオーバーウエイトとしているが、M&Aリスクを回避するため投資先を厳選している。メディア・セクターは、AIに対するネガティブなセンチメントや契約リスクを背景に、保有を削減。自動車の需要低迷が継続しているため、テクノロジー・セクターはアンダーウエイトを維持する。
運輸	米国の大手航空会社の多くは当四半期の業績予想を上回った。企業需要、プレミアム需要、国際線需要が引き続き堅調であり、次の四半期にも同傾向が続いている。一方で、メインキャビンの収益は特に国内線で遅れをとっている。しかし、需給バランスの改善、燃料価格の安定、健全なマクロ経済環境が収益性と信用指標を押し上げると見込まれるため、オーバーウエイトとする。
公益	債券発行の増加が続いており、業界全体の設備投資予算は2029年末まで年率4.5%のペースで拡大すると見込まれている。格付け水準は以前より低下し、経営陣は格下げ後に近い水準で事業を運営している。当社では規制当局による支援を注視している。セクター全体ではアンダーウエイトを維持し、銘柄を厳選して新発債を購入している。
公益 (欧州)	当セクターをオーバーウエイト。設備投資額が管理可能で、規制による支援が見込める多角的・統合型の企業や、規制を受けている一部の銘柄を選好。エネルギー転換に伴う高水準の設備投資は、責任ある財務運営 (例: ライツイシュー) によりバランスが図られている。再生可能エネルギーなどの専門企業に対しては慎重な姿勢を維持し、特に米国の洋上風力発電へのエクスポージャーを有する企業に対しては慎重な姿勢を維持する。

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堅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もありません。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を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