

マニユライフ・円ハイブリッド債券インカム・ファンド (3ヵ月決算型) / (年1回決算型)
ハイブリッド債券市場の振り返りと今年の展望について

マニユライフ・インベストメント・マネジメント株式会社

平素より「マニユライフ・円ハイブリッド債券インカム・ファンド (3ヵ月決算型) / (年1回決算型)」(以下、「当ファンド」) をご愛顧賜り、誠にありがとうございます。

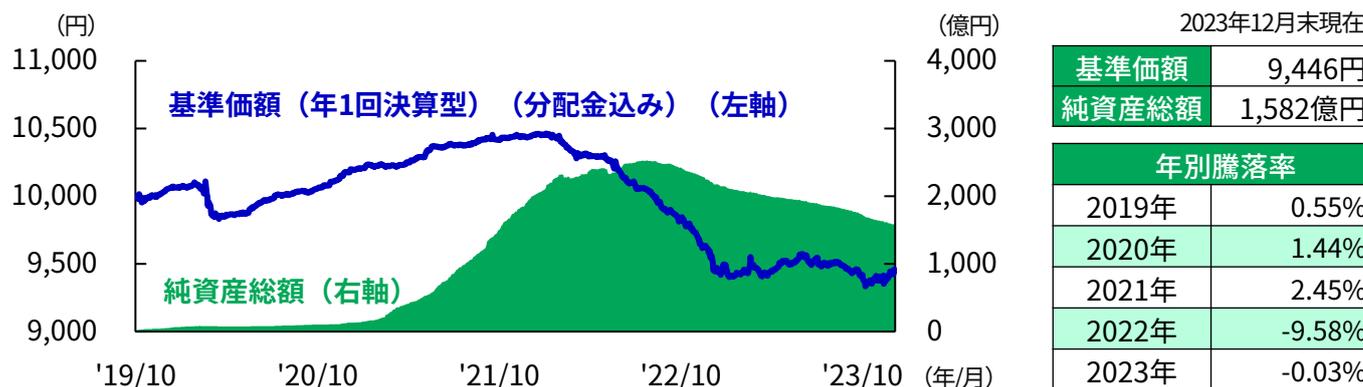
本レポートでは、国内ハイブリッド債券の市場環境と今後の見通しについてご説明いたします。

2023年の当ファンドの運用状況の振り返り

基準価額は下げ止まり、横這いに推移

- 2023年は、国内長期金利が上昇したものの、**当ファンドの基準価額 (年1回決算型) の年間騰落率は-0.03%**となりました。
- 特に下半期は米国金利が低下したことで世界的に投資家心理が改善しました。これが追い風となり、国内の債券市場も需給環境が回復し、当ファンドの保有銘柄の多くが上昇しました。

当ファンドの基準価額 (年1回決算型) の推移 期間：2019年10月25日 (設定日) ~2023年12月29日、日次



インカム収入がパフォーマンスに大きく貢献

- 2023年の基準価額の変動を要因分解すると、保有銘柄の相対的に高い利回りから得られる「インカム収入*」がパフォーマンスに大きく貢献しました。
- また、保有銘柄においては、値上がりした銘柄が値下がりした銘柄を上回る結果となりました。
- 一方、一部銘柄の下落がマイナス寄与した結果、クレジット要因が最も大きな下落要因となりました。

基準価額 (年1回決算型) の騰落額の要因分解 (2023年)



保有銘柄の値上がり・値下がり銘柄数 (2023年)



*インカム収入は、最終利回りを基に試算。

※当該運用実績は過去のものであり、将来の運用成果等を示唆または保証するものではありません。

※基準価額 (分配金込み) は、信託報酬等控除後の値です。税引き前分配金を全額再投資したものとして計算しています。また、換金時の費用・税金等は考慮していません。

※要因分解の数値は2023年 (2022年12月末~2023年12月末) の基準価額の騰落額を当社が一定の条件の基に要因分解したものです。また、概算値であり、実際の基準価額の変動を正確に説明するものではありません。

出所：ブルームバーグのデータをもとにマニユライフ・インベストメント・マネジメント株式会社が作成

2023年の当ファンドの運用状況の振り返り

クレジット市場

企業の格付けは改善傾向に

- 債券の信用力を外部の格付機関が評価した「信用格付け*1」によると、2023年末時点で国内企業が発行する**全ての円建ハイブリッド債券**はデフォルト・リスクが相対的に低いとされる「**投資適格 (BBB格以上)**」を維持しています。また、年間を通じた格付けの変動を見ると、格上げが13社、格下げが1社となり、ハイブリッド債券の信用力は全体的に良好でした。
- 債券価格の動向を見ると、格上げ銘柄の多くが上昇し、格下げ銘柄は下落しており、個別銘柄のファンダメンタルズが価格に正しく反映される、より正常な市場環境へ移行しつつあると考えられます。

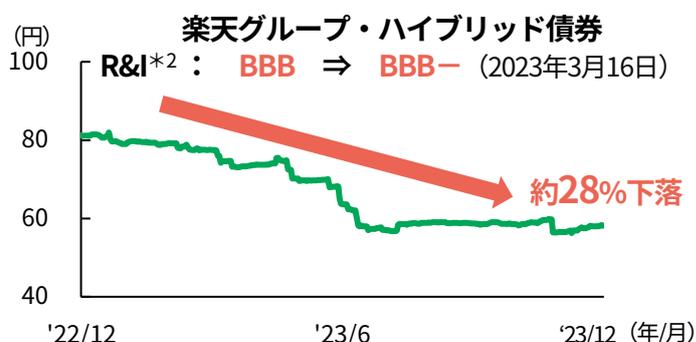
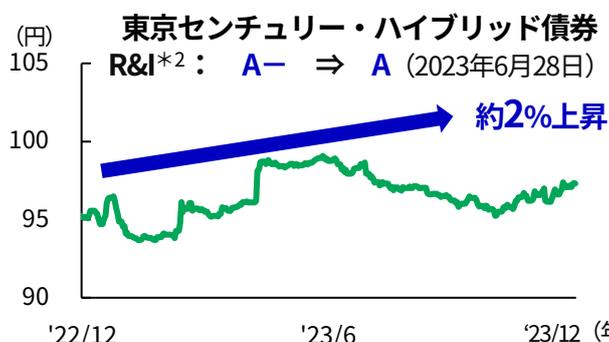
*1信用格付けはR&I、JCR、S&P、Moody'sの銘柄格付けを参照

国内ハイブリッド債券発行企業
84社

2023年に格上げされた企業
13社

2023年に格下げされた企業
1社

(ご参考) 格上げ銘柄、格下げ銘柄の債券価格の推移 期間：2022年12月30日～2023年12月29日、日次



*2ハイブリッド債券の格付けを参照。

※東京センチュリー・ハイブリッド債券：第3回利払繰延条項・期限前償還条項付無担保社債（劣後特約付）、楽天グループ・ハイブリッド債券：第6回利払繰延条項・期限前償還条項付無担保社債（劣後特約付）

金利市場

日本銀行の金融政策に変化

- 2022年12月以降、日本銀行（以下、日銀）が段階的にイールドカーブ・コントロール（以下、YCC）による長期金利変動許容幅の拡大を発表し、現在は長期金利の上限1.0%を「目途」として、一定の変動を容認しています。この一連の政策修正が影響し、国内金利は上昇しました。
- 一方、日銀が目標とする「2%の物価安定」については、物価上昇率は2%を上回る水準が長く続いているものの、円安や輸入物価高などの一過性による要因の影響も大きいとして、積極的な金融引き締め策は実施されませんでした。

日本のインフレ率*の推移および見通し

期間：2017年度～2025年度（2023年度以降は2023年10月31日時点の日本銀行の予想値）、年度



※上記の運用実績は過去のものであり、将来の運用成果等を示唆または保証するものではありません。個別の銘柄・企業名は参考情報であり、当社が特定の有価証券等の取得勧誘や売買推奨を行うものではありません。個別銘柄の将来の組み入れを示唆または保証するものではありません。当資料に記載された見解・見通しは作成時点における当社の見解等であり、将来の経済・市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。将来に関する予測は一定の前提条件（仮定）の下になされており、これらの前提条件（仮定）は客観的に不正確であったり、または将来実現しない可能性があります。

出所：ブルームバーグ、日本銀行、総務省統計局が開示するデータをもとにマニユライフ・インベストメント・マネジメント株式会社が作成

2024年の円建ハイブリッド債券市場の見通し

クレジット市場

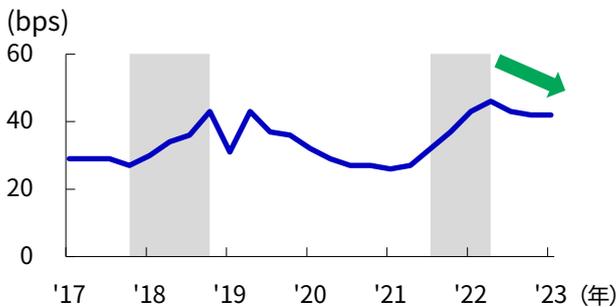
クレジット・サイクルは改善局面に移行

- 一般的にクレジット・スプレッド*の拡大・縮小には、一定のサイクルがあると言われています。債券価格との関係では、拡大が「価格下落」、縮小が「価格上昇」を意味します。
- 過去のサイクルを見ると、1サイクルの平均が約4年、このうち拡大局面は約1.2年、縮小局面は約2.8年（期間：1997年9月末から2021年12月末）でした。足元、**クレジット・スプレッドは縮小を続けており、改善局面に移行しつつあると考えられます。**
- クレジット市場は改善傾向にあると見られる一方、ハイブリッド債券の価格は未だに多くの銘柄で額面価格を下回る状態が継続していることから、今後は債券価格の割安感是正に伴う価格上昇が期待できると考えます。

*クレジット・スプレッドとは、個別債券の信用リスクに応じて上乗せされる金利

クレジット・スプレッドの推移

期間：2017年12月末～2023年12月末、四半期



※NOMURA-BPI事業債スプレッドを使用

当ファンドの組入上位5銘柄の状況

(2023年12月末時点)

発行体	残存年数	最終利回り	債券価格
ENEOS HD	12.5年	2.91%	86.0円
日本航空	4.8年	1.78%	99.2円
かんぽ生命保険	7.1年	1.64%	95.2円
ソフトバンクG	2.1年	3.93%	99.2円
日本生命保険	7.4年	1.71%	95.4円

※最終利回りと残存年数については、繰上償還日を考慮して計算

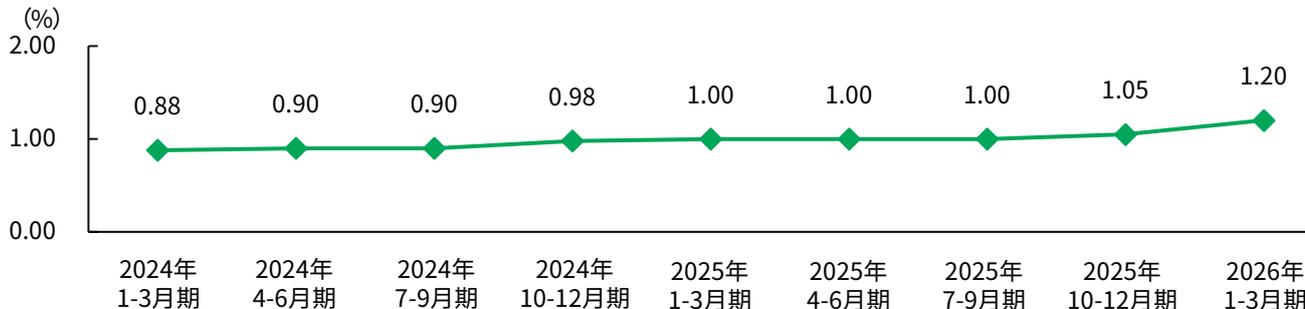
金利市場

米国金利低下に伴い、日本の金利上昇は限定的か

- 国内金利は日銀によるYCCの撤廃やゼロ金利政策の解除など、今後の金利上昇が予想されます。
- 一方、米国市場は2024年の利下げ開始予想が強まり、金利低下が想定されています。この影響を受け、国内金利の上昇も限定的であると考えられます。下図の通り、2026年1-3月期の日本10年国債利回りは1.20%と予想され、金利上昇のペースは緩やかかつ、極端な上昇は想定されていないことから、金利の上昇による影響は抑制されたものであると思われる。

日本10年国債利回りのストラテジスト・コンセンサス予想（中央値）の推移

期間：2024年1-3月期～2026年1-3月期、四半期（2023年12月14日時点）



※上記は個別銘柄の将来の組み入れを示唆または保証するものではありません。

※個別の銘柄・企業名は参考情報であり、当社が特定の有価証券等の取得勧誘や売買推奨を行うものではありません。

※当資料に記載された見解・見通し・運用方針は作成時点における当社の見解等であり、将来の経済・市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。

※上記のストラテジスト・コンセンサス予想はブルームバーグ社が市場予想を集計して算出したシミュレーションです。シミュレーション結果は将来の運用成果等を示唆または保証するものではありません。

出所：ブルームバーグのデータをもとにマニユライフ・インベストメント・マネジメント株式会社が作成

ファンドの特色

01. 主として相対的に高い利回りが期待できる円建てのハイブリッド債券*に投資します。

- 円ハイブリッド債券インカム・マザーファンド受益証券（以下「マザーファンド」ということがあります。）への投資を通じて、主として日本企業が発行する円建てのハイブリッド債券に投資を行います。
- 円建てのハイブリッド債券を主な投資対象としますが、市場動向等によっては円建ての普通社債、日本国債等に投資する場合があります。

※市場環境等により、純資産総額の30%を上限として日本企業が発行する外貨建てのハイブリッド債券に投資する場合があります。その際は、実質的に円建てとなるように為替ヘッジを行います。
※金利変動リスクや信用リスクを抑制するため、デリバティブ取引を利用する場合があります。
*ハイブリッド債券とは、債券（負債）と株式（資本）の双方の特徴を有する債券で、資金調達のほか自己資本比率を向上させること等を目的として発行されるものです。発行体が法的整理や破綻処理等に至った際の債務の弁済順位が、一般の債権者よりも劣後することから劣後債とも呼ばれます。普通社債と比べても債務の弁済順位が劣るため、通常は同じ発行体が発行する普通社債と比べて格付けが低くなる一方で、利回りは相対的に高くなります。

02. 原則として、投資するハイブリッド債券の格付けは投資適格以上とします。

- ハイブリッド債券の格付けは、取得時においてBBB格付け相当以上（R&I、JCR、S&PのいずれかでBBB-以上またはMoody'sでBaa3以上）とします。

03. 決算頻度が異なる「3ヵ月決算型」と「年1回決算型」からお選びいただけます。

< 3ヵ月決算型 >

毎年1,4,7,10月の各25日（休業日の場合は翌営業日とします。）に決算を行い、利子・配当等収益を中心に安定した分配をめざします。

< 年1回決算型 >

毎年10月25日（休業日の場合は翌営業日とします。）に決算を行い、信託財産の成長を重視して分配金額を決定します。

将来の分配金の支払いおよびその金額について示唆・保証するものではありません。分配対象額が少額の場合等には、委託会社の判断で分配を行わないことがあります。

※ 資金動向・市況動向等によっては、上記のような運用ができない場合があります。

投資リスク（詳しくは投資信託説明書（交付目論見書）にてご確認ください。）

基準価額の変動要因

当ファンドは、マザーファンドを通じて値動きのある有価証券等に投資しますので、基準価額はその影響を受け変動します。**投資信託は預貯金と異なり、投資元本は保証されているものではありません。また、基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割込むことがあります。ファンドの運用による利益および損失は、すべて投資者（受益者）の皆様に帰属します。**

主な変動要因

金利変動リスク

公社債等の価格は、金利変動の影響を受け変動します。一般的に金利が上昇した場合には公社債等の価格は下落します。組入公社債等の価格が下落した場合、ファンドの基準価額が下落する要因となります。

信用リスク

公社債等の価格は、発行体の信用状況によっても変動します。発行体が債務不履行を発生させた場合、またはその可能性が予想される場合には、公社債等の価格は下落します。また、投資している有価証券等の発行企業の倒産、財務状況または信用状況が悪化した場合、もしくはこれらに関する外部評価の悪化があった場合等の影響を受け、ファンドの基準価額が下落する要因となります。

ハイブリッド債券固有のリスク

一般的に、ハイブリッド債券は普通社債等に比べて市場規模や取引量が小さく、流動性が低いため、市場実勢から期待される価格で売買できない可能性があります。この場合、ファンドの基準価額が下落する要因となります。
[弁済の劣後]

一般的に、ハイブリッド債券の法的弁済順位は普通社債に劣後します。したがって、発行体が倒産等となった場合、他の優先する債権が全額支払われない限り、ハイブリッド債券は元利金の支払を受けられません。また、一般的に普通社債と比較して低い格付けが格付機関により付与されています。

[繰上償還の延期]

一般的に、ハイブリッド債券には繰上償還（コール）条項が設定されており、繰上償還の実施は発行体が決定することとなっています。予定された期日に繰上償還が実施されない場合、あるいは実施されないと見込まれる場合には、当該ハイブリッド債券の価格が大きく下落することがあります。

[利息の繰延べまたは停止]

ハイブリッド債券には利息の支払繰延条項を有するものがあり、発行体の財務状況や収益の悪化等により、利息の支払いが繰延べまたは停止される可能性があります。

[元本削減または株式転換]

一部のハイブリッド債券には、経営破綻や監督当局により実質的に破綻していると認定された場合、発行体の自己資本比率が一定基準を下回った場合等に、元本の一部または全部が削減されたり、強制的に株式に転換されるものがあります。それらが実施された場合には損失が一旦確定し、ファンドの基準価額は影響を受け、大きく損失を被ることがあります。なお、普通株式に転換された場合には、株価変動リスクを負うこととなります。

特定業種への集中投資リスク

当ファンドは、実質的に特定の業種に関連する企業が発行するハイブリッド債券を投資対象とする場合があるため、幅広い業種に分散投資を行うファンドと比較して基準価額の変動が大きくなる可能性があります。

流動性リスク

有価証券等を売却あるいは取得しようとする際に、市場に十分な需要や供給がない場合や取引規制等により十分な流動性の下で取引を行えない、または取引が不可能となる場合は、市場実勢から期待される価格で売買できない可能性があります。この場合、ファンドの基準価額が下落する要因となります。

為替変動リスク

組入外貨建資産について、原則として対円での為替ヘッジを行い、為替変動リスクの低減を図りますが、為替変動リスクを完全に排除できるものではなく、円と投資対象通貨の為替変動の影響を受ける場合があります。なお、為替ヘッジを行う場合、円金利が当該外貨の金利より低い場合には、その金利差相当分のコストがかかります。

※基準価額の変動要因は上記に限定されるものではありません。

その他の留意点

- 当ファンドのお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリング・オフ）の適用はありません。
- 当ファンドは、大量の解約が発生し短期間で解約資金を手当てする必要が生じた場合や主たる取引市場において市場環境が急変した場合等に、一時的に組入資産の流動性が低下し、市場実勢から期待できる価格で取引できないリスク、取引量が限られてしまうリスクがあります。これにより、基準価額にマイナスの影響を及ぼす可能性や、換金の申込みの受け付けが中止となる可能性、換金代金のお支払が遅延する可能性があります。
- 分配金は、預貯金の利息とは異なり、投資信託の純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益（経費控除後の配当等収益および評価益を含む売買益）を超えて支払われる場合があります。その場合、当期決算日の基準価額は前期決算日の基準価額と比べて下落することになります。また、分配金水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。投資者のファンドの購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がりがかさった場合も同様です。

お申込みメモ（詳しくは投資信託説明書（交付目論見書）にてご確認下さい。）

購入単位	1万円以上1円単位 ※投信自動積立の場合は1万円以上1千円単位、スイッチングの場合は1円以上1円単位
購入価額	購入申込受付日の翌営業日の基準価額とします。
換金価額	換金申込受付日の翌営業日の基準価額とします。
換金代金	原則として、換金申込受付日から起算して6営業日目から販売会社においてお支払いします。
購入・換金申込不可日	●ニューヨークの銀行休業日 ●ロンドンの銀行休業日 ※申込不可日については、販売会社または委託会社にお問い合わせ下さい。
申込締切時間	原則として、午後3時までに販売会社が受付けたものを当日の申込分とします。
換金制限	ファンドの資金管理を円滑に行うため、大口換金については、委託会社の判断により換金金額や換金受付時間に制限を設ける場合があります。
購入・換金申込受付の中止および取消し	委託会社は、金融商品取引所等の取引停止、外国為替取引の停止、決済機能の停止、その他やむを得ない事情があるときは、購入・換金申込の受付を中止することおよびすでに受付けた購入・換金申込の受付を取消すことがあります。
スイッチング	<3ヵ月決算型>と<年1回決算型>の間でスイッチングが可能です。
信託期間	原則として、無期限です。（2019年10月25日設定）
繰上償還	各ファンドにつき信託財産の純資産総額が30億円を下回るようになった場合、信託終了前に信託契約を解約することが受益者のため有利であると認めるとき、またはやむを得ない事情が発生したときは、受託会社と合意の上、委託会社の判断により繰上償還を行う場合があります。
決算日	<3ヵ月決算型> 毎年1、4、7、10月の各25日（休業日の場合は翌営業日）とします。 <年1回決算型> 毎年10月25日（休業日の場合は翌営業日）とします。
収益分配	毎決算時に収益分配方針に基づいて分配を行います。収益分配額は、委託会社が基準価額の水準・市況動向等を勘案して決定します。（販売会社によっては分配金の再投資が可能です。詳細は販売会社までお問い合わせ下さい。） ※将来の分配金の支払いおよびその金額について示唆・保証するものではありません。 ※分配対象額が少額の場合等には、委託会社の判断で分配を行わないことがあります。
課税関係	課税上は株式投資信託として取扱われます。公募株式投資信託は税法上、NISA（少額投資非課税制度）の適用対象であり、2024年1月1日以降は一定の要件を満たした場合にNISAの適用対象となります。詳しくは、販売会社にお問い合わせください。配当控除、益金不算入制度の適用はありません。

※上記は三井住友銀行による取り扱いであり、ご購入単位等の詳細は販売会社によって異なります。

委託会社、その他の関係法人

委託会社	マニユライフ・インベストメント・マネジメント株式会社 [設定・運用等]
受託会社	三菱UFJ信託銀行株式会社 [信託財産の保管および管理等]
販売会社	株式会社三井住友銀行 [募集・換金の取り扱い・目論見書・運用報告書の交付等]

ファンドの費用（詳しくは投資信託説明書（交付目論見書）にてご確認ください。）

投資者が直接的に負担する費用

購入時手数料	ご購入代金に応じて、下記の手数料率をご購入金額（ご購入価額（1口当たり）×ご購入口数）に乗じて得た額			※スイッチング手数料はかかりません。 ※収益分配金の再投資により取得する口数については、購入時手数料はかかりません。
	購入代金	1億円未満	1億円以上	
	手数料率	0.55%（税抜0.5%）	なし	
信託財産留保額	ありません。			

投資者が信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用 （信託報酬）	毎日のファンドの純資産総額に 年率0.594～0.770%（税抜0.54～0.70%） を乗じて得た額とします。				
	信託報酬の配分（税抜）		信託報酬＝運用期間中の基準価額×信託報酬率		
	新発10年固定利付国債の利回り		0.5%未満の場合	0.5%以上 1%未満の場合	1%以上の場合
	委託会社	ファンドの運用とそれに伴う調査、受託会社への指図、基準価額の算出等の対価	0.26%	0.30%	0.34%
	販売会社	運用報告書等各種書類の送付、口座内でのファンドの管理、購入後の情報提供等の対価	0.26%	0.30%	0.34%
受託会社	運用財産の管理、委託会社からの指図の実行等の対価	0.02%	0.02%	0.02%	
	合計	0.54%	0.62%	0.70%	
*信託報酬率は、毎年3月および9月の最終営業日における日本相互証券株式会社の発表する新発10年固定利付国債の利回り（終値）にて判定し、当該最終営業日の翌月の21日以降で、前日が営業日である最初の営業日から適用するものとします。					
その他の費用・手数料	法定書類等の作成等に要する費用、監査費用等は、ファンドの純資産総額に対して 年率0.2%（税込） を上限として合理的に見積もった額が毎日計上され、ファンドから支払われます。組入る有価証券等の売買にかかる売買委託手数料、信託事務の諸費用等は、ファンドからご負担いただきます。これらの費用は、運用状況、保有期間等により変動するため、事前に料率、上限額等を記載することができません。				

※ファンドの費用の合計額については、運用状況および保有期間等により異なるため、事前に合計額または上限額あるいは計算方法を記載できません。※税法が改正された場合等には、税率等が変更される場合があります。※上記は三井住友銀行による取り扱いであり、ご購入時手数料等の詳細は販売会社によって異なります。

ご留意いただきたい事項

○投資信託をご購入の際は、最新の「投資信託説明書（交付目論見書）」および一体となっている「目論見書補完書面」を必ずご覧ください。これらは三井住友銀行本支店等にご用意しています。○投資信託は、元本保証および利回り保証のいずれもありません。○投資信託は預金ではありません。○投資信託は預金保険の対象ではありません。預金保険については窓口までお問い合わせください。○三井住友銀行で取り扱う投資信託は、投資者保護基金の対象ではありません。○三井住友銀行は販売会社であり、投資信託の設定・運用は運用会社が行います。○当資料は、マニュアル・インベストメント・マネジメント株式会社（以下「当社」といいます。）が作成した販売用資料です。○当資料は、信頼できると判断した情報に基づいておりますが、当社がその正確性、完全性を保証するものではありません。○当資料の記載内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更される場合があります。○当資料のいかなる内容も将来の運用成果等を示唆または保証するものではありません。○当資料に記載された個別の銘柄・企業名は参考情報であり、当社がこれらの銘柄について取得勧誘や売買推奨を行うものではありません。また、将来の組入れを示唆または保証するものではありません。○当資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の開発元または公表元に帰属します。○当資料に記載された見解・見通し・運用方針は作成時点における当社の見解等であり、将来の経済・市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。

■投資信託説明書（交付目論見書）のご請求・お申込みは



株式会社三井住友銀行
登録金融機関 関東財務局長（登金）第54号
加入協会 / 日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

■設定・運用は

マニュアル・インベストメント・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433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、
一般社団法人第二種金融商品取引業協会