

ブラックロック・フレキシブル・インカム・ファンド/BINC

(為替ヘッジなし/資産成長型) / (限定為替ヘッジあり/資産成長型)
 (為替ヘッジなし/実績分配型) / (限定為替ヘッジあり/実績分配型)
 追加型投信/内外/債券



ブラックロック・ジャパン株式会社

臨時レポート

「米利下げサイクル局面における債券インカム投資」

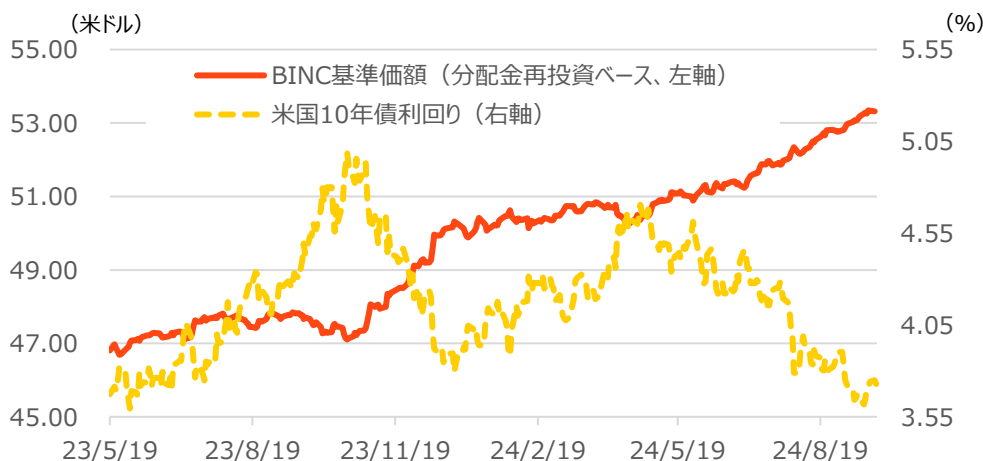
米連邦公開市場委員会 (FOMC) のハイライト：米国は利下げサイクル開始

- 米連邦準備制度理事会 (FRB) は、9月のFOMCにおいて**政策金利を0.5%引き下げ4.75~5.0%とした**。
- パウエル議長は記者会見において、インフレ抑制の進展によって「強力な動きが可能になった」と説明したが、0.5%の利下げ幅に慣れるべきではないとも述べ、今後の金融政策については物価の安定と雇用の最大化の双方に注意を払いつつ調整することを示唆した。
- 一方、同時に発表した経済・政策見通しでは、FOMCメンバーによる年内の利下げ見通しの中央値が下方修正されたものの、年内の利下げ幅は残り0.5%、2025年内の利下げ幅は計1.0%となっており、**FRBが想定する利下げペースが市場織り込みより遅いことがタカ派と捉えられた**。
- 結果として、**米国10年国債利回りは9月17日から18日にかけて0.06%上昇し、3.70%となった**。

当ファンド*の主要投資対象ファンド「BINC」の米ドル建て基準価額推移と運用者の見方



ブラックロック グローバル債券
 最高投資責任者 (CIO) 兼
 BINCの運用責任者
リック・リーダー



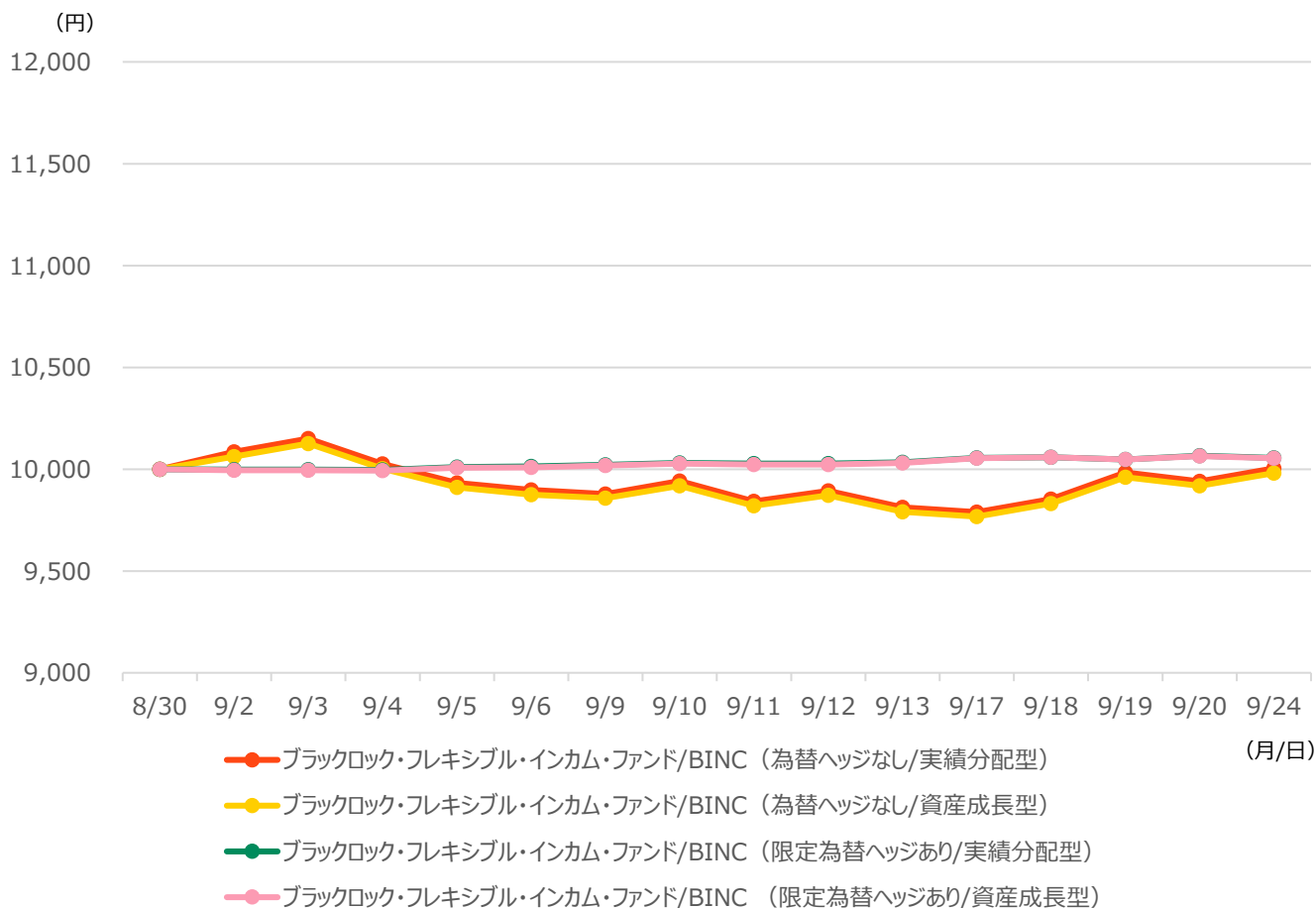
- FOMCにおけるパウエル議長の記者会見では、FRBのフォーカスがインフレから雇用環境に移ったことが示され、今後は現在の物価動向に沿った水準まで利下げが行われるものと見込んでいます。
- 債券市場では、米国の景気後退 (リセッション) を想定するような水準での利下げを織り込んでいますが、7-9月期のGDP成長率は2%半ばから後半程度になると想定されるなか、**景気後退からは遠い状況にあると考えています**。
- ただし、景気や雇用の状況に減速感が出てきていることは事実であり、**債券 (ファンド) への資金流入が加速しています**。
- また、FOMC後に米金利が上昇したことや、11月には不確実性の高い米大統領選挙を控え、その結果によっては米国の財政悪化、米国債の供給増を背景とした金利上昇の可能性も踏まえると、**米国債のみではリスクヘッジの役割を十分に果たせない、あるいは金利低下による大幅な債券価格の上昇を獲得しにくい可能性もあります**。
- そのため、ポートフォリオにおけるインカムの重要性は増しており、インカムを着実に積み上げることで、ポートフォリオの耐性を高め、安定したリターンを獲得を目指すことが相対的に魅力的な環境になっているとみています。

出所：ブルームバーグ、ブラックロック。期間：2023年5月19日から2024年9月24日 (日次データ)。分配金再投資ベースの基準価額は、当該期間中に支払われた分配金 (税引き前) を当該ファンドに再投資したとみなし調整した基準価額を示しています。注記：BINCは、当ファンドの主要投資対象ファンドである「ブラックロック・フレキシブル・インカムETF」を指します。実績はBINCのデータに基づきます。
 ※上記は過去の実績であり、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*当ファンドは特化型運用を行います。BINCへの投資割合を原則として高位に維持します。

当ファンド*の主要投資対象ファンド「BINC」の米ドル建て基準価額推移と運用者の見方（続き）

- 特にBINCの主要投資対象である「高付加価値のインカム債券」にとって良好な需給環境が続くと考えています。これまでは銀行預金であっても高い利回りを享受できたため、グローバルで約9兆ドル相当がMMF等の資金性資産に集まっていますが、利下げによりこのような資産の魅力は相対的に低下することが見込まれます。また、米国、欧州、日本では計111兆ドル相当が債券資産に投資されており、時間経過と共にこれら資産からクーポンが支払われ、償還を迎えることで巨額の再投資需要が発生します。一方で、例えば米国ハイイールド債市場では、過去数年間にわたって償還額が新発債の発行額などを上回っている状態であり、インカムを生み出す債券の供給が少ない環境であると言えます。
- このようななか、引き続きBINCでは銘柄を選別した上でのハイイールド債や証券化商品を選好し、デュレーションも3年程度で維持することで、金利の方向性に依存せずに、高いインカムを獲得することに注力しています。

当ファンドの基準価額推移



出所：ブルームバーグ、ブラックロック。期間：2024年8月30日から2024年9月24日。注記：BINCは、当ファンドの主要投資対象ファンドである「ブラックロック・フレキシブル・インカムETF」を指します。※上記は過去の実績であり、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。*当ファンドは特化型運用を行います。BINCへの投資割合を原則として高位に維持します。こちらは1万口あたりの基準価額であり、信託報酬等控除後の価額です。

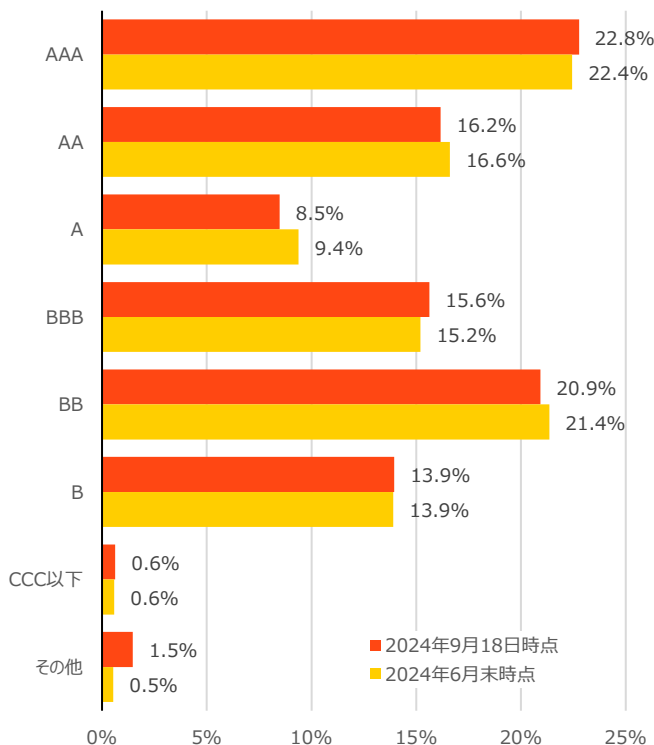
BINCにおけるポートフォリオの状況

- 全体として、景気後退からは遠いと考えながら、国債と比べ高い利回りを獲得できる一方で相対的にリスクの高い、社債や証券化商品などを選好しています。ただし、米大統領選に向けて不確実性もあるため、銘柄毎の特性も考慮した上で銘柄選択しています。
- やや割高な米国社債と比べバリュエーションの観点から相対的な魅力度が高いと見ている先進国社債（除く米国）、米国は深刻な景気後退に陥る可能性は低いと見るなかで米国ハイ・イールド債、CLO、CMBSなど、高い利回りを獲得できる債券セクターを選好しています。
- 米金利市場に織り込まれている深刻な景気後退と急速な利下げは行き過ぎと見えています。そのため、利下げ局面入りした足元でもデュレーションは3.2年程度と、BINCで取り得る1～5年の範囲内の中心程度で維持しています。

特性値

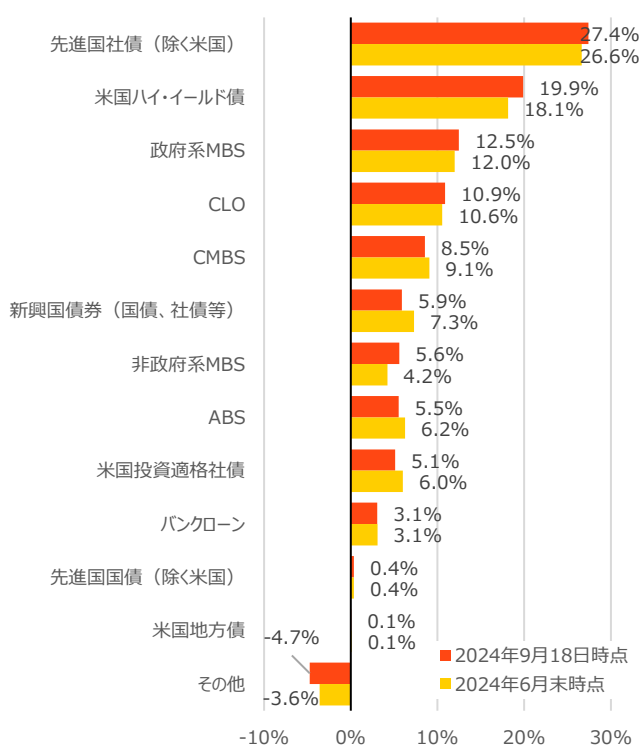
	2024年9月18日時点	2024年6月末時点
平均格付*	A-	BBB+
平均最終利回り	6.06%	6.56%
(参考) 米国10年債利回り	3.70%	4.40%
平均デュレーション	3.2年	3.2年
組入れ銘柄数	2,616	2,271

格付別配分



「その他」にはキャッシュ、キャッシュ同等、デリバティブ、無格付銘柄などが含まれます。

債券セクター別配分



「その他」にはキャッシュ、キャッシュ同等、デリバティブなどが含まれます。

出所：ブラックロック。ウェイトは全て時価総額ベース。構成比率の数値は四捨五入の関係上、合計が100%とならない、あるいは合わない場合があります。*平均格付は、当ファンドおよび主要投資対象ファンドBINCに係る信用格付ではありません。

注記：BINCは、当ファンドの主要投資対象ファンドである「ブラックロック・フレキシブル・インカムETF」を指します。実績はBINCのデータに基づきます。

※上記は過去の実績であり、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。

当ファンドの運用責任者であるリック・リーダーが日経新聞の取材を受けました。

Foresight

米連邦準備理事会（FRB）の利下げサイクルが始まった。今後の有望な投資戦略をどう読むか。世界最大の運用会社である米ブラックロックでグローバル債券担当最高投資責任者（CIO）を務めるリック・リーダー氏は、割高感のじむ株から社債へと資金配分を移す時期だとみる。

——FRBが4年半ぶりに利下げに動きました。金融市場は2025年末までに計1・75%程度の政策金利引き下げを織り込んでいます。

「0・5%利下げで利下げサイクルを始めたが、米経済は引き続き好調で今後の利下げペースは緩やかだろう。金融市場は大幅利下げを織り込んでおり、それ

米利下げ局面の投資戦略

株から社債へ転換の好機



ブラックロック
グローバル債券CIO
リック・リーダー氏

Rick Rieder 米サントラスト・バンクや米リーマン・ブラザーズなどを経て、2009年にブラックロック「グローバル・エグゼクティブ・コミッティー」の一員。母校の大学で地域社会向けの金融リテラシー啓発プログラムを創設するなど教育にも熱心。

は差し迫った景気後退を前に後退する起きない「ノラ提としているようにみえンディング」の可能性もそ

「FRBは引き締めのなれなりに高い」
政策を和らげる、あるいは中立的な水準へと政策金利を再調整するという我々の見立てと対照的だ」

「FRBの金融政策は後手に回っており、早期に政策金利を4%に引き下げる必要がある。ただ、米経済の基盤はなお堅調だ。緩やかな下降線をたどる米経済がソフトランディング（軟着陸）を果たす可能性は非常に高いと思うが、軽度の対比ではどうでしょうか。」

「最近の米株のパフォーマンスは目を見張るもので、驚異的な売上高の伸びが原動力になってきた。だが、今後は景気減速のなかで同様の業績拡大を続けるのが難しくなる。パリュエーション（投資尺度）も非常に高い。資金を株から社債へ移し、投資リスクを削減する時だ」

「米国内外の社債などで運用する上場投資信託（ETF）、ブラックロック・フレキシブル・インカム（BINIC）は23年5月の立ち上げ以降、資金流入が続く。日本でも投信を投入した。リスクを抑えながら6%を超える利回りを得られる。リスクを取って株式や不動産に投資してきた財団など長期投資家は「これまでも債券でそんな利回りが得られたらどんなに良かったか」と口をそろえる」

「欧州に重点的に投資している。景気減速下で欧州中央銀行（ECB）と英イングランド銀行（中銀）は利下げを続けるだろうが、同地域の企業の財務状況は非常に良好だ。米国ではハイイールド債（低格付け債）や最上位格付けのローン担保証券（CLO）、商業用不動産ローン担保証券（CMBS）などが有望だ」

「株식을60%、債券を40%組み入れる伝統的な資産配分の「60/40戦略」のパフォーマンスが戻ってきました。」

「60/40戦略は時代遅れだ。私はもはや米国債が株式ポートフォリオに対するヘッジ機能を持っているとは思わない。8月の米消費者物価指数（CPI）がコア指数の前月比で市場予想を上回ると、株式相場も債券相場も下落する場面があった。私が余裕資金を持っていたとすれば40%を株に、50%をフィクストインカムに充て、残り10%はプライベートクレジット（プライベートによる融資）に投資する」

「11月5日の米大統領選が迫ってきました。米財政運営の行方も注目されます。」

「大統領選と同日実施の連邦議会選を巡っては、民主・共和両党の政策に隔たりが大きいいためボラティリティ（相場変動）を生む要因となる。市場の流動性も低下するだろう」

（聞き手はニューヨーク竹内弘文）

注記：記事の著作権その他の知的財産権は、以下の情報提供者帰属します。記事の内容は、掲載当時のもので、現在と異なる可能性があります。

許諾番号30100733 日本経済新聞社が記事利用を許諾しています。

掲載日 2024年10月01日 日本経済新聞 朝刊 011ページ © 日本経済新聞社 無断複製転載を禁止します。

投資リスク ※詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）の投資リスクをご覧ください。

基準価額の変動要因

ファンドの基準価額は、組入れられている有価証券の値動きの他、為替変動による影響を受けます。これらの信託財産の運用により生じた損益はすべて投資者の皆様に帰属します。したがって、当ファンドは元金および元金からの収益の確保が保証されているものではなく、基準価額の下落により投資者は損失を被り、元金を割り込むことがあります。また、投資信託は預貯金と異なります。

当ファンドにかかる主なリスクは、■金利変動リスク ■信用リスク ■為替変動リスク ■期限前償還リスク ■カントリー・リスク

■デリバティブ取引のリスク等があります。

お申込みメモ ※詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）のお申込みメモをご覧ください。

信託期間	2034年10月13日まで（設定日：2024年8月30日）
購入単位	購入単位は、販売会社によって異なります。詳細は販売会社にお問い合わせください。
購入価額	<当初申込期間> 1口当り1円 <継続申込期間> 購入受付日の翌営業日の基準価額
決算日	（資産成長型）4月15日および10月15日（ただし休業日の場合は翌営業日） （実績分配型）毎月15日（ただし休業日の場合は翌営業日） ※初回決算日は2024年10月15日
収益分配	毎決算時に収益分配方針に基づき分配します。ただし、委託会社の判断により分配を行わない場合もあります。販売会社と投資者との間の契約によっては、収益分配金の再投資が可能です。
換金単位	換金単位は、販売会社によって異なります。詳細は販売会社にお問い合わせください。
換金価額	換金受付日の翌営業日の基準価額
換金代金	換金代金は原則として、換金受付日から起算して5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 申込受付不可日	ニューヨーク証券取引所の休場日に該当する場合には、販売会社の営業日であっても購入・換金は受け付けません。
購入・換金申込受付の 中止および取消し	金融商品取引所等における取引の停止、外国為替取引の停止、決済機能の停止、ファンドが投資対象とする上場投資信託の取引停止、その他やむを得ない事情があるときは、購入・換金の受付を中止・取消しする場合があります。

当ファンドに係るファンドの費用 ※詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）の当ファンドに係るファンドの費用をご覧ください。

投資者が直接的に負担する費用

購入時手数料	ご購入受付日の翌営業日の基準価額に <u>3.30%（税抜3.00%）</u> を上限として、販売会社が独自に定める率を乗じて得た額。詳細は販売会社にお問い合わせください。
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）	ファンドの実質的な運用管理費用（A+B）は、 <u>年0.984%（税抜0.94%）</u> 以内となります。 なお、ファンドが投資対象とする上場投資信託において、別途上場投資信託等を組入れる場合があり、その場合別途管理報酬がかかります。 (A) ファンドの純資産総額に対して <u>年0.484%（税抜0.44%）</u> の率を乗じて得た額 ※運用管理費用（信託報酬）は、日々計上され、毎計算期末または信託終了のときファンドから支払われます。 (B) ファンドが投資対象とする上場投資信託に係る運用管理費用等ファンドが投資する上場投資信託の純資産総額に対して <u>年0.50%</u> 以内が管理報酬としてかかります。 ※2024年5月末現在 年0.40%となっています。 ファンドが投資対象とする上場投資信託において、別途上場投資信託等を組入れる場合があり、その場合別途管理報酬がかかりますが、その銘柄や組入比率は固定されていないため、事前に料率、上限額などを表示することはできません。
その他の費用・ 手数料	目論見書の作成費用、運用報告書の作成費用、ファンドの財務諸表監査に関する費用等の諸費用について、ファンドの純資産総額の年0.11%（税抜0.10%）を上限として、日々計上され、毎計算期末または信託終了のときファンドから支払うことができます。ファンドの諸経費、売買委託手数料、外貨建資産の保管費用等について、その都度、ファンドから支払われます。ファンドが投資対象とする上場投資信託に係る保管報酬、事務処理に要する諸経費等が当該投資対象ファンドから支払われます。また、有価証券の貸付を行った場合は、信託財産の収益となる品貸料の2分の1（100分の50）相当額が報酬としてファンドから運用の委託先等に支払われます。 ※その他の費用・手数料については、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。

※当該手数料および費用等の合計額については、ファンドの保有期間等に応じて異なりますので表示することができません。

※購入時手数料、運用管理費用（信託報酬）およびその他の費用・手数料は、消費税および地方消費税に相当する金額を含みます。

ブラックロック・ジャパン株式会社

金融商品取引業者関東財務局長(金商)第375号

一般社団法人投資信託協会会員/一般社団法人日本投資顧問業協会会員/日本証券業協会会員/

一般社団法人第二種金融商品取引業協会会員

投資信託説明書（交付目論見書）のお問い合わせ、ご請求

販売会社にご請求ください。

※以下の表は原則基準日時点で委託会社が知りうる限りの情報を基に作成したのですが、その正確性、完全性を保証するものではありません。

金融商品取引業者名		登録番号	日本証券業協会	一般社団法人 日本投資顧問業協会	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
S M B C日興証券株式会社	金融商品 取引業者	関東財務局長 (金商)第2251 号	○	○	○	○
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	○		○	○

本資料は、当ファンドの理解を深めて頂く為の情報提供を目的として、ブラックロック・ジャパン株式会社が作成したものです。本資料は当社が信頼できると判断したデータにより作成しましたが、その正確性、完全性等については当社が保証するものではありません。運用実績・データ等は作成日現在および過去のものであり今後の運用成果を保証するものではありません。本資料に記載された市況やポートフォリオの見直し等は、作成日現在の当社の見解であり、今後の経済動向や市場環境等の変化、あるいは金融取引手法の多様化に伴う変化に対応し、予告なく変更される可能性があります。本資料に記載された基準価額は信託報酬を控除した後の価額、分配金は課税前の金額を使用しております。投資信託は株式・公社債等の値動きのある証券（外貨建ての場合は為替リスクもあります）に投資しますので基準価額は変動します。従って元本が保証されているものではありません。ファンドに生じた損益は全て投資家の皆様に帰属いたします。投資信託のお申込みに際しましては、必ず最新の投資信託説明書（交付目論見書）等の内容をご確認の上お客様ご自身でご判断ください。投資信託は、預貯金や保険契約とは異なり、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また販売会社が登録金融機関の場合、投資者保護基金の対象にはなりません。