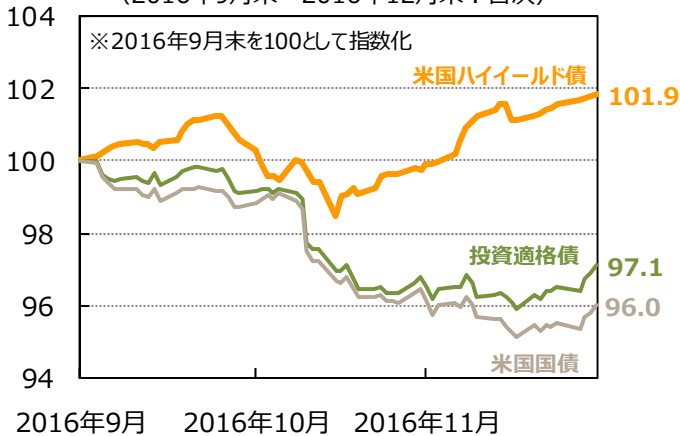


1. 米国ハイールド債市場の直近3ヵ月（2016年10月～12月）の市況推移

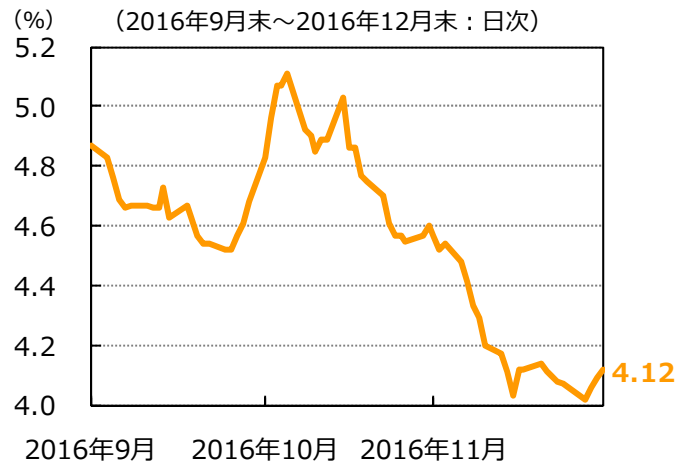
米国ハイールド債市場は、上昇しました。

米国ハイールド債市場は、10月初旬から中旬にかけてハイールド債ファンドへの資金流入などを背景に上昇しました。10月下旬から11年半ばにかけては、石油輸出国機構（OPEC）の減産合意に対する期待感の後退や米大統領選挙後に国債利回りが上昇したことから下落しました。11月後半以降は、原油価格の反発などを背景に、上昇に転じました。

米国主要債券のトータルリターン*1の推移
(2016年9月末～2016年12月末：日次)

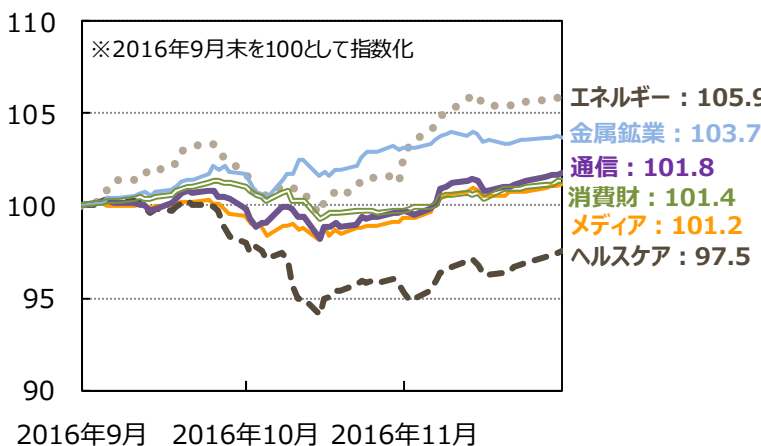


米国ハイールド債の対米国国債スプレッド：OAS*2
(2016年9月末～2016年12月末：日次)

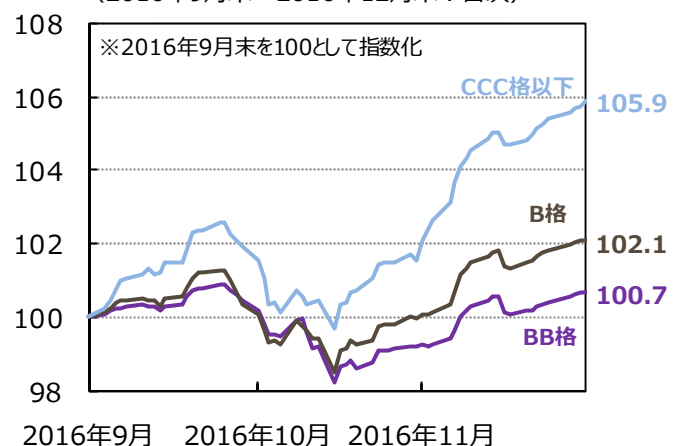


- セクター別のトータルリターンは、資源価格の回復を背景に金属鉱業やエネルギーセクターが上昇した一方、オバマケアの廃止あるいは大幅な修正の可能性に直面しているヘルスケアセクターが弱含みました。
- 格付け別のトータルリターンは、トランプ新大統領の掲げる政策への期待感から、景気拡大局面に好調な業績を示す傾向にあるCCC格以下の上昇が顕著となりました。

米国ハイールド債のセクター別トータルリターンの推移
(2016年9月末～2016年12月末：日次)



米国ハイールド債の格付け別トータルリターンの推移
(2016年9月末～2016年12月末：日次)



出所：BofAメリルリンチ（使用許諾済）が提供するデータを基にアセットマネジメントOneが作成。

*1 トータルリターンは、価格の上昇または下落による損益に利金収入を加えたもの。

*2 OASとは、オプション・アジャステッド・スプレッドの略。線上償還を考慮した米国国債との利回り格差のこと。BofAメリルリンチが独自に開発した手法に基づき算出した値。

※使用した市場インデックスはP.2「当資料で使用した市場インデックス」をご参照ください。

※上記グラフは過去の実績であり、将来の市場動向を示唆、保証するものではありません。

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。



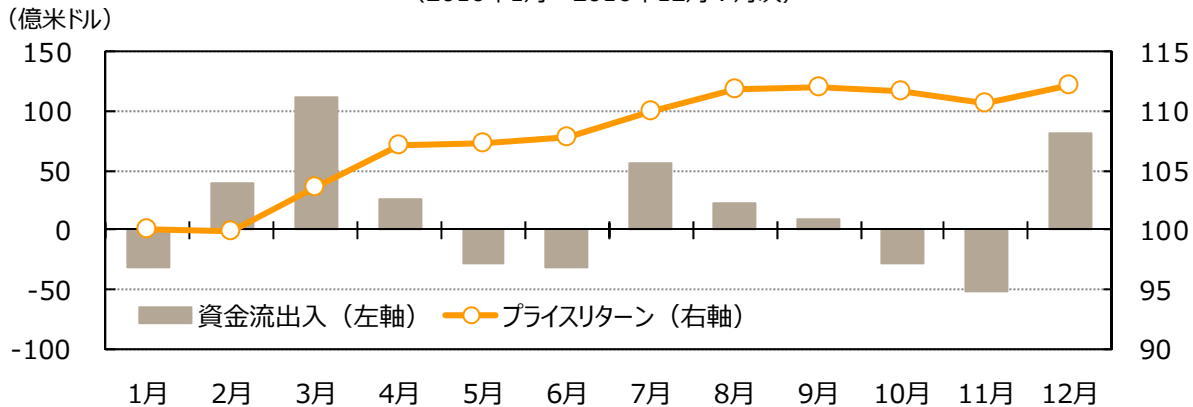
アセットマネジメントOne

商号等 / アセットマネジメントOne株式会社
 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第324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

2. 米国ハイールド債ファンドへの資金流出入

米国ハイールド債ファンドの資金フローは、2016年2月半ばに原油価格が底打ちして以降は、世界的に低金利環境が継続する中、米国ハイールド債の相対的に高い利回りなどに注目した投資家の買いが次第に優勢となりました。10月下旬以降は、OPECの減産合意に対する不透明感や米大統領選挙後の国債利回りの上昇を受け、資金流出となりました。12月は米連邦準備制度理事会（FRB）が利上げしましたが、トランプ新大統領による財政出動や規制緩和への期待感から、資金が大きく流入しました。

米国ハイールド債ファンドへの資金流出入と米国ハイールド債のプライスリターン*の推移
(2016年1月～2016年12月：月次)



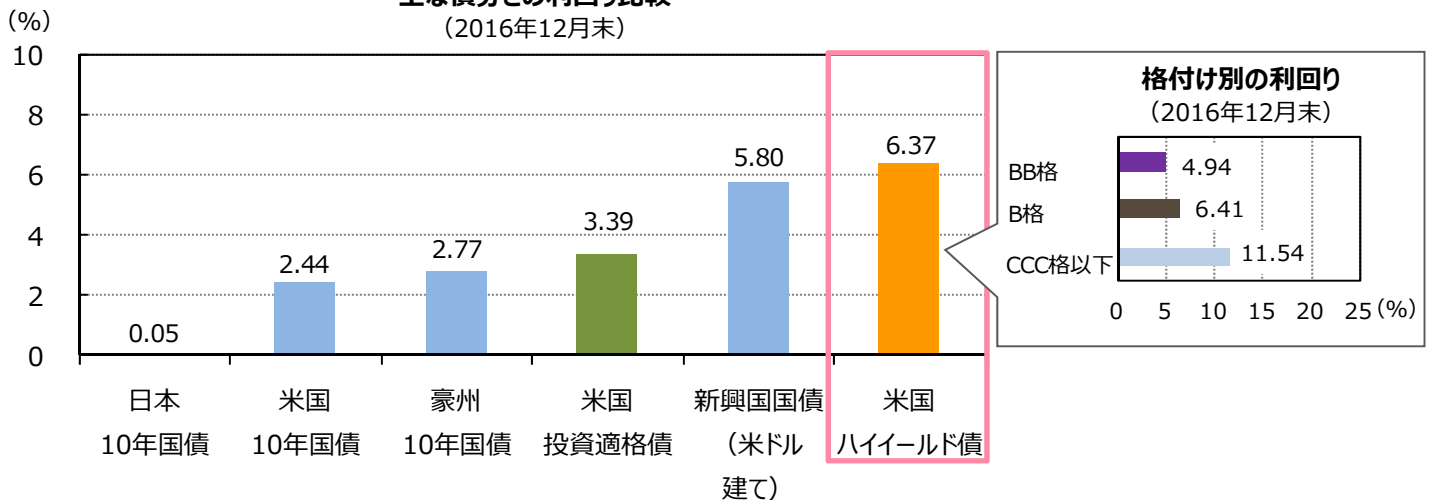
*プライスリターンは、価格の上昇または下落による損益。

※米国ハイールド債のプライスリターンは、2016年1月末を100として指数化

※米国ハイールド債ファンドへの資金流出入には上場投資信託（ETF）も含む。

主な債券との利回り比較

(2016年12月末)



当資料で使用した市場インデックス

- 米国ハイールド債：BofAメリルリンチ・US・キャッシュ・ペイ・ハイールド・インデックス
- 米国ハイールド債のセクター別のインデックス：BofAメリルリンチ・US・キャッシュ・ペイ・ハイールド・インデックスのセクター別インデックス
- 米国投資適格債：BofAメリルリンチ・US・コーポレート・インデックス
- 米国国債：BofAメリルリンチ・US・トレジャリー・インデックス
- BB格：BofAメリルリンチ・BB・US・キャッシュ・ペイ・ハイールド・インデックス
- B格：BofAメリルリンチ・シングルB・US・キャッシュ・ペイ・ハイールド・インデックス
- CCC格以下：BofAメリルリンチ・CCC&Lower・US・ハイールド・インデックス
- 新興国国債（米ドル建て）：JPEルガン・エマージング・マーケット・ボンド・インデックス・グローバル・ダイバーシファイド

出所：Morningstar Direct、BofAメリルリンチ（使用許諾済）およびブルームバーグが提供するデータを基にアセットマネジメントOneが作成。

※上記の各利回りは、指数に基づきます。償還年限や格付けは異なりますので、一概には比較できません。

※上記グラフは過去の実績であり、将来の市場動向を示唆、保証するものではありません。

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

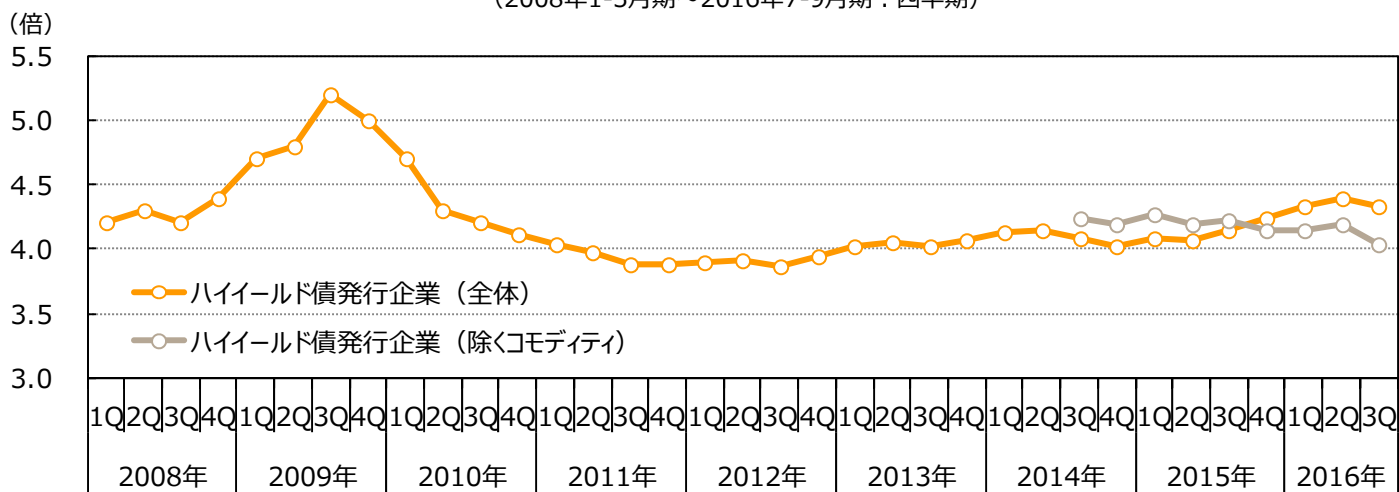
3. 米国ハイールド債発行企業のファンダメンタルズ

財務の健全性

エネルギーや金属鉱業などのコモディティセクターで収益率が悪化していたため、米国ハイールド債発行企業の債務支払能力を表す有利子負債・EBITDA倍率*は上昇傾向にありましたが、2016年7-9月期は予想を上回る企業収益の伸びなどを背景に、やや改善しました。

* 発行企業の債務をEBITDA（税引前利益に支払利息と減価償却費を加算したもの）で除したもので、倍率が低いほど財務が健全とされる。

米国ハイールド債発行企業の有利子負債・EBITDA倍率の推移
(2008年1-3月期～2016年7-9月期：四半期)

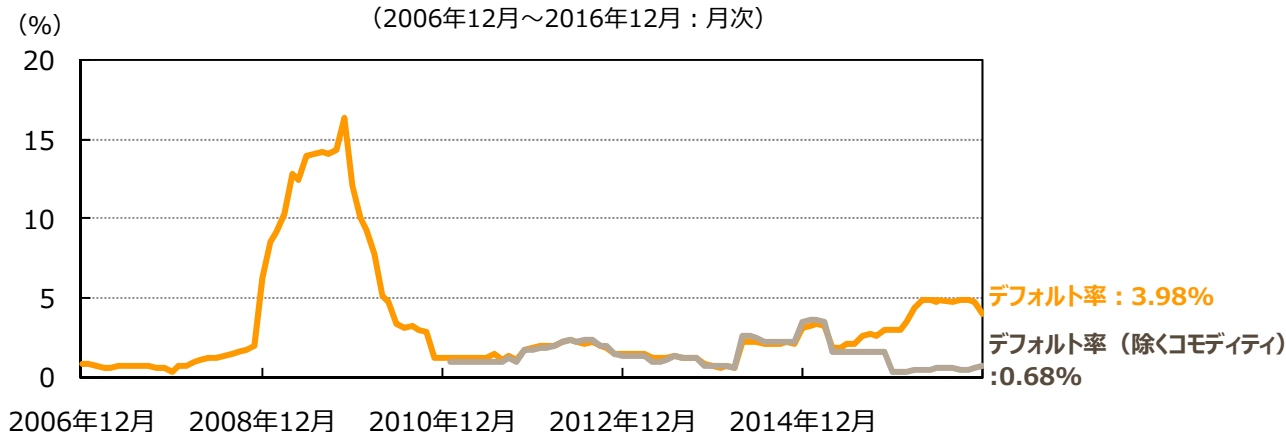


※ハイールド債発行企業（除くコモディティ）は2014年7-9月期～2016年7-9月期

債務不履行（デフォルト）率

米国ハイールド債発行企業のデフォルト率は、2016年3月以降エネルギーや金属鉱業などのコモディティセクターを中心に上昇しました。一方、それらのセクター以外は、低位安定しています。石油輸出国機構（OPEC）総会での減産合意など、市場環境の好転に伴い、2017年はデフォルト率の低下が見込まれています。

米国ハイールド債のデフォルト率*の推移
(2006年12月～2016年12月：月次)



*デフォルト率は過去12か月間に米国ハイールド債市場においてデフォルトした銘柄の割合を金額ベースで算出したもの。
※デフォルト率には、経営破綻や財務内容の悪化で経営が行きつまり不良債権に分類された企業が発行する債券も含む。
※デフォルト率（除くコモディティ）は2011年1月～2016年12月

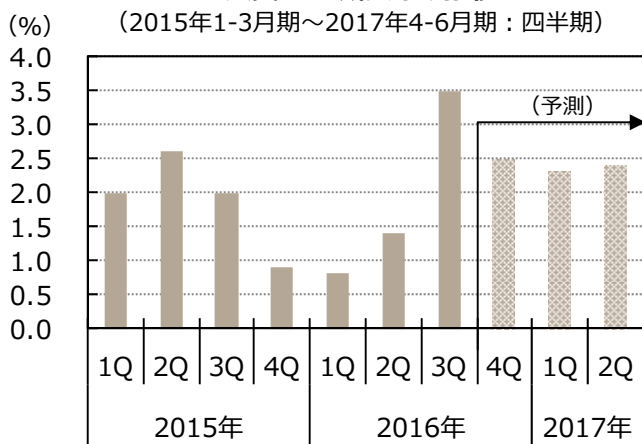
出所：JPモルガンが提供するデータを基にアセットマネジメントOneが作成。
※上記グラフは過去の実績であり、将来の市場動向を示唆、保証するものではありません。

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

4. 米国経済の見通し

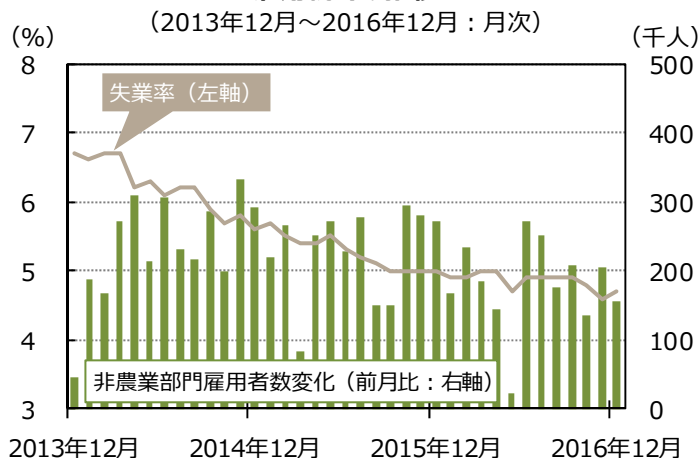
米国景気は、①家計部門のバランスシート調整進展や、②雇用所得環境の改善、③財政支出増、④製造業の在庫調整一巡などを背景として、緩やかな拡大が継続する見通しです。また、トランプ次期大統領はインフラ投資や減税などの経済再生策に意欲的な姿勢を示しており、米国景気の追い風になるとみています。議会などでの審議等を考慮すると、2017年秋口以降、効果が出てくる見込みです。

実質GDP成長率の推移



※予測はアセットマネジメントOneによるもの。

雇用統計の推移



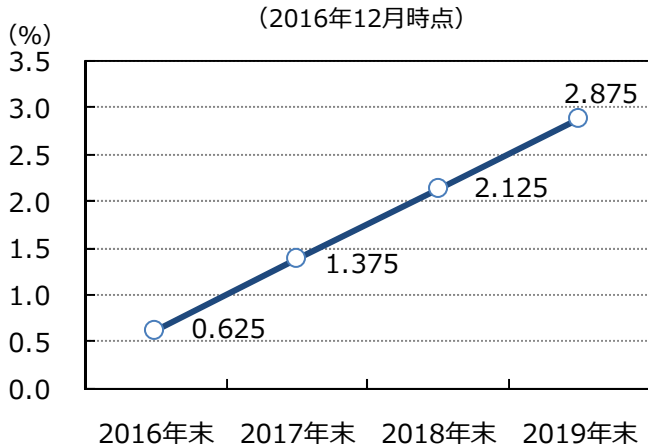
5. 米国ハイールド債市場の見通し

2017年の米国景気は、緩やかな拡大が継続するとみえています。1月20日に就任したトランプ新大統領が掲げる政策がどこまで議会で承認を受けて、実行に移されるか注目されます。当社では、米国で減税やインフラ投資などの財政出動策が動き始めるのは、2017年秋口以降とみえていることから、FRBによる利上げは、0.25%の小幅な利上げが年2回程度の緩慢なものになると考えています。

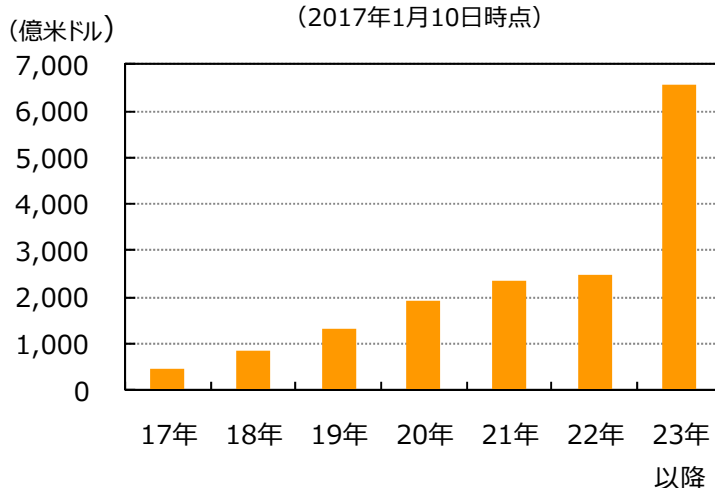
ハイールド債発行企業のファンダメンタルズは、エネルギーや金属鉱業などのコモディティセクターを除くと概ね健全とみえています。一般的に、利上げをすると借入金利が上昇するため、利払い費用が増え、企業業績に対して悪影響と考えられますが、向こう2年間の償還額は少なく借換えリスクが小さいことや、市場環境の好転と相まって、デフォルト率は低下していくとみえています。

ハイールド債市場については、現在の対米国国債スプレッドの水準に鑑みると、これまでのような上昇ペースは望みにくい環境ではあるものの、利回りを求める投資家からの資金流入等が下支えする形で、緩やかながらも上昇傾向が継続すると見込んでいます。

FOMC参加者のFF金利予想 (中央値)



米国ハイールド債の償還スケジュール



出所：ブルームバーグ、BofAメリルリンチ（使用許諾済）が提供するデータを基にアセットマネジメントOneが作成。

※使用した市場インデックスはP.2「当資料で使用した市場インデックス」をご参照ください。

※上記グラフは過去の実績あるいは過去の時点における予測を示したものであり、将来の市場動向を保証するものではありません。

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

6. (ご参考) 利上げ局面における米国の各種資産のパフォーマンス

フェデラルファンド（FF）金利上昇局面における各資産の騰落率

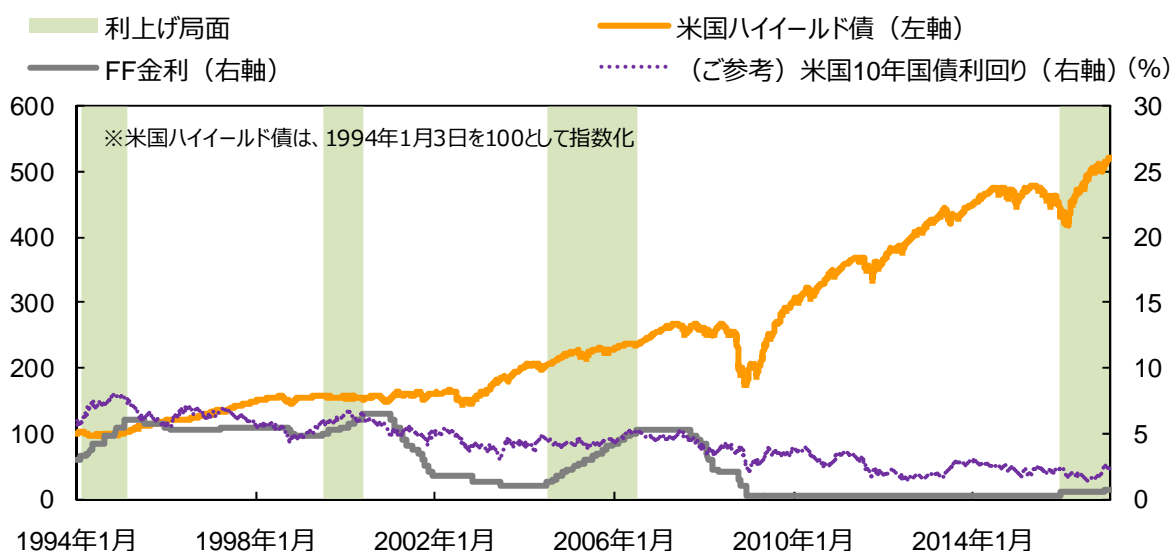
期間	米国2年物 国債	米国10年物 国債	米国投資 適格社債	米国ハイ イールド債	米国 リート	米国 株式
1994/2/3～ 1995/2/1※	1.17%	▲7.11%	▲3.38%	▲1.86%	▲1.94%	0.67%
1999/6/29～ 2000/5/16	2.81%	0.53%	0.10%	▲2.13%	3.13%	9.65%
2004/6/29～ 2006/6/29	3.37%	3.43%	5.67%	15.36%	58.48%	16.22%
2015/12/15～ 2017/1/20	0.62%	▲0.26%	6.38%	19.15%	12.15%	13.81%

※米国2年物国債、米国10年物国債および米国リートの騰落率は、1994/1/31と1995/1/31の数値をもとに算出。

●米国2年物国債：シティグループ2年物米国債ベンチマーク（オン・ザ・ラン）インデックス ●米国10年物国債：シティグループ10年物米国債ベンチマーク（オン・ザ・ラン）インデックス ●米国投資適格社債：ブルームバーグ・パークレイズ米国社債インデックス ●米国ハイイールド債：BofA Merrill Lynch US・キャッシュ・ペイ・ハイイールド・インデックス ●米国リート：FTSE NAREIT オール・エクイティ・REIT・トータル・リターン・インデックス ●米国株式：S&P500種指数（配当込み）

FF金利上昇局面の米国ハイイールド債の推移

（1994年1月3日～2017年1月20日：日次）



指数の著作権等

・BofA Merrill Lynchは同社の配信するインデックスデータを現状有姿のものとして提供し、関連データを含めて、その適合性、品質、正確性、適時性、完全性を保証せず、またその使用においていかなる責任も負いません。またアセットマネジメントOne(株)およびそのサービスや商品について、推奨、後援、保証するものではありません。

・JPモルガン・エマージング・マーケット・ボンド・インデックス・グローバル・ダイバーシファイドは、JPモルガン社が公表している指数です。同指数に対する著作権、知的所有権その他一切の権利はJPモルガン社に帰属します。またJPモルガン社は、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。

・ブルームバーグは、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピーの商標およびサービスマークです。パークレイズは、ライセンスに基づき使用されているパークレイズ・バンク・ピー・エルシー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・パークレイズ・インデックスに対する一切の独占的権利を有しています。

・シティグループ2年物および10年物米国債ベンチマーク（オン・ザ・ラン）インデックスは、Citigroup Index LLCの知的財産であり、指数の算出、数値の公表、利用など同指数に関するすべての権利は、Citigroup Index LLCが有しています。

・FTSEおよびFTSE®は、London Stock Exchange Groupの商標であり、ライセンスに基づいてFTSEが使用しています。FTSE NAREIT オール・エクイティ・REIT・トータル・リターン・インデックス（以下「本指数」）は、FTSEの商標であり、本指数の算出、指数値の公表、利用など、本指数に関するあらゆる権利はFTSEまたはその関連パートナー会社に与えられています。FTSEは、本指数値およびそこに含まれるデータの正確性、完全性について、明示的、黙示的を問わず保証するものではありません。また、算出または公表の誤謬、遅延または中断に対し、一切責任を負いません。

出所：ブルームバーグおよびBofA Merrill Lynchが提供するデータを基にアセットマネジメントOneが作成。

※使用した市場インデックスはP.2「当資料で使用した市場インデックス」をご参照ください。

※上記グラフは過去の実績であり、将来の市場動向を示唆、保証するものではありません。

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（リート）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限4.104%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

■ お客さま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）：上限 年率2.6824%（税込）

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料：上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※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、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、
 1. 預金等や保険契約ではありません。また、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。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
 2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
 3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。