

INVESTMENT
STRATEGY

本レポートは米国法人であるブラックロック・インク(以降、ブラックロック)が発表した米国投資家向けに作成された英語版のレポートを基に、ブラックロック・ジャパン株式会社(以降、ブラックロック)が翻訳・編集したものです。当資料は、情報提供を目的として作成されたものであり、特定の金融商品取引の勧誘を目的とするものではありません。内容は、米ドル建資産を中心としたグローバル投資において、主に米ドル建で各資産の評価を行った上で書かれたものです。本レポートは、米国投資家向けに作成されたものである点、また、日本の投資家が円から、外貨建資産に投資を行う場合に受ける為替変動の影響は考慮されていない点にご注意の上、参考情報としてご覧ください。その他ご注意点に関しては、必ず最終ページをご確認ください。

2017年11月

Investment directions

リスクとリターンの再考



Chris Dhanraj
Head, ETF Investment
Strategy group

Grant Dechert
David Kurapka
Thomas Logan
Tushar Yadava

筆者ご紹介

Stephen Laipply, Head of North
American Fixed Income iShares
Strategy (ブラックロックの
Fixed Income Portfolio
Managementチーム)

Matt Tucker, CFA, Head of North
American Systematic Fixed
Income Product Strategy
(ブラックロックのFixed Income
Portfolio Managementチーム)

ワシのように高く飛ぶ

市場がさらなる上昇を続ける中で、これに疑念を抱いていた投資家も少しずつ現状を受け入れつつあるようです。経済成長率は、世界の大半の地域でトレンドを上回っており、好調が続いているとみえますが、景気の過熱が懸念されるほど急激には上昇していません。新たな投資先を検討する上ではよい時期だと考えていますが、多くの資産クラスは既に割高になっているとみえます。では、どこに魅力的な投資機会があるのでしょうか。ブラックロックでは、最新の四半期見通しに基づき、以下の4つの分野に投資妙味があるとみえます。

バリューの価値

今年はモメンタムが好調でしたが、ブラックロックではバリュー・ファクターも選好しています。世界的な経済成長が続く中で、最近ではエネルギー価格も上昇しており、金利が上昇する可能性もあります。このような環境は、バリューに恩恵をもたらすと考えられます。

欧州：上昇の余地あり

最近ではスペイン発の諸問題が不透明感をもたらし、インフレ率も伸び悩んでいますが、年初来で他の先進国市場をアウトパフォームしてきた欧州市場には、まだ上昇余地があるとみえます。継続的な景気拡大と好調な企業業績がこの見方をサポートしていると考えています。

新興国市場：序章に過ぎない

新興国株式は2017年に大きくアウトパフォームしたため、上昇トレンドは終わるのではないかと懸念もあるようです。しかし、新興国のファンダメンタルズは改善しつつあり、新興国株式は好調なパフォーマンスが続くとブラックロックはみえています。

ディフェンシブな債券投資

ブラックロックは米国投資適格債に対する見方を強気から中立に引き下げましたが、インカム投資への需要は根強いようです。従来の時価総額加重型指数よりもクオリティとバリューの比重を高めたスマートベータ債券投資は、インカムを確保するための有効な手段となるでしょう。

忘れてはならない地政学的リスク

市場は落ち着いているようですが、地政学的リスクはむしろ高まっていると考えています。地政学リスクが引き金となるボラティリティの上昇や株式市場の下落に備えるための分散投資先としては、長期国債が検討に値するでしょう。

概要

モメンタムとバリューのファクターをどちらも選好。堅調な経済指標を背景に、世界的な景気拡大の持続に対する期待が深まっているとみられることから、バリューは下支えされると予想。

米国株式

バリューの価値

主要ポイント

- **モメンタムとバリューの株式スタイル・ファクターを選好します。**モメンタムの強い株式の年初来上昇率は既に30%を超えており、こうした上昇傾向は着実かつ持続的な景気拡大を背景に今後も続くと考えています。歴史的にみても、景気後退と金融危機の時期を除き、モメンタム銘柄は市場全体をアウトパフォームしています。現時点で、景気後退や金融危機が発生する兆候は見られません。
- **バリュー志向が強まっている可能性があります。**一部の慎重を促す指標から今年は割安なセクターへの投資を手控える動きも見られますが、上場投資商品（※ETP）への資金フローは、こうした動きが変化しつつあることを示唆しています。
- **健全なマクロ環境と投資家心理の改善は、バリューへの恩恵となる可能性があります。**堅調な経済指標を背景に、世界的な景気拡大の持続に対する見方が深まっているようであり、これがバリューの上昇を下支えするでしょう。

市場動向

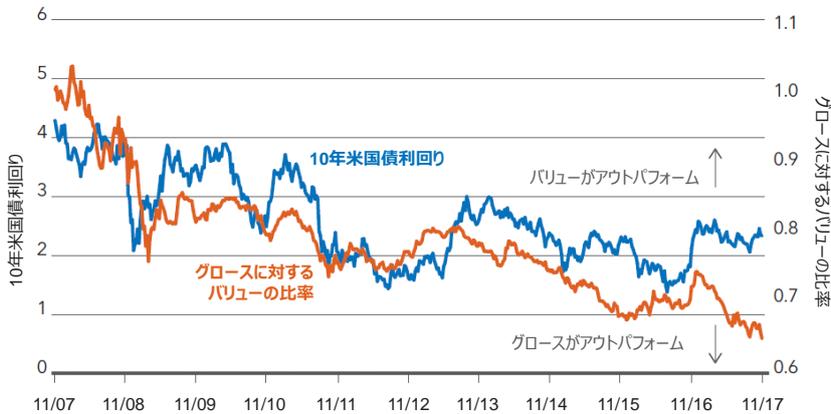
今年の米国株式は上昇を続けており、S&P 500指数は2013年以来で最も高い上昇を記録する可能性が高まっています。バリュエーションが高いことは懸念材料ですが（これはブラックロックが米国株式を中立にしている理由の1つです）、堅調な利益成長率、低い金利水準、米国の持続的な景気拡大、低水準のボラティリティ等を背景に、米国株式市場は底堅く推移するとみています。

このような背景から、ブラックロックはモメンタムとバリューのスタイル・ファクターをどちらも選好します。歴史的にみても、モメンタム銘柄は、企業利益が力強く増加している時期にアウトパフォームする傾向があります。モメンタムが強く作用する超大型テクノロジー・半導体企業の7-9月期決算が好調だったことも、こうした見方をサポートしているでしょう。

また一方で、バリューについても選好しており、米国の様々なセクターにわたって割安な投資機会があると考えています。これまで、バリュー・ファクターに着目した投資は、長期にわたって市場全体を上回るリスク調整後リターンを実現してきました。今後、投資家心理が変化すれば、バリュー・ファクターの上昇を下支えすると考えています。さらに、米連邦準備制度理事会（FRB）が利上げを継続すれば、指標金利が上昇し、これがさらなる追い風となると考えます。実際、政策金利と10年米国債利回りが上昇する時期には、バリューがグロースよりもアウトパフォームする傾向がありました。

※上場投資商品（ETP）とは、上場投資信託（ETF）や上場投資証券（ETN）を含む総称をさします

図表1：10年米国債利回りに対するバリューとグロースの相対パフォーマンス



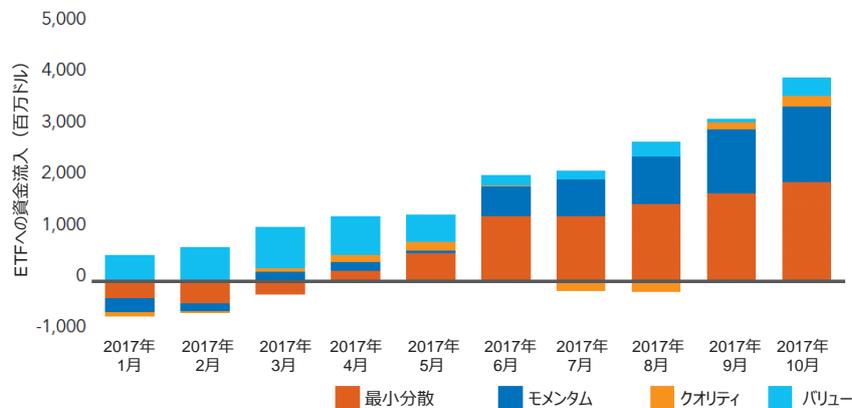
出所：ブラックロック、トムソン・ロイター、2017年11月1日現在。バリューはS&P 500バリュー指数、グロースはS&P 500グロース指数。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。指数のパフォーマンスは例示のみを目的としています。指数は実際の投資成果を示すものではなく、また指数への直接投資はできません。

フローの動向

米国株式全体において、投資商品の選好に構造的な変化が見られ、その傾向は今年も続いています。2017年は、米国株式を主な投資対象とする投資信託から約1,370億ドルの資金が流出する一方で、ETFには1,320億ドルの資金が流入しました。ETFの中では、このフローの大半は広範な「コア」エクスポージャーに向かいました。このことは、投資信託を通じた投資からETFを活用した投資に資金がシフトした可能性を示唆していますが、必ずしも特定の資産クラス、セクター、スタイルが重視されたとは限りません。

一方で、スマートベータやファクターのポジションにおいても興味深い傾向が見られます。年初来のスマートベータへの資金流入は、最小分散（年初来19億ドルの資金流入）とモメンタム（年初来15億ドルの資金流入）が中心でしたが、金利上昇とコモディティ価格の安定が2カ月間続いた後の10月には、バリュー・ファクターに資金が流入しました。このことは、選好の対象が変化している可能性を示唆しています。

図表2：バリューの再興？ 米国上場ファクターETFのプライマリー市場における月間の資金流入額



出所：ブラックロック、2017年10月31日現在

概要

欧州株式は今年、米国やその他の先進国市場をアウトパフォームしてきたが、長期平均を上回る持続的な景気拡大と堅調な企業収益見通しを背景に、欧州株式を引き続き選好。

先進国株式市場

欧州株式を選好すべき理由：上昇の余地あり

主要ポイント

- **欧州株式に対する強気の見方を維持します。**その背景には、長期平均を上回る持続的な景気拡大と堅調な企業収益見通しがあります。
- **スペイン政府とカタルーニャ州の紛争など最近の政治情勢にもかかわらず、欧州株式に対する強気の見通しを変える程にはいたっていません。**カタルーニャ州独立問題が注目を集めていますが、欧州の一体性を揺るがす事態にはならないと考えます（むしろ、カタルーニャは単独でEUに留まることを希望すると思われる。この点は、英国から独立して単独でのEU残留を目指すスコットランドと似ています）。
- **インフレ率の低さは依然として不安材料です。**欧州中央銀行（ECB）が資産購入の延長を決定したこと（ただし、買い入れ額は来年1月から半減）は、市場にとって新たな追い風になる可能性があるかとみています。この決定の背景にある低いインフレ率は、確かに懸念材料といえるでしょう。
- **欧州株式にはまだ上昇余地があると考えます。**今年、欧州の上場投資商品（ETP）と投資信託への資金流入額は堅調に増加していますが、2016年の資金流出額を埋め合わせるには程遠い状況です。このことは、取引がまだそれほど「過熱」していないことを示唆しており、長期平均を上回る景気拡大と堅調な企業収益見通しにより、欧州株式はさらに上昇する余地があると考えています。

市場動向

今年、米国の主要株価指数が最高値を更新していることに注目が集まっていますが、実際のところ、米ドルベースの欧州株式は米国やその他先進国の株式をアウトパフォームしてきました。ユーロ圏の経済成長率は、2011年の欧州債務危機以前の高水準に近づきつつあります。こうした持続的な景気拡大は企業収益の増加を下支えしてきました。

図表3：欧州企業の予想EPS成長率

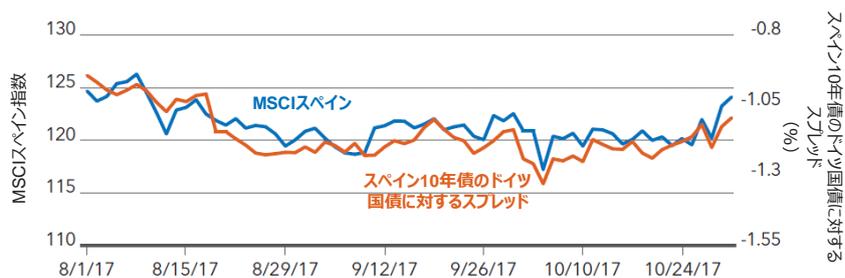


出所：ブラックロック、トムソン・ロイター、2017年10月31日現在

インフレ率は引き続き低迷しているため、ECBは金利を低水準に維持することで追加的金融支援を継続する可能性があります。実際、ECBは10月の理事会で、資産購入プログラムをさらに9カ月間延長し、インフレ率が上昇しなければ2018年9月以降も期限を延長する意欲を示しました。こうした刺激策の延長は、経済成長にとって追い風となるでしょう。

フランス、オランダ、ドイツの政治リスクが低下したことから、投資家の関心はカタルーニャ州独立問題に移りました。カタルーニャ州議会が独立を宣言した後、スペイン上院は中央政府が同州を直接統治する権限を承認し、これを受けてカタルーニャ州首相が解任されました。この報道を受けてスペインの資産価格は当初下落し、ユーロも下落しましたが、他の市場への波及は限定的でした。この情勢が欧州の経済・政治面の一体性を脅かすとは考えていませんが、事態がさらに悪化した場合、欧州周縁国の資産には下落圧力がかかる可能性がありますと考えられます。

図表4：スペイン株式とスペイン10年債スプレッド



出所：トムソン・ロイター、2017年11月1日現在

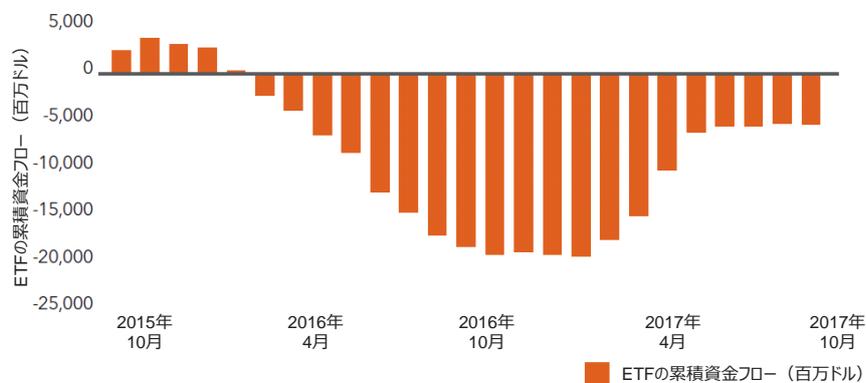
フローの動向

欧州の投資商品への資金フローは、1,000億ドル以上が流出した2016年から見事に回復しました。欧州を主な投資対象とするETFには年初来で380億ドルの資金が流入し、欧州の投資信託には10億ドルが流入しました。つまり、投資家は2016年に引き揚げた資金を完全には再投入しておらず、取引はまだ密集していないと考えています。

国ベースの資金フローを見た場合、英国とフランスを主な投資対象とするETFに最も多くの資金が流入しました。10月に入るまではスペインに資金が集中していましたが、地政学的リスクの高まりを受けて、スペインを対象とするETFから5億ドルが引き揚げられました。

図表5：欧州ETFのフローは回復途上

欧州ETFへの累積流入額



出所：ブラックロック、2017年10月31日現在

概要

新興国市場全体の見通しはポジティブで、インド、インドネシア、ブラジル、アルゼンチンなどが有望。

新興国市場

新興国：序章に過ぎない

主要ポイント

- **新興国株式に対する強気の見方を維持します。**ブラックロックのチーフ株式ストラテジストのKate Mooreが11月の株式見通しで指摘したように、新興国株式のファンダメンタルズは、過去5年間にわたる利益率の低下と利益成長率の低迷が終わったことで、改善しつつあると考えています。新興国株式の足元のアウトパフォーマンスは、長い上昇トレンドの始まりとみています。
- **3つの要因が現在の新興国株式を支えていると考えます。**すなわち、利益率の上昇をもたらす構造改革、需要の原動力となる世界的な景気拡大、および財政・金融刺激策の3つです。
- 中国を中心としたアジア新興国に引き続き注目が集まっていますが、**新興国の主要3地域では、堅調な利益成長率が市場を支えていると評価しています。**ブラックロックはインド、インドネシア、ブラジル、アルゼンチンなどを選好します。
- **新興国の投資商品への資金フローは、さらなる拡大余地を示唆しています。**今年の資金流入額は堅調に推移してきましたが、金融危機後の水準を依然として大きく下回っています。

市場動向

新興国の企業利益は大きく改善しています。2011年以降、1株あたり利益成長率(EPS、年率)は期待を下回ってきましたが、過去18カ月間は幅広い回復が見られました。市場も概ねそれに沿う形で上昇してきました。MSCI新興国インデックスのバリュエーションは2010年以降の最高水準にありますが、先進国よりも24%低く、相対的には割高でないとみています。2011年から2015年の間は、過剰な設備投資と生産能力の拡大が利益率を圧迫してきましたが、直近ではそのペースが減速しており、株主資本利益率(ROE)は上昇しています。

図表6：ROEは上昇に転じる

新興国の株主資本利益率(ROE)と株価(2001~2017年)



出所：ブラックロック・インベストメント・インスティテュート(MSCIおよびトムソン・ロイターからのデータを使用)、2017年10月現在。注：オレンジの線はMSCI Emerging Markets Indexによって算出した新興国株式の株主資本利益率、青の線はMSCI Emerging Markets Indexを表します。指数に直接投資することはできません。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。

3つのテーマが新興国株式を下支えすると考えられます。それは、利益率の上昇をもたらす構造改革、需要増の原動力となる世界的な景気拡大、財政・金融刺激策の3つです。このようなトレンドは広く見られますが、ブラックロックではインド、インドネシア、ブラジル、アルゼンチンなどの特定の市場を選好します。

インド：インドは、新興国の中でも特に改革が進んでいると評価しています。インドの改革は、2014年に選出されたモディ首相が主導しています。政府が改革を実行したことで企業の利益率は打撃を受けましたが、支出の減少とインフレ率の低下を背景に、緩やかな改善の兆しが見られます。

インドネシア：インドネシアの株式市場では、経済の構造改革の前進に支えられています。経済全体のファンダメンタルズも堅調です。インドネシアの株式は、新興国全体およびアジア新興国と比べて出遅れてきたため、今後上昇する余地があるとみています。

ブラジル：ラテンアメリカの中心的市場であるブラジルは、経済、政治、ファンダメンタルズ面が望ましい方向に向かっていると評価しています。時価総額上位を占める企業は、以前はコモディティ生産企業でしたが、現在は、消費者関連や銀行が中心になっています。ブラジルは、一般に考えられているほど世界の貿易に依存していないことから、貿易協定の先行きが不透明な情勢では比較的優位な状況にあると考えています。

アルゼンチン：アルゼンチンは、市場規模は小さいものの、大きな投資機会があると評価しています。MSCIアルゼンチン指数は、10月現在でわずか410億ドルの規模ですが、米ドル・ベースの年初来リターンは75%にも達しています。この上昇は、同国が来年MSCI新興国指数に採用されることへの期待感や、良好な政治・経済環境に支えられているとみています。リスク要因として、同国は財政収支と経常収支の不均衡が大きいため、外国資本の依存度が高く、為替変動の影響を受けやすいことが挙げられます。

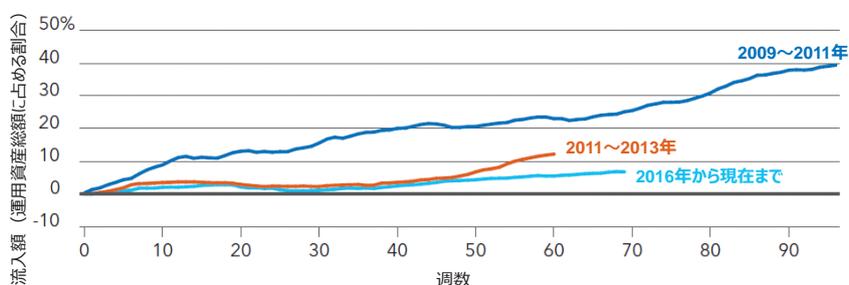
小型株効果？

今年、ブラジルとインドでは、実質賃金の上昇を追い風に、規模が小さく内需中心の一般消費財株が株式市場全体をアウトパフォームしました。ブラックロックが新興国の中間層の豊かさというテーマに着目する場合、ブラジルとインドの小型の内需株に注目しています。

フローの動向

2016年以降、新興国の上場投資商品（ETP）と投資信託への資金流入は、他の資産クラスと比べても堅調に推移していますが、運用資産総額に占める割合では、金融危機後の各期間の水準を依然として大きく下回っています。注目すべき点として、新興国の上場投資商品（ETP）では、株式と債券の両方を含めて、朝鮮半島の緊張や連邦制度準備理事会（FRB）のタカ派姿勢をよそに、7-9月期を通じて資金が流入しました。

図表7：各期間における新興国株式投資信託およびETPへの資金流入（運用資産総額に占める割合）



出所：ブラックロック・インベストメント・インスティテュート（EFPRのデータも使用）、2017年9月。注：各線は、運用資産総額に占める新興国株式投資信託への流入額（米ドル・ベース）の割合を示したものの（EFPRのデータを使用）。各期間は、2009年3月から2011年1月、2011年12月から2013年2月、2016年6月から2017年9月。

概要

投資適格債のスプレッドは近年にないほど縮小しており、債券ポートフォリオでのインカム獲得は引き続き困難と予想。

債券市場

ディフェンシブな債券投資

主要ポイント

- **米国クレジット市場を強気から中立に引き下げました。**投資適格債とハイイールド債のスプレッドは、いずれも過去数年来の低水準にあり、割高感が強まってきていると考えられています。そのため、ブラックロックは、債券と比較すると株式への投資を 선호します。
- **潜在的风险が潜在的インカムを上回っているとみています。**「中立」の見方とは、投資適格債とハイイールド債への配分をベンチマークと同じ水準にすることを意味します。スプレッド拡大の可能性が高まったことで、インカムによるメリットが打ち消される可能性があると考えています。
- **ディフェンシブなポジションを構築すべきと考えます。**これらの資産クラスでは、投資家はディフェンシブなポジションを構築することを検討すべきでしょう。

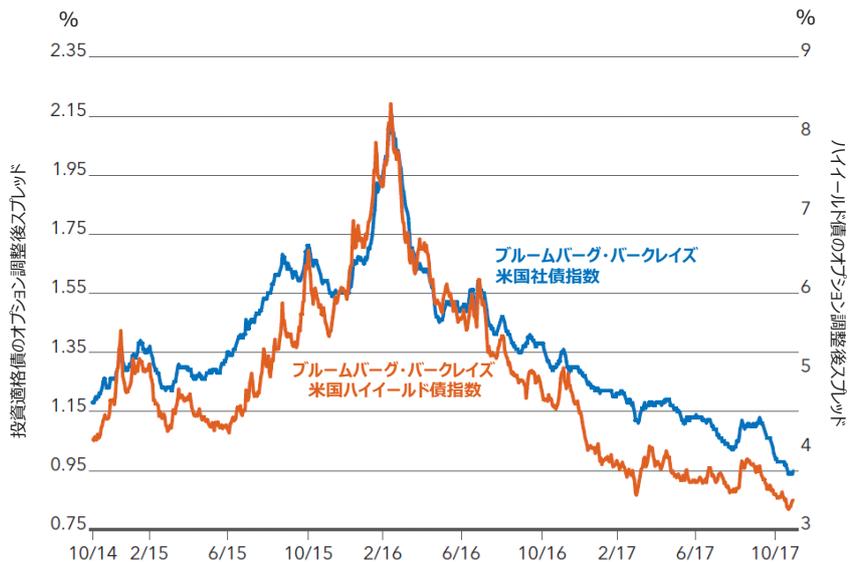
市場動向

世界経済が持続的に成長し、金融政策の正常化が段階的に行われる見通しであることから、リスク資産には追い風が吹くとみています。ただし、クレジットよりも株式の方がリターン
の余地が大きく、下落リスクが妥当な水準に近いことから、リスク・リターン特性は株式の方が好ましいと評価しています。

現在、米国ハイイールド債のスプレッドが縮小しており、これはデフォルト率が少ない直近の市場環境を反映しているものと思われます。そして、リスクに対応できるだけの余力が少なく、金利の上昇やデフォルトリスクの上昇による影響を受けやすくなっているとみています。

結論：クレジットは、経済成長が継続した場合や株式市場が上昇した場合の上昇余地が小さい一方、成長が鈍化した場合や株式市場が下落した場合の下落リスクが大きいでしょう。

図表8：投資適格債およびハイイールド債のオプション調整後スプレッド



出所：ブルームバーク、2017年10月31日現在

インカムを求める投資家が投資適格債およびハイールド債に投資する場合は、ディフェンシブなポジションが有効な選択肢の1つになるでしょう。従来の時価総額加重型指数よりもクオリティとバリューの比重を高めたスマートベータ投資は、インカムの獲得のために検討に値すると思います。

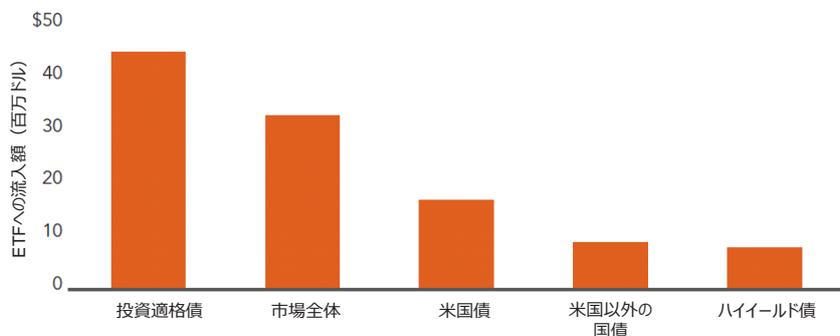
スマートベータ投資では、これらの資産クラスに対してディフェンシブなポジションを取りつつも、従来の市場時価総額加重クレジット指数に近い利回りやデューレーションが期待できるでしょう。

フローの動向

世界の債券を対象とする投資信託とETFへの今年の資金流入額は3,200億ドルとなり、昨年から2倍以上に増加しました。米国の投資適格債と市場全体に投資するETFが資金流入額の大半を占めていますが、新興国債券と欧州の投資適格債への資金流入も増加がみられます。逆に、ハイールド債（米国と欧州の両方）を対象とするETFからは資金が流出しています。

大半の指標で債券が割高になっているにもかかわらず、債券に対する需要が旺盛である背景には、市場心理以外の複数の要因があると考えられます。具体的には、インカムの確保と分散投資に対する根強いニーズ、銘柄の直接保有からファンド投資への構造的な移行、人口構成の変化に起因する債券への需要の増加が考えられます。これらの要因は、いずれも債券への強い需要が当面続くことを示唆しています。そのため、FRBが金利を引き上げても、債券利回りの上昇は抑制される可能性があるかとみています。また、このような構造的要因があることで、FRBは金利の急上昇をそれほど懸念せずに利上げを行うかもしれません。

図表9：好調な1年：2017年の債券ETF資産クラスの資金流入額トップ5



出所：ブラックロック、2017年10月31日現在

マルチアセット・インサイト

注視すべき地政学的リスク

主要ポイント

- 市場はボラティリティは落ち着いていますが、地政学的リスクはむしろ高まっているとみえています。ブラックロックでは、10の地政学的リスクに注目し、その可能性と市場に及ぼす影響を注視しています。
- 特に注目している、3つの主要リスクは、北米の貿易交渉、北朝鮮、米中関係です。
- 長期国債は、地政学的リスクから生じるボラティリティや株式市場の下落に備えるための分散投資先として検討に値すると考えます。

市場動向

ブラックロックは10の地政学的リスクに着目し、その可能性と市場に及ぼす影響を注視しています。下記の図表をご覧ください。

図表11：リスクに満ちた世界

ブラックロックによる地政学的リスクのトップ10（2017年9月）



出所：ブラックロック・インベストメント・インスティテュート、2017年9月。注：図は、ブラックロックが追跡している上位10個の地政学的リスクを示したものです。国旗は各リスクに特に影響を受ける国を示します。大規模なサイバー攻撃と大規模なテロ攻撃は世界的な性質を持ちます。図は例示のみを目的としています。

現時点で、ブラックロックが特に注目している地政学的リスクは以下の3つです。

北米の貿易交渉：直近の北米自由貿易協定（NAFTA）再交渉ラウンドでは、メキシコとカナダが米国の「突発的な」提案を拒否する形で終わりましたが、報道によれば、対立が小さい部分では前進が見られたようです。ブラックロックの基本シナリオでは、2018年前半に交渉の成果がまとまると考えていますが、米政権の強硬な姿勢や発言により、このシナリオへの期待は最近になって低下しているとみています。カナダ市場もメキシコ市場も、北米自由貿易協定（NAFTA）再交渉の進展が織り込まれているとみられることから、市場のリスクは下振れ傾向にあると考えます。

北朝鮮：武力衝突の可能性が高まっており、判断ミスや誤算が生じるリスクが上昇しています。しかし、現時点では、全面戦争に発展する可能性は低いとみています。実際、米国は「平和的圧力」に基づく行動を強化すると予想され、そのことは単独制裁の実行や中国に対する強い協力要請という形で現れています。北朝鮮を巡る危機は、経済的な緊張が既に高まっている米中関係をさらに悪化させるリスクがあります。

米中関係：米国と中国の摩擦は次第に激化すると予想します。米国と中国は競合関係が強まりつつあり、長期的には貿易と市場の開放をめぐる対立が両国の関係をさらに悪化させるとみています。市場はこの漸進的な関係悪化をまだ織り込んでいないようです。

市場への影響

地政学的リスクが市場に及ぼす影響は、直接の影響を受ける地域を除いて、ほとんどが短期的なものでしょう。そのような悪影響から生じるボラティリティや株式市場の下落に備えるための分散投資先としては、長期国債が魅力的だと考えます。

地政学的リスクが資金フローに及ぼす影響

地政学的リスクに対する市場の反応は、驚くほど多様なものになる可能性があります。例えば、ブラジルのミシェル・テメル大統領の汚職スキャンダルに関する5月18日の報道により、MSCI Brazil U.S. Dollar Indexは1日で18%下落しました。投資家は、大統領が起訴されて市場重視の改革が中断することを恐れました。しかし実際には、マーケットメーカーは取引高の増加に乗じてブラジルETFのポジションを増やし、5億ドル以上を投資しました。ブラジル市場は、テメル大統領が続投し、構造改革を力強く推進したことで、スキャンダル報道後の安値から上昇する結果となりました。一方で、他の市場では、地政学的ショックが依然としてネガティブな影響をもたらしている地域もあります。6月にはカタールと湾岸協力会議（GCC）の関係が亀裂が走り、その後、この地域では弱気相場が続いていると評価しています。中東諸国がカタールと国交を断絶して以降、カタール株式市場は10%下落し、同市場は新興国と先進国の株式市場の中で最低のパフォーマンスとなっています。

重要事項

本レポートは米国法人であるブラックロック・インク(以降、ブラックロック)が発表した米国投資家向けに作成された英語版のレポートを基に、ブラックロック・ジャパン株式会社(以降、弊社)が翻訳・編集したものです。当資料は、情報提供を目的として作成されたものであり、特定の金融商品取引の勧誘を目的とするものではありません。内容は、米ドル建資産を中心としたグローバル投資において、主に米ドル建で各資産の評価を行った上で書かれたものです。本レポートは、米国投資家向けに作成されたものである点、また、日本の投資家が円から、外貨建資産に投資を行う場合に受ける為替変動の影響は考慮されていない点にご注意の上、参考情報としてご覧ください。また、日本のお客様の知識、経験、リスク許容度、財産の状況及び金融商品取引契約を締結する目的等を勘案したものではありません。当資料は、ブラックロック及び弊社が信頼できると判断した資料・データ等により作成しましたが、その正確性および完全性について保証するものではありません。また、当資料中の各種情報は過去のもの又は見通しであり、今後の運用成果を保証するものではなく、当資料を利用したことによって生じた損失等について、ブラックロック及び弊社はその責任を負うものではありません。当資料に記載された市況や見通しは作成日現在のブラックロックの見解であり、今後の経済動向や市場環境の変化、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。また、ブラックロック・グループの見解、あるいはブラックロック・グループが設定・運用するファンドにおける投資判断と必ずしも一致するものではありません。

投資リスク・手数料について

・投資信託に係るリスクについて

投資信託の基準価額は、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へ帰属します。したがって、投資信託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。また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては各投資信託の投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。

・手数料について

弊社が運用する公募投資信託については、ご投資いただくお客さまに以下の費用をご負担いただきます。

■ 直接ご負担いただく費用

お申込み手数料： 上限4.32%（税抜 4.0%）

解約手数料： ありません。

信託財産留保額： ファンドによっては、信託財産留保額がかかる場合もあります。

投資信託説明書（交付目論見書）および目論見書補完書面の内容をご確認ください。

■ 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用

信託報酬： 上限2.56824%（税抜 2.378%）程度

■ その他の費用

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。（その他の費用については、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。）

※リスク及び手数料の詳細につきましては、投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。

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

加入協会：一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 投資信託協会、日本証券業協会、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会

ホームページ <http://www.blackrock.com/jp/>

〒100-8217 東京都千代田区丸の内一丁目8番3号 丸の内トラストタワー本館