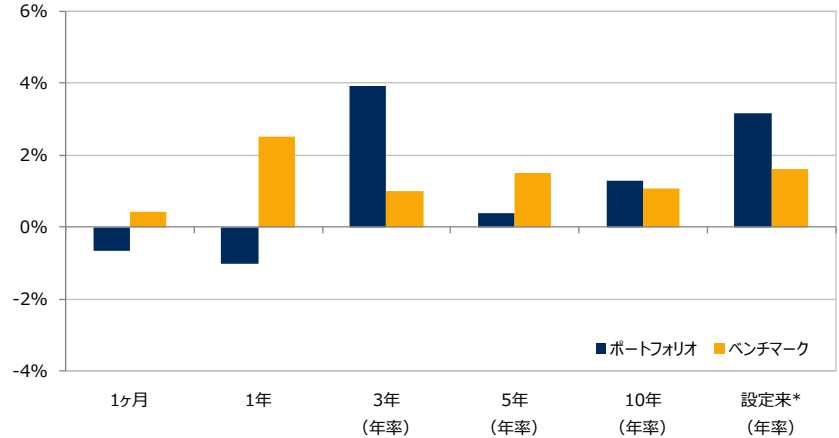


【ポートフォリオ情報】

戦略名	シュローダー・ストラテジック・ボンド戦略
運用開始日*	2004/9/30
残高(百万米ドル)△	526
ベンチマーク	ICE BofA US 3M Treasury Bill Index
運用担当者	ポール・グレインジャー

	ポートフォリオ
平均デュレーション (年)	0.71
最低利回り (%)	5.70
OAS (bps)	155
平均格付	A+
推定リスク (%)	1.16
保有銘柄数 (現物債のみ)	330

【運用実績 (米ドルベース)】



	1ヶ月	1年	3年 (年率)	5年 (年率)	10年 (年率)	設定来* (年率)
ポートフォリオ	-0.66%	-1.01%	3.90%	0.41%	1.27%	3.15%
ベンチマーク	0.43%	2.50%	1.00%	1.51%	1.08%	1.62%

出所: シュローダー・インベストメント・マネージメント・リミテッド、ブルームバーグ 2023年3月31日

平均格付とは、基準日時点では当該ポートフォリオにおける組入資産の信用格付を加重平均したものであり、当該ポートフォリオ自体の信用格付ではありません。

ポートフォリオ: 当戦略の代表口座 *当戦略の機関投資家向け代表口座の設定日、△当戦略コンボジットの運用残高、ベンチマーク: 2022年3月まで米ドル3ヶ月LIBOR、2022年4月以降ICE BofA US 3-Month Treasury Bill Index。過去の運用実績は将来の投資成果等を示唆あるいは保証するものではありません。

【市況】

- 3月のグローバル債券市場は、主要国の国債利回りは低下しました。米国は、月初10年債利回りが4%を超える水準に上昇しましたが、シリコンバレー銀行の破綻やクレディ・スイスのUBSによる買収を受けて投資家のリスク回避姿勢が強まり、利回りは大幅に低下しました。月下旬は、当局による対応等を受けて銀行システム不安が和らぐ一方、連邦準備制度理事会(FRB)は0.25ポイントの利上げを実施したものの、パウエル議長の発言等がハト派として市場で受け止められ、米利上げ早期終了への期待が強まったことから、利回りの上昇は抑えられ、月を終えました。欧州でも、クレディ・スイスのUBSによる買収等が影響し、月半ばにかけてドイツ国債利回りが大幅に低下しました。ただし、欧州中央銀行(ECB)により0.5ポイントの利上げが決定され、インフレ対応を優先する姿勢が示されたこと等から月末にかけては、短期債利回りを中心にやや戻して月を終えました。英国は、イングランド銀行が0.25ポイントの利上げを実施し、インフレが持続する場合は更なる利上げが必要だと声明しました。英国債利回りも米欧同様に低下となりましたが、英2年債利回りの低下幅は米欧と比べて小幅となりました。
- 3月の国債市場では、米国10年債の利回りは3.92%から3.47%、ドイツ10年債の利回りは2.65%から2.29%、英国10年債の利回りは3.83%から3.49%に低下しました。クレジット市場については、グローバル投資適格社債の対国債超過リターンは-0.66%、グローバル・ハイールド債の対国債超過リターンが-1.55%と、国債を下回るリターンとなりました。

【パフォーマンス】

- 3月のパフォーマンスは-0.66%となりました。金利戦略は、米国のスティーブ化ポジションが月上旬にマイナスとなったものの、米国および英国の小幅なオーバーウェイト(利回り低下を見込むポジション)がプラスとなりました。通貨戦略は、月前半は米ドルに対して強気とし、主に対英ポンドでオーバーウェイトとしていましたが、米ドルが弱含んだことから、マイナス寄与となりました。また、スウェーデン・クローナ対ユーロでのアンダーウェイトは、スウェーデンのコアインフレの上振れと中銀の姿勢を受けてマイナス寄与となり、ポジションを解消しました。その他、月上旬に解消した韓国ウォンの対ユーロでのオーバーウェイトもマイナスとなりました。クレジット戦略は、米欧銀行システム不安等を背景に、銀行セクターを中心に社債のスプレッドは拡大し、米投資適格社債の小幅なオーバーウェイトがマイナスに寄与しました。

【投資方針】

【テーマ1】 グローバル経済成長に対するダウンサイドリスクが高まる

- グローバルに経済成長に対するリスクは下方に傾いており、米国は今年後半に景気後退に陥る可能性が高いとみています。金融政策の効果はタイムラグをもって現れるため、金融引き締めの本格的な影響はこれから表面化すると見込まれます。また、銀行の貸出基準の厳格化は、引き続き経済成長への逆風となることが予想されます。
- 金利戦略において、グローバル・デュレーションをオーバーウェイトといたします。また、通貨戦略においては、景気循環通貨対比で米ドルおよびもしくはユーロをオーバーウェイトといたします。

【テーマ2】 デイスインフレ期間に突入：米国が先行

- 先行指標は今後数ヶ月間のインフレ見通しが改善することを示唆しています。コモディティ価格の下落に加え、今年前半はベース効果が前年同月比のインフレ率において強力な下押し圧力として作用すると考えられます。地域や国のインフレの乖離は今後も続き、米国はデイスインフレが先行して発生すると見込んでいます。欧州コア国のインフレのピークは今年半ばと予想します。
- 金利戦略において、米国をオーバーウェイトといたします。通貨戦略では、ユーロを対米ドルでオーバーウェイトとする方針といたします。クレジット戦略では、投資適格社債をオーバーウェイトといたします。

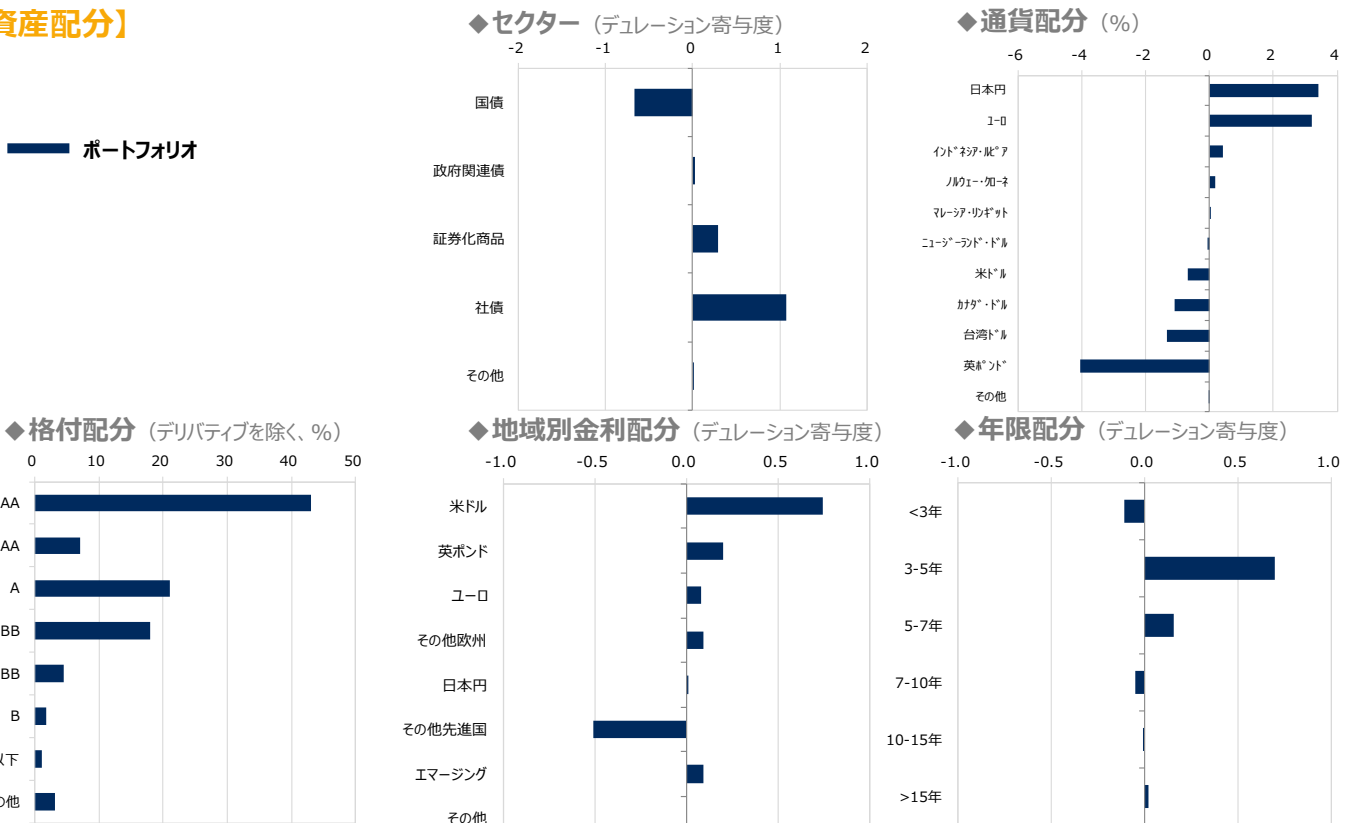
【テーマ3】米欧銀行でのストレス発生：利上げの最終到達点は予想より早く、そして低く

- 米シリコンバレー銀行の破綻に端を発した銀行システム不安は、銀行融資や信用基準のさらなる引き締めにつながり、経済成長にとってさらなる逆風となるとみえています。さらに金融政策にも影響を及ぼし、政策金利のピークが以前よりも早く、そして低くなる可能性があります。なお、ユーロ圏の循環的インフレサイクルは米国に遅行しているため、ECBの利上げは相対的に長引くと見込まれます。
- 金利戦略において、米国をオーバーウェイト（単独、もしくは対欧州）とするほか、米国のスティーブ化ポジションを構築する方針といたします。

【テーマ4】一部国は利下げサイクル入り間近

- 世界の金融引き締めサイクルが成熟するにつれて、金融政策の乖離拡大が予想されます。大幅な引き締めを行った一部の中央銀行（特に米国）は、急激な経済減速に直面した場合の金融緩和の余地が大きいと考えられます。一方、豪州は、景気サイクルが米国に遅行しており、今度コアインフレが上振れる可能性があるかとみえています。また、住宅市場の脆弱性等金融引き締めによる制約のある国の中央銀行は、使用可能な対応手段が限定され、結果、金融政策によるサポートが長期に及ぶ可能性があります。
- 金利戦略において、米国を対カナダ等でオーバーウェイトといたします。通貨戦略において、対英ポンドや対スウェーデン・クロナでユーロをオーバーウェイトとする方針といたします。

【資産配分】



格付配分は、ポートフォリオについては、デリバティブを除いた時価総額の合計を分母として算出しています。ポートフォリオ：当戦略の代表口座
出所：シュローダー・インベストメント・マネージメント・リミテッド 2023年3月31日

本資料は、情報提供を目的としてシュローダー・インベストメント・マネージメント株式会社（以下「弊社」といいます。）が作成した資料であり、いかなる有価証券の売買の申込み、その他勧誘を意図するものではありません。弊社はお客様との投資一任契約の締結という形態にて機関投資家のお客様に運用戦略をご提供させていただきます。本資料に示されている運用実績、データ等は過去のものであり、将来の投資成果等を示唆あるいは保証するものではありません。投資資産および投資によりもたらされる収益の価値は上方にも下方にも変動し、投資元本を毀損する場合があります。また外貨建て資産の場合は、為替レートの変動により投資価値が変動します。本資料は、作成時点において弊社が信頼できると判断した情報に基づいて作成されておりますが、弊社はその内容の正確性あるいは完全性について、これを保証するものではありません。本資料に記載された特定のファンドに関する情報は、本資料でご紹介する運用戦略等を説明するための参考情報として記載したものであり、当該ファンドの募集その他勧誘を目的としたものではありません。本資料中に記載されたシュローダーの見解は、策定時点で知りうる範囲内の妥当な前提に基づく所見や展望を示すものであり、将来の動向や予測の実現を保証するものではありません。市場環境やその他の状況等によって将来予告なく変更する場合があります。シュローダー/Schroders とは、シュローダー plcおよびシュローダー・グループに属する同社の子会社および関連会社等を意味します。本資料を弊社の許諾なく複製、転用、配布することを禁じます。

投資一任契約に基づいた運用を前提とするお客様へ

本資料に記載されている特定のファンドに関する情報は、本資料でご紹介する運用戦略等を実現する際に投資一任契約口座にて投資対象となりうる有価証券を例示することを目的としたものであって、弊社が当該ファンドの募集その他勧誘を目的としたものではありません。ご契約に際しては、必ず契約締結前書面をご熟読ください。

【費用等について】弊社が投資運用業としてお客様に資産運用サービスをご提供する際には、運用報酬その他、組み入れ資産の売買手数料、保管費用等をお客様にご負担いただきます。運用報酬及びその他の手数料、費用等は、契約の種類、契約資産残高、運用手法、及び運用状況等により異なるため、あらかじめその料率やその上限額等を表示することはできません。

【リスクについて】 受託資産の運用には、組み入れ有価証券等の価格変動リスク（ファンド等かかる有価証券等がさらに組み入れられている対象物の価格変動リスクも含まれます）、金利や金融市場の相場の変動リスク、十分な流動性の下で取引が行えない市場流動性リスク、及び株式やその他の有価証券の発行体の信用リスク等の影響を受けます。また、外貨建ての資産は、為替変動リスクの影響を受けます。また、デリバティブ取引を利用する場合、取引開始時に差入れた証拠金の額を上回る損失が生じるおそれがあります。また証拠金の額や算出方法は取引の内容等により異なるため、取引の運用の当該証拠金の額に対する比率は表示することができません。従って、これらの影響により組み入れ資産の価格が変動して損失を生じ、投資元本を毀損する可能性があります。受託資産の運用によって生じた損失はすべてお客様に帰属します。

シュローダー・インベストメント・マネージメント株式会社

2 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第90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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会