



2021年に債券投資家が直面する 3つの重大な問題

現在の厳しい環境では柔軟なアプローチが求められる

2021年1月

サマリー

- 債券市場を取り巻く現在の環境は、債券の分散効果、潜在リターン、流動性に係る重大な問題を投資家に突き付けている。
- 国債価格、特にイールドカーブの長期部分はボラティリティが高まる可能性があることから、より柔軟なアプローチが求められるだろう。
- ダイナミック・グローバル・ボンド運用戦略は、2020年の市場の荒波を見事乗り切り、定期的なリターンの創出、ダウンサイド・リスクの管理、分散効果の発揮という目標を達成した。



Arif Husain

グローバル債券統括責任者兼
ダイナミック・グローバル・ボンド
運用戦略
リード・ポートフォリオ・マネジャー

新たな年が始まりましたが、少なくとも1つ変わらないことがあります。それは債券利回りが相変わらず低いことです。投資家はこの環境がもたらす試練とリスクを十分に理解していない可能性があります。そこで今回、投資家が2021年に考慮すべき3つのリスクとして、1) 債券の分散効果、2) 潜在リターン、3) 流動性特性を取り上げました。

1 ポートフォリオの分散：債券の分散効果は今でも有効か？

債券は従来、株式などリスク資産が下落する時に好成績を残すことから、ポートフォリオの分散に適した資産クラスでした。これはバランスのとれたポートフォリオを構築するために債券がリスク軽減手段として投資家にしばしば利用されたことを意味します。

しかし、今は債券利回りが非常に低いことから、当然ながらこのアプローチの有効性が疑問視されています。2020年1-3月期はドイツの主要株価指数が25%下落¹したにもかかわらず、独国債は2%の上昇²にとどまり、現在の低金利環境では債券の分散効果が働かないことを示しました。

こうした状況が続くと、投資家はリスク軽減の手段として国債のみに頼るわけにはいかなくなり、2021年は債券に代わる新たな分散先を見つけることが優先課題となるでしょう。それには、相対価値に基づくポジショニング、ボラティリティ関連の金融商品、そして非関連な潜在的投資機会から利益を得るための徹底したリサーチを駆使したより機敏なポートフォリオ構築が必要となります。

...新たな分散先を
見つけることが
2021年の優先課題

¹ 出所：DAX指数。過去の実績は将来のパフォーマンスを保証するものではありません。

² 出所：ブルームバーグ・バークレイズ欧州総合国債インデックス（追加ディスクロージャー参照）。

期間別パフォーマンス

(図表 1) ダイナミック・グローバル・ボンド (米ドルヘッジ) 運用戦略コンポジットのパフォーマンス (対3ヵ月米ドルLIBOR)

	12ヵ月	年率		
		3年	5年	2015年1月31日 コンポジット設定来
ダイナミック・グローバル・ボンド (米ドルヘッジ) 運用戦略コンポジット (報酬控除前)	10.29%	3.90%	3.10%	3.50%
ダイナミック・グローバル・ボンド (米ドルヘッジ) 運用戦略コンポジット (報酬控除後)	9.88%	3.52%	2.72%	3.12%
3ヵ月米ドルLIBOR	0.66%	1.79%	1.48%	1.29%
超過収益 (報酬控除前)	9.63%	2.11%	1.62%	2.21%

2020年12月31日時点。米ドルベース。

過去の実績は将来のパフォーマンスを保証するものではありません。

超過収益は、ダイナミック・グローバル・ボンド (米ドルヘッジ) 運用戦略コンポジットのパフォーマンス (報酬控除前) からベンチマークのパフォーマンスを差し引いたものです。報酬控除前パフォーマンスは、運用報酬およびその他のフィーの控除前ですが、取引コスト控除後で提示しています。報酬控除後のパフォーマンスは、当戦略に投資いただく際に適用される最も高い運用報酬料率 (モデル・ネット・フィー) を控除して計算しており、段階料率のメリットを考慮していません。報酬控除前・控除後パフォーマンスは、配当金の再投資が考慮され、配当、インカム収入、キャピタルゲインに対する還付されない源泉税を控除して算出しています。

出所: ティー・ロウ・プライス

...2020年3月の出来事はどの証券やセクターが将来、流動性が高いとみなされるかという問題を提起

2 利回り：債券利回りはどこまで下がるのか？

各国中央銀行の積極的な金融緩和策が債券利回りを過去最低の水準に押し下げています。新型コロナウイルスを巡る不透明感が依然強いと、利回りがさらに低下する可能性もありますが、最大の変化は既に起きたと思われます。米2年国債利回りは0.12%で2020年を終え、既に米連邦準備理事会 (FRB) のFFレート誘導目標レンジ (0~0.25%) 内にあります。日本やドイツなど他の主要国でも昨年末の状況は同様でした。

中銀に近い将来に利上げに動く可能性は低いものの、景気の持ち直しがインフレ上昇につながる場合は特に、何らかのテーパリング (量的緩和の段階的縮小) の可能性は排除できません。各国政府が新型コロナ対策で未曾有の財政出動に動いた後だけに、さらなる財政拡張計画が示唆されると、利回りに一段と上昇圧力がかけられかねません。こうした状況から、国債価格、特にイールドカーブの長期部分はボラティリティが高まる可能性があります。従って、2021年はアクティブなイールドカーブ管理や大幅なデュレーションの変更を行う能力が重要になるでしょう。インフレ連動債にも今年は追い風が吹くかもしれません。

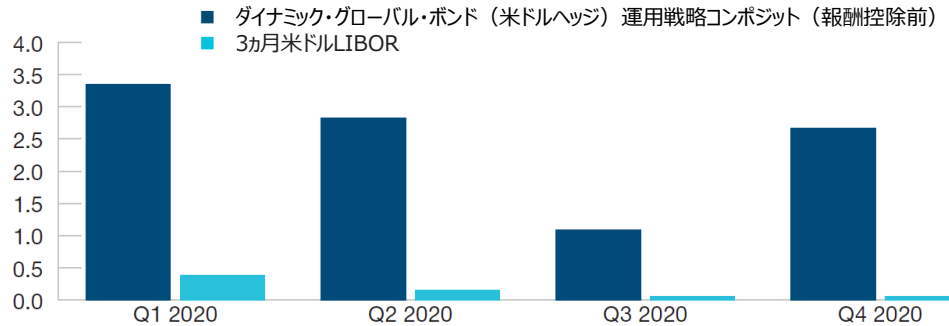
3 流動性：流動的な資産は？

2020年3月、市場の流動性が枯渇するという2008年の世界金融危機以来の事態が起きました。発端はクレジット市場で、最終的に債券市場の全セグメントにまで影響が及び、信用逼迫が最も厳しかった時は流動性が一番高い米国債市場でさえ価格形成に歪みが生じました。このエピソードは、流動性は必要とされる時にこそ払底するという教訓を呼び起こし、様々な市場環境下における債券の流動性特性を分析することが常に重要であることを教えてくれます。

また、2020年3月の出来事はどの証券やセクターが今後、流動性が高いとみなされるかという問題を提起します。現在、国債以外の分野で流動性を求める必要があると考えています。例えば、2020年は他の資産が苦戦する中でも、合成クレジット・インデックスなどデリバティブ商品と通貨市場はどちらも流動性を提供しました。このため、私がリード・ポートフォリオ・マネージャーを務めるダイナミック・グローバル・ボンド運用戦略では、両資産への配分を増やしました。また、2021年はオプションをより活用して、突然のボラティリティ上昇に乗じる機会を捉えたいと考えています。

四半期パフォーマンスの内訳

(図表2) ダイナミック・グローバル・ボンド（米ドルヘッジ）運用戦略コンポジット
四半期パフォーマンス（対3ヵ月米ドルLIBOR）



2020年12月31日時点。米ドルベース。

過去の実績は将来のパフォーマンスを保証するものではありません。

報酬控除前パフォーマンスは、運用報酬およびその他のフィーの控除前ですが、取引コスト控除後で提示しています。報酬控除前パフォーマンスは、配当金の再投資が考慮され、配当、インカム収入、キャピタルゲインに対する還付されない源泉税を控除して算出しています。

出所：ディー・ロウ・プライス

当運用の絶対リターン・アプローチは 現在のような環境に適している

前述の3つのリスクがもたらす試練を乗り越えるには、柔軟なアプローチが有効と考えています。ダイナミック・グローバル・ボンド運用戦略は、以下の3つの明確な目標を掲げています。



1. 一貫した持続可能なリターンの創出

当運用は、クーポン収入やキャピタルゲインから一貫した持続可能なリターンを創出することを目指しています。その際、複数の地域や市場への分散が重要です。我々の強みは投資アイデアを生み出す大規模なグローバル・リサーチ体制です。80カ国、40通貨、15セクター超を網羅する充実したリサーチ体制は、市場の非効率性を特定し、債券ユニバースに存在する潜在的な投資機会に乗じることを可能にします。我々はリスク管理が非常に大切であることを肝に銘じ、規律あるリスク管理を心掛けています。また、個別のポジションやポートフォリオ全体のリスクを分析、モニターすることに注力しています。



2. 元本保全とダウンサイド・リスクの管理

当運用は、潜在的な金利上昇などのダウンサイド・リスクの管理を通じ、損失の最小化と元本保全を目指します。当運用は質の高い銘柄に重点を置くアプローチであることから、ポートフォリオ全体のデュレーション管理における裁量が大きく、異なる市場環境やサイクルに対する柔軟かつ迅速な対応が可能です。

例えば、金利上昇時は、債券先物や金利スワップで潜在的損失の最小化を図り、デュレーションをマイナス1年まで短縮できます。対照的に、金利低下時は、潜在的利益を最大化するためデュレーションを最長6年まで伸ばすことが可能です。2020年は特に戦術的なデュレーション管理が奏功しました。年初はポートフォリオ全体のデュレーションをマイナスにしていたことが、2月に大きく方向転換し、新型コロナウイルスの感染拡大に伴い、デュレーションを大幅に長期化しました。米国のデュレーションをショートからロングに変えるなど一連の変更の結果、1-3月期は他の多くの債券戦略が苦戦する中、当運用はプラスのリターンを確保することができました。



3. リスク資産下落時の分散効果

株式などのリスク資産が調整局面にある際にもプラスのリターン創出を図ります。市場の混乱期におけるリスク資産の下落から収益を得るために、新興国通貨のショート・ポジション、ディフェンシブな市場への配分、オプションを通じたボラティリティのロングなど様々なヘッジ・ポジションを駆使します。当運用では債券の質を重視しており、ポートフォリオの大部分を流動性や質が高く、ボラティリティの低い国債に配分しています。これは機動的な運用や市場状況の変化への迅速な対応に役立ちます。

2020年3月のように、クレジット商品が急落した際、割安な優良銘柄に選別的に投資を行う裁量も与えられています。クレジット商品に関しては単なるバイ・アンド・ホールドではなく、その配分をアクティブに管理しているのが重要な点です。我々はグローバル・リサーチ体制を活用してベストアイデアを厳選し、通常はデリバティブ商品を使いクレジット・ベータを一部排除します。これによってポジションの潜在的アルファに限定したエクスポージャーを維持することができます。

2020年の振り返り

	主な市場イベント	当運用の主な対応
Q1	<ul style="list-style-type: none"> ボラティリティが急上昇し、クレジット市場が著しくアンダーパフォーム 「質への逃避」で国債と米ドルが買われる 債券市場の大部分で流動性が逼迫 	<ul style="list-style-type: none"> 2月初旬からポートフォリオ全体のデュレーションを大幅に長期化 特定の発行体についてクレジットのショート・ポジションを導入 ボラティリティの急上昇に乗じるためオプションを活用 3月末に大半のオプション関連ポジションの利益を確定
Q2	<ul style="list-style-type: none"> 中央銀行による流動性の大量供給が主導する上げ相場 投資適格社債の発行市場が再開 デフォルト予想の上方修正 	<ul style="list-style-type: none"> 全体のデュレーションを許容レンジの上限近くに維持 ユーロ圏周縁国の債券に資金配分 欧州通貨に対する米ドルのショート・ポジションを導入 投資適格社債市場での新発債購入、証券化商品の追加によりクレジット・ベータを若干プラスに変更
Q3	<ul style="list-style-type: none"> 先進国国債は相対的に安定 利回りを求める動きにより信用スプレッド縮小 ハイイールド債の発行市場が再開 	<ul style="list-style-type: none"> 全体のデュレーションを許容レンジの上限近くに維持した後、四半期末に短期化 ユーロ圏周縁国の債券への配分を増やし、その後縮小 先進国通貨に対する米ドルのショート・ポジションを維持 米大統領選前にセクター内で低格付け債へ乗り換え、クレジット・ベータをニュートラルまで縮小 新たな潜在的混乱に備えてコスト効率の良いディフェンシブ・ヘッジを導入
Q4	<ul style="list-style-type: none"> 米大統領選の結果と新型コロナワクチンの開発を受け、リスク資産が高騰 ハイイールド債のデフォルト率がピークアウトした可能性 インフレ・リスクが台頭 	<ul style="list-style-type: none"> 全体のデュレーションをマイナスに変更 先進国から新興国の現地通貨建て債券に乗り換え インフレ連動債に資金配分 欧州通貨や高金利の新興国通貨に対する米ドルのショート・ポジションを調整 シンセティック・クレジット・ポジションを通じクレジット・ベータをプラス圏に変更 新たな潜在的混乱に備えてコスト効率の良いディフェンシブ・ヘッジを維持

将来のポジショニングや当運用の対応は大きく変わる可能性があります。

2020年は
当運用のアプローチ
が試される
重要な年だったが、
目標を達成できたと
考えている...

2020年：我々のアプローチが試された年

2020年は市場環境が激変し、ボラティリティが高まる波乱の年でしたが、ダイナミック・グローバル・ボンド（米ドルヘッジ）運用戦略はすべての四半期においてベンチマークの3か月米ドルLIBORを大きくアウトパフォームしました。昨年は当運用のアプローチが試される重要な年でしたが、一貫した持続可能なリターンの創出、元本保全、リスク資産下落時の分散効果という目標を達成できたと考えています。

2021年に関しては、1）超緩和的な金融政策、2）拡張的な財政政策、3）サービスに対する大きな繰越需要、4）ワクチン普及でより通常に近い生活が戻るという期待、という金融市場の強気ムードを支えるテーマがあります。

これらのテーマが続く限り、市場を支えるポジティブなトーンは崩れそうにありません。当運用では今後も厳格な投資プロセスを継続し、世界中の相対的に魅力的な投資機会を発掘する一方、ダウンサイド・リスクを管理するため、国別配分、デュレーション、イールドカーブのポジショニングのバランスが取れたポートフォリオを維持することに努めます。2021年は投資アプローチの柔軟性が鍵を握ると考えており、市場状況の変化への迅速な対応を心掛ける当運用がその真価を発揮できると思います。

追加ディスクロージャー

ブルームバーグ・インデックス・サービス・リミテッド。BLOOMBERG®はブルームバーグ・ファイナンスLP及びその関連会社（総称してブルームバーグ）の登録商標及びサービスマークです。BARCLAYS®はバークレイズ銀行及びその関連会社（総称してバークレイズ）の登録商標及びサービスマークで、許可を得て使用しています。ブルームバーグ・バークレイズ・インデックスに関するすべての権利はブルームバーグもしくはバークレイズの使用許諾者に帰属します。ブルームバーグとバークレイズのいずれも本資料を承認、または記載情報の正確さや完全性を保証するものではなく、それから得られる結果についても明示的もしくは黙示的な保証をするものでもなく、これに関連して発生する被害や損害について法律が許す最大限の範囲で責任を負いません。

GIPS® コンポジット・レポート

ダイナミック・グローバル・ボンド（米ドルヘッジ）運用戦略コンポジット

2019年12月31日時点。米ドルベース。

	2015 ²	2016	2017	2018	2019
年間リターン報酬控除前（％）	5.23	5.07	-1.15	1.46	0.24
年間リターン報酬控除後（％） ¹	4.87	4.68	-1.53	1.08	-0.13
3か月米ドルLIBOR（％）	0.28	0.75	1.28	2.34	2.36
コンポジットの過去3年間の標準偏差	N/A	N/A	N/A	2.05	2.67
3か月米ドルLIBORの過去3年間の標準偏差	0.01	0.07	0.12	0.20	0.16
コンポジットの分散	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
コンポジット総資産（100万米ドル）	63.3	612.7	4,438.0	8,380.3	8,273.9
コンポジット内口座数	2	2	4	5	4
会社全体の総運用資産（10億米ドル）	772.4	817.2	1,000.2	972.7	1,218.2 ³

¹報酬控除後のパフォーマンスは、当戦略に投資いただく際に適用される最も高い運用報酬料率（モデル・ネット・フィー）を控除して計算しており、段階料率のメリットを考慮していません。運用リターンと元本の価値は変動します。過去の実績は将来のパフォーマンスを保証するものではありません。月次のコンポジット・パフォーマンスについては、ご要望に応じてご提供致します。報酬控除計算に関する詳細情報は下記をご覧ください。

² 2015年1月31日から2015年12月31日まで。

³ 暫定値—今後変更される可能性があります。

ディー・ロウ・プライス（以下「TRP」）は、グローバル投資パフォーマンス基準（GIPS®）に準拠してこの報告書を作成しました。TRPは2019年6月30日までの23年間についてKPMG LLPによる検証を受けています。この検証に関する資料はご要望に応じてご提供致します。検証は（1）会社が全社ベースでGIPS基準に則りすべてのコンポジット構成の要件を満たしているか、（2）会社の方針および手順がGIPS基準に則った計算およびパフォーマンスを提示するべく策定されているかを精査しています。検証は特定のコンポジット資料の正確性を保証するものではありません。

TRPは米国登録の資産運用会社であり、米証券取引委員会、英国金融サービス機構と他の国々におけるその他規制機関に対し、様々な投資アドバイザーとして登録を行っており、見込み顧客に対してもGIPS目的で情報の提供を行っています。また、TRPは米国、インターナショナル、グローバル運用戦略などを含む様々な運用戦略（プライベート・アセット・マネジメント・グループを除く）に関し、主に機関投資家にサービスを行っている。GIPSで投資一任会社と定義される運用会社です。株式ポートフォリオの場合、コンポジットに含まれる最低投資金額は500万米ドルで、2002年1月以前は100万米ドルでした。債券ポートフォリオの場合、コンポジットに含まれる最低投資金額は1,000万米ドルで、2004年10月以前は500万米ドル、2002年1月以前は100万米ドルでした。パリュエーションは米ドルで計算しています。

報酬控除前パフォーマンスは、運用報酬およびその他フィーの控除前ですが、取引コスト控除後で提示しています。報酬控除後のパフォーマンスは当戦略に投資いただく際に適用される最も高い運用報酬料率（モデル・ネット・フィー）を控除して計算しており、段階料率のメリットを考慮していません。

報酬控除前・控除後パフォーマンスには配当金の再投資が考慮され、配当、インカム収入、キャピタルゲインに対する還付されない源泉税を控除して算出しています。2013年6月30日より、保有する有価証券の各市場での終値に基づきポートフォリオの時価総額と会社全体の運用資産総額を計算しています。それ以前の外国証券を含むポートフォリオの時価総額については、市場の取引時間終了後の動きが反映されている場合があります。パフォーマンス結果の算出方法と報告に関する会社の方針とプロセスに関する追加情報はご要望に応じて提供致します。分散は通年のコンポジットの資産額加重リターンの標準偏差で計測されます。コンポジット内のポートフォリオ数が5本以下の場合には分散は計算されません。

当戦略では、主に当戦略の目的に関わる市場リスクをヘッジし、特定の市場についてディレクショナル型の運用機会を明確にし、流動性を円滑に管理するため、記載の運用商品すべてについて為替フォワード、債券先物、金利スワップ、クレジット・デフォルト・スワップ、シンセティック・インデックス、オプション（これらに限らない）を定期的に利用します。ベンチマークは公表されているデータを使用していますが、コンポジットによって使用データとの計算手法、プライシング・タイム、為替レートソースが異なる場合があります。

コンポジット組成ポリシーにより、口座において時価総額の15%以上の資金流入が見られた場合には、当該口座を一時的にコンポジットより除いています。この一時的な取り扱いは資金流入がみられた計測期間の初日に行われ、資金流入がみられた月の最終日に再度コンポジットへ組み込まれています。資金流入に関する詳細な情報が必要な場合はお問い合わせ下さい。

GIPS®基準に基づいた全コンポジットの一覧表およびコンポジットの内容記述、あるいはプレゼンテーション資料はご要望に応じて提供致します。

運用報酬料率

ダイナミック・グローバル・ボンド（米ドルベース）運用戦略コンポジット。

ダイナミック・グローバル・ボンド（米ドルベース）運用戦略は、世界中の債券商品への柔軟かつ機動的な分散投資を通じ、一貫したリターンの獲得を目指します。当戦略では、下落局面での投資家保護のためリスク管理に対し総合的かつ厳格なアプローチを採用し、特に株式市場の調整局面における適切な分散効果の提供を目指します（2015年1月設定）。

5,000万ドルまでの部分	0.375 %
5,000万ドル超1億ドルまでの部分	0.325 %
1億ドル超2.5億ドルまでの部分	全資産に対し0.300 %
2.5億ドル超の場合	全資産に対し0.250 %
最低契約金額	1億ドル

¹トランジショナル・クレジットを適用。

リスクー当ポートフォリオに大きく関連するリスクは以下の通りです。

ABS/MBSリスクーABSやMBSは他の債券よりも、流動性リスク、信用リスク、債務不履行リスク、金利リスクが高い場合があります。多くの場合、繰上償還延期リスクおよび繰上償還リスクがあります。

中国のインターバンク債券市場リスクー中国のインターバンク債券市場において特定の債券の取引量が少ないことを理由とした流動性の欠如やボラティリティにより、その市場で取引される特定の債券の価格が大きく変動する可能性があります。

偶発転換社債リスクー偶発転換社債は転換社債と似ていますが、主な違いとして、株式への転換は事前に決められたトリガー・イベントと呼ばれる条件に従って行われます。トリガー・イベントは通常は自己資本比率について設定され、発行体によって異なります。

カントリー・リスク（中国）ー中国での投資はすべて他の新興国投資と同じようなリスクがあります。さらに、適格外国機関投資家（QFII）ライセンスや株式コネクト・プログラムに関連して購入もしくは保有される投資はそれ以外のリスクにさらされる可能性があります。

カントリー・リスク（ロシア及びウクライナ）ーこれらの国では、カストディ（保管・管理）、カウンターパーティ、市場のボラティリティに関連したリスクが先進国より高くなります。

信用リスクー発行体の財務状況が悪化し、債券や短期金融商品が値下がりす可能性があります。

通貨リスクー為替レートの変動によって投資利益の縮小、または投資損失の拡大の可能性があります。

デフォルト・リスクー債券の発行体による債券の償還が不可能になる場合があります。

デリバティブ・リスクーデリバティブでは、デリバティブ費用を大きく超える損失が発生する場合があります。

エマージング市場リスクーエマージング市場は先進国市場ほど確立されていないため、リスクが高くなります。

ハイイールド債リスクースタンダード＆プアーズ（S&P）または他の同等の格付機関による格付けがBBB-を下回る債券または社債は「非投資適格級」とも呼ばれ、一般に高利回りである一方でリスクも高くなります。

金利リスクー金利が上昇すると、一般に債券価格は下落します。このリスクは一般に債券の残存期間が長いほど、また格付けが高いほど高くなります。

発行体集中リスクーポートフォリオが比較的少数の発行体による発行証券にその資産の大部分を投資する場合、そのパフォーマンスはその発行体に影響する事象の影響をより大きく受けることになります。

流動性リスクーあらゆる証券において、希望する時間および価格での評価または売却が難しくなる場合があります。

期限前償還及びエクステンション・リスクーMBSやABS、または期限前償還の前提が市場価格に織り込まれている他の証券では、予想外の金利変動によってポートフォリオのパフォーマンスに影響が出る可能性があります。

セクター集中リスクーポートフォリオが特定の経済セクター（債券ポートフォリオの場合は、特定の市場セグメント）にその資産の大部分を投資する場合、そのパフォーマンスは対象セクターまたは対象の債券市場セグメントで生じる事象の影響をより大きく受けることになります。

一般的なポートフォリオ・リスク

キャピタル・リスクー投資金額は変動し、元本は保証されません。ポートフォリオの基準通貨と申し込み通貨が異なる場合、投資金額は為替レートの変動による影響を受けます。

カウンターパーティ・リスクーポートフォリオ取引の相手方企業が、義務を履行しない場合があります。

地理的集中リスクーポートフォリオが特定の地域にその資産の大部分を投資する場合、そのパフォーマンスはその地域で生じる事象の影響をより大きく受けることになります。

ヘッジ・リスクーヘッジを通して特定のリスクを軽減または排除しようとする試みが、意図した通りに機能しない場合があります。

投資ポートフォリオ・リスクーポートフォリオに投資する場合は、市場に直接投資する場合とは異なる特定のリスクが生じます。

運用リスクー運用会社または運用会社が指名する者にとって、あるポートフォリオに対する義務と他の運用ポートフォリオに対する義務とが時として相反する場合があります（ただし、このような場合はすべてのポートフォリオが公正に取り扱われます）。

オペレーショナル・リスクーオペレーション上の失敗によって、ポートフォリオ運営における混乱や金銭的損失が生じる可能性があります。

INVEST WITH CONFIDENCE®

ティー・ロウ・プライスは、お客様に信頼していただける優れた運用商品とサービスを長期にわたってご提供することに注力しています。

troweprice.co.jp

T.RowePrice®

重要情報

当資料は、ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インクおよびその関係会社が情報提供等の目的で作成したものを、ティー・ロウ・プライス・ジャパン株式会社が翻訳したものであり、特定の運用商品を勧誘するものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。当資料における見解等は資料作成時点のものであり、将来事前の連絡なしに変更されることがあります。当資料はティー・ロウ・プライスの書面による同意のない限り他に転載することはできません。

資料内に記載されている個別銘柄につき、売買を推奨するものでも、将来の価格の上昇または下落を示唆するものでもありません。また、当社ファンド等における保有・非保有および将来の組入れまたは売却を示唆・保証するものでもありません。投資一任契約は、値動きのある有価証券等（外貨建て資産には為替変動リスクもあります）を投資対象としているため、お客様の資産が当初の投資元本を割り込み損失が生じることがあります。

当社の運用戦略では時価資産残高に対し、一定の金額までを区切りとして最高1.265%（消費税10%込み）の逡減的報酬料率を適用いたします。また、運用報酬の他に、組入有価証券の売買委託手数料等の費用も発生しますが、運用内容等によって変動しますので、事前に上限額または合計額を表示できません。詳しくは契約締結前交付書面をご覧ください。

「T. ROWE PRICE, INVEST WITH CONFIDENCE」および大角羊のデザインは、ティー・ロウ・プライス・グループ、インクの商標または登録商標です。

ティー・ロウ・プライス・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3043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