

受益者の皆さまへ

平素は格別のご愛顧を賜り厚く御礼申し上げます。

さて、お手持ちの「あおぞら・グローバル・バランス・ファンド（部分為替ヘッジあり）“愛称 星のしずく”」は、信託約款の規定に基づき、去る11月29日に繰上償還となりました。本ファンドは日本を含む世界中の中期公社債および新興国を含む世界の株式に幅広く分散投資を行うことで、安定的な収益の獲得と信託財産の長期的な成長を目指して運用を行ってまいりました。ここに、法令に基づいて運用状況および償還内容をご報告申し上げます。

これまでの皆さまのご愛顧に対しまして、厚く御礼申し上げますとともに、今後とも弊社ファンドをご愛顧賜りますよう、お願い申し上げます。

第15期末（2023年11月29日）

償還価額 13,178円79銭

純資産総額 104百万円

第15期（最終期）  
（2023年7月11日～2023年11月29日）

騰落率 0.7%

分配金合計 0円

（注）騰落率は収益分配金（税引前）を分配時に再投資したものとみなして計算したものです。

○本ファンドは、投資信託約款において運用報告書（全体版）に記載すべき事項を、電磁的方法によりご提供する旨を定めております。また、運用報告書（全体版）は、受益者の方からのご請求により交付されます。交付をご請求される方は、販売会社までお問い合わせください。

<運用報告書（全体版）閲覧方法>

右記URLにアクセス ⇒ 「ファンド情報」を選択 ⇒ 「基準価額一覧」より該当のファンドを選択 ⇒ 「運用報告書（全体版）」を選択

償還交付運用報告書

あおぞら・グローバル・バランス・  
ファンド（部分為替ヘッジあり）

愛称 星のしずく

追加型投信／内外／資産複合

第15期

償還日

第15期（最終期）2023年11月29日

作成対象期間（2023年7月11日～2023年11月29日）

あおぞら投信株式会社

東京都千代田区麹町6-1-1

■ホームページアドレス（償還価額をご確認いただけます。）

<https://www.aozora-im.co.jp/>

■お問い合わせ先

<お問い合わせ窓口>

050-3199-6343

受付時間：  
営業日の午前9時から  
午後5時まで

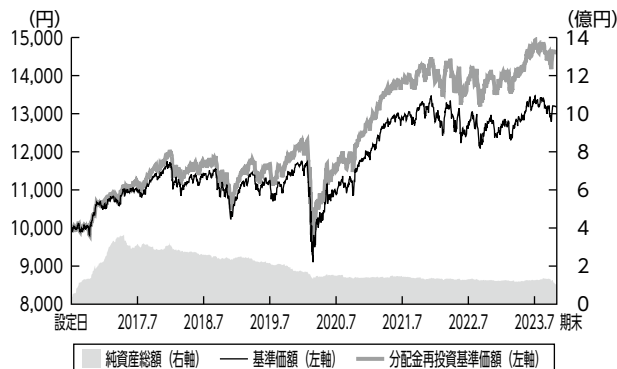
\*お取引内容等につきましては、ご購入された販売会社にお問い合わせください。



アンケートへのご協力をお願い  
巻末（23ページ）をご参照ください。

## 運用経過 (2016年7月29日～2023年11月29日)

### 設定来の基準価額等の推移



設定日：10,000円

期末（償還日）：13,178円79銭（既払分配金1,220円）

騰落率：46.1%（分配金再投資ベース）

\*分配金再投資基準価額は、収益分配金（税引前）を分配時に再投資したものとみなして計算したもので、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを示すものです。

\*分配金を再投資するかどうかについてはお客様がご利用のコースにより異なります。また、ファンドの購入価額により課税条件も異なります。従って、各個人のお客様の損益の状況を示すものではありません。

\*上記騰落率は、小数点以下第2位を四捨五入して表示しております。

### 基準価額の主な変動要因

本ファンドの基準価額は、期末において13,178.79円となり、当期のリターンは0.7%（信託報酬控除後、分配金再投資ベース）の上昇となりました。なお、投資信託約款の規定に従い、信託終了（繰上償還）が11月2日に決定したことから、決定後、速やかに資産を全売却しました。

当期は、資源価格の上昇に伴うインフレ再加速への警戒から主要中央銀行が利上げ継続姿勢を強める中、米国債券利回りが上昇（価格は下落）した一方で、ユーロ圏景気減速懸念が強まり、欧州債券利回りは低下しました。また、好調な欧米主要企業の決算が下支えになったものの、金融引き締め長期化に伴う世界的な景気減速への警戒が重石となり、先進国株式市場がほぼ変わらずとなった一方、中国景気の先行き不透明感に加えて、欧米金利上昇に伴う新興市場からの資金流出懸念が重石となり、新興国株式市場は小幅に下落しました。加えて、米国ハイ・イールド債券の利回り上昇も基準価額の下落要因となりました。一方で、ドル円為替レートは円安となったため、為替ヘッジを行っていない株式およびハイ・イールド債券部分において、基準価額の下支えになりました。

## 1 万口当たりの費用明細 (2023年7月11日～2023年11月29日)

項目	当期		項目の概要
	金額	比率	
	円	%	
(a) 信託報酬	52	0.395	(a) 信託報酬 = [期中の平均基準価額] × 信託報酬率 期中の平均基準価額は13,212円です。
(投信会社)	(25)	(0.192)	委託した資金の運用の対価
(販売会社)	(25)	(0.192)	運用報告書等各種書類の送付、口座内でのファンドの管理、購入後の情報提供等の対価
(受託会社)	(1)	(0.011)	運用財産の管理、投信会社からの指図の実行の対価
(b) 売買委託手数料	7	0.050	(b) 売買委託手数料 = 期中の売買委託手数料 ÷ 期中の平均受益権口数
(投資信託証券)	(7)	(0.050)	有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
(c) 有価証券取引税	0	0.000	(c) 有価証券取引税 = 各期中の有価証券取引税 ÷ 各期中の平均受益権口数
(投資信託証券)	(0)	(0.000)	有価証券の取引の都度発生する取引に関する税金
(d) その他費用	42	0.319	(d) その他費用 = $\frac{\text{【期中のその他費用】}}{\text{【期中の平均受益権口数】}}$
(保管費用)	(32)	(0.242)	海外における保管銀行等に支払う有価証券等の保管及び資金の送金・資産の移転等に要する費用
(監査費用)	(10)	(0.076)	監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用
合計	101	0.764	

(注1) 期中の費用(消費税のかかるものは消費税を含む)は追加、解約によって受益権口数に変動があるため、簡便法により算出した結果です。

(注2) 各項目毎に円未満は四捨五入してあります。

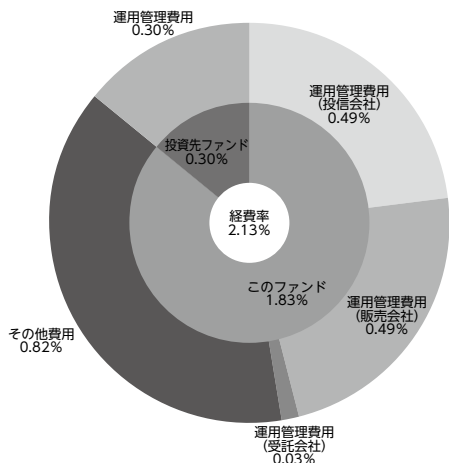
(注3) 「比率」欄は「1万口当たりのそれぞれの費用金額(円未満の端数を含む)」を期中の平均基準価額で除して100を乗じたものです。

(注4) 各項目の費用は、本ファンドが組入れている投資信託証券が支払った費用を含みません。

## (参考情報)

## 経費率

当期中の運用・管理にかかった費用の総額(原則として、募集手数料、売買委託手数料及び有価証券取引税を除く。)を期中の平均受益権口数に期中の平均基準価額(1口当たり)を乗じた数で除した経費率(年率)は2.13%です。



経費率 (①+②)	2.13%
①このファンドの費用の比率	1.83%
②投資先ファンドの運用管理費用の比率	0.30%

(注1) ①の費用は1万口当たりの費用明細において用いた簡便法により算出したものです。

(注2) ②の費用は、各月末の投資先ファンドの保有比率に当該投資先ファンドの運用管理費率を乗じて算出した概算値です。

(注3) 各費用は、原則として、募集手数料、売買委託手数料及び有価証券取引税を含みません。

(注4) 各比率は、年率換算した値です。

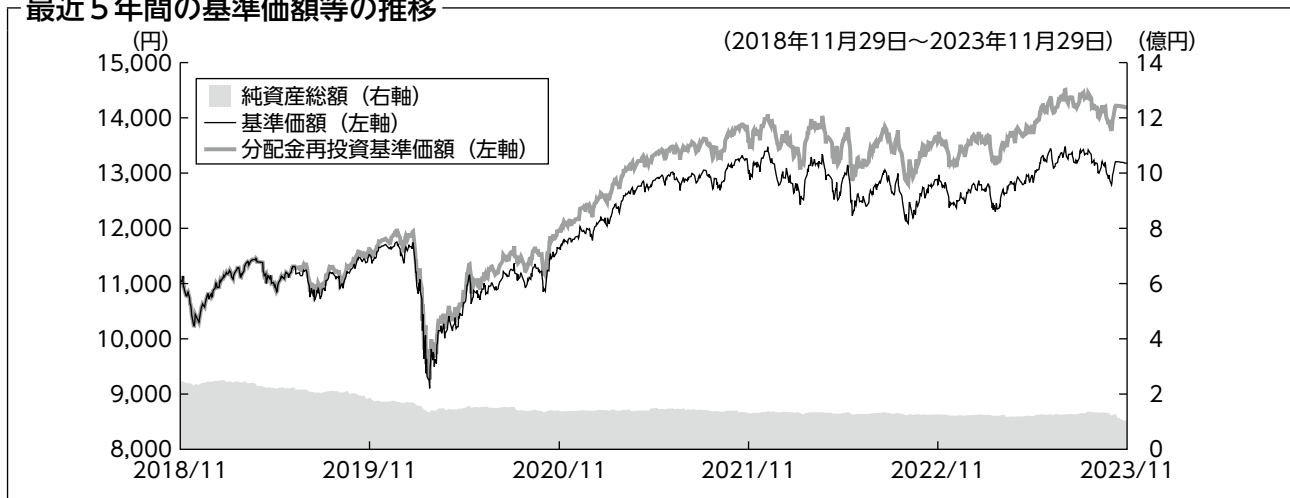
(注5) 投資先ファンドとは、このファンドが組入れている投資信託証券(マザーファンドを除く。)です。

(注6) ①の費用は、マザーファンドが支払った費用を含み、投資先ファンドが支払った費用を含みません。

(注7) ①の費用と②の費用は、計上された期間が異なる場合があります。

(注8) 上記の前提条件で算出したものです。このため、これらの値はあくまでも参考であり、実際に発生した費用の比率とは異なります。

## 最近5年間の基準価額等の推移



- (注1) 分配金再投資基準価額は、収益分配金(税引前)を分配時に再投資したものとみなして計算したもので、ファンド運用の本質的なパフォーマンスを示すものです。
- (注2) 分配金を再投資するかどうかについてはお客様がご利用のコースにより異なります。また、ファンドの購入価額により課税条件も異なります。従って、各個人のお客様の損益の状況を示すものではありません。
- (注3) 分配金再投資基準価額は、2018年11月29日の値が基準価額と同一となるように指数化しております。

決算日		2019年1月10日 (期初)	2020年1月10日 (決算日)	2021年1月12日 (決算日)	2022年1月11日 (決算日)	2023年1月10日 (決算日)	2023年11月29日 (償還日)
基準価額	(円)	10,590	11,627	11,945	13,181	12,512	13,178.79
期間分配金合計(税引前)	(円)	—	200	200	200	200	100
分配金再投資基準価額騰落率	(%)	—	11.7	4.6	12.0	△3.5	6.1
純資産総額	(百万円)	240	175	140	135	122	104

- (注1) 上記騰落率は、小数点以下第2位を四捨五入して表示しております。また、純資産総額の単位未満は切捨てて表示しております。
- (注2) 償還日の「分配金再投資基準価額騰落率」は、直前の決算日からの騰落率で、年間騰落率とは異なります。
- (注3) 本ファンドは複数の投資信託証券に投資するファンド・オブ・ファンズです。本ファンドは、日本を含む世界の中短期公社債および新興国を含む世界の株式に幅広く分散投資を行います。資産配分については、目標とする収益率(リターン)と、想定される価格変動性(リスク)水準に基づいて定期的に見直すことを基本方針としています。このため、本ファンドの収益率を測る適切なインデックスが存在しないため、ベンチマークおよび参考指標を設けておりません。

## 投資環境

### 第1期 (2016年7月29日～2017年1月10日)

当期の先進国中短期投資適格債券は下落しました。2016年11月の米国大統領選挙においてトランプ候補が次期米国大統領に選出されたことをきっかけに、大型減税やインフラ投資の拡大、規制緩和など、トランプ氏が公約としてきた景気刺激策が財政赤字の拡大やインフレをもたらし、F R B (米連邦準備理事会) による利上げペースが速まるとの観測を背景として、米国を中心に金利が大きく上昇したことから、先進国中短期投資適格債券は下落しました。

米国短期ハイ・イールド債券はほぼ変わらずでした。トランプ次期米国大統領による景気刺激策に対してF R Bが利上げペースを速めるとの観測から米国金利が大きく上昇した一方で、市場参加者のリスク資産に対する選好姿勢の強まりを背景に全般的な米国ハイ・イールド債券の信用スプレッド (国債に対する社債の上乗せ金利) が大きく縮小したことで相殺されました。

先進国株式は上昇しました。当期前半は、F R Bによる年内利上げ観測が強まったことや米国大統領選挙を巡る不透明感から下落しましたが、米国大統領選挙後、次期米国大統領に選出されたトランプ候補の景気刺激策への期待が高まったことや、O P E C (石油輸出国機構) 加盟国および非加盟国による減産合意を受けて原油価格が上昇したことを背景として、大きく上昇しました。

新興国株式はほぼ変わらずでした。当期前半は原油相場の上昇基調などを背景に緩やかに上昇しました。米大統領選挙後、アメリカ・ファースト (米国第一主義) を掲げるトランプ候補が次期米国大統領に選出されたことで、新興国市場から米国への資金回帰の動きが見られて下落に転じましたが、全般的なリスク選好姿勢の強まりを背景に買い戻されました。

為替市場では、ドル円為替レートでの円安が大きく進みました。当期前半は、日銀の金融政策を巡って一時99円台まで円高が進む局面もありましたが、米国大統領選挙後のリスク資産に対する選好姿勢の強まりに加えて、トランプ次期米国大統領の景気刺激策への思惑から日米金利差拡大観測が強まったことを背景に、大きく円安ドル高が進みました。

### 第2期 (2017年1月11日～2017年7月10日)

当期の先進国中短期投資適格債券は、ほぼ変わらずでした。2017年3月のF O M C (米連邦公開市場委員会) で追加利上げが実施されたことや、2017年6月のF O M Cにおいても追加利上げと同時にバランスシート縮小 (資金供給のために市場から買い取った債券持ち高の削減) の年内開始が示されたこと、英欧中央銀行総裁も金融緩和縮小に前向きな発言をしたことを受けて先進国債券利回りが上昇する局面もありましたが、欧米の政治リスクや地政学リスクが意識されたことが金利低下要因となり先進国中短期投資適格債券はほぼ変わらずでした。

米国短期ハイ・イールド債券は、上昇しました。原油価格の下落がエネルギー関連銘柄にはマイナスに働きましたが、米国株式市場が過去最高値の更新を続けるなど、リスク資産全般が堅調に推移する中、米国ハイ・イールド債券市場も上昇基調を維持しました。

先進国株式は上昇しました。当期前半は、欧州の政治的不透明感があったものの、トランプ政権の景気刺激策への期待や良好な米国企業業績を背景に米国主要株価指数が最高値を更新するなど、先進国株式は上昇しました。当期後半は、欧州政治リスクが後退したことを背景に欧州株が上昇した一方、トランプ大統領のロシア関連疑惑に加えて、欧米の中央銀行が量的緩和政策を縮小する姿勢を示したことで、金融相場の終焉を懸念した主要ハイテク関連銘柄への利益確定売りが見られる局面もありましたが、堅調な企業業績を背景に先進国株式は上昇基調を維持しました。

新興国株式は上昇しました。原油相場の下落を受けてロシア株式市場は軟調な推移となりましたが、先進国株式の上昇に加え、トランプ政権の政策実行能力に対する不透明感から、新興国市場から米国への資金回帰の動きに対する懸念が後退し、一般的なリスク選好姿勢の強まりを背景に新興国株式は上昇基調を維持しました。

為替市場では、ドル円為替レートは円高になりました。当期前半は、欧州の政治的不透明感やトランプ大統領のドル高けん制発言により、ドル安円高が進みましたが、米国の追加利上げ観測の強まりから米国債券利回りが上昇に転じ、一時的に円高に歯止めがかかりました。その後、シリアや北朝鮮などの地政学リスクの高まりに加え、トランプ大統領のロシア関連疑惑によって米政治リスクの高まりが意識され再びドル安円高が進みましたが、FOMCにおいて追加利上げが実施されたことや、年内にバランスシート縮小に着手することが示されたことなどから、日米金利差拡大観測が強まり、ドル高円安に転じました。

### 第3期 (2017年7月11日～2018年1月10日)

当期の先進国中短期投資適格債券は、下落(債券利回りは上昇)しました。欧米の政治リスクや地政学リスクが意識されたことが欧米債券利回りの低下要因となる一方、2017年9月のFOMCにおいてバランスシート縮小(量的金融緩和の是正)が開始されたことや、2017年12月FOMCで追加利上げが実施されたこと、堅調な企業業績を背景に米主要3株価指数がそろって過去最高値を更新したこと、米税制改革法案が成立したことなどが利回りの上昇要因となりました。

米国短期ハイ・イールド債券は、小幅に上昇(債券利回りは低下)しました。先進国債券利回りが上昇したことや、北朝鮮や中東を巡る地政学リスクがマイナス要因となりましたが、原油価格の上昇や米国株式市場が過去最高値の更新を続けるなど、リスク資産全般が堅調に推移する中、米国ハイ・イールド債券市場も上昇基調を維持しました。

先進国株式は上昇しました。当期前半は、欧州の政治的不透明感があったものの、トランプ政権の景気刺激策への期待や良好な米国企業業績を背景に米主要3株価指数が過去最高値を更新するなど、先進国株式は上昇しました。当期後半は、欧州政治リスクが後退したことを背景に欧州株式が上昇した一方、トランプ陣営のロシア関連疑惑に加えて、米国に加えて欧州の中央銀行が量的緩和政策を縮小する姿勢を示したことで、金融相場の終焉を懸念した主要ハイテク関連銘柄への利益確定売りが見られる局面もありましたが、堅調な企業業績や米税制改革法案の成立を背景に先進国株式は上昇基調を維持しました。

新興国株式市場は総じて上昇しました。欧米の量的金融緩和縮小の方向性を背景として、新興国市場から米国への資金回帰の動きに対する警戒感や利益確定売りから下落する局面もありましたが、先進国株式市場が上昇し続けたことや、原油を始めとする資源価格が堅調に推移したことから、新興国株式市場は上昇基調を維持しました。

ドル円為替レートはやや円高となりました。総じて堅調だった米国経済指標に加え、米税制改革法案の成立が円安要因となる一方、トランプ米大統領の政策実行能力に対する不信感や、北朝鮮や中東情勢を巡る地政学リスクが意識されたことが円高要因となりました。

#### 第4期 (2018年1月11日～2018年7月10日)

当期の先進国中短期投資適格債券利回りは上昇（価格は下落）しました。当期前半は、米税制改革法案成立による景気刺激効果期待からリスク選好姿勢が強まったことに加え、米景気拡大基調を確認する経済指標が続いてFRBによる利上げ観測が強まったこと、財政赤字拡大の穴埋めに米国債の増発が警戒されたこと、ECB（欧州中央銀行）による量的緩和の縮小観測が強まったことを受けて、先進国債券利回りは上昇しました。その後、米中貿易摩擦激化への警戒感や、主要閣僚の辞任による米政権運営に対する不透明感から利回りが低下する局面もありましたが、米中の歩み寄りによる貿易摩擦回避の動きや、シリアや北朝鮮をめぐる地政学リスクが後退したことから、4月には米10年物国債利回りが一時3%台まで上昇しました。ただ、期末にかけて、欧州の政局不安や原油価格の急反落に加えて、米中貿易摩擦への警戒が再燃し、安全資産としての米国債が買われたほか、新興国市場から米国への資金回帰の動きが活発化したことで、利回り上昇幅を縮小する展開となりました。

米国短期ハイ・イールド債券利回りは、上昇（価格は下落）しました。景気の拡大期待から米国株式市場が堅調に推移したことや、原油価格の上昇が利回り低下要因となりましたが、FRBによる利上げペースの加速観測の高まりに加え、トランプ米政権の政策運営や通商政策を巡る不透明感からリスク回避的な動きが強まり、米国ハイ・イールド債券利回りは上昇しました。

先進国好配当株式はほぼ変わらずでした。大型法人税減税を含む税制改革法案の成立によって、米国で業績期待が高まったことや、期中を通して米景気の拡大基調を確認する経済指標の発表が続いたことで、米景気への楽観的な見方が広がったことが上昇要因となる一方、堅調な雇用統計の結果を受けてFRBによる利上げペースの加速観測の高まりや、米閣僚の相次ぐ辞任によるトランプ米政権の政策運営への不透明感に加えて、スペイン・イタリアの政局不安やトランプ米政権の通商政策を巡る不透明感がマイナス要因となりました。

新興国株式市場は下落しました。米景気の拡大期待から米国株式市場が堅調に推移したことや、原油価格の上昇がプラス要因となりましたが、FRBによる利上げペースの加速観測の高まりに加え、トランプ米政権の政策運営や通商政策を巡る不透明感から投資家のリスク回避姿勢が強まったほか、新興国市場から米国への資金回帰の動きが活発化していることが下落要因となりました。

ドル円為替レートはほぼ変わらずでした。ムニューシン米財務長官によるドル安容認発言や、米国の財政赤字の拡大や主要閣僚の辞任による米政権運営に対する不透明感、トランプ米政権の保護主義的な通商政策を巡る貿易摩擦激化への警戒感、株価急落を含めた投資家のリスク回避姿勢の強まりを背景に、3月には一時104円台まで円高が進みました。その後も、米中貿易摩擦への懸念が引き続き円高要因となりましたが、堅調な米国経済を背景に緩やかな米利上げペースの継続が意識されたことや、ECBが量的緩和の年内終了を示唆したことが円安要因となり、111円まで戻しました。

#### 第5期 (2018年7月11日～2019年1月10日)

当期の先進国中短期投資適格債券利回りはほぼ横ばいでした。米景気拡大基調を確認する経済指標が続いて、FRBによる利上げ継続観測が強まったことから、期中まで先進国債券利回りは上昇（価格は下落）しましたが、米中貿易摩擦激化への警戒感に加え、イタリアの財政赤字問題や英国のEU（欧州連合）離脱交渉を巡る先行き不透明感、世界景気の減速懸念を背景に、株式市場が調整色を強める中、早期の米利上げ打ち止め観測が強まり、期末にかけて利回りは低下しました。

米国短期ハイ・イールド債券利回りは上昇（価格は下落）しました。米景気の拡大基調を背景に、期中にFRBによる利上げ継続観測が強まったことに加えて、原油価格の下落や、トランプ米政権の政策運営および通商政策を巡る不透明感のほか、世界景気の減速懸念からリスク回避的な動きが強まったことが、利回り上昇要因となりました。

先進国株式市場は下落しました。NAFTA（北米自由貿易協定）再交渉で合意して貿易摩擦への警戒感が和らいだことや、米景気の拡大基調を確認する経済指標の発表が続き、米景気への楽観的な見方が広がったことを背景に、当期前半は堅調に推移しましたが、FRBによる緩やかな利上げペースの継続を受けて米長期金利が上昇したことや、イタリアの財政赤字問題や英国のEU離脱交渉を巡る欧州の政局不安、トランプ米政権の通商政策を巡る米中貿易摩擦激化への警戒感が、当期後半のマイナス要因となりました。

新興国株式市場は下落しました。米景気の拡大期待から米国株式市場が堅調に推移したことがプラス要因となりましたが、原油価格の下落やFRBによる利上げ継続観測に加え、トランプ米政権の政策運営や通商政策を巡る不透明感、中国をはじめとする世界景気の減速懸念からリスク回避的な動きが強まり、下落基調が続きました。

ドル円為替レートは円高となりました。堅調な米国経済を背景に緩やかな米利上げペースの継続が意識されたことや、ECBが量的緩和の年内終了を示唆したことが円安要因となり、114円台前半まで円安が進む局面もありましたが、新興国通貨急落への懸念や根強い米中貿易摩擦への警戒感に加え、世界景気の減速懸念やトランプ米政権運営に対する先行き不透明感を背景に、一時104円台まで円が急伸するなど、円高が進みました。



## 第6期 (2019年1月11日～2019年7月10日)

当期の先進国中短期投資適格債券利回りは低下（価格は上昇）しました。米中通商協議の進展期待や、過度な世界景気の減速懸念後退が、利回り上昇要因となりました。一方、中国や欧州の経済成長率見通しが下方修正されたほか、その後、米中貿易戦争が泥沼化する中、世界景気の減速懸念の強まり、FRBやECBなど、主要中央銀行による金融緩和期待が高まり、利回りは大きく低下しました。また、英国のEU離脱を巡る混乱や、イタリアの財政赤字問題、イランや香港での地政学リスクの高まりも、利回り低下要因となりました。

米国短期ハイ・イールド債券利回りは低下（価格は上昇）しました。米中貿易戦争が泥沼化したことで世界景気の減速懸念が意識され、投資家のリスク回避姿勢が強まりましたが、FRBをはじめ各国中央銀行による金融緩和策や中国による景気下支え策への期待に加えて、株価や原油価格の上昇が信用スプレッド（国債に対する上乗せ金利）縮小につながり、利回り低下要因となりました。

先進国株式市場は上昇しました。堅調な米主要企業の決算発表や中国景気の底入れ期待が高まったことを受けて、過度な世界景気の減速懸念が後退したことや、各国中央銀行が緩和的な政策に転換したことから、当期半ばまで堅調に推移しました。当期後半は、貿易摩擦激化・拡大への警戒のほか、英国のEU離脱やイタリアのEU財政規律問題を巡る不透明感から一時大きく調整しましたが、米中通商協議の進展期待に加え、欧米の主要中央銀行による金融緩和期待を背景に、再び上昇基調となりました。

新興国株式市場は上昇しました。米国による対メキシコ追加制裁関税の発動が先送りされたことや、中国政府による景気下支え策に加え、米中通商協議の進展期待や、原油価格の堅調な推移により、上昇しました。一方、米中貿易戦争の泥沼化への警戒や、中国の景気減速懸念に加えて、香港での大規模抗議デモなどの地政学リスクが意識されたことがマイナス要因となりました。

ドル円為替レートはほぼ変わらずでした。米政府機関の再閉鎖回避や、米中通商協議の進展期待に加え、堅調な米経済指標のほか中国政府による景気下支え策により過度な世界景気の減速懸念が後退し、当期半ばにかけて112円台まで円安が進みました。しかし、米中貿易戦争の泥沼化に加え、FRBをはじめとする主要中央銀行による利下げ期待が高まる中、米長期金利低下に伴う日米金利差縮小が意識され、当期中の水準まで円が買い戻される展開となりました。

## 第7期 (2019年7月11日～2020年1月10日)

当期の先進国中短期投資適格債券利回りは上昇（価格は下落）しました。通商協議を巡る米中対立の激化／長期化への警戒や、世界景気の減速懸念が根強い中、FRBによる政策金利の引き下げや、ECBがマイナス金利を深掘りするなど、緩和的スタンスを鮮明にしたことを受けて、先進国債券利回りは当期中に低下（価格は上昇）しました。その後、当期末にかけて、英総選挙で与党保守党が大勝したことで英国の合意なきEU離脱回避への道筋が見えたことや、米中通商協議の第一段階合意のほか、世界景気に対する過度な減速懸念が後退する中、米国株式市場が過去最高値を更新するなど、投資家のリスク選好姿勢が強まり、利回りは上昇しました。

米国短期ハイ・イールド債券利回りは低下（価格は上昇）しました。米中対立の激化／長期化のほか、世界景気の減速懸念がマイナス要因となりました。一方で、中国政府による景気下支え策に加えて、ハイテク関連企業の好決算と半導体需要の回復期待、F R Bによる低金利政策の継続、米中通商協議を巡る第一段階合意がプラス要因となりました。

先進国株式市場は上昇しました。米中対立の激化／長期化のほか、世界景気の減速懸念がマイナス要因となりましたが、当期末にかけて米国が対中追加関税発動を見送り、米中通商協議を巡る第一段階合意に達したことが好感されたほか、英国の合意なきEU離脱を巡る懸念後退や、中国景気の底入れ期待、堅調な米経済指標と主要企業の決算、世界景気への過度な減速懸念の後退、各国中央銀行による緩和的金融政策がプラス要因となり、上昇基調が続きました。

新興国株式市場は上昇しました。米中通商協議を巡る米中対立の激化／長期化のほか、中国・世界景気の減速懸念や、香港での大規模抗議デモ、サウジアラビア石油施設攻撃による地政学リスクがマイナス要因となりましたが、中国政府による景気下支え策や香港情勢の一時沈静化に加え、当期末にかけて米中通商協議を巡る第一段階が合意に達したことを背景に、投資家のリスク選好姿勢が強まったことがプラス要因となりました。

ドル円為替レートは円安となりました。米中対立の激化／長期化への警戒や、世界景気の減速懸念が強まったほか、F R Bによる金融緩和策に伴って米長期金利が低下したことから、日米金利差縮小が意識され、期初には一時105円近辺まで円高が進みました。その後、米中通商協議の進展や堅調な米経済指標を受け、米景気に対する過度な減速懸念が後退したほか、米中通商協議を巡る第一段階の合意を背景に、米長期金利上昇に伴う日米金利差拡大期待もあり、当期末にかけては109円台まで円安が進みました。

#### 第8期 (2020年1月11日～2020年7月10日)

当期の先進国中短期投資適格債券利回りは低下（価格は上昇）しました。中国・武漢で発生した新型コロナウイルスを巡り、欧米での感染者数／死者数が急増するなど、世界的な感染拡大への警戒から投資家のリスク回避姿勢が急速に強まる中、安全資産とされる米国債に逃避資金が殺到するなど、先進国債券利回りは一時大きく低下（価格は上昇）しました。

その後、主要国の積極的な財政政策に伴う国債増発への警戒や、段階的な経済活動再開の動きが広がる中での景気底入れ期待が利回り上昇要因となる一方、新型コロナの感染再拡大への警戒や、主要中央銀行による追加金融緩和策や低金利政策の長期化観測が、利回り低下要因となりました。

米国短期ハイ・イールド債券利回りは上昇（価格は下落）しました。新型コロナの世界的な感染拡大による景気減速懸念の強まりから、投資家のリスク回避姿勢が急速に強まり、質への逃避（リスク性資産から安全資産へのシフト）の動きが加速したほか、原油価格の急落も嫌気され、利回りが急上昇する局面もありました。しかし、主要国の金融緩和策や大規模経済対策のほか、経済活動の段階的な再開や、原油価格の急回復、米経済指標の大幅改善がプラス要因となり、利回り上昇幅を縮小しました。

先進国株式市場は下落しました。新型コロナの世界的な感染拡大への警戒が急速に強まる中、ヒトとモノの移動制限に伴う経済活動の停滞と企業業績の下振れへの警戒から、投資家のリスク回避姿勢が急速に強まり、3月半ばにはパニック的な投げ売りが見られて急落しました。その後も、感染第2波に伴う先行き不透明感や米中対立激化への警戒が重石となる一方で、FRBを始めとする主要中央銀行による矢継ぎ早で前例のない金融緩和策や、各国政府による大規模経済対策、ワクチン／治療薬開発への期待から、先進国株式市場は当期末にかけて下落幅を縮小する展開となりました。

新興国株式市場は下落しました。新型コロナの世界的な感染拡大に伴う世界景気の後退懸念が強まったほか、原油価格の急落や、米国への資金回帰の動き、新興国通貨安を背景に、当期半ばにかけて急落しました。その後、中国による香港への統制強化を巡る米中対立の激化のほか、ブラジルやインドでの新型コロナ感染拡大などがマイナス要因となる一方、中国や欧米での経済活動再開やワクチン／治療薬開発への期待、原油価格の急回復、中国政府による景気下支え策がプラス要因となり、当期末にかけて下落幅を縮小しました。

ドル円為替レートは円高となりました。新型コロナの世界的な感染拡大への警戒から、投資家のリスク回避姿勢が急速に強まったことを受けて、当期半ばには一時101円台まで円が急伸びしましたが、投資家が保有資産を現金化する動きを活発化させ米ドル需要が高まると、111円台まで急速に戻すなど値動きの荒い展開となりました。その後は、主要中央銀行や各国政府による積極的な金融・財政政策を背景に、金融市場が落ち着きを取り戻す中、米中対立の再燃や新型コロナ第2波への警戒から、当期末にかけて106円台後半まで円高傾向が続く展開となりました。

#### 第9期 (2020年7月11日～2021年1月12日)

当期の先進国中短期投資適格債券利回りはまちまちでした。米国では、米中対立激化や米国内での新型コロナウイルス感染再拡大への警戒が利回り低下要因となりましたが、回復基調を示す米経済指標のほか、FRBが2%を上回るインフレ率を容認する新方針を発表したことや、民主党が上院でも過半数を獲得したことを受けて大規模な経済対策に伴う国債増発が意識され、米国債券利回りは上昇しました。一方、欧州では、欧州での新型コロナ感染再拡大と行動規制再強化への動きが広がる中、軟調なユーロ圏経済指標やECBによる追加量的緩和を受けて利回りが低下しました。ただ、新型コロナワクチンの早期普及期待に加えて、英国の合意なきEU離脱が回避されたことで、利回り低下幅は限定的でした。

米国短期ハイ・イールド債券利回りは低下（価格は上昇）しました。米中対立の激化に加え、新型コロナの感染拡大に歯止めがかからない欧米で行動規制再強化の動きが広がったことがスプレッド拡大要因となりました。しかし、景気回復を示す米経済指標のほか、欧米でワクチン接種が開始され、早期のワクチン普及と経済活動正常化への期待が高まったことや、米追加経済対策法案が成立したことがスプレッド縮小要因となり、利回りが低下しました。

先進国株式市場は大幅に上昇しました。当初は、新型コロナの感染再拡大や米中対立の激化が警戒されたものの、堅調な米経済指標や米企業業績に加え、積極的な金融・財政政策が追い風となり、上昇しました。その後、過熱感／割高感を背景に米ハイテック株が大幅調整したほか、米大統領選挙への不透明感や、欧米で

の新型コロナウイルス感染再拡大と行動規制を再強化する動きを背景に、調整する局面もありましたが、米大統領選挙でバイデン候補が当選したことを受けて、米追加経済対策への期待が高まったことや、早期の新型コロナウイルスワクチン普及と経済活動正常化への期待に加え、英国の合意なきEU離脱という最悪の事態が回避されたことも好感され、先進国株式市場は上昇しました。

新興国株式市場は上昇しました。中国企業への規制強化を巡る米中対立の激化や、欧米での新型コロナウイルス感染再拡大と行動規制の再強化、原油価格の下落を背景に、調整する局面もありましたが、中国景気の回復基調が続く中、欧米でワクチン接種が開始されたことによる経済活動正常化への期待や、中国政府による追加の景気下支え策がプラス要因となり、新興国株式市場は上昇基調を維持しました。

ドル円為替レートは円高となりました。景気回復を示す米経済指標や新型コロナウイルスワクチンの早期実用化期待に加えて、バイデン新政権が誕生し、英国の合意なきEU離脱が回避されたことが、低リスク通貨とされる円安要因となりました。一方で、バイデン新政権による大規模な追加経済対策や早期のワクチン普及への期待が、主要通貨に対する米ドル売りを促したほか、FRBが金融緩和政策の長期化方針を明確にしたことを背景に、日米金利差縮小を意識した円買いも見られて、103円台まで円高が進みました。

#### 第10期 (2021年1月13日～2021年7月12日)

当期の先進国中短期投資適格債券利回りは上昇（価格は下落）しました。米国では、バイデン新政権下での大規模な追加経済対策やワクチン接種進展による景気回復期待のほか、国債増発やインフレ加速への警戒から、当期前半の米国債券利回りは上昇しました。しかし、新型コロナウイルスの感染再拡大への懸念や、FRBによる量的緩和の早期縮小観測が後退したことから、利回り上昇幅は縮小しました。欧州では、変異種による新型コロナウイルス感染再拡大と行動規制再強化の動きが広がる中、欧州各国の大規模な経済対策に伴う相次ぐ国債発行や、ワクチン接種の進展による景気回復期待に加え、堅調なユーロ圏経済指標を背景に利回りが上昇しましたが、ECBが金融緩和策の現状維持を決定したことから、利回り上昇幅は縮小しました。

米国短期ハイ・イールド債券利回りは低下（価格は上昇）しました。変異種による世界的な新型コロナウイルス感染再拡大への警戒がスプレッド拡大要因となりました。しかし、大規模な米追加経済対策の成立やインフラ投資計画に加え、ワクチン普及による欧米景気の回復期待や資源価格の上昇がスプレッド縮小要因となり、利回りが低下しました。

先進国株式市場は大幅に上昇しました。当期前半は、新型コロナウイルスの感染再拡大に加えて、物価上昇や国債増発懸念から欧米長期金利の上昇が続く中で、相対的な魅力が低下する高PER（株価収益率）ハイテク銘柄や高配当ディフェンシブ銘柄への利益確定が強まる局面がありました。しかし、当期半ば以降は、景気回復を示す経済指標や好調な企業決算を背景とする景気回復期待に加え、米追加経済対策やインフラ投資計画への期待や、ワクチン接種の進展に伴って欧米で行動制限の段階的な緩和が進む中、経済活動正常化への期待が追い風となり上昇しました。また、FRBやECBが金融緩和策の現状維持を決定したことを受けて、期末にかけて欧米株式市場は一段と上昇するなど、先進国株式市場は上昇基調を維持しました。

新興国株式市場はほぼ変わらずでした。米追加経済対策や中国人民銀行による資金供給が好感されたほか、堅調な中国経済指標や、ワクチン接種の進展による欧米景気回復の期待、資源価格の上昇がプラス要因となりました。しかし、変異株による新興国での新型コロナの感染拡大に加え、米長期金利上昇に伴う新興国からの資金流出懸念や、米中对立激化、中国での外貨預金準備率引き上げへの警戒から、新興国市場はほぼ変わらずとなりました。

ドル円為替レートは円安となりました。米追加経済対策の成立やワクチン普及による米景気回復期待から、米長期金利上昇に伴う日米金利差拡大が意識され、当期半ばにかけて110円台半ばまで円安が進みました。その後、F R Bによる量的緩和政策の長期化観測を背景に米長期金利が低下したことや、国内での新型コロナ感染再拡大に歯止めがかからないことから、低リスク通貨とされる円を買う動きが活発になり、円高に振れる局面もありました。しかし、F R Bが想定よりも早い時期での利上げ見通しを示したことや、インフラ投資法案による景気拡大期待から、円安基調を維持しました。

#### 第11期 (2021年7月13日～2022年1月11日)

当期の先進国中短期投資適格債券利回りは上昇（価格は下落）しました。米国では、F R Bが早期利上げ／テーパリング（量的緩和の縮小）観測をけん制したほか、新型コロナ感染再拡大への警戒から利回りが低下する局面もありましたが、インフレ加速への警戒に加え、F R Bによるテーパリング加速が決定され、2022年の利上げ回数見通しが3回となるなど、金融政策の正常化が進むとの見方が強まったほか、オミクロン株に対する過度な警戒が和らいだことから、当期末にかけて米国債券利回りは上昇しました。欧州では、E C Bが早期テーパリング観測をけん制したほか、オミクロン株による新型コロナ感染再拡大への警戒から、景気減速懸念が強まったことが利回り低下要因となった一方で、英イングランド銀行（中央銀行）が利上げを実施したほか、E C Bがコロナ危機対応の量的緩和策打ち切りを決定するなど、金融緩和を徐々に縮小していく方針を示したことから、欧州債券利回りは上昇しました。

米国短期ハイ・イールド債券利回りはほぼ変わらずでした。インフレ加速への警戒感が根強い中、F R Bによる早期テーパリング観測や新型コロナ感染再拡大を背景とした世界景気の先行き不透明感の強まりがスプレッド拡大要因となりました。一方で、好調な欧米企業決算に加え、資源価格の上昇や欧米の景気回復期待、新型コロナ治療薬が承認されるなど、オミクロン株への過度な警戒が後退したことがスプレッド縮小要因となりました。

先進国株式市場は上昇しました。サプライチェーン（供給網）の混乱や人件費増に伴うインフレ高止まりへの警戒や、主要中央銀行による早期テーパリング／利上げ前倒し観測、中国不動産大手の経営不安に加えて、新型コロナ感染再拡大への警戒が高まったことなどから、欧米株式市場は当期半ばにかけて大幅調整する局面もありました。当期末にかけて、主要中央銀行による出口戦略前倒しへの警戒から再びハイテク株を中心に調整する場面もありましたが、ワクチン接種の普及に伴う景気回復期待や、堅調な欧米経済指標と企業決算が好感されたことに加え、オミクロン株の重症化リスクが低いとの報告が相次いだことから、過度な警戒が和らぎ、先進国株式市場は上昇基調を維持しました。

新興国株式市場は下落しました。中国政府による景気下支え策への期待がプラス要因となったものの、中国当局によるネット企業や不動産企業に対する規制強化に加え、根強い中国景気の減速懸念、米中对立激化や変異種による新型コロナ感染急拡大への警戒から、新興国株式市場は下落しました。

ドル円為替レートは円安となりました。当期初は、F R Bによる量的緩和策の長期化観測に伴う米長期金利低下や、国内外での変異株による新型コロナ感染急拡大、中国景気の減速懸念を背景に109円台半ばまで円高が進む局面もありました。その後、堅調な企業業績やインフレ加速への警戒を強める経済指標が相次ぐ中、F R Bによるテーパリング加速が決定されたことや、2022年の利上げ予想回数が増えたことを受けて米長期金利が上昇すると、日米金利差拡大が意識され、115円台半ばまで円安が進む展開となりました。

#### 第12期 (2022年1月12日～2022年7月11日)

当期の先進国中短期投資適格債券利回りは大幅に上昇（価格は下落）しました。米国では、雇用統計や消費者物価指数でインフレ加速が確認される中、F R Bが3月に利上げを実施すると同時に、早期Q T（量的引き締め）開始を示唆すると、当期半ばにかけて利回りが上昇しました。その後、サプライチェーンの混乱長期化や、過剰な金融引き締めによる世界的な景気減速への警戒が利回り低下要因となった一方で、労働市場のひっ迫とインフレ加速を背景に、F R Bが追加利上げを実施すると同時に、6月にQ Tを開始すると、F R Bによる出口戦略積極化が意識され、期末にかけて米国債券利回りは大幅に上昇しました。欧州では、当期前半、インフレ加速への警戒から英イングランド銀行（中央銀行）が追加利上げを実施すると同時に、Q T開始を決定したことに加えて、E C Bによる年内利上げ観測が強まり、利回りが上昇しました。ロシアのウクライナ侵攻を巡り、投資家のリスク回避姿勢が強まると、安全資産選好／質への逃避が進む中、当期半ばにかけて利回り上昇幅を縮小する展開となりました。しかし、資源価格の高騰や域内のインフレ加速に歯止めがかからない中、スイス中央銀行が予想外の大幅利上げに踏み切ったほか、ノルウェー銀行（中央銀行）や英イングランド銀行も利上げを決定し、E C Bも7月利上げを示唆したことから、欧州債券利回りは大幅上昇しました。

米国短期ハイ・イールド債券利回りは上昇しました。欧米主要企業の良い決算発表がスプレッド縮小要因となった一方、米国債利回りが大幅上昇する中で、ウクライナ情勢の先行き不透明感や商品価格の高騰を背景とするインフレ高止まりや、世界的な景気減速への懸念が強まったことがスプレッド拡大要因となりました。

先進国株式市場は大幅に下落しました。当期初は、堅調な欧米企業決算が好感されたものの、インフレ加速への警戒が強まる中、主要中央銀行による出口戦略前倒しへの警戒から、ハイテク株を中心に大幅調整しました。また、ロシアによるウクライナ侵攻激化で投資家のリスク回避姿勢が強まる中、対ロシア制裁に伴って原油価格が急騰し、スタグフレーション（景気後退と物価上昇の同時進行）への警戒が強まったことや、中国での新型コロナ感染再拡大によるロックダウン（都市封鎖）を背景に、サプライチェーンの混乱拡大、主要中央銀行の過剰な金融引き締めによる世界景気の減速懸念から、先進国株式市場は期末にかけて大きく下落しました。

新興国株式市場も大幅に下落しました。中国政府による景気下支え策への期待や、新型コロナ感染収束に伴う行動制限緩和がプラス要因となりましたが、ロシアによるウクライナ侵攻が激化／長期化する中、欧米による対ロシア経済制裁や、米金利上昇に伴う新興市場からの資金流出懸念、世界的な景気減速懸念から、新興国株式市場は下落しました。

為替市場ではドル円為替レートが大幅に円安となりました。当期前半は、F R Bによる出口戦略積極化への警戒や、ロシアのウクライナ侵攻を背景に、投資家のリスク回避姿勢が強まったことが円高要因となった一方で、米長期金利の上昇に伴う日米金利差拡大が円安要因となりました。当期後半は、F R Bの出口戦略積極化が米景気減速をもたらすとの見方から投資家のリスク回避姿勢がさらに強まり、円買い戻しが優勢となる場面もありましたが、日銀が大規模な金融緩和策の継続を決定した一方で、パウエルF R B議長が景気よりもインフレ抑制を重視する姿勢を示すなど、日米金融政策の方向性の違いを意識した円売りが加速し、期末にかけて1998年以来となる137円台まで円安が進みました。

### 第13期 (2022年7月12日～2023年1月10日)

当期の先進国中短期投資適格債券利回りは大幅に上昇（価格は下落）しました。米国では、労働市場のひっ迫が続くなどインフレ加速／高止まりへの警戒が根強い中、パウエルF R B議長が景気を犠牲にしてもインフレ抑制を優先する強い姿勢を示し、2022年3月以降、F O M Cで7会合連続での利上げが決定されたことが利回り上昇要因となりました。しかし、C P I（消費者物価指数）の伸びが鈍化するなど、インフレ・ピークアウトの兆しが見られると、F R Bの利上げペースの鈍化期待から、米国債券利回りは上昇幅を縮小しました。欧州では、資源価格の高騰や域内のインフレ加速に歯止めがかからない中、E C Bが大幅利上げに踏み切ったことに加え、スイス中央銀行やノルウェー銀行（中央銀行）も利上げを決定するなど、主要中央銀行による利上げドミノが加速しました。また、トラス英政権が大規模減税策と国債増発計画を発表すると、財政悪化懸念から英国債利回りが急騰したほか、伊総選挙で極右政党が躍進したことを受けて、伊国債利回りも急騰するなど、欧州債券利回りは大幅上昇しました。その後、英スナク新政権が大規模減税策のほぼ全てを撤回したことに加え、ウクライナ情勢を巡りロシア軍の一部撤退が好感され、利回り上昇幅を縮小する場面もありました。ただ、E C Bが利上げを継続すると同時に、2023年3月からのQ T開始を決定したことに加え、イングランド銀行（中央銀行）も2021年12月以降、9会合連続の利上げを決定したことから、欧州債券利回りは上昇しました。

米国短期ハイ・イールド債券利回りは低下（価格は上昇）しました。米国債利回りが大幅上昇する中で、ウクライナ情勢の先行き不透明感や商品価格の高騰を背景とするインフレ加速／高止まりや、世界的な景気減速への懸念が強まったことがスプレッド拡大要因となりました。その後、インフレ・ピークアウトが意識されたことや、欧米利上げペース鈍化観測の台頭、中国のゼロコロナ政策緩和期待がスプレッド縮小要因となりました。

先進国株式市場は上昇しました。期初は、C P Iの伸びが鈍化したことを受けて、インフレ・ピークアウト観測が強まる中、F R Bによる大幅利上げ懸念が後退し、上昇しました。しかし、ジャクソンホール会議でパウエルF R B議長がインフレ抑制を最優先する強い姿勢を改めて示すなど、インフレ加速／高止まりに

対処するための主要中央銀行による過剰な金融引き締めが、リセッション突入に繋がるとの警戒が強まりました。また、トラス英政権による大規模減税策や、ロシアによる天然ガス供給停止の長期化懸念も、さらなるインフレ加速への警戒を強め、大幅に下落しました。その後、英スナク新政権が大規模減税策のほぼ全てを撤回したことを受けて、英財政破綻への警戒が後退したほか、中国のゼロコロナ政策緩和に伴う経済活動再開への期待や、インフレ・ピークアウトを示す欧米経済指標を受けて、欧米利上げペースの鈍化期待が強まる中、先進国株式市場は期末にかけて上昇に転じました。

新興国株式市場はほぼ変わらずでした。中国不動産市場を巡る不透明感に加え、3期目に突入する習近平中国共産党総書記への権力集中／独裁体制への警戒や、台湾統一を巡る強硬姿勢、ゼロコロナ政策継続が嫌気され、中国株式市場は大きく下落しました。ただ、世界的な景気減速懸念が根強い一方で、欧米利上げペース鈍化観測が台頭し、新興市場からの資金流出懸念が和らいだことに加え、中国政府によるゼロコロナ政策緩和や景気下支え策への期待から、新興国株式市場は期末にかけて下げ渋る展開となりました。

為替市場でドル円為替レートは円高となりました。パウエルF R B議長が景気を犠牲にしてもインフレ抑制を最優先する姿勢を示す一方で、日銀は大規模な金融緩和策を継続する中、期半ばにかけて日米金融政策の方向性の違いを意識した円売りが加速し、大幅に円安が進みました。9月半ばに145円台、10月下旬には151円台まで円安が加速したことを受けて、政府／日銀が24年ぶりに円買い介入に踏み切った後も円安基調で推移しましたが、米C P Iの伸びが鈍化し、インフレ・ピークアウトに伴う米利上げペース鈍化観測が強まると、円高基調に転じました。期末にかけては、日銀による想定外のY C C (イールドカーブ・コントロール政策) 修正で円金利が急上昇する中、円買い戻しが優勢となり、131円台まで円高が進みました。

#### 第14期 (2023年1月11日～2023年7月10日)

当期の先進国中短期投資適格債券利回りは上昇 (価格は下落) しました。米国では、C P Iの伸びが鈍化するなど、インフレ上昇にピークアウトの兆しが見られると、F R Bの利上げペースの減速期待が台頭する中、米地方銀行S V B (シリコンバレーバンク) の経営破綻を切っ掛けとする金融システム不安や、米連邦政府の債務上限問題を巡る不透明感を背景に、投資家のリスク回避姿勢が強まり、利回りが急低下する場面もありました。しかし、預金の全額保護を含めた米金融当局の迅速な対応によって、金融システム不安への過度な警戒が和らいだことに加え、F R B高官からインフレ高止まりに対応するための利上げ継続を支持する発言が相次いだことから、利回りは上昇に転じました。期末にかけては、米連邦政府の債務上限問題を巡る協議が難航する場面もありましたが、欧州各国の利上げドミノが続く中、F R Bによる年内2回の追加利上げが示唆されたことから、米国債券利回りは上昇基調を維持しました。欧州では、ゼロコロナ政策終了に伴う中国景気の回復期待やインフレ高止まりへの警戒が利回り上昇要因となった一方で、米地銀破綻やスイス金融大手クレディ・スイス・グループの信用不安を切っ掛けに、金融システム不安が強まったことや、金融機関の融資態度の厳格化による景気減速懸念を背景に、期半ばにかけて利回り上昇幅を縮小する展開となりました。しかし、期末にかけては、英イングランド銀行とノルウェー銀行 (中央銀行) が利上げ幅を再拡大し、スイス中央銀行も追加利上げを実施する中、E C Bも利上げを実施すると同時に、ラガルドE C B総裁が利上げ継続姿勢を示したことから、欧州債券利回りは上昇しました。



米国短期ハイ・イールド債券利回りは低下（価格は上昇）しました。欧米の金融システム不安への警戒や、世界景気の減速懸念がスプレッド拡大要因となりました。一方で、ゼロコロナ政策終了に伴う中国経済の正常化期待や堅調な欧米主要企業の決算に加え、期末にかけては、米景気のソフトランディング期待が高まるなど、過度な世界景気への懸念が後退したことがスプレッド縮小要因となりました。

先進国株式市場は上昇しました。期初は、CPIの伸び鈍化を受けて、インフレ・ピークアウトとFRBによる利上げペース減速観測が強まる中、堅調な欧米主要企業の決算が好感され、上昇しました。その後、米地方銀行SVBの経営破綻を切っ掛けに、欧米の金融システム不安への警戒が強まり、一時的に急落する場面もありました。ただ、欧米当局による迅速な対応により、過度な金融システム不安が和らいだことに加え、中国のゼロコロナ政策終了に伴う経済活動再開への期待や、インフレ・ピークアウトを示す欧米経済指標、好調な欧米主要企業決算がプラス要因となり、上昇に転じました。期末にかけては、FOMCで利上げ見送りが決定されたことから、米景気のソフトランディング（軟着陸）への期待が高まるなど、世界景気への過度な後退懸念が和らぐ中、先進国株式市場は上昇基調を維持しました。

新興国株式市場はほぼ変わらずでした。欧米利上げペースの減速観測が台頭し、新興市場からの資金流出懸念が和らいだことに加え、ゼロコロナ政策終了に伴う経済活動再開や中国政府による景気下支え策への期待、AI関連の半導体需要の増加への期待がプラス要因となりました。一方で、インドでの新興財閥の不正会計疑惑が重石となったほか、中国偵察気球や半導体産業、台湾を巡る米中対立激化への警戒が強まったほか、軟調な経済指標を背景とする中国景気の回復の鈍さや不透明感がマイナス要因となりました。

為替市場でドル円為替レートは円安となりました。インフレ・ピークアウトに伴う米利上げペースの減速観測が強まる中、日銀によるさらなる金融政策修正への思惑から、当期初には127円台まで円高が進みました。その後、欧米の金融システム不安や米景気減速懸念の強まりに加え、米連邦政府の債務上限問題を巡る不透明感が円高要因となったものの、堅調な雇用環境やインフレ高止まりを背景に、FRBが年内追加利上げの可能性を示唆した一方で、日銀は大規模な金融緩和策を維持し、早期の政策修正観測が後退したことから、日米金融政策の方向性の違いを意識した円売りが優勢となり、144円台半ばまで円安が進む展開となりました。

#### 第15期（2023年7月11日～2023年11月29日）

当期の先進國中短期投資適格債券利回りは低下（価格は下落）しました。米国では、米連邦政府の債務上限問題や、財政悪化に伴う国債増発、原油高を背景とするインフレ再加速への警戒が強まる中、利回りは上昇基調でした。しかし、当期末にかけて、FRBが2会合連続で利上げを見送ったことに加えて、労働市場のひっ迫緩和やインフレ鈍化など、軟調な米経済指標が相次いだことを受けて早期利下げ観測が台頭し、米国債券利回りは低下しました。

欧州では、ユーロ圏の景況感悪化や中国景気の先行き不透明感から利回りが低下しましたが、原油高に伴うインフレ再加速への警戒から、欧州の主要中央銀行による金融引き締め長期化観測が強まると、利回りが上昇基調となりました。しかし、軟調なユーロ圏経済指標や中国景気の先行き不透明感を背景に、ユーロ圏景気の減速懸念が強まる中、ECBが11会合ぶりに利上げを見送ると同時に、英イングランド銀行（中央

銀行)も2会合連続で利上げを見送ると、ECBによる早期利下げ観測が台頭し、当期末にかけて欧州債券利回りは低下しました。

米国短期ハイ・イールド債券利回りは低下(価格は上昇)しました。FRBを始めとする主要中央銀行による金融引き締め長期化が警戒される中、世界的な景気減速懸念や中東情勢の緊迫化がスプレッド拡大要因となりました。一方で、期末にかけては、インフレ鈍化を示す経済指標が相次ぐ中、FRBを始めとする主要中央銀行による利上げ打ち止め観測が強まったほか、中東情勢の緊張緩和がスプレッド縮小要因となりました。

先進国株式市場は上昇しました。米CPIの伸び鈍化を背景に、インフレ・ピークアウトとFRBの利上げ打ち止め観測が強まる中、米景気のソフトランディング期待が高まり、上昇して始まりました。しかし、米国債や米地方銀行の格下げを受けて、投資家のリスク回避姿勢が強まる中、FRBが引き締めスタンスを継続し、金利上昇したことが重石となりました。その後も、原油高に伴うインフレ再加速が警戒される中、不動産不況による中国景気の減速懸念や、中東情勢の緊迫化によって投資家のリスク回避姿勢が強まり、当期後半にかけて下落基調となりました。しかし、注目されたFRBが2会合続けて利上げを見送ったことに加え、労働市場のひっ迫緩和やインフレ鈍化が確認されたことを受けて、主要中央銀行による利上げ打ち止め観測が台頭し、米金利が急低下する中、期末にかけて先進国株式市場は上昇しました。

新興国株式市場はほぼ変わらずでした。先端半導体を巡る米中対立激化に加えて、不動産不況を始めとする中国景気の先行き不透明感や、欧米金利上昇に伴う新興市場からの資金流出懸念がマイナス要因となりました。一方で、中国政府による景気下支え策への期待に加えて、期末にかけては、欧米金利低下に伴って新興国市場からの資金流出懸念が和らいだことがプラス要因となりました。

為替市場でドル円為替レートは円安が進みました。当期初に142円台だったドル円為替レートは、植田日銀総裁がマイナス金利解除に意欲を示したことや、中東情勢の緊迫化を背景に円高に振れる局面がありました。しかし、日銀が大規模な金融緩和政策を維持した一方で、FRBは金融引き締めスタンスを継続したことを受けて、日米金融政策の方向性の違いが意識され、151円台まで円安が進みました。その後は、政府・日銀による円買い介入への警戒が意識される中、FRBが2会合連続での利上げ見送りを決定したことに加え、相次ぐ軟調な米経済指標を受けて、FRBの早期利下げ観測が強まると、147円台まで戻しました。

## 当該投資信託のポートフォリオ

本ファンドでは当初の運用方針通り、以下の7つの組入れファンドへの投資を通じて、日本を含む世界の債券および株式に投資を行い、安定的な収益の獲得と信託財産の長期的な成長を目指して運用を行いました。

先進国中短期投資適格債券：

ディメンショナル・ファンズ・ピーエルシー グローバル・ショートターム・インベストメント・グレード・フィクスト・インカム・ファンド (円建て)

米国短期ハイ・イールド債券：

アリアンツ・グローバル・インベスターズ・トラスト アリアンツ・ショート・デュレーション・ハイ・イールド・ファンド (為替ヘッジあり) (円建て)

アリアンツ・グローバル・インベスターズ・トラスト アリアンツ・ショート・デュレーション・ハイ・イールド・ファンド (為替ヘッジなし) (円建て)

先進国好配当株式：

ウィズダムツリー・U.S.クオリティ・ディビデンド・グロース・ファンド (米ドル建て)

ウィズダムツリー・インターナショナル・ヘッジド・クオリティ・ディビデンド・グロース・ファンド (米ドル建て)

先進国株式：

ディメンショナル・ファンズ・ピーエルシー グローバル・コア・エクイティ・ファンド (円建て)

新興国株式：

ディメンショナル・ファンズ・ピーエルシー エマージング・マーケット・バリュー・ファンド (円建て)

2023年6月末の資産別データに基づく確認を行い、年率5.0%の中長期的な期待リターン水準に基づいて、先進国中短期投資適格債券 (為替ヘッジあり) 24%：先進国好配当株式26% (為替ヘッジあり)：先進国株式26% (為替ヘッジなし)：新興国株式8% (為替ヘッジなし)：米国短期ハイ・イールド債券8% (為替ヘッジあり)：米国短期ハイ・イールド債券8% (為替ヘッジなし)を概ねの目処とするポートフォリオを維持しました。

組入れファンドにおける当期の運用状況は以下の通りです。

<ディメンショナル・ファンズ・ピーエルシー グローバル・ショートターム・インベストメント・グレード・フィクスト・インカム・ファンド (円建て) >

主として国債、政府機関・国際機関債や投資適格の社債などの先進国の固定金利/変動金利中短期公社債 (残存年限5年以内) に為替をヘッジした上で投資し、投資元本の保全を目指しながら、金利収入獲得の最大化を目指しました。2023年10月末時点で、先進21カ国の500銘柄に分散投資しています。

<アリアンツ・グローバル・インベスターズ・トラスト アリアンツ・ショート・デュレーション・ハイ・イールド・ファンド (為替ヘッジあり) (円建て) >

主に米国市場で取引されている、米国企業の発行する米ドル建ての短期ハイ・イールド債券 (償還期限概ね5年以下) 等に為替をヘッジした上で投資し、インカム・ゲインの獲得と信託財産の成長を目指しました。2023年10月末時点で、32業種、84銘柄に分散投資しています。

<アリアンツ・グローバル・インベスターズ・トラスト アリアンツ・ショート・デュレーション・ハイ・イールド・ファンド (為替ヘッジなし) (円建て) >

主に米国市場で取引されている、米国企業の発行する米ドル建ての短期ハイ・イールド債券 (償還期限概ね5年以下) 等に投資し、インカム・ゲインの獲得と信託財産の成長を目指しました。2023年10月末時点で、32業種、84銘柄に分散投資しています。なお、為替はヘッジされていません。

<ウィズダムツリー・U.S.クオリティ・ディビデンド・グロース・ファンド (米ドル建て) >

主に米国の金融取引所で上場されている、成長性があり配当の支払いがある米国の大型株式のリターンを投資家に提供することを目指しました。2023年10月末時点で、11業種、297銘柄に分散投資しています。なお、為替は対円でヘッジされています。

<ウィズダムツリー・インターナショナル・ヘッジド・クオリティ・ディビデンド・グロース・ファンド (米ドル建て) >

主に成長性があり配当の支払いがある、北米を除く世界の先進国の大型株式のリターンを、投資国通貨を米ドルにヘッジした上で投資家に提供することを目指しました。2023年10月末時点で、11業種、先進21カ国の260銘柄に分散投資しています。なお、為替は対円でヘッジされています。

<ディメンショナル・ファンズ・ピーエルシー グローバル・コア・エクイティ・ファンド>

投資対象銘柄において、3つの側面 (=ディメンション、相対株価が低いこと、時価総額が下位であること、収益力が高いこと) に対する傾斜度合いを相対的に高めながら、広範に分散投資することによって、期待リターンの向上を目指しました。2023年10月末時点で、先進25カ国の8,344銘柄に分散投資しています。なお、為替はヘッジされていません。

<ディメンショナル・ファンズ・ピーエルシー エマージング・マーケット・バリュー・ファンド>

投資対象銘柄において、3つの側面 (=ディメンション、相対株価が低いこと、時価総額が下位であること、収益力が高いこと) に対する傾斜度合いを相対的に高めながら、広範に分散投資することによって、期待リターンの向上を目指しました。2023年10月末時点で、新興24カ国の3,218銘柄に分散投資しています。なお、為替はヘッジされていません。

## 当該投資信託のベンチマークとの差異

本ファンドは運用の目標となるベンチマークや参考指数がないため、本項目は記載しておりません。

## 分配金 (1万口当たり、税引前)

繰上償還のため該当事項はございません。

## お知らせ

### 繰上償還について

本ファンドは、2016年7月29日に設定され、運用方針に基づき信託財産の長期的な成長を目指して運用を行って参りましたが、投資信託約款の信託終了 (繰上償還) 規定の「受益権の総口数が10億口を下回る」状態が継続しており、今後も受益権口数の増加が見込み難しく、効率的な運用および商品性の維持が懸念されることから、繰上償還することが受益者の皆さまにとって有利であるとの判断から、繰上償還の手続きを実施させていただきました。

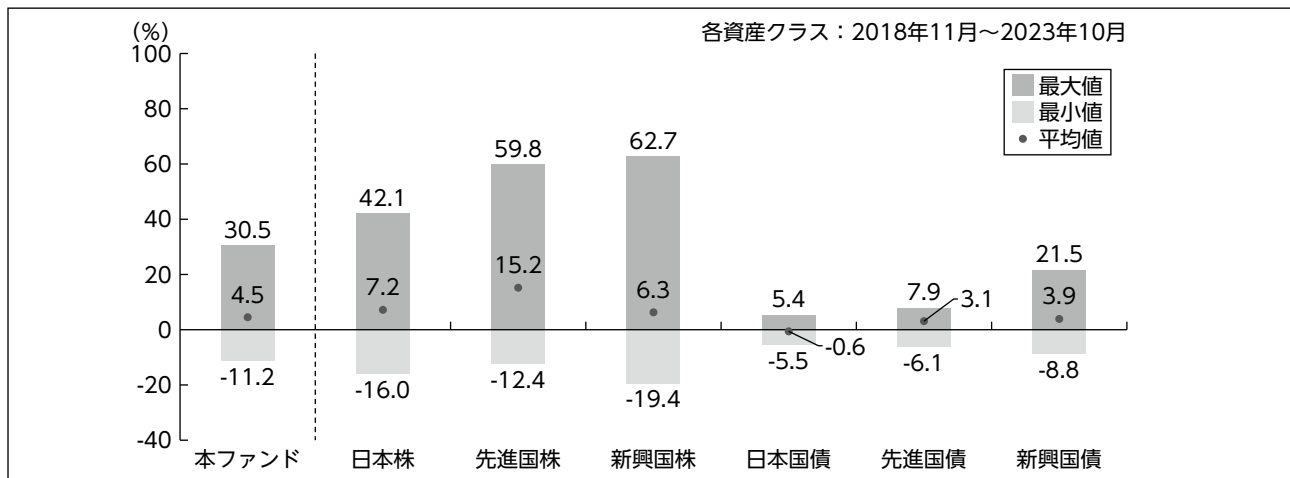
法令および信託約款の規定に従い、2023年11月2日に書面決議を行い、受益者の皆さまの賛成多数により可決されたため、2023年11月29日をもって繰上償還といたしました。

これまでの皆さまのご愛顧に対しまして、厚く御礼申し上げますとともに、今後とも弊社ファンドをご愛顧賜りますよう、お願い申し上げます。

## 当該投資信託の概要

商品分類	追加型投信／内外／資産複合
信託期間	2023年11月29日（当初、原則として無期限）まで
運用方針	主として、日本を含む世界の債券および株式に投資を行い、安定的な収益の獲得と信託財産の長期的な成長を目指して運用を行います。
主要投資対象	<p>以下の指定投資信託証券を主要投資対象とします。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・アイルランド籍外国証券投資法人（円建て） ディメンショナル・ファンズ・ピーエルシー グローバル・ショートターム・インベストメント・グレード・フィクスト・インカム・ファンド ディメンショナル・ファンズ・ピーエルシー グローバル・コア・エクイティ・ファンド ディメンショナル・ファンズ・ピーエルシー エマージング・マーケット・バリュー・ファンド</li> <li>・ケイマン籍外国投資信託受益証券（円建て） アリアンツ・グローバル・インベスターズ・トラスト アリアンツ・ショート・デュレーション・ハイ・イールド・ファンド（為替ヘッジあり） アリアンツ・グローバル・インベスターズ・トラスト アリアンツ・ショート・デュレーション・ハイ・イールド・ファンド（為替ヘッジなし）</li> <li>・米国籍上場投資信託証券（米ドル建て） ウィズダムツリー・U.S.クオリティ・ディビデンド・グロース・ファンド ウィズダムツリー・インターナショナル・ヘッジド・クオリティ・ディビデンド・グロース・ファンド</li> </ul>
運用方法	<p>①主として、日本を含む世界の債券および新興国を含む世界の株式を主要投資対象とする別に定める投資信託証券に投資を行います。</p> <p>②投資信託証券の組入比率は原則として高位を保ちます。</p> <p>③一部の外貨建資産については、対円での為替ヘッジを行います。</p>
分配方針	分配対象額の範囲は、経費控除後の繰越分を含めた利子・配当等収益および売買益（評価益を含みます。）等の全額を分配対象額の範囲とし、収益分配金額は、委託会社が基準価額水準、市場動向等を勘案して決定します。ただし、分配対象額が少額の場合等は分配を行わない場合があります。

## 代表的な資産クラスとの騰落率の比較



2018年11月～2023年10月の5年間の各月末における直近1年間の騰落率の最大値・最小値・平均値を、本ファンドおよび代表的な資産クラスについて表示したものです。

※上記は、本ファンドと代表的な資産クラスを定量的に比較できるように作成したものです。全ての資産クラスが本ファンドの投資対象とは限りません。

※上記の騰落率は直近月末から60カ月遡った算出結果であり、本ファンドの決算日に対応した数値とは異なります。

※海外の指数は、為替ヘッジなしによる投資を想定して、円ベースの指数を採用しています。

※本ファンドの年間騰落率は、分配金(税引前)を分配時に再投資したものとみなして計算されており、実際の基準価額に基づいて計算した年間騰落率とは異なる場合があります。

### <代表的な各資産クラスの指数>

日本株・・・東証株価指数(TOPIX)(配当込み)

先進国株・・・MSCI-KOKUSA I インデックス(配当込み、円ベース)

新興国株・・・MSCI エマージング・マーケット・インデックス(配当込み、円ベース)

日本国債・・・NOMURA-BPI 国債

先進国債・・・FTSE 世界国債インデックス(除く日本、円ベース)

新興国債・・・JPMorgan・ガバメント・ボンド・インデックス-エマージング・マーケット・グローバル・ディバースィファイド(円ベース)

※騰落率は、データソースが提供する各指数をもとに、株式会社野村総合研究所が計算しております。株式会社野村総合研究所および各指数のデータソースは、その内容について、信憑性、正確性、完全性、最新性、網羅性、適時性を含む一切の保証を行いません。また、株式会社野村総合研究所および各指数のデータソースは、当該騰落率に関連して資産運用または投資判断をした結果生じた損害等、当該騰落率の利用に起因する損害および一切の問題について、何らの責任も負いません。

※東証株価指数(TOPIX)(配当込み)は、日本の株式市場を広範に網羅し、投資対象としての機能性を有するマーケット・ベンチマークです。同指数は、株式会社JPM総研又は株式会社JPX総研の関連会社(以下「JPX」という。)の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など同指数に関するすべての権利は、JPXに帰属します。

※MSCI-KOKUSA I インデックス(配当込み、円ベース)は、MSCI Inc.が開発した、日本を除く世界の先進国の株式を対象として算出した指数で、配当を考慮したものです。なお、MSCI Indexに関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、MSCI Inc.に帰属します。

※MSCI エマージング・マーケット・インデックス(配当込み、円ベース)は、MSCI Inc.が開発した、世界の新興国の株式を対象として算出した指数で、配当を考慮したものです。なお、MSCI Indexに関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、MSCI Inc.に帰属します。

※NOMURA-BPI 国債は、野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社が発表している国内で発行された公募利付国債の市場全体の動向を表す指数です。なお、NOMURA-BPIに関する著作権、商標権、知的財産権その他一切の権利は、野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社に帰属します。

※FTSE 世界国債インデックス(除く日本、円ベース)は、FTSE Fixed Income LLCにより運営され、日本を除く世界主要国の国債の総合収益率を各市場の時価総額で加重平均した指数です。なお、当指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利は、FTSE Fixed Income LLCに帰属します。

※JPMorgan・ガバメント・ボンド・インデックス-エマージング・マーケット・グローバル・ディバースィファイド(円ベース)は、J.P. Morgan Securities LLCが算出、公表している、新興国が発行する現地通貨建て国債を対象にした指数です。なお、JPMorgan・ガバメント・ボンド・インデックス-エマージング・マーケット・グローバル・ディバースィファイドに関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、J.P. Morgan Securities LLCに帰属します。

## 当該投資信託のデータ

### 当該投資信託の組入資産の内容 (2023年11月29日現在)

有価証券の組入れはありません。

#### ○純資産等

項目	当期末 (償還日)
	2023年11月29日
純資産総額	104,159,496円
受益権総口数	79,035,733口
1万口当たり償還価額	13,178円79銭

※当期中における追加設定元本額は10,001,536円、同解約元本額は24,969,862円です。

## 【Webアンケートご回答のお願い】

平素は格別のご愛顧を賜り厚く御礼申し上げます。

この度、繰上償還いたしました「あおぞら・グローバル・バランス・ファンド (部分為替ヘッジあり) “愛称 星のしずく”」につきまして、受益者の皆さまに本ファンドおよび当社に関するご意見等を聞かせいただきたく、アンケートへのご回答にご協力をお願いいたします。何卒よろしくお願ひ申し上げます。

### 【ご回答方法】

- ①スマートフォンからご回答いただく場合は、右記の画像を読み取っていただき、ご回答をお願いいたします。
- ②パソコンからご回答いただく場合は、以下のURLより、ご回答をお願いいたします。  
URL : [https://questant.jp/q/hoshi\\_20231129](https://questant.jp/q/hoshi_20231129)



## あおぞら投信からのお知らせ

### 【動画コンテンツのご案内】

弊社Webサイトにて、各種動画コンテンツをご用意しております。

#### ◆アクセス方法

以下のリンクをクリックまたは右記の画像を読み取っていただき、弊社Webサイトへアクセスしていただき、トップページの「ピックアップ動画」をご覧くださいませ。

URL : <https://www.aozora-im.co.jp/>



マーケット解説動画やファンドの運用状況についての動画を今後とも掲載していく予定でございます。ぜひご覧くださいませ。

### 【公式SNSのご案内】

弊社は以下の公式SNSアカウントにて、日々情報発信を行っております。

#### ◆アカウント情報

##### X (旧Twitter)

アカウント名 : Aozora\_im\_2014

URL :

[https://twitter.com/Aozora\\_im\\_2014](https://twitter.com/Aozora_im_2014)



ファンドの基準価額の更新や、月次レポート公開のお知らせ等を行っております。

##### Facebook

アカウント名 : あおぞら投信株式会社

URL :

<https://www.facebook.com/profile.php?id=100086290693227>



「マーケットの見方」や「知識も漸増」といったコラムの公開のお知らせ等を行っております。

#### ◆フォロー方法

上記URLをクリックまたは画像を読み取っていただき、各SNSアカウントへ移動後、「フォローする」をクリックしてください。または、各SNSアカウントより「あおぞら投信株式会社」を検索していただき、「フォローする」をクリックしてください。

X (旧Twitter) やFacebook以外にも、Instagramでは地域情報等の発信を行っております。

＼皆さまからのフォローやいいね！をお待ちしております！／

ご興味のある方はぜひフォローしていただければ幸いです。

##### Instagram

アカウント名 : aozora\_im\_2014

