

## 特別レポート

# アライアンス・バーンスタイン アメリカン・インカム・ポートフォリオ

米ドル建てクラスJ証券  
ルクセンブルグ籍／オープン・エンド契約型外国投資信託／米ドル建て



## 「2022年の債券市場見通し—金融緩和からの転換を乗り切る—」

### <概要>

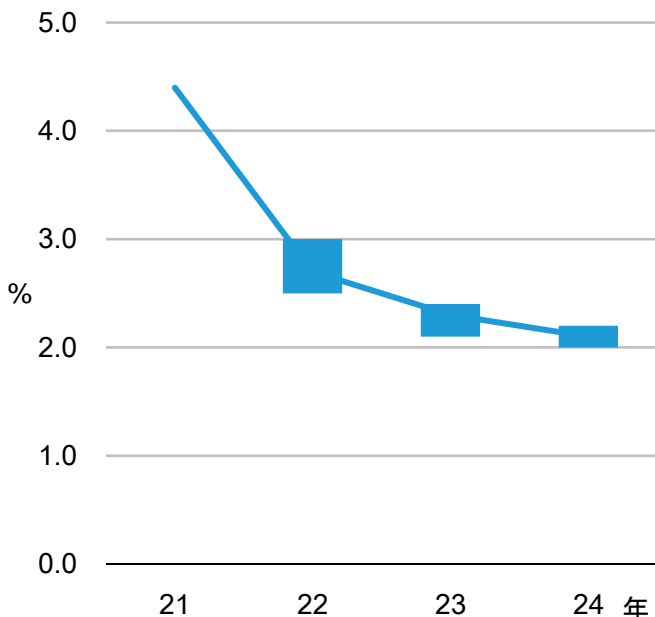
- 米連邦準備制度理事会 (FRB) は利上げを急ぐも、米国長期金利の上昇幅は限定的か。物価高騰への対応色が強い利上げは、短命の利上げサイクルに終わる可能性もあり
- 2022年は、パンデミックを経て信用力が改善したセクターに注目。「利下げ・量的緩和」から「利上げ・量的緩和縮小」へ移行するなか、発行体企業の財務状況が改善したハイイールド社債、住宅価格や経済活動再開の恩恵を受ける資産担保証券に投資妙味
- 好調な景気が持続すると見込まれるなか、アメリカン・インカム・ポートフォリオ (以下、「当ファンド」) は「攻め」のセクターの構成比を増やして、好利回りと着実なリターンを確保を目指す

## 2022年3月にも利上げ開始を見込むも、長期金利の上昇幅は限定的と予想

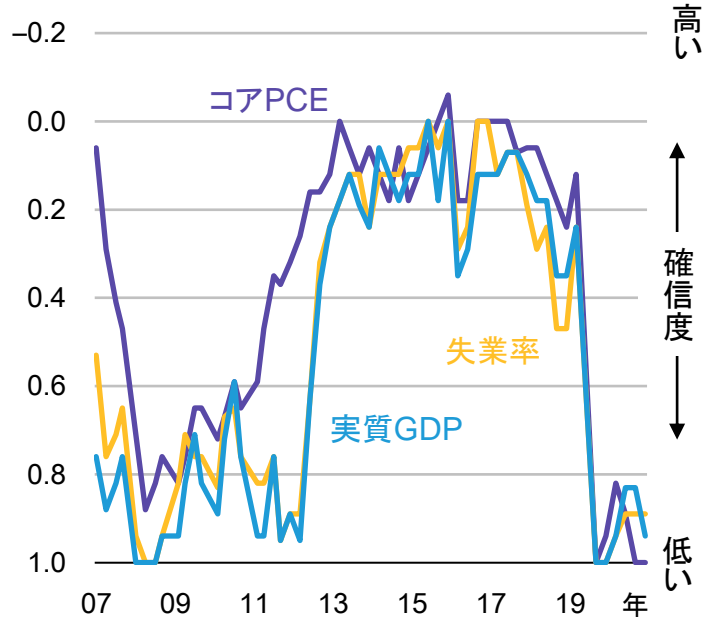
### パンデミックや物価動向を意識した政策対応により、利上げサイクルが短くなる可能性がある

アライアンス・バーンスタイン\* (以下、「AB」) では、2022年前半、早ければ3月にもFRBが利上げに踏み切るものの、利上げサイクルは短命に終わる可能性があるかとみています。利上げを急ぐ最大の理由は、対策を早めに講じることで、物価上昇が今後長続きするという懸念を打ち消すためです。しかし、2022年の米国経済についてのFRB予想は、実質GDP成長率+4.0%と景気回復の継続を見込む一方で、物価上昇率は年内に3%以下まで落ち着くとしており、物価上昇はいずれ収まると考えていることがうかがえます。また、FRB自身も不透明な経済環境を認識しており、予想についての確信度はリーマン・ショック時以来の低さとなっています。したがって、新型コロナウイルスのパンデミックに経済が影響を受けやすいなか、政策対応が後手に回るのを避けるための利上げが今後計画されている状況といえます。

米個人消費支出 (PCE) コアデフレーターの  
FOMCメンバーによる見通し\*\*



FOMCメンバー自身の予想に対する確信度\*\*\*  
(期間: 2007年10月31日-2021年12月31日)



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。

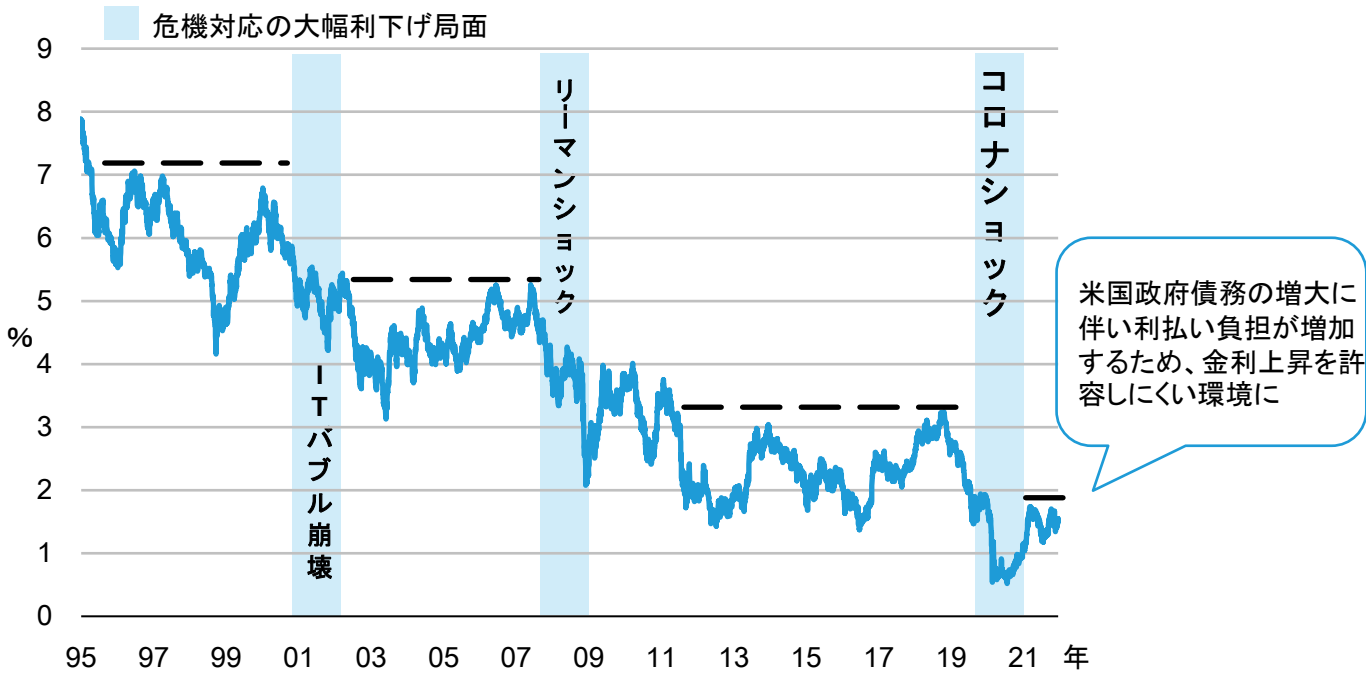
2021年12月17日現在。\*アライアンス・バーンスタイン・エル・ビーとその傘下の関連会社を含みます。アライアンス・バーンスタイン株式会社はABの日本拠点です。\*\*FOMC (連邦公開市場委員会) 参加者による予想の中央傾向値。\*\*\*「過去20年において自身の予想の不確実性の程度は？」という質問に対するFOMCメンバーの回答。各マクロ指標のポイントは、「高い」と答えた人数から「低い」と答えた人数を引いた値をFOMCメンバーの総数で割って算出。出所: FRB, AB

一方で、早期の利上げには、景気の回復スピードを鈍化させるリスクも懸念されます。量的緩和の縮小と相まって、コロナ禍後の「財政・金融を総動員して経済を下支え」する姿勢が弱まっています。このためABでは、利上げ開始に伴い長期金利が一時的に上昇する可能性があるとして予想するものの、利上げが進めば景気鈍化や金融環境悪化のリスクも出てくることから、利上げサイクルは短命に終わる可能性もあり、長期金利はパンデミック前の水準程度に留まるとみています。過去の推移をみても、危機対応の大幅利下げを実施するたびに、長期金利は危機前のレンジから水準を切り下げることが繰り返されており、今回も同様の事象が再現するとみています。

### 米国長期金利の水準は、前サイクルのピークから切り下がる傾向にある

#### 米国10年国債金利の推移

(期間: 1995年1月17日-2021年12月31日。日次ベース)



### ABによる主要国・地域の経済成長率、インフレ率の見通し\*

	経済成長率(%)		インフレ率(%)	
	2022年	2023年	2022年	2023年
グローバル	4.1	3.0	3.2	2.5
先進国	3.7	2.1	2.5	1.8
新興国	4.7	4.5	4.3	3.6
米国	3.4	1.9	2.7	1.9
ユーロ圏	4.3	2.2	2.4	1.7
日本	3.2	2.0	1.0	1.0

過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。

\*2022年1月11日現在。

出所: ブルームバーグ、AB

## 2022年に注目する投資機会①

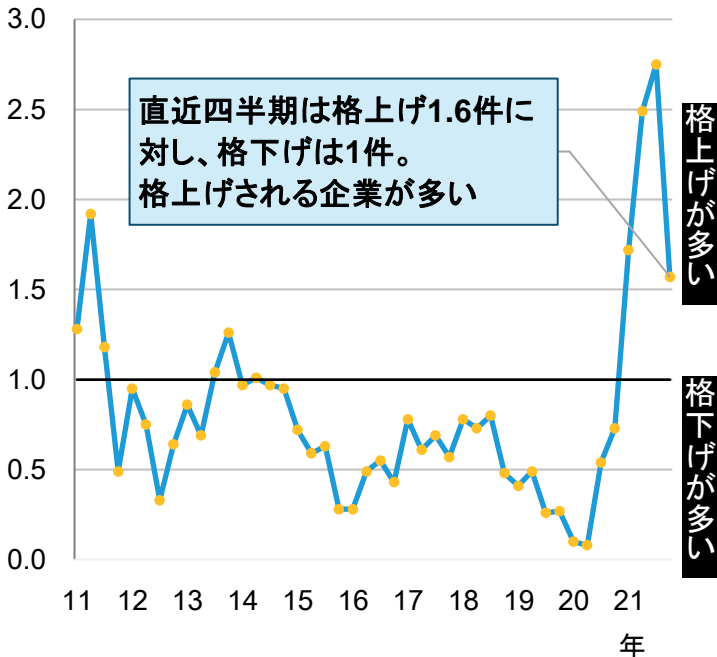
パンデミックの荒波にもまれて強くなったハイイールド社債に投資妙味

政策金利の利上げや量的緩和の縮小は、パンデミックへの対策の縮小とも解釈できます。そのため、2022年は、社債の中でも過去2年間を政策支援で乗り切ったセクターではなく、企業体質の改善を図ってパンデミックによる困難を乗り越えたことで信用力が向上したセクターに注目しています。

特にハイイールド社債企業のなかには、コロナショック後の低金利環境で借りた資金を投資に回さず、満期の近い債務の返済に充てたことで、むしろ財務内容を改善させた例が多くみられます。このため、2022年も企業のデフォルト率は低水準に留まり、信用力向上に伴い格上げされる企業が増加する好環境が続くとみています。

信用力の改善によって格付機関から「投資適格級格付け」に引き上げられた企業は「ライジング・スター」と呼ばれます。2022年は今回のパンデミックによる不況で投資適格級を失った企業のなかからこうした銘柄を発掘することが可能な環境とみています。

米ハイイールド企業の信用格付け：格上げ／格下げの割合\*  
(期間：2011年1月1日ー2021年12月31日)



## 2022年に注目する投資機会②

住宅価格上昇の恩恵を受けるモーゲージ担保証券、経済活動再開が追い風となる商業用不動産担保証券

コロナ禍を通じてファンダメンタルズが好転した市場として、米国の不動産市場があげられます。

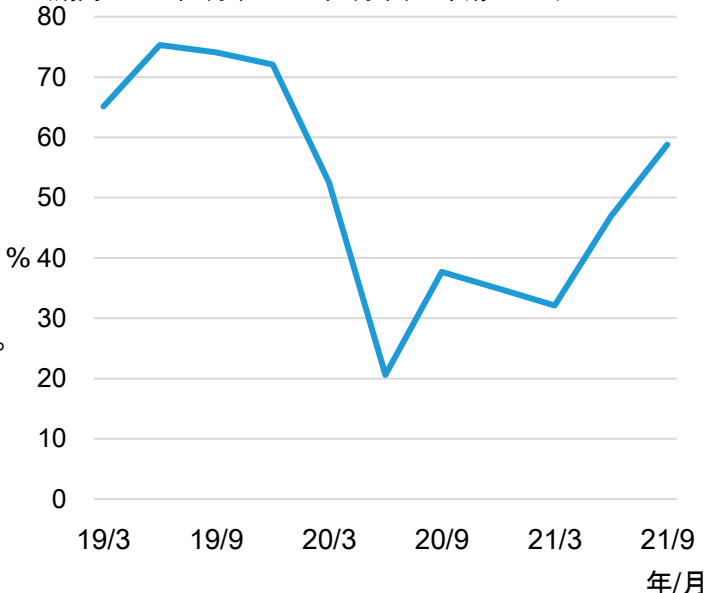
米国の住宅価格は前年比で10%を優に超える上昇率(2021年12月現在)であり、なかでも郊外一戸建てが上昇しています。1980年から1995年の間に生まれたミレニアル世代が住宅を購入する年齢に差し掛かっている構造要因に加え、住宅ローン金利が低下したことで金利負担が軽減されたことも需要面の支援材料と考えられます。こうした理由による持ち家価格の上昇により、住宅ローン担保証券の信用力は2020年危機時から大きく改善しました。

また、生活様式の変化の悪影響から立ち直る途上にあるのが商業用不動産です。例えばパンデミックで最も厳しい打撃を受けたセクターの一つであるホテルでも稼働率は改善傾向になっており、商業用不動産担保証券は今後の戻り余地が大きい資産になっているとみています。

2020年以降は、政策支援の恩恵を受けやすいセクターに注目してきましたが、逆に2022年は、政策支援を必要としないセクターや銘柄に注目すべき局面にあると考えます。

ホテルの稼働率

(期間：2019年3月末-2021年9月末、四半期ベース)



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。

\*米国ハイイールド企業へのS&P社による長期債務格付けの変更を集計。出所：ブルームバーグ、AB

## アメリカン・インカム・ポートフォリオ：2022年の投資戦略①

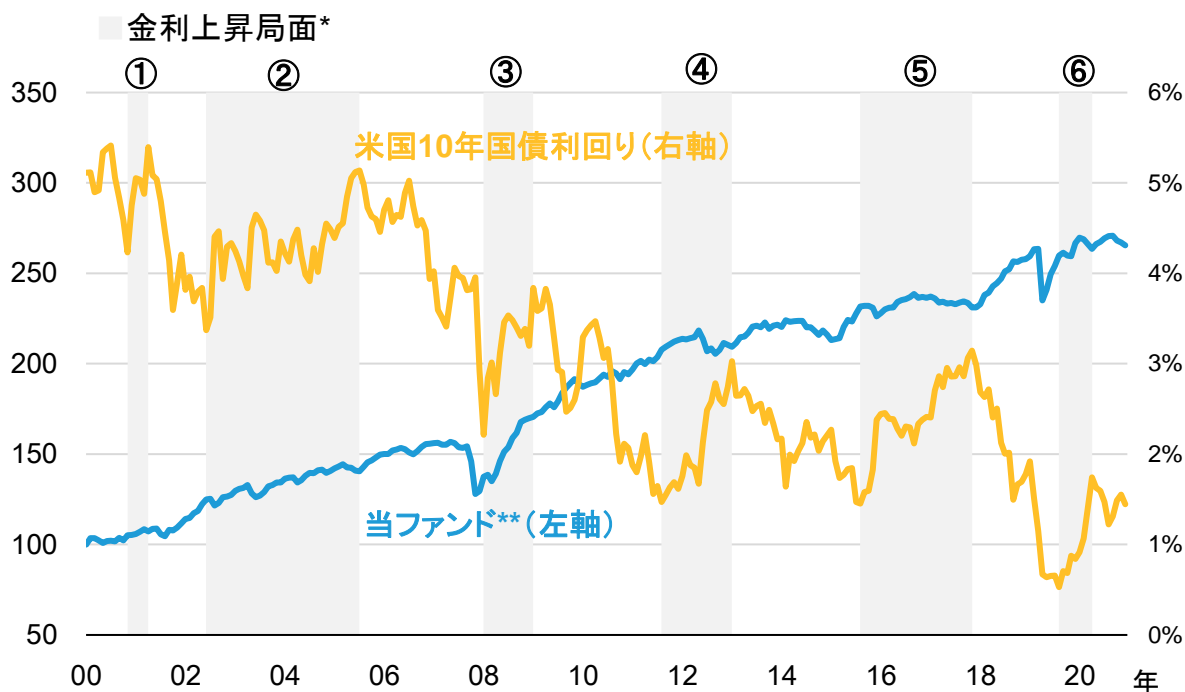
物価高騰・金利上昇の環境は、「攻め」のセクターへの慈雨となる

当ファンドは、社債を中心としたリスク局面に強い「攻め」のセクターと、リスクオフの時に資金逃避先として「守り」になる国債をバランス良く保有する運用戦略となっています。金利上昇局面においては景気が好調であることが多く、攻めの債券セクターの組み入れを増やすことが有効となることが期待されます。事実、過去をみてもほとんどの金利上昇局面でプラスのリターンを達成してきました。

### 金利上昇局面に強いアメリカン・インカム・ポートフォリオ

#### 金利上昇局面と当ファンドならびに米国10年国債利回り

(期間：2000年12月-2021年11月。当ファンドについて、2000年12月を100として指数化。)



#### 各金利上昇局面における米国10年国債利回り変化幅と当ファンドのリターン

	期間	10年国債利回りの変化幅	当ファンドのリターン
①	2001/10 – 2002/3	+1.2%	+2.0%
②	2003/5 – 2006/6	+1.8%	+12.4%
③	2008/12 – 2009/12	+1.6%	+24.2%
④	2012/7 – 2013/12	+1.6%	+0.8%
⑤	2016/7 – 2018/10	+1.7%	-0.3%
⑥	2020/7 – 2021/3	+1.2%	+1.5%
	平均	+1.5%	+6.8%

過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。

\*金利上昇局面とは、米国10年国債利回りが直近最低値から1.0%超上昇した期間を示す。月次ベース。米ドルベース。\*\*当ファンドは、ルクセンブルグ籍/オープンエンド契約型外国投資信託「アライアンス・バーンスタイン・アメリカン・インカム・ポートフォリオ」のクラスJ証券の費用等控除後のリターン。出所：ブルームバーグ、AB

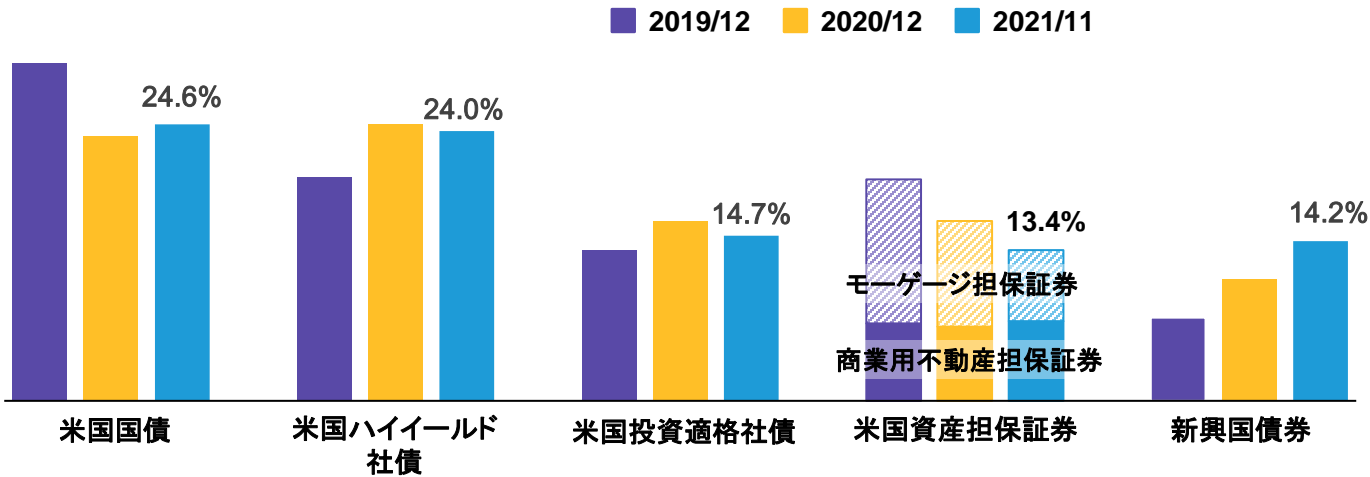
## アメリカン・インカム・ポートフォリオ：2022年の投資戦略②

コロナ・ショックによる災いを転じて福となす投資戦略で好利回りの確保を目指す

当ファンドでは、利回りを求める投資資金の動きが強まった2021年を通じて、投資適格社債よりもハイイールド社債を選好して利回りを高め、一部の信用力の高い銘柄については新興国債券を買い付けました。また、米国内の景気動向の影響を強く受ける資産担保証券については、住宅価格が好調なモーゲージ担保証券の値上がりを利用しつつ、パンデミックの打撃が大きかったため回復が出遅れている商業用不動産担保証券で一定の組み入れを維持しました。

### 当ファンドの主なセクターの構成比の推移\*

(期間：2019年12月末－2021年11月末)



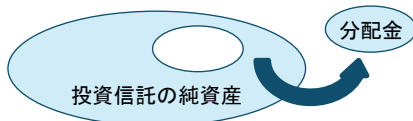
2022年は利上げの初期段階となり、景気減速効果はまだ小さいとみているため、パンデミックを通じて発行体の信用力が改善したハイイールド社債へ強気の見方を維持しつつ、格上げが期待できる「ライジングスター候補」の選別を行います。また、住宅価格の上昇で好調なモーゲージ担保証券については、利上げでクーポンが上昇する変動利付債券も魅力的だと考えています。

また、市場が利上げを織り込んだ段階では金利戦略の面からも対応を進めることが適切とみています。2022年後半にかけては、市場が利上げを織り込むことで長期金利が一定程度上昇した際には、利回りの改善した長期国債の組み入れを行い、その後の景気減速のリスクに対して備える方針です。

### 収益分配金に関する留意事項

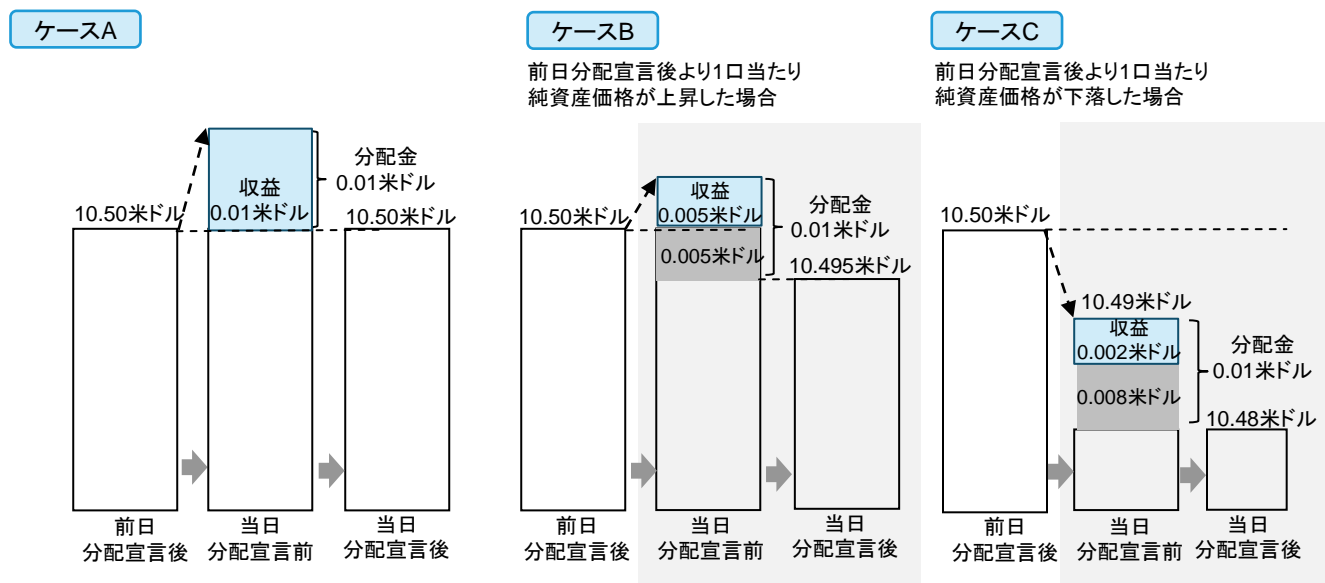
分配金は、預貯金の利息とは異なり、投資信託の純資産から宣言されることにより支払われますので、分配が宣言されると、その金額相当分、1口当たり純資産価格は下がります。なお、分配の有無や金額は確定したものではありません。

投資信託で分配が宣言されるイメージ



分配は、発生した収益(純利益および純実現益)を超えて宣言される場合があります。その場合、分配宣言後の1口当たり純資産価格は前日の分配宣言後の1口当たり純資産価格と比べて下落することになります。また、分配金の水準は、必ずしもファンドの収益率を示すものではありません。  
※管理会社は、分配を毎日宣言し、分配金を毎月支払う予定です。投資者に対する分配金は、毎月第3営業日以降に支払われる予定です。

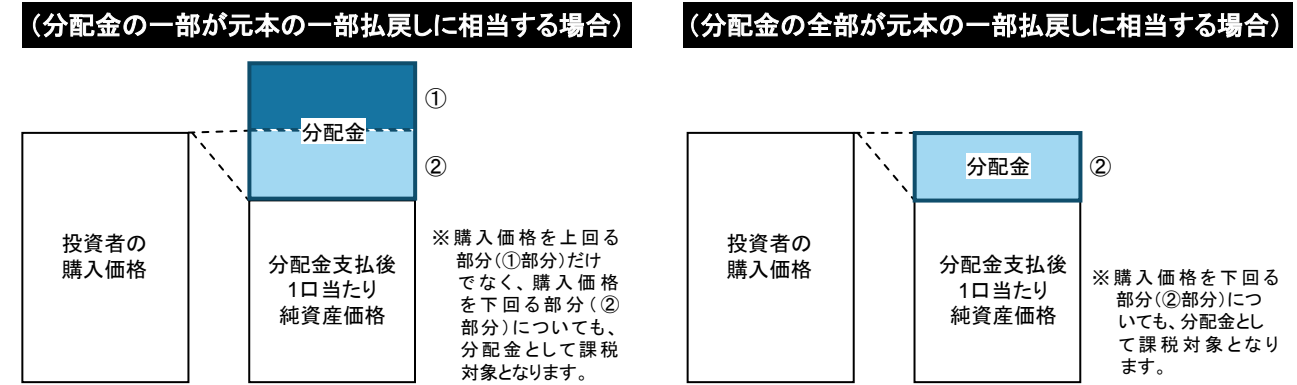
### 発生した収益の中から分配を宣言する場合      発生した収益を超えて分配を宣言する場合



※上記はイメージであり、実際の分配金や1口当たり純資産価格を示唆するものではありませんのでご注意ください。  
上図のそれぞれのケースにおいて、前日分配宣言後から当日分配宣言後まで保有した場合の損益を見ると、以下のとおりとなります。

- ケースA: 分配金0.01米ドル+前日分配宣言後と当日分配宣言後の1口当たり純資産価格の差0米ドル=0.01米ドル
  - ケースB: 分配金0.01米ドル+前日分配宣言後と当日分配宣言後の1口当たり純資産価格の差▲0.005米ドル=0.005米ドル
  - ケースC: 分配金0.01米ドル+前日分配宣言後と当日分配宣言後の1口当たり純資産価格の差▲0.02米ドル=▲0.01米ドル
- ★A、B、Cのケースにおいては、分配金はすべて同額ですが、1口当たり純資産価格の増減により、投資信託の損益状況はそれぞれ異なった結果となっています。このように、投資信託の収益については、分配金だけに注目するのではなく、「分配金」と「ファンドの受益証券の1口当たり純資産価格の増減額」の合計額でご判断ください。

投資者のファンドの受益証券の購入価格によっては、以下のとおり、毎月の分配金の支払により、分配金の一部ないしすべてが、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より1口当たり純資産価格の値上がり小さかった場合も同様です。この場合においても、元本の一部払戻しに相当する部分は、分配金として課税対象となります。



(注)分配金に対する課税については、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

## 当ファンドの主なリスク

### 受益証券1口当たり純資産価格の変動要因

ファンドは、その受益証券1口当たりの純資産価格が、組み入れられる有価証券等の値動きのほか為替変動による影響を受けて下落または上昇することがある外国投資信託であり、元本保証のない金融商品です。それゆえ、ファンドへの投資により、損失を被ることがあり、投資金のすべてを失うこともあります。ファンドは元本が保証されている商品ではありません。投資信託は預貯金と異なります。ファンドへの投資には市場リスク、金利リスクおよび為替変動リスクならびに当該証券への投資に伴うその他のリスクが伴い、ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆様へ帰属します。

(リスク・プロフィール)

ファンドは、金融デリバティブ商品を利用します。ファンドは、バリュー・アット・リスク・アプローチを用います。ファンドが投資する債券は、当該債券を発行する民間および公的機関の信用リスクを負っており、その時価は金利の変動により影響を受けます。ファンドの投資する債券は投資適格水準を下回ることがあるため、ファンドは、投資適格または同等の水準の債券のみに投資するファンドの場合よりも、高いリスクを負うことになります。非投資適格証券はまた、元金を失うリスクがより高く、一般に、流動性がより少なくかつより不安定です。

(リスク要因)

ファンドの主なリスク要因は、以下のとおりです。詳細は、請求目論見書の該当箇所をご参照ください。

#### ■カントリー・リスク

ファンドは、様々な国および地域に所在する発行体の証券に投資することができます。各国の経済は、国内総生産または国民総生産の成長、インフレ率、資本金の再投資、資源の自給自足および国際収支ポジション等の点に関し、有利・不利にかかわらず各々異なります。一般の発行体は、インサイダー取引規則、市場操作に関する制限、株主委任状要件および情報の適時の開示等の事項につき、様々な程度の規制を受けます。発行体の報告、会計および監査基準が、重要な点について国家間で著しく異なること等があります。国有化、収用もしくは没収による課税、通貨ブロック、政変、政府規制、政治的もしくは社会的不安定または外交上の展開により、ある国の経済または当該国へのファンドの投資が悪影響を蒙ることもあります。

#### ■流動性リスク

流動性リスクは、証券の種類、売却に対する制限および市況を含む様々な要因により発生します。流動性リスクは、ファンドが必要な期間内に買戻請求に応じる能力、現金を調達する能力、および／または、収益を分配する能力にも影響を及ぼすことがあります。

#### ■市場リスク

多くの証券の価格および利回りは、広範囲にわたる要因に基づき、頻繁に、時として大きなボラティリティを伴って変動し、また下落する可能性があります。

#### ■デリバティブ・リスク

ファンドはデリバティブを利用することができますが、これは、その価値が裏付けとなる資産、参照レートまたは指数の価値に依拠または由来する金融契約です。投資顧問会社は、時に、他のリスクの軽減を企図する戦略の一環としてデリバティブを利用します。しかしながら、概して、ファンドは、収益を得るため、利回りを向上させかつ組入証券をさらに分散させるための直接的投資としてもデリバティブを利用することがあります。取引の相手方の信用リスク等のその他のリスクに加え、デリバティブはプライシングおよび評価が困難となるリスク、ならびにデリバティブの価値の変動が関係する裏付け資産、レートまたは指数と完全に連動しないことがあるリスクを伴っています。

#### ■債券および金利

債券に対するファンドの投資の価値は、一般的金利水準の変動につれて変化します。金利低下局面では債券の価格は一般に値上がりするものの、金利の低下が景気後退の前兆とみなされる場合には組入証券の価格は金利とともに下落することがあります。反対に、金利上昇局面では債券の価格は一般に値下がります。金利の変動は、満期までの期間およびデュレーションが短い債券に比べ、これらがより長期である債券により大きな影響を及ぼします。

#### ■信用リスクーソブリン債

ソブリン債に投資することにより、ファンドは、様々な国の政治、社会および経済の変動の直接的または間接的結果にさらされます。ある国の政変において、当該国の政府の債務の適時支払を実行または準備しようとする積極的対応に影響することがあります。特にインフレ率、対外債務の額および国内総生産に反映される国家の経済状態はまた、政府の債務返済能力に影響を及ぼします。

ファンドのリスク要因は上記のものに限られません。詳細は、請求目論見書の該当箇所をご参照ください。

## ご留意事項

- 初めて外国証券をお買付けになるお客様は販売取扱会社が「外国証券取引口座約款」をお渡ししますので、よくお読みください。また、口座管理料については販売取扱会社にお問い合わせください。
- 投資目的、投資方針、販売手数料、費用、リスクおよびその他投資予定者にとっての重要事項を含む、ファンドに関する詳細な情報につきましては、販売取扱会社にお問い合わせいただき、投資の意思決定を行う前に必ず最新の投資信託説明書(交付目論見書)でご確認ください。
- ファンド証券の販売は最新の投資信託説明書(交付目論見書)に基づいてのみ行われます。本資料は一般的な配布用で情報提供のみを目的として作成されており、金融商品取引法に基づく開示書類ではなく、法定目論見書の補足資料としてABが作成したものです。また本資料に記載されている情報は予告なく変更されることがあります。本資料は、ファンド証券の投資に関する助言としてみなされることは目的としていません。また本資料が送付されたいかなる個人の特殊なニーズ、経済状況および特定の投資目的を考慮していません。特にことわりのない限り、ファンドの投資信託説明書(交付目論見書)で定義された用語は、本資料で使用されている場合、同意義をもつものとします。
- 一部司法管轄においては、ファンド証券の販売が制限される場合があります。特にファンドの投資信託説明書(交付目論見書)に詳しく記載されているとおり、米国において、もしくは米国人に対して、直接、間接を問わず、ファンド証券は募集もしくは販売されることができません。詳細についてはファンドの販売取扱会社にお問い合わせください。
- 投資者のファンドの購入価格によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より1口当たり純資産価格の値上がりりが小さかった場合も同様です。この場合においても、元本の一部払戻しに相当する部分は、分配金として課税対象となります。
- ファンドのお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定(いわゆるクーリング・オフ)の適用はありません。
- ファンドの取得のお申込みにあたっては、販売取扱会社において投資信託説明書(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、必ずお受取りになり、記載事項をご確認の上、投資の最終決定はご自身でご判断ください。



**お客様にご負担いただく費用(必ず投資信託説明書(交付目論見書)をご確認ください。)**

お客様にご負担いただく費用等の合計額については、申込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ができません。

**直接的に負担する費用**

**購入(申込)・換金(買戻し)手数料** 申込手数料および買戻し手数料はいずれもありません。ただし、ファンド証券の保有期間に応じ、買戻し時に「条件付後払申込手数料」が課せられる場合があります。

**条件付後払申込手数料** 約定日以後の経過年数1年未満 **3.0%**、1年以上2年未満 **2.0%**、2年以上3年未満 **1.0%**、3年以上 **なし**  
条件付後払申込手数料は、クラスJ証券の販売関連サービスの対価として海外における販売会社であるアライアンス・バーンスタイン・インベストメンツ(管理会社の一部門)に支払われるもので、買戻しを行う販売会社を通じて清算されます。※詳細については、販売会社にお問い合わせください。

**間接的に負担する費用**

**管理報酬** ファンド証券の日々の純資産総額の平均額の**年率1.10%**  
※管理報酬には投資顧問報酬、販売取扱報酬、代行協会員報酬が含まれます。

**販売報酬** ファンド証券の日々の純資産総額の平均額の**年率0.70%**

**管理会社報酬** ファンド証券の日々の純資産総額の平均額の**年率0.10%**

**管理事務代行報酬、保管報酬および名義書換代行報酬**

管理事務代行報酬、保管報酬および名義書換代行報酬は、ルクセンブルグの一般的な慣行に従い、ファンドの資産から支払われます。当該報酬は、資産ベースの報酬と取引費用の組み合わせです。管理事務代行報酬、保管報酬および名義書換代行報酬はファンドの純資産総額に基づいて計算される**年率1.00%を上限とする額**とします。(保管報酬には、別途請求される取引銀行費用、その他税金、仲介手数料(もしあれば)および借入利息は含まれません。)

**その他費用・手数料**

その他費用として、ファンドの運営・管理・取引費用、ファンドの資産および収益に課せられる税金(ファンドの純資産総額に対して課せられる年率0.05%の年次税がありますが、これに限られません。)、監査報酬、弁護士報酬、以上に類似するその他すべての管理費用等を、ファンドより間接的にご負担いただいております。その他費用については、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

※詳細については投資信託説明書(交付目論見書)の「ファンドの費用・税金」をご参照ください。

**関係法人の概要**

**【管理会社】** アライアンス・バーンスタイン・ルクセンブルグ・エス・エイ・アール・エル

**【投資顧問会社】** アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー

**【保管受託銀行および管理事務代行会社】** ブラウン・ブラザーズ・ハリマン(ルクセンブルグ)エス・シー・エイ

**【名義書換代行会社】** アライアンス・バーンスタイン・インベスター・サービスズ(管理会社の一部門)

**【代行協会員】** アライアンス・バーンスタイン株式会社 <https://www.alliancebernstein.co.jp>  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第303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／  
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

**【販売取扱会社】**

金融商品取引業者名	登録番号	日本証券業協会	一般社団法人日本投資顧問業協会	一般社団法人金融先物取引業協会	一般社団法人第二種金融商品取引業協会
東海東京証券株式会社	金融商品取引業者 東海財務局長(金商)第140号	●		●	●
むさし証券株式会社	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第105号	●			●
内藤証券株式会社	金融商品取引業者 近畿財務局長(金商)第24号	●			●
ワイエム証券株式会社*	金融商品取引業者 中国財務局長(金商)第8号	●			
浜銀TT証券株式会社*	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第1977号	●			
西日本シティTT証券株式会社*	金融商品取引業者 福岡財務支局長(金商)第75号	●			
池田泉州TT証券株式会社*	金融商品取引業者 近畿財務局長(金商)第370号	●			
エイチ・エス証券株式会社*	金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第35号	●			
ほくほくTT証券株式会社*	金融商品取引業者 北陸財務局長(金商)第24号	●			
十六TT証券株式会社*	金融商品取引業者 東海財務局長(金商)第188号	●			

\*日本におけるファンド証券の販売・買戻しの取次業務を行います。