



国別通貨別構成比率(%)

国名	ベンチマーク	債券	通貨
米国	38.7	35.5	38.1
カナダ	1.6	4.6	1.6
メキシコ	0.6	0.8	0.7
南アフリカ	0.5	0.5	0.5
日本	18.8	16.7	18.7
オーストラリア	1.6	2.0	1.7
シンガポール	0.3	0.2	0.7
マレーシア	0.4	-	-
ユーロ通貨圏	31.1	32.0	31.4
オーストリア	1.1	1.2	
ベルギー	2.1	1.9	
フィンランド	0.5	0.5	
フランス	8.2	10.1	
ドイツ	5.2	0.4	
アイルランド	0.6	0.4	
イタリア	7.3	8.2	
オランダ	1.5	4.4	
スペイン	4.6	4.9	
非ユーロ通貨圏	6.4	12.7	6.5
英国	5.0	11.5	5.1
デンマーク	0.4	0.3	0.4
スウェーデン	0.3	0.3	0.3
ポーランド	0.5	0.5	0.5
ノルウェー	0.2	0.2	0.2
キャッシュ等		-5.0	-
<b>合計</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>

※ベンチマークはFTSE世界国債インデックス2019年8月の構成比率  
 ※債券は発行国ベース、債券先物と金利先物(先物の売建てはマイナス表示)を含みます  
 ※通貨は実質為替組入比率  
 ※比率は対純資産総額、マザーファンドベース

組入債券の格付(%)

AAA/Aaa	18.5
AA/Aa	20.6
A	44.2
BBB	16.2
BB	-
NR	0.5

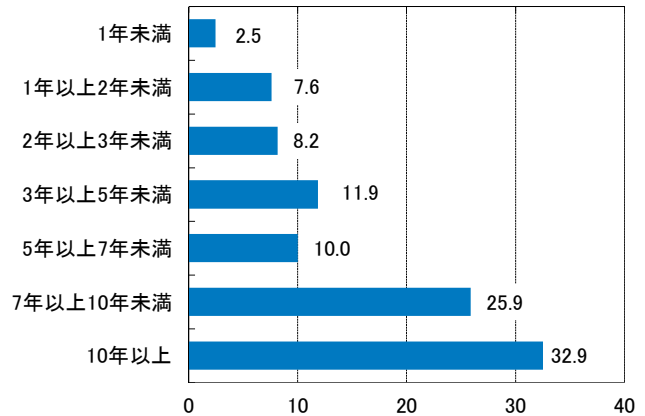
※S&P、ムーディーズのいずれか高い格付けを使用  
 ※組入債券全体を100とした場合の構成比、マザーファンドベース

修正デュレーション(年)

当ファンド(*)	8.55
ベンチマーク	8.22

\*マザーファンドベース

債券残存期間別比率(%)



※ 比率は対純資産総額、マザーファンドベース、先物を含みません  
 ※ TBA取引の売建てはマイナス表示しています

債券上位組入10銘柄(%)

銘柄数 : 331

銘柄名	種別	国名	利率	償還年月日	比率
1 130 20年国債	国債	日本	1.800	2031/9/20	6.3
2 99 20年国債	国債	日本	2.100	2027/12/20	4.5
3 339 10年国債	国債	日本	0.400	2025/6/20	3.9
4 CANADIAN GOVERNMENT BOND 1.75% 2021/05/01	国債	カナダ	1.750	2021/5/1	2.8
5 ITALY BUONI POLIENNALI DEL TESORO 1.25% 2026/12/01	国債	イタリア	1.250	2026/12/1	2.5
6 FRENCH REPUBLIC GOVERNMENT BOND OAT 1% 2027/05/25	国債	フランス	1.000	2027/5/25	2.2
7 FRENCH REPUBLIC GOVERNMENT BOND OAT 0% 2024/03/25	国債	フランス	-	2024/3/25	1.8
8 ITALY BUONI POLIENNALI DEL TESORO 1.2% 2022/04/01	国債	イタリア	1.200	2022/4/1	1.8
9 54 30年国債	国債	日本	0.800	2047/3/20	1.6
10 401 2年国債	国債	日本	0.100	2021/6/1	1.6

※比率は対純資産総額、マザーファンドベース

本資料は、当ファンドの理解を深めていただく為の情報提供を目的として、ブラックロック・ジャパン株式会社が作成したものです。本資料は当社が信頼できると判断したデータにより作成しましたが、その正確性、完全性等については当社が保証するものではありません。運用実績・データ等は作成日現在および過去のものであり今後の運用成果を保証するものではありません。本資料に記載された市況やポートフォリオの見通し等は、作成日現在の当社の見解であり、今後の経済動向や市場環境等の変化、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。本資料に記載された基準価額は信託報酬を控除した後の価額、分配金は課税前の金額を使用しております。投資信託は株式・公社債等の値動きのある証券(外貨建ての場合は為替リスクもあります)に投資しますので基準価額は変動します。従って元本が保証されているものではありません。ファンドに生じた損益は全て投資家の皆様に帰属いたします。投資信託のお申込みに際しましては、必ず最新の投資信託説明書(交付目論見書)等の内容をご確認の上お客様ご自身でご判断ください。投資信託は、預貯金や保険契約とは異なり、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また販売会社が登録金融機関の場合、投資者保護基金の対象にはなりません。

国別通貨別構成比率(%)

国名	ベンチマーク	債券	通貨
米国	38.7	35.5	0.1
カナダ	1.6	4.3	-
メキシコ	0.6	0.6	0.0
南アフリカ	0.5	0.4	0.0
日本	18.8	17.6	99.3
オーストラリア	1.6	1.8	0.0
シンガポール	0.3	0.2	0.0
マレーシア	0.4	-	-
ユーロ通貨圏	31.1	32.9	0.4
オーストリア	1.1	1.2	
ベルギー	2.1	1.8	
フィンランド	0.5	0.5	
フランス	8.2	10.3	
ドイツ	5.2	2.2	
アイルランド	0.6	0.4	
イタリア	7.3	8.3	
ルクセンブルグ	-	0.5	
オランダ	1.5	2.9	
スペイン	4.6	5.0	
非ユーロ通貨圏	6.4	13.6	0.2
英国	5.0	11.7	0.1
デンマーク	0.4	0.3	0.0
スウェーデン	0.3	0.2	0.0
スイス	-	0.5	-
ポーランド	0.5	0.4	0.0
ノルウェー	0.2	0.1	0.0
ガーンジー	-	0.4	-
キャッシュ等		-7.0	-
<b>合計</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>

※ベンチマークはFTSE世界国債インデックス2019年8月の構成比率

※債券は発行国ベース、債券先物と金利先物(先物の売建てはマイナス表示)を含みます

※通貨は実質為替組入比率

※比率は対純資産総額、マザーファンドベース

組入債券の格付(%)

AAA/Aaa	27.2
AA/Aa	20.5
A	36.4
BBB	15.9
BB	-
NR	0.1

※S&P、ムーディーズのいずれか高い格付けを使用

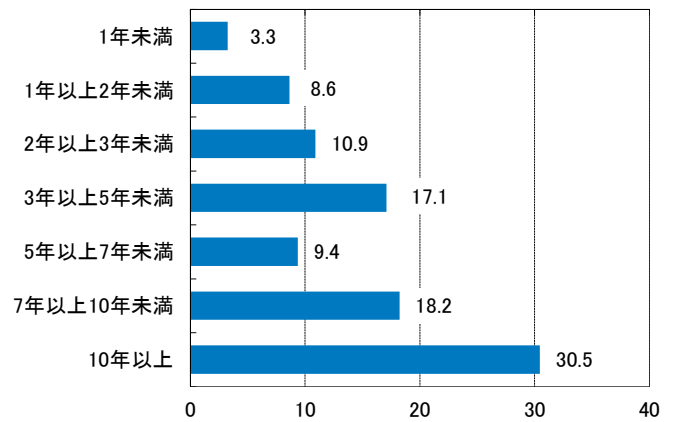
※組入債券全体を100とした場合の構成比、マザーファンドベース

修正デュレーション(年)

当ファンド(*)	8.52
ベンチマーク	8.22

\*マザーファンドベース

債券残存期間別比率(%)



※ 比率は対純資産総額、マザーファンドベース、先物を含みません

※ TBA取引の売建てはマイナス表示しています

債券上位組入10銘柄(%)

銘柄数 : 394

銘柄名	種別	国名	利率	償還年月日	比率
1 130 20年国債	国債	日本	1.800	2031/9/20	3.2
2 CANADIAN GOVERNMENT BOND 1.75% 2021/05/01	国債	カナダ	1.750	2021/5/1	2.5
3 UNITED STATES TREASURY NOTE/BOND 2.5% 2021/02/28	国債	アメリカ	2.500	2021/2/28	2.0
4 99 20年国債	国債	日本	2.100	2027/12/20	2.0
5 FRENCH REPUBLIC GOVERNMENT BOND OAT 1% 2027/05/25	国債	フランス	1.000	2027/5/25	2.0
6 318 10年国債	国債	日本	1.000	2021/9/20	1.8
7 BUNDESOBLIGATION 0% 2023/10/13	国債	ドイツ	-	2023/10/13	1.7
8 ITALY BUONI POLIENNALI DEL TESORO 1.25% 2026/12/01	国債	イタリア	1.250	2026/12/1	1.7
9 54 30年国債	国債	日本	0.800	2047/3/20	1.6
10 FRANCE GOVERNMENT BOND OAT 4.5% 2041/4/25	国債	フランス	4.500	2041/4/25	1.4

※比率は対純資産総額、マザーファンドベース

本資料は、当ファンドの理解を深めていただく為の情報提供を目的として、ブラックロック・ジャパン株式会社が作成したものです。本資料は当社が信頼できると判断したデータにより作成しましたが、その正確性、完全性等については当社が保証するものではありません。運用実績・データ等は作成日現在および過去のものであり今後の運用成果を保証するものではありません。本資料に記載された市況やポートフォリオの見直し等は、作成日現在の当社の見解であり、今後の経済動向や市場環境等の変化、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。本資料に記載された基準価額は信託報酬を控除した後の価額、分配金は課税前の金額を使用しております。投資信託は株式・公社債等の値動きのある証券(外貨建ての場合は為替リスクもあります)に投資しますので基準価額は変動します。従って元本が保証されているものではありません。ファンドに生じた損益は全て投資家の皆様に帰属いたします。投資信託のお申込みの際には、必ず最新の投資信託説明書(交付目論見書)等の内容をご確認の上お客様ご自身でご判断ください。投資信託は、預貯金や保険契約とは異なり、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また販売会社が登録金融機関の場合、投資者保護基金の対象にはなりません。

## 1. 市場環境

米国債券市場は、月初は、雇用統計の堅調な結果を受け、米金利は上昇しました。10日にパウエルFRB(米連邦準備制度理事会)議長が議会証言にて、利下げの必要性の高まりを示唆し、またFOMC(米連邦公開市場委員会)議事要旨でもFRB高官のハト派寄りの発言が公表されました。米CPIや小売売上高等の堅調な結果の一方で、中国への追加関税や米債務の上限超過問題も再度浮上し、米金利は低下し米10年金利は2.10%を下回りました。23日に債務上限問題は合意に達し、IMFは米国の経済見通しを引き上げましたが、欧州経済指標の軟化による金利低下に伴い米金利も更に低下しました。31日のFOMCでは、0.25%の利下げとなり、バランスシートの縮小も2ヶ月早まることとなりました。パウエルFRB議長は今回の利下げは予防的利下げであるとして、緩和サイクル入りの見方を否定したため、年内の利下げ期待が一旦は後退しました。7月末は米10年国債利回りは2.01%(6月末より0.01%上昇)、2年国債利回りは1.87%(6月末より0.12%上昇)で終わりました。

欧州債券市場は、月初は、レーンECB(欧州中央銀行)理事による「必要なら一段の金融緩和可能」との発言や、独製造業受注等軟調な欧州経済指標を受け、欧州金利は低下しました。月央には、独10年金利は-0.20%近辺まで上昇しましたが、ECBによるインフレ目標の見直し検討や、23日発表のIMFによる世界成長見通しの下方向修正等、金利低下要因が重なり欧州金利は低下しました。24日にジョンソン英首相の就任が決定し、25日のECBでは、フォワードガイダンスが利下げ方向へ修正され、現行または現行以下の政策金利の2020年前半までの維持が発表されました。ジョンソン英首相の下、合意なきEU離脱への懸念から更に欧州金利は低下し、7月末の独10年国債利回りは-0.44%(6月末より0.11%低下)、2年国債利回りは、-0.78%(6月末より0.03%低下)で終わりました。

国内債券市場は、月初は、3日の日銀国債買入で、1年超3年以下は200億円の増額となり、3年超5年以下及び10年超25年以下は200億円ずつ減額と、買入額の増減がありました金利上昇への影響は限定的でした。5日に発表された米雇用統計の堅調な結果を受け、円金利も上昇し、円10年金利は一時-0.11%に到達しました。16日にトランプ大統領が「中国へ追加関税をかける事は可能」とコメントしたことを受け、再び米中貿易摩擦の懸念が生じ、円金利は徐々に低下しました。21日の参議院選挙結果の市場への影響は薄く、むしろ欧米中銀の緩和観測や、23日に発表されたIMFの世界成長見通しの下方向修正等、景気の減速懸念を背景に、月末に向けて円金利は更に低下しました。25日はECBはフォワードガイダンスを利下げ方向へ変更し、金利階層化や量的緩和のオプションも検討、と発表しました。30日に行われた日銀金融政策決定会合では政策金利は据置かれ、フォワードガイダンスの変更はなく、一時円高となりましたが市場への影響は限定的でした。7月も円10年金利はマイナス金利で推移し、7月末は10年国債利回りは-0.153%(先月から0.005%低下)で引けました。

## 2. 運用経過

デュレーション戦略については、米国では、米金利が月末にかけて低下した局面で、デュレーションの長期化幅を縮小しました。ユーロ圏では、経済指標の弱含みやECBのハト派的な姿勢を背景に長期化を継続しつつ、バリュエーションに鑑み、機動的に調整しました。英国では、新首相がEU離脱に対して強硬な姿勢を表明し、「合意なき離脱」の可能性が警戒された中、長期化を維持しました。

イールド・カーブ戦略については、米国では、市場が過度に利下げを織り込んでいる可能性に鑑み、短中期セクターを小幅オーバーウェイトからアンダーウェイトに変更しました。長期セクターについては、オーバーウェイトを小幅拡大しました。ユーロ圏では、短期セクターのアンダーウェイトを維持しつつ、カーブの形状に鑑み、超長期セクターのオーバーウェイト幅を維持しました。英国については、中期セクターを中立として維持する一方、長期セクターのオーバーウェイトを拡大しました。

セクター配分戦略については、米国投資適格社債は、金融及び産業セクターを中心に保有しました。

### (プラス要因)

米国のデュレーションの長期化ポジション

欧州のデュレーションの長期化ポジション

### (マイナス要因)

欧州のイールド・カーブの短期セクターのアンダーウェイト

## 3. 市場の見通しおよび今後の運用方針

FRBは7月のFOMCで0.25%の利下げを行い、パウエルFRB議長は経済悪化による利下げではなく、あくまでも予防的利下げであると声明しました。この会見により過度な利下げ期待は後退しましたが、労働市場とインフレーションのデータや、FRB関係者の発言も引き続き注視が必要と思われます。トランプ政権の外交政策について、中国との貿易摩擦問題は、G20サミットで新たな追加関税の発動は先送りとなりましたが、7月末の上海での米中通商交渉は具体的な進展がみられず、8月初めに第4弾の対中追加関税の決定や中国を為替操作国と認定する等、米中貿易摩擦は激化しています。またメキシコや日欧との貿易摩擦問題や、イラン情勢なども、金利変動要因となると見えています。英国のEU離脱は、ジョンソン新英首相の就任決定後、合意なきEU離脱の可能性が更に高まり、欧州金利への懸念材料となっています。世界経済への減速懸念を覗わせる指標結果と共に、米国経済指標も徐々に景気減速感が見られます。また為替や原油価格の値動きも、市場のボラティリティを牽引すると見えています。欧州債券市場は、ユーロ圏の経済指標は、軟調な結果が増えつつあり欧州のインフレ回復のペースに遅れが見られ、経済成長率の下方向修正も欧州各国でなされています。ECBは現行または現行以下の政策金利を2020年前半までは維持するといったフォワードガイダンスの一部変更を行い、金利の階層化や量的緩和のオプションも視野に入れたことを発表しました。ECBの低金利政策は継続し、ECBの今後の発表や動向に注視が必要です。

デュレーション戦略については、米国は、金融政策はハト派的な姿勢を強めており、金利上昇余地は限定的と見るなか、長期化を好むしつつ機動的に調整する方針です。ユーロ圏は、経済指標の弱含みやECBのハト派的な姿勢に伴い、長期化とする方針です。なお、バリュエーションに注視していく方針です。非ユーロ圏は、英国のEU離脱関連のニュースや政治情勢には注意が必要と考え、経済指標や中央銀行の姿勢を加味しつつ、機動的にポジションを調整する方針です。

イールド・カーブ戦略については、米国は、長期部分を中心にオーバーウェイトとする方針です。ユーロ圏は、中期および超長期部分をオーバーウェイトとする方針です。英国は、EU離脱関連のニュース等を注視しつつ長期部分をオーバーウェイトとする方針です。

セクター配分戦略については、米国の金融及び産業セクターを中心に保有する方針です。

※「3. 市場の見通しおよび今後の運用方針」については、本資料作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。また将来について保証するものではありません。

本資料は、当ファンドの理解を深めていただく為の情報提供を目的として、ブラックロック・ジャパン株式会社が作成したものです。本資料は当社が信頼できると判断したデータにより作成しましたが、その正確性、完全性等については当社が保証するものではありません。運用実績・データ等は作成日現在および過去のものであり今後の運用成果を保証するものではありません。本資料に記載された市況やポートフォリオの見通し等は、作成日現在の当社の見解であり、今後の経済動向や市場環境等の変化、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。本資料に記載された基準価額は信託報酬を控除した後の価額、分配金は課税前の金額を使用しております。投資信託は株式・公社債等の値動きのある証券(外貨建ての場合は為替リスクもあります)に投資しますので基準価額は変動します。従って元本が保証されているものではありません。ファンドに生じた損益は全て投資家の皆様に帰属いたします。投資信託のお申込みに際しましては、必ず最新の投資信託説明書(交付目論見書)等の内容をご確認の上お客様ご自身でご判断ください。投資信託は、預貯金や保険契約とは異なり、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また販売会社が登録金融機関の場合、投資者保護基金の対象にはなりません。

## 委託会社

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

一般社団法人投資信託協会会員/一般社団法人日本投資顧問業協会会員/日本証券業協会会員/

一般社団法人第二種金融商品取引業協会会員

## 投資信託説明書(交付目論見書)のお問い合わせ、ご請求

販売会社にご請求ください。

※以下の表は原則基準日時点で委託会社が知りうる限りの情報を基に作成したのですが、その正確性、完全性を保証するものではありません。

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
株式会社SBI証券	金融商品 取引業者	関東財務局長(金商) 第44号	○		○	○
マネックス証券株式会社	金融商品 取引業者	関東財務局長(金商) 第165号	○	○	○	
楽天証券株式会社	金融商品 取引業者	関東財務局長(金商) 第195号	○	○	○	○
株式会社みずほ銀行	* 登録金融 機関	関東財務局長(登金) 第6号	○		○	○
三菱UFJ信託銀行株式会社	* 登録金融 機関	関東財務局長(登金) 第33号	○		○	
株式会社横浜銀行	* 登録金融 機関	関東財務局長(登金) 第36号	○		○	
株式会社常陽銀行	登録金融 機関	関東財務局長(登金) 第45号	○		○	
株式会社三井住友銀行	* 登録金融 機関	関東財務局長(登金) 第54号	○		○	○

\*印の販売会社では、新規お申込みを受付けておりません。

本資料は、当ファンドの理解を深めていただく為の情報提供を目的として、ブラックロック・ジャパン株式会社が作成したものです。本資料は当社が信頼できると判断したデータにより作成しましたが、その正確性、完全性等については当社が保証するものではありません。運用実績・データ等は作成日現在および過去のものであり今後の運用成果を保証するものではありません。本資料に記載された市況やポートフォリオの見通し等は、作成日現在の当社の見解であり、今後の経済動向や市場環境等の変化、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。本資料に記載された基準価額は信託報酬を控除した後の価額、分配金は課税前の金額を使用しております。投資信託は株式・公社債等の値動きのある証券(外貨建ての場合は為替リスクもあります)に投資しますので基準価額は変動します。従って元本が保証されているものではありません。ファンドに生じた損益は全て投資家の皆様に帰属いたします。投資信託のお申込みに際しましては、必ず最新の投資信託説明書(交付目論見書)等の内容をご確認の上お客様ご自身でご判断ください。投資信託は、預貯金や保険契約とは異なり、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また販売会社が登録金融機関の場合、投資者保護基金の対象にはなりません。

0835\_0836-201907