

## グローバル債券の投資価値について考察する

Robert Tipp, CFA、チーフ・インベストメント・ストラテジスト兼グローバル債券責任者

Guillermo Felices, PhD、グローバル・インベストメント・ストラテジスト

George Jiranek, CFA、インベストメント・ストラテジスト

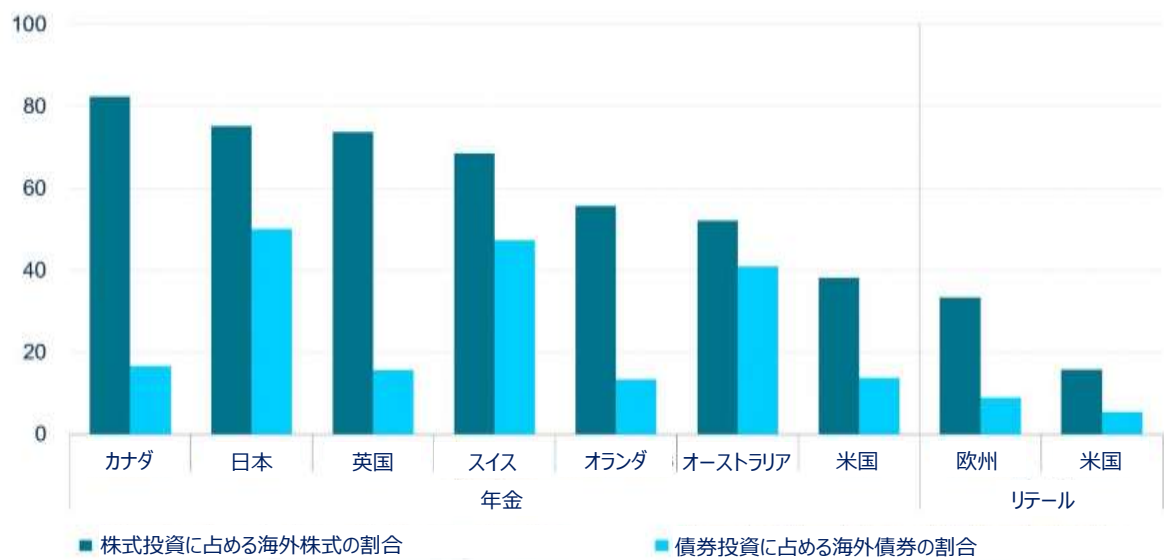
我々は、これまでに発行したレポート（「[債券へのリアロケーションの意義を考察する](#)」、「[低利回りから高利回り環境へのパラダイムシフト](#)」、「[利回り上昇を受けて投資妙味が増す債券市場](#)」を参照）において、債券の価格調整によって利回りが 2022 年の弱気相場以前の長期的な停滞水準を大幅に上回る水準まで上昇していることを踏まえ、概して債券市場は好機を迎えていると主張してきた。こうした利回り水準の上昇に加え、多くの先進国中央銀行が利上げから利下げに政策を転換させていることも相俟って、この意外な債券の強気相場は今後も持続すると見込まれる。こうした中、本稿ではグローバル債券にはどのような投資価値があるか考察する。

本稿では、9 つの図表を用いながらヘッジ付きグローバル債券の投資価値について考察する。

**要旨：**ヘッジ付きグローバル債券のリターンは必ずしも国内債券を上回るわけではない一方、一般的にボラティリティは低い。さらに、グローバル債券市場は、アクティブ運用による付加価値を追求する上でより多くの収益機会を提供する。過去の実例に照らせば、こうした低いボラティリティとより大きな超過収益のポテンシャルにより、アクティブ運用によるヘッジ付きグローバル債券のポートフォリオは、今後魅力的なリスク調整後リターンを達成できると考えられる。

まず、平均的な投資家の現状について確認してみたい。海外株式および海外債券への資産配分は、国内株式および国内債券への資産配分と比較してどの程度なのだろうか？ 国によって異なるが、海外株式のエクスポージャーは 15～80%の範囲となっており、**多くの投資家が株式投資の 50%以上を海外株式に配分している**。これと対照的に、海外債券への配分は 5～50%の範囲にとどまり、**多くの投資家が債券投資の 20%未満しか海外債券に配分していない**。

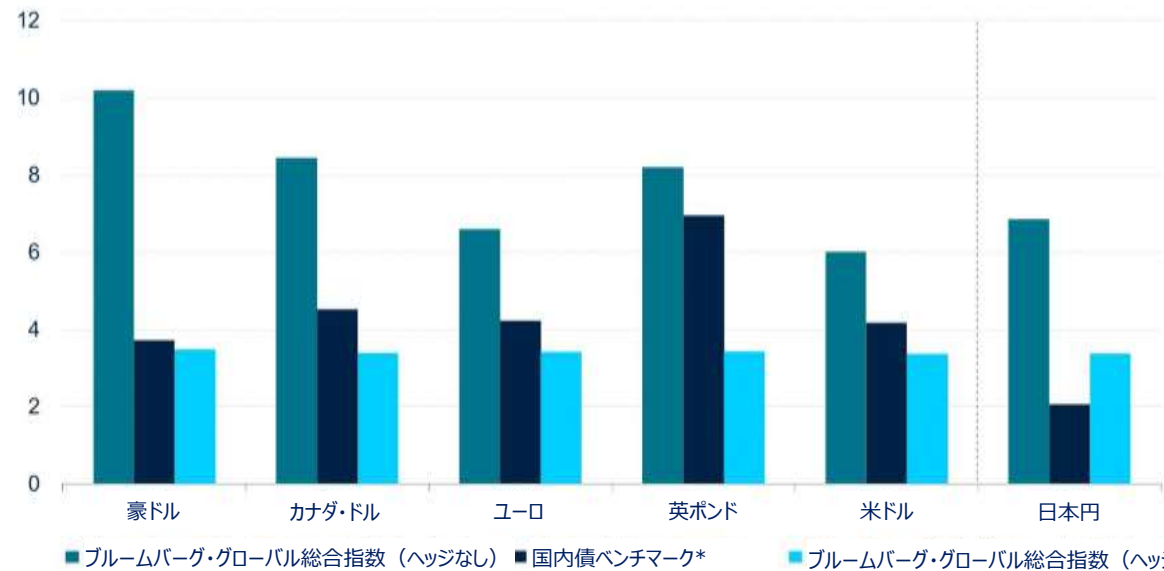
図表 1：海外債券への資産配分は、海外株式への資産配分よりも一般的でない（割合、％）



出所：シンキング・アヘッド・インスティテュート/ウィリス・タワーズ・ワトソン（許可に基づく転載）、モーニングスター

ヘッジなしのグローバル債券への資産配分比率が低いことは理解できる。ヘッジなしのグローバル債券は国内債券に比して大幅にボラティリティが高い一方、必ずしも国内債券よりも高いリターンが約束されている訳ではない。そのボラティリティの高さは、グローバル債券が内包する為替リスクによるものであり、その影響は国際的な分散投資の効果を圧倒してしまう。一方、為替リスクが存在しないヘッジ付きのグローバル債券では、不完全な相関性を示す各国の債券市場への分散投資効果により、国内債券よりも低いボラティリティを享受できる。

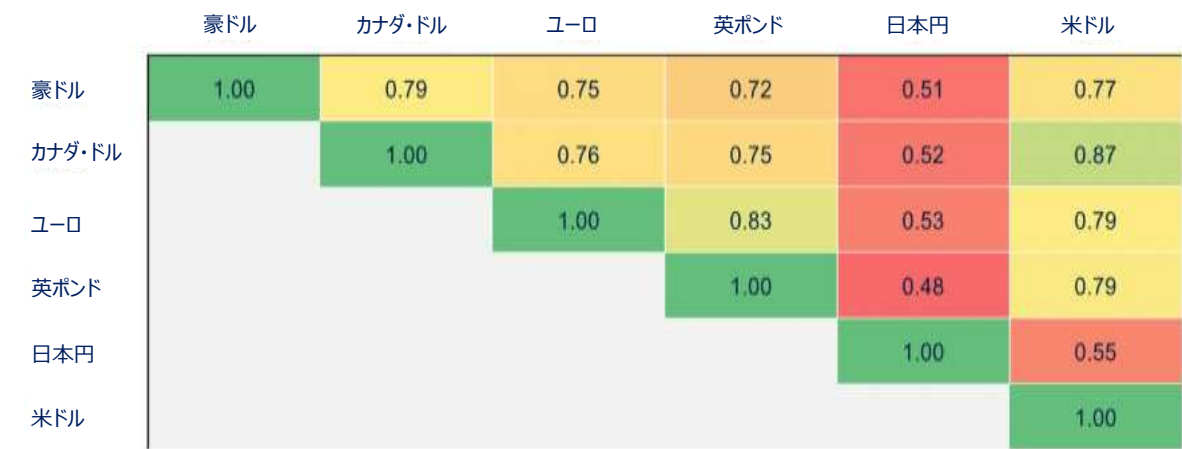
図表 2：ヘッジなしのグローバル債券は、国内債券インデックスの数倍にもなるボラティリティを示す可能性がある。一方、ヘッジ付きグローバル債券は、国内債ベンチマークと同等以下のボラティリティを示しており、為替ヘッジの重要性を浮き彫りにしている（2004 年 8 月～2024 年 7 月のトータルリターンの年率換算標準偏差、％）



出所：ブルームバーグ、PGIM フィクスト・インカム、2024 年 7 月現在。\* 国内ベンチマークは、豪ドル：ブルームバーグ・オーストラリア債券総合 0+年、カナダ・ドル：ブルームバーグ・カナダ総合、ユーロ：ブルームバーグ欧州総合、英ポンド：FTSE 英国国内投資適格債、日本円：野村 BPI、米ドル：ブルームバーグ米国総合。

なぜ、ヘッジ付きグローバル債券は、国内債券よりもボラティリティが低いのだろうか？一般的に、世界の金利市場は高い相関性を持っているが、完全に一致した動きを示す訳ではない。こうした中、多くの市場にわたって分散投資することで、ヘッジ付きグローバル債券のボラティリティは、国内債券と比較して一般的に低くなる。

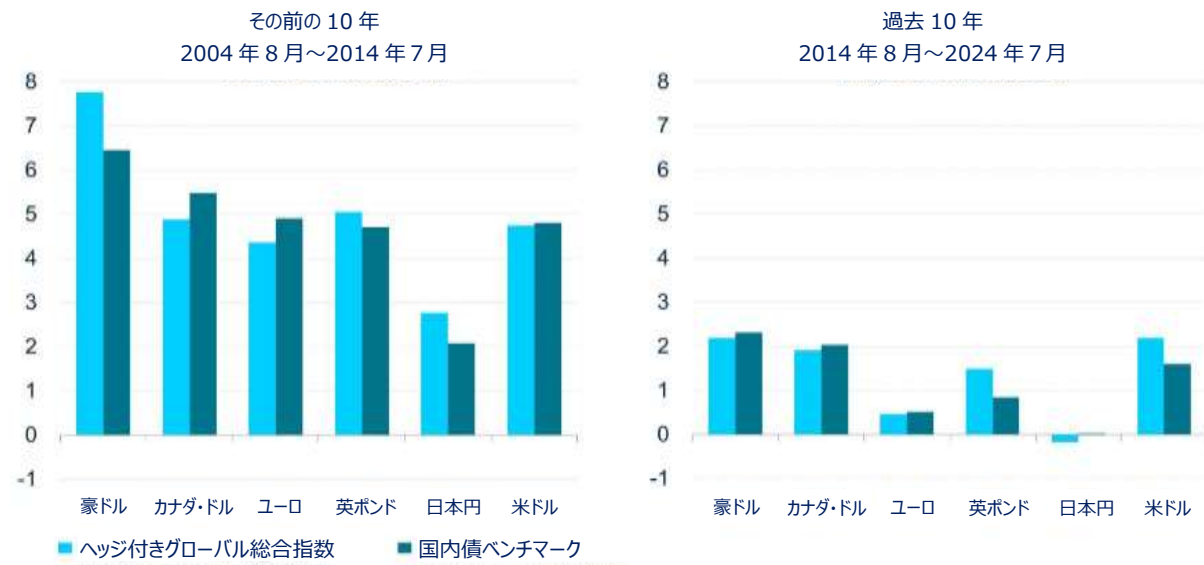
図表 3：市場間の相関関係が不完全であることにより、ヘッジ付きグローバル債券インデックスのボラティリティは相対的に低い水準に抑えられている（主要通貨別の 10 年国債利回りの相関関係）



出所：ブルームバーグ、PGIM フィクスト・インカム。注記：2004 年 8 月～2024 年 7 月の、10 年国債利回りの月次の変化の相関。ユーロはドイツ国債による。

国内債券に対するヘッジ付きグローバル債券の相対的なパフォーマンスは、期間によって大きく異なる。これは、図表 4 から示されており、右図は直近 10 年間の国内債券とヘッジ付きグローバル債券のリターン、左図はそれ以前の 10 年間のリターンを示している。国内債券とヘッジ付きグローバル債券は概ね似通ったリターン水準を示すものの、相対的なパフォーマンスは 2 つの期間で異なっている。

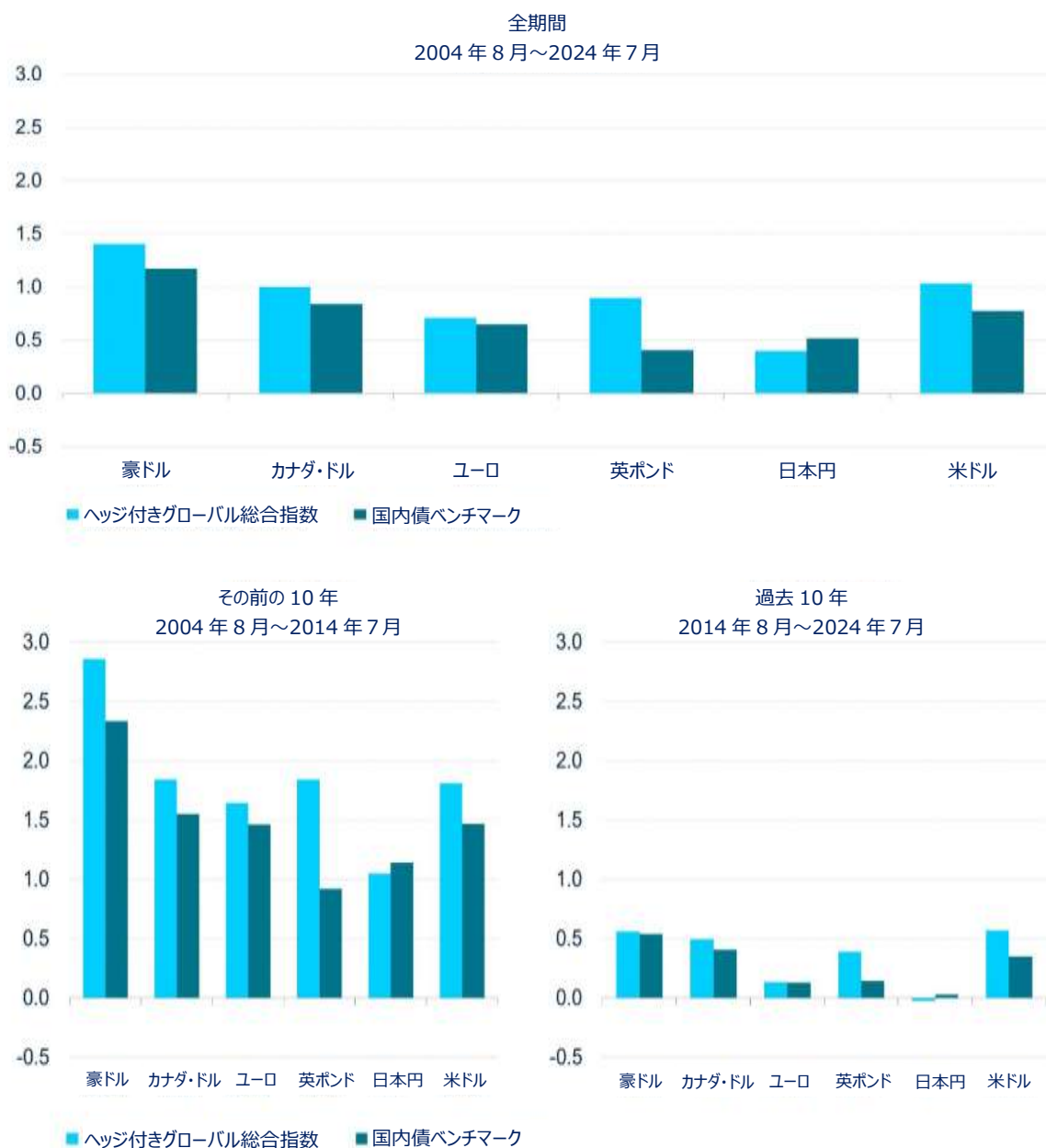
図表 4：ヘッジ付きグローバル債券は、必ずしも国内債券よりも高いトータルリターンを達成できる訳ではない（投資家別の通貨による年率換算のトータルリターン、％）



出所：ブルームバーグ、PGIM フィクスト・インカム。

しかし、リスク調整後の相対パフォーマンスに目を向けると、過去 20 年間にわたり、ヘッジ付きグローバル債券は多くの国内債ベンチマークと比較して優れたリスク調整後リターンを達成していることが分かる。また、期間別で見ると、図表 5 が示す通り、相対的なリスク調整後パフォーマンスは 2004～14 年までの 10 年間で特に高い一方、2014 年からの 10 年間はそれほど一貫性のある結果とはならなかった。

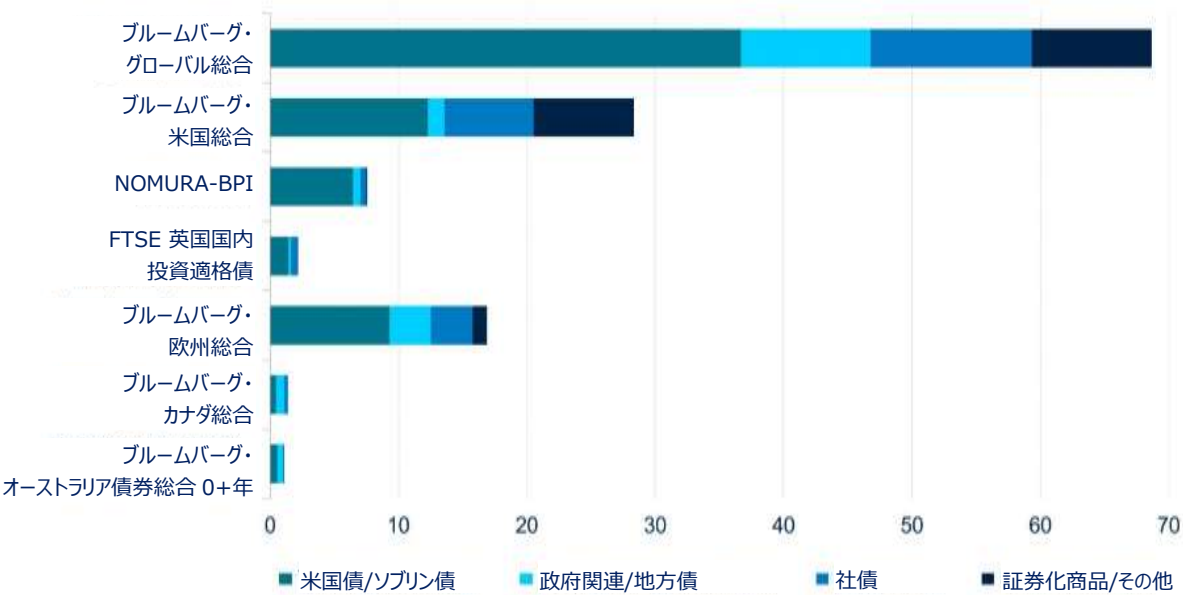
図表 5：しかし、概してヘッジ付きグローバル債券は国内債ベンチマークと比較して、より良好なリスク調整後リターンを提供する（投資家別の通貨によるトータルリターンとボラティリティ）



出所：ブルームバーグ、PGIM フィクスト・インカム。

グローバル債券市場は、多くのより一般的な国内債ベンチマークの市場規模を大きく上回る。これは、分散投資の機会を提供するだけでなく、ソブリン債、準ソブリン債、社債、証券化商品などの幅広い資産クラスが、より広範な投資対象を提供する。こうしたことから、セクター配分、発行体/銘柄選択、デュレーションのポジション調整を通じて付加価値を得られる機会も拡大する。

図表 6：グローバル債券に投資機会を拡大させることにより、分散投資だけでなくアクティブ運用を通じた付加価値の機会ももたらされる（兆米ドル）



出所：ブルームバーグ、野村證券、FTSE ラッセル、2024 年 8 月現在。

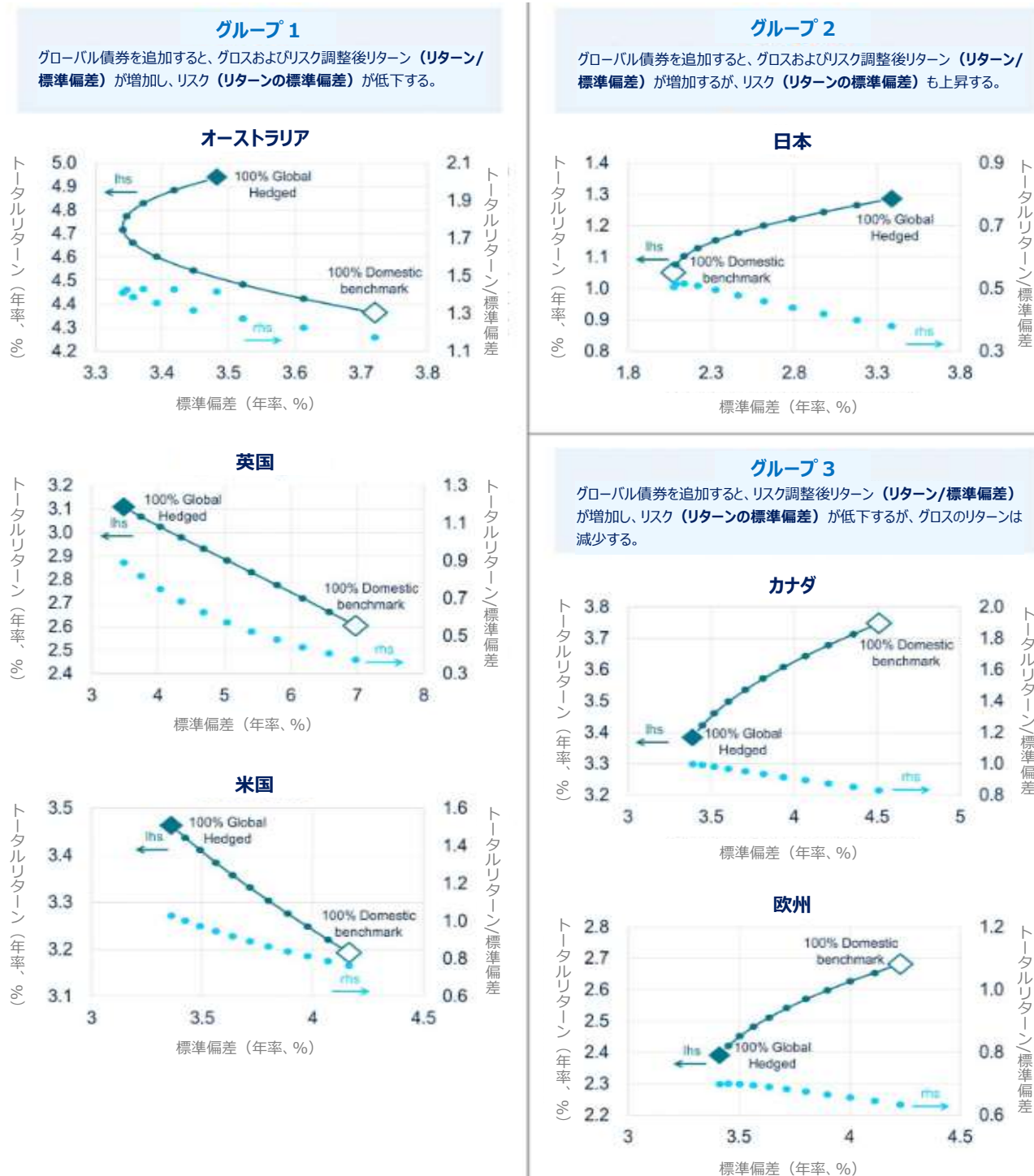
図表 7：多くの場合、グローバルなアプローチは、同等のスプレッド水準にある多様な市場において、超過収益獲得機会の追求および信用リスク分散の機会を提供する（それぞれのベンチマークにおける各セクターの OAS、bps）

|                         | 各国の国債/国内債券 | 社債  | 証券化商品/その他 |
|-------------------------|------------|-----|-----------|
| ブルームバーグ・オーストラリア債券総合 0+年 | 55         | 113 | 70        |
| ブルームバーグ・カナダ総合           | 60         | 123 | --        |
| ブルームバーグ・欧州総合            | 64         | 116 | 60        |
| FTSE 英国国内投資適格債          | 39         | 121 | 101       |
| NOMURA-BPI              | 13         | 38  | 23        |
| ブルームバーグ・米国総合            | 47         | 92  | 43        |
| ブルームバーグ・グローバル総合         | 42         | 102 | 44        |

出所：ブルームバーグ、野村證券、FTSE ラッセル、2024 年 8 月現在。

ポートフォリオにヘッジ付きグローバル債券を追加するに当たり、図表 8 は、ヘッジ付きグローバル債券が 100%のポートフォリオから国内債券が 100%のポートフォリオまでの様々な組み合わせを示すことにより、国内債券によるポートフォリオにヘッジ付きグローバル債券を追加することによる潜在的な分散投資の効果を検証したものである。過去 20 年間の債券市場のリターンに基づいて分析してみると、ヘッジ付きグローバル投資をポートフォリオに追加する効果については、3 つのグループに分類することができる。

**図表 8 : 国内ベンチマークにヘッジ付きグローバル債券（ヘッジ付きグローバル総合）の配分を追加することで、ポートフォリオ全体のリスク調整後リターンが改善する。つまり、効率的フロンティアが押し上げられる（x 軸：標準偏差、年率、%、左軸：トータルリターン、年率、%、右軸：トータルリターン/標準偏差）**



- トータルリターン（左軸）
- ◆ ヘッジ付きグローバル債券 100%（左軸）
- ◇ 国内ベンチマーク 100%（左軸）
- トータルリターン/標準偏差（右軸）

出所：ブルームバーグのデータに基づく PGIM フィクスト・インカムによる分析。

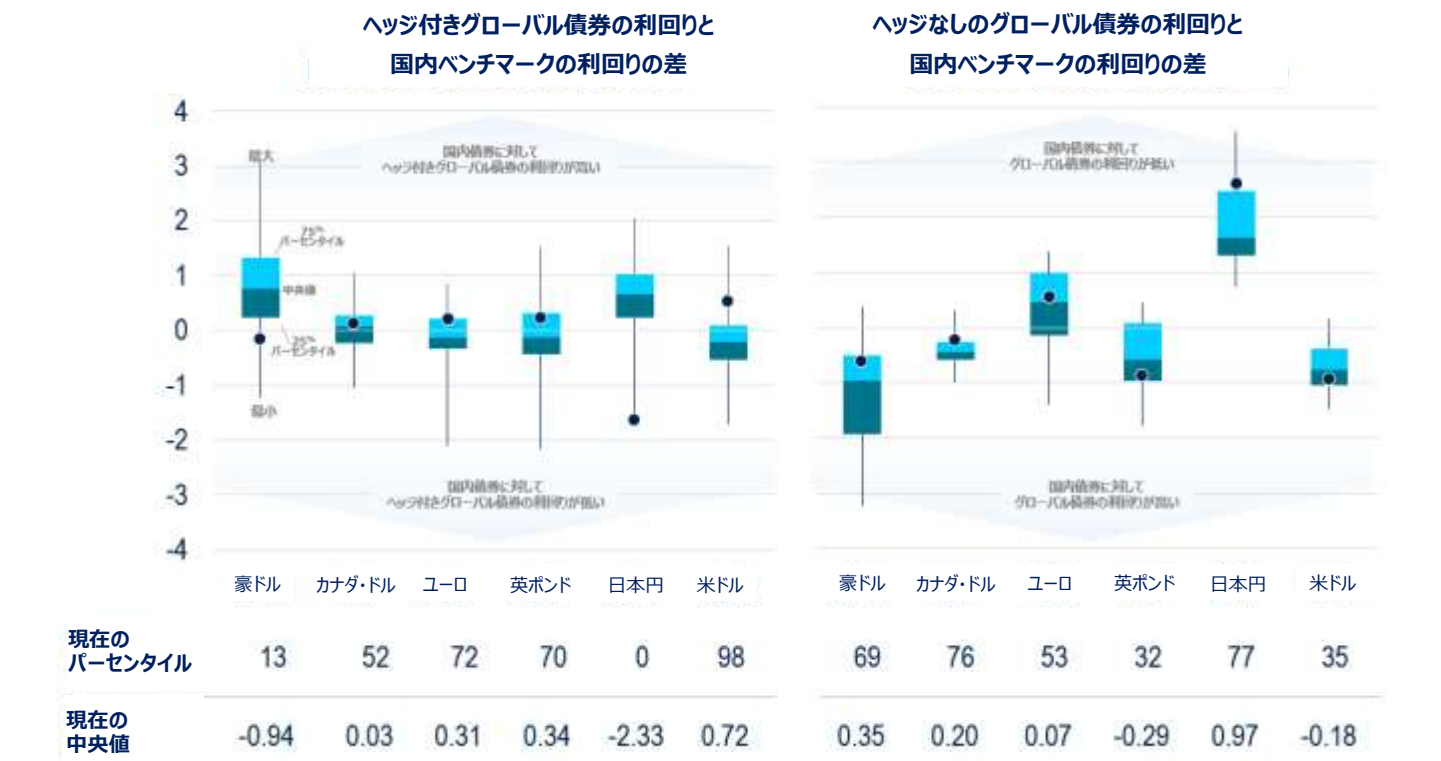
投資期間の観点からは、国内債券とグローバル債券との間での資産配分は戦術的というよりは戦略的な判断に属すると言える。しかし、ヘッジ付きグローバル債券の相対的なパフォーマンスは、期間によって大きく異なるとの検証を踏まえ、現在はヘッジ付きグローバル債券を追加するタイミングとして妥当であるかとの疑問が生じる。まず、国内債券からヘッジ付きグローバル債券に移行した場合の静的なキャリー効果について検証する。ここでは、グローバル債券の利回りから短期の為替ヘッジコストを差し引いたものを国内債券の利回りと比較することになる。

図表 9 が示す通り、キャリー効果の面ではカナダ、欧州、英国、米国に平均以上の優位性があるように見える。言い換えれば、これらの市場の投資家にとっては、現在のイールドカーブの形状に基づけば、ヘッジ付きグローバル債券を追加することで少なくとも当初はキャリー（または利回り）が増加する。逆に、オーストラリアと日本の投資家は、グローバル債券を購入するとキャリーを失うことになり、特に日本では顕著である。

グローバル債券へのシフトによる、ヘッジ後の利回りおよび短期的なキャリーへの影響に加え、各国の利回り曲線の長期部分の関係性について検証することも同様に重要である。実際、国内債券とグローバル債券との間での長期利回りの相対的なシフトは、相対的なリターン of の大きな要因となる。

日本の事例は興味深く、グローバル債券にシフトすることによるキャリーへの影響（大きなマイナス要因）が、通常よりも大幅に拡大した水準にある利回り較差によって相殺される可能性がある。これは、日本の投資家にとってはキャリーが減少する一方で、今後の長期利回りの格差縮小に伴い円建て債券と比較したグローバル債券のリターンが押し上げられる可能性を示唆する（この点については後述する）。欧州の投資家にとっても、グローバル債券の相対利回りはこれまでの平均をやや上回っている。オーストラリアとカナダについても、相対的な利回りは通常よりも高い一方で、英国と米国の投資家にとってはグローバル債券との利回り格差は好ましい状況にはなく、中央値を下回る水準にある。

図表 9：グローバル債券を追加するタイミングにあるか？（2004 年 8 月～2024 年 8 月、パーセンテージポイント。以下のデータの詳細については巻末の補足データを参照。）



出所：ブルームバーグ、PGIM フィクスト・インカム、2024 年 8 月現在

## 長期利回りとヘッジ後の利回り：日本の事例

図表 8 が示す通り、グローバル債券にシフトすることによるキャリーへの影響に関しては、日本の投資家は、他の国の投資家を大きく上回る約 1.5%の利回り譲歩の必要性に直面する。これは、日本のイールドカーブが順イールドでヘッジ後の利回りがプラスになるのに対し、他の多くの先進国では逆イールドが発生しており、ヘッジ後の利回りがマイナスになるという事実によるものである。金利環境に変化がない限り、これは円建て債券と比較したヘッジ付きグローバル債券のパフォーマンスにとって大きな逆風となるだろう。

しかし、こうした逆風を緩和し、ヘッジ付きグローバル債券を追加することが妥当であることを裏付け得る 3 つの要因がある。第一に、世界の多くの中央銀行が利下げを実施する可能性が高い一方で、日本銀行は今後数四半期にわたり利上げを実施する見通しである。これによって短期金利差が縮小し、国内の円建て債券の利回りとグローバル債券のヘッジ後の利回りの格差が大幅に縮小すると見られる。

第二に、グローバル債券の長期利回りは、日本と比較して平均よりも高い水準にある（図表 9）。この関係が正常化した場合、つまり日本に対して海外の利回りが相対的に低下した場合、ヘッジ付きのグローバル債券は価格面で円債と比較して良好なパフォーマンスを示すだろう。

最後に、円債市場からグローバル債券へと分散を図る投資家は、投資ユニバースを大幅に広げることができ、アクティブ運用によって付加価値を得られる可能性が大幅に高まると考えられる。

つまり、一見するとヘッジ付きグローバル債券は日本の投資家にとって魅力的ではない選択肢のように見えるが、最大の障害（イールドカーブの傾きの違いによるキャリー損）は短期金利差が縮小するにつれて解消される可能性がある。さらに、日本国債については弱気相場が続くリスクがある一方で、これとは対極的に欧米市場では長期金利は安定化もしくはさらに低下し、足元の強気相場がより長期にわたって持続する可能性が高い。加えて、グローバル債券のリターンは、アクティブ運用を通じた超過収益追求のためのより多くの収益機会の恩恵を受けるだろう。

## 結論

グローバルという概念はエキゾチックで馴染みの薄いものかもしれないが、実際にヘッジ付きのグローバル債券は、リスクを低減するとともにリスク調整後リターンを改善する機会を提供し、その一方でアクティブ運用によって付加価値を得るためのより幅広い投資機会を提供する。

補足データ

|             | ヘッジ付きグローバル債券の利回りと<br>国内ベンチマークの利回りの差 |        |       |       |       |       | ヘッジなしグローバル債券の利回りと<br>国内ベンチマークの利回りの差 |        |       |       |      |       |
|-------------|-------------------------------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------------------------------------|--------|-------|-------|------|-------|
|             | 豪ドル                                 | カナダ・ドル | ユーロ   | 英ポンド  | 日本円   | 米ドル   | 豪ドル                                 | カナダ・ドル | ユーロ   | 英ポンド  | 日本円  | 米ドル   |
| 最大          | 3.05                                | 1.05   | 0.85  | 1.52  | 2.05  | 1.54  | 0.37                                | 0.32   | 1.38  | 0.46  | 3.55 | 0.16  |
| 75% パーセンタイル | 1.33                                | 0.26   | 0.20  | 0.31  | 1.02  | 0.10  | -0.50                               | -0.25  | 0.98  | 0.08  | 2.48 | -0.38 |
| 平均          | 0.76                                | 0.07   | -0.12 | -0.14 | 0.66  | -0.22 | -0.97                               | -0.44  | 0.46  | -0.58 | 1.63 | -0.77 |
| 25% パーセンタイル | 0.24                                | -0.23  | -0.34 | -0.43 | 0.22  | -0.54 | -1.93                               | -0.59  | -0.13 | -0.97 | 1.31 | -1.04 |
| 最少          | -1.22                               | -1.05  | -2.10 | -2.16 | -1.67 | -1.73 | -3.24                               | -1.00  | -1.40 | -1.79 | 0.74 | -1.49 |
| 現在          | -0.18                               | 0.11   | 0.18  | 0.20  | -1.67 | 0.50  | -0.61                               | -0.24  | 0.52  | -0.88 | 2.60 | -0.95 |
| 現在のパーセンタイル  | 13                                  | 52     | 72    | 70    | 0     | 98    | 69                                  | 76     | 53    | 32    | 77   | 35    |
| 現在の中央値      | -0.94                               | 0.03   | 0.31  | 0.34  | -2.33 | 0.72  | 0.35                                | 0.20   | 0.07  | -0.29 | 0.97 | -0.18 |

出所：ブルームバーグ、PGIM フィクスト・インカム、2024 年 8 月現在。

データの出所(特に断りのない限り)：PGIM フィクスト・インカム、2024 年 10 月現在。  
当レポートは、金融機関、年金基金等の機関投資家およびコンサルタントの方々を対象としたものです。過去のパフォーマンスは将来の運用成績を保証するものではなく、また信頼できる指標でもありません。すべての投資にはリスクが伴い、当初元本に損失が生じる可能性があります。

当レポートは、金融機関、年金基金等の機関投資家およびコンサルタントの方々を対象としたものです。すべての投資にはリスクが伴い、当初元本に損失が生じる可能性があります。

## 留意事項 1

PGIMフィクスト・インカムは、1940年米国投資顧問会社法に基づき米国で登録している投資顧問会社であり、ブルデンシャル・ファイナンシャル・インク（PFI）の子会社であるPGIMインクを通して事業を行っています。登録投資顧問会社としての登録は、一定の水準またはスキルまたはトレーニングを意味するものではありません。PGIMフィクスト・インカムは、ニュージャージー州ニューアークを本拠とし、以下の拠点を含め世界で事業を展開しています。(i) ロンドン拠点のPGIM Limited.における債券運用部門、(ii) アムステルダム拠点のPGIMネーデルラント B.V.、(iii) 東京拠点のPGIMジャパン株式会社（PGIM Japan）、(iv) 香港拠点のPGIM（香港）における債券運用部門（PGIM Hong Kong）、(v) シンガポール拠点のPGIM（シンガポール）における債券運用部門（PGIM Singapore）。米国のブルデンシャル・ファイナンシャル・インクは、英国を本拠とするブルーデンシャル社、あるいはM&G plcの子会社であり英国を本拠とするブルーデンシャル・アシュアランス・カンパニーとはなんら関係がありません。Prudential、PGIM、それぞれのロゴおよびロック・シンボルは、ブルデンシャル・ファイナンシャル・インクおよびその関係会社のサービスマークであり、多数の国・地域で登録されています。

**本資料は、情報提供または教育のみを目的としています。ここに含まれている情報は投資アドバイスとして提供するものではなく、資産の管理または資産に対する投資を推奨するものでもありません。これらの情報を提供するに当たってPGIMはお客様に対して、受託者としての役割を果たしているものではありません。特定の投資ニーズに関する情報が必要なお客様は、金融の専門家にお問い合わせください。**本資料は、経済状況、資産クラス、有価証券、発行体または金融商品に関する資料作成者の見解、および意見について示したものです。本資料を当初の配布先以外の方（当初の配布先の投資アドバイザーを含む）に配布することは認められておりません。またPGIMフィクスト・インカムの事前の同意なく、本資料の一部または全部を複製することや記載内容を開示することを禁止いたします。本資料に記載されている情報は、現時点でPGIMフィクスト・インカムが信頼できると判断した情報源から入手したものです。その情報の正確性、完全性、および情報が変更されないことを保証するものではありません。本資料に記載した情報は、現時点（または本資料に記載したそれ以前の日付）における最新の情報ですが、予告なく変更されることがあります。PGIMフィクスト・インカムは情報の一部または全部を更新する義務を負うものではありません。また、情報の完全性または正確性について明示黙示を問わず何ら保証または表明するものでなく、誤謬についての責任を負うものでもありません。**すべての投資にはリスクが伴い、当初元本を上回る損失が生じる可能性があります。本資料は特定の証券、その他の金融商品、または資産運用サービスの勧誘を目的としたものではなく、投資に関する判断材料として用いるべきではありません。どのようなリスク管理技術も、いかなる市場環境においてもリスクを最小化または解消できることを保証することはできません。過去のパフォーマンスは将来の運用成績を保証するものではなく、また信頼できる指標でもありません。投資は損失となることがあります。本資料に記載されている情報や本資料から導出した情報を利用したことにより（直接的、間接的、または派生的に）被り得るいかなる損失についても、一切責任を負いません。PGIMフィクスト・インカムおよびその関係会社は、それぞれの自己勘定を含め、本資料で示した推奨や見解と矛盾する投資判断を下す可能性があります。**

本資料はそれぞれのお客様の置かれている状況、投資目的、あるいはニーズを考慮しておりません。また、特定のお客様もしくは見込み客に対して特定の証券、金融商品、または投資戦略を推奨するものでもありません。いかなる証券、金融商品、または投資戦略についても、これらが特定のお客様もしくは見込み客にとって適切であるかどうかに関する決定は下していません。本資料に記載された証券または金融商品についてのご判断はご自身で行ってください。

**利益相反：**PGIMフィクスト・インカムおよびその関連会社が、本資料で言及した有価証券の発行体との間で、投資顧問契約や他の取引関係を結ぶ可能性があります。時にはPGIMフィクスト・インカムおよびその関連会社や役員が、本資料で言及した有価証券や金融商品をロングもしくはショートするポジションを保有する可能性、およびそれらの有価証券や金融商品を売買する可能性があります。PGIMフィクスト・インカムの関連会社が、本資料に記載する推奨とは無関係の異なる調査資料を作成して発行することがあります。営業、マーケティング、トレーディングの担当者など、本資料作成者以外のPGIMフィクスト・インカムの従業員が、本資料に表示する見解とは異なる市場に関するコメントもしくは意見を、口頭もしくは書面でPGIMフィクスト・インカムのお客様もしくは見込み客に提示する可能性があります。利益相反もしくはそのおそれについて、詳しくはPGIMフィクスト・インカムのフォーム ADV第2A 部をご覧ください。

**英国**では、PGIM インクの間接子会社である PGIM リミテッドがプロの投資家に対して情報提供を行います。PGIM リミテッドの登記上の所在地は以下の通りです：Grand Buildings, 1-3 Stand, Trafalgar Square, London WC2N 5HR. PGIM リミテッドは、英国の金融行動監督庁(FCA)の認可および規制を受けています。(企業参照番号：193418) **欧州経済領域 (EEA)** では、PGIM ネーデルラント B.V. がプロの投資家に対して情報提供を行います。PGIM ネーデルラント B.V.は、オランダ金融市場庁(Autoriteit Financiële Markten - AFM)によりオランダで認可を受けており、欧州パスポートに基づいてサービスを提供しています。特定の EEA 諸国では、それが認められる場合には、英国の EU 離脱後の一時的な許可取決めにに基づき、PGIM リミテッドが利用できる規定、免除またはライセンスに従って、プロの投資家に対して情報提供を行います。これらの資料は、PGIM リミテッドまたは PGIM ネーデルラント B.V.によって、FCA の規則が定めるプロの投資家、および/または第 2 次金融商品市場指令 2014/65/EU (MiFID II)で定義されているプロの投資家に対して情報提供されるものです。アジア太平洋地域の一部の国では、シンガポール金融管理局 (MAS) に登録、認可を受けているシンガポールの資産運用会社 PGIM (シンガポール) Pte.Ltd.が情報を提供しています。**日本**では、日本の金融庁に投資顧問会社として登録している PGIM ジャパン株式会社が情報を提供しています。**韓国**では、投資顧問サービスのライセンスを有する PGIM インクが直接韓国の投資家に情報提供を行っています。**香港**では、香港の証券・先物取引監察委員会の規制対象企業である PGIM (香港) リミテッドの担当者が証券先物条例の第一項第一条で定義されている適格機関投資家に対して情報の提供をしています。一部の投資運用サービスは、上記に挙げられている会社の関係会社であり、米国投資顧問会社法に基づき米国で登録されている PGIM インクに委託されることがあります。**オーストラリア**では、PGIM (オーストラリア) Pty Ltd. (PGIM オーストラリア)が、(豪州 2001 年会社法で定義されている) 販売会社に対して情報を提供しています。PGIM オーストラリアは PGIM リミテッドの代理人であり、PGIM リミテッドは金融サービスに関して豪州 2001 年会社法により必要とされる豪州金融サービス・ライセンスの取得が免除されています。PGIM リミテッドは英国法に基づき FCA の監督下であり（登録番号：193418）、オーストラリア証券投資委員会のクラス・オーダー 03/1009 が適用されるためです。なお、英国法はオーストラリア法と異なります。**南アフリカ**では、PGIM インクが金融サービス・プロバイダーとして認可を受けています。(ライセンス番号：49012) **カナダ**では、情報開示基準である NI 31-103 における国際アドバイザー登録の免除に従い、PGIM インクは次の事項について通知しています。(1) PGIM インクはカナダにおいて登録されておらず、NI 31-103 に基づくアドバイザー登録要件の免除に依存しています。(2) PGIM インクの所在地は米国ニュージャージー州です。(3) PGIM インクはカナダ国外に所在しており、全部または実質的に大部分の資産がカナダ国外にある可能性があるため、法的権利を行使することが困難な場合があります。(4) カナダ各州における PGIM インクの手続きの代理人の氏名および住所は次の通りです。**ケベック州**：Borden Ladner Gervais LLP, 1000 de La Gauchetière Street West, Suite 900 Montréal, QC H3B 5H4、**ブリティッシュコロンビア州**：Borden Ladner Gervais LLP, 1200 Waterfront Centre, 200 Burrard Street, Vancouver, BC V7X 1T2、**オンタリオ州**：Borden Ladner Gervais LLP, 22 Adelaide Street West, Suite 3400, Toronto, ON M5H 4E3、**ノバスコシア州**：Cox & Palmer, Q.C., 1100 Purdy's Wharf Tower One, 1959 Upper Water Street, P.O. Box 2380 - Stn Central RPO, Halifax, NS B3J 3E5、**アルバータ州**：Borden Ladner Gervais LLP, 530 Third Avenue S.W., Calgary, AB T2P R3.

© 2024 PFI and its related entities.

2024-7484

当レポートは、金融機関、年金基金等の機関投資家およびコンサルタントの方々を対象としたものです。すべての投資にはリスクが伴い、当初元本に損失が生じる可能性があります。

## 留意事項 2

本資料に記載の内容は、PGIM フィクスト・インカムが作成した"The Case Going Global, in Pictures"をPGIMジャパン株式会社が翻訳の上でレポートにしたものです。原文（英語版）と本資料の間に差異がある場合には、原文（英語版）の内容が優先します。PGIMフィクスト・インカムは、米国SECの登録投資顧問会社であるPGIM インクのパブリック債券運用部門です。

本資料は、プロの投資家を対象としたものです。すべての投資にはリスクが伴い、当初元本を上回る損失が生じる可能性があります。

本資料は、当グループの資産運用ビジネスに関する情報提供を目的としたものであり、特定の金融商品の勧誘又は販売を目的としたものではありません。また、本案内に記載された内容等については今後変更されることもあります。

本資料に記載されている市場動向等は現時点での見解であり、事前の通知なしに変更されることがあります。また、その結果の確実性を表明するものではなく、将来の市場環境の変動等を保証するものでもありません。

本資料で言及されている個別銘柄は例示のみを目的とするものであり、特定の個別銘柄への投資を推奨するものではありません。

本資料に掲載された各インデックスに関する知的財産権及びその他の一切の権利は、各インデックスの開発、算出、公表を行う各社に帰属します。

本資料に記載されている市場関連データ及び情報等は信頼できると判断した各種情報源から入手したものです。その情報の正確性、確実性について当社が保証するものではありません。過去の運用実績は必ずしも将来の運用成果等を保証するものではありません。

本資料は法務、会計、税務上のアドバイスあるいは投資推奨等を行うために作成されたものではありません。

PGIMジャパン株式会社による事前承諾なしに、本資料の一部または全部を複製することは堅くお断り致します。

“Prudential”、“PGIM”、それぞれのロゴおよびロック・シンボルは、ブルデンシャル・ファイナンシャル・インクおよびその関連会社のサービスマークであり、多数の国・地域で登録されています。PGIMジャパン株式会社は、世界最大級の金融サービス機関ブルデンシャル・ファイナンシャルの一員であり、英国ブルーデンシャル社とはなんら関係がありません。

PGIM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392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

PGIMJ112578

3926175-20241009