

SPECTRUM
Asset Management

本資料は、スペクトラム・アセット・マネジメント（スペクトラム）が発表したレポート「Bank, Insurance and Utility Fundamentals Resilient to U.S. Tariffs」（2025年4月4日発表）を基に、プリンシパル・グローバル・インベスターズ株式会社が翻訳したものです。

銀行、保険会社、公益事業会社のファンダメンタルズは 米国の関税引き上げに対して堅牢

2025年4月4日

4月2日にトランプ大統領は広範な一連の関税措置を発表し、すべての輸入品に10%の基本関税を課し、特定の輸入品と輸出国によっては最大50%以上の相互関税を課すとなりました。これらの関税は貿易不均衡に対処することを目的としていますが、世界の緊張と報復措置をエスカレートさせるリスクがあります。関税発動と先行きの不確実性は、インフレを押し上げ、長引かせ、少なくとも一時的に経済成長と雇用市場を圧迫する可能性があります。スペクトラム社は、引き続きクレジット分析と投資判断に慎重であり、より堅牢で景気後退に対する耐性が強い発行体にフォーカスしています。スペクトラム社が投資している銀行、保険会社、公益事業会社は今後の変化を乗り越えることができると想定しており、収益は一時的に影響を受ける可能性があるものの資本は堅牢な状態を維持すると引き続き考えています。

世界の銀行は、資本、収益、資金調達、資産の質に関して、堅調な状態にあります。スペクトラム社の予想では、2025年、そしておそらく2026年にかけて、貸出需要の減少、コスト圧力、予防的な貸倒引当金計上の増加などによって、景気減速から収益に圧力がかかると考えられます。各国は関税によって経済が受ける影響を財政措置で食い止めようとする可能性があります。多くの国は財政事情によって選択肢が限られる状況にあります。加えて、報復関税、交渉による関税率引き下げ、そしてそれらを実行出来る時期が不透明であることが、銀行の収益に影響を及ぼすと想定されます。ただ、スペクトラム社が投資している銀行はこうした難局を乗り越えるだけの堅牢な事業とバランスシートを備えていると評価しています。

保険会社は、資本、分散した投資ポートフォリオ、堅牢な収益性を有しています。損害保険会社は、（補修部品などの）インフレ上昇の影響をより直接的に受ける可能性があります。保険料率を引き上げることによる対処が可能です。生命保険会社は、その投資ポートフォリオが大きく複雑であるため、マクロ環境の影響を受けやすいと言えます。但し、生命保険会社は主に高格付けの債券をバイ・アンド・ホールドで保有します。一般的に、高金利環境の方が保険会社の事業ファンダメンタルズは良好であるとされますが、大手保険会社は、長期にわたる低金利環境に陥ったとしても、そのような環境を乗り越える運営方法に長けていることが証明されています。生命保険会社や年金保険会社は安定した保険契約負債を背景に、流動性の低いプライベート・クレジットやストラクチャード・クレジットへの投資を増やしています。スペクトラム社は、エクスポージャーが適切に管理されている保険会社に注目しています。

公益事業会社は、記録的な設備投資のなか、引き続き投資適格格付けの維持に注力しています。データセンターなど広範な電力需要に対応する信頼性の高いクリーンな電力を供給する重要なインフラを構築するための資金調達において、公益事業会社が発行する優先証券は重要な役割を果たしています。スペクトラム社が投資する殆どの公

益事業会社は、法律・規制が整備された国・地域において事業を展開しており、その顧客は優良企業です。そのため、規制外の電力会社や再生可能エネルギーに特化した会社よりも、地政学的・マクロ経済的背景の影響を受けにくいと考えています。

John J. Kriz、リサーチ部門副ヘッド
Chad Stogel、シニア・ヴァイス・プレジデント
Joe Urciuoli、リサーチ部門ヘッド
スペクトラム・アセット・マネジメント

以上

当資料中の意見、予測および運用方針は作成時における判断であり、将来の市場環境の変動等により変更されることがあります。また将来起こりうる事実や見通しを保証するものではなく、実際の実績等はここに記述されるものと大きく異なる場合があります。

■ リスクおよび費用について

【リスク】

下記は投資一任契約に基づく外国債券運用に伴う一般的なリスクを記載したものであり、すべてのリスクを網羅するものではありません。また、これらリスクにより元本に欠損が生じる恐れがあります。

- 金利リスク：一般的に金利が上昇すれば値下がりし、金利が低下すれば値上がりするというように、金利変動の影響を受け価格が下落する可能性があります。
- 信用リスク：発行体の業績等の影響により、デフォルトもしくは利払いや償還金の支払が遅延し、これに伴い価格が下落する可能性があります。
- 流動性リスク：市場規模や取引量が少ない場合、組入銘柄を売買する際にファンダメンタルズから期待される価格で売買できない可能性があります。
- 期限前償還リスク：優先証券には繰上げ償還条項が設定されているものがあります。当初の期限前償還禁止期間を経過すると、金利情勢や発行体の財務状況等により、満期前であっても償還される可能性があります。金利低下局面で期限前償還された場合には、当該金利低下による優先証券の価格上昇を享受できないことがあります。また、組入銘柄が期限前償還された場合、償還された元本を再投資することになりますが、市場動向によっては再投資した利回りが償還まで持ち続けられた場合の利回りより低くなる可能性があります。
- 為替変動リスク：外貨建資産については、外国為替相場が変動することにより損失が発生し、投資資産が下落することがあります。
- デリバティブリスク：金融商品取引契約に基づくデリバティブとよばれる金融派生商品を用いることがあり、その価値は基礎となる原資産 価値や指標などに依存して変動し、デリバティブの種類によっては、基礎となる原資産や指標の価値以上に変動する可能性があります。また、取引相手の倒産などにより、当初の契約通りの取引を実行できず損失を被る可能性、取引を決済する場合に反対売買が出来なくなる可能性、理論価格よりも大幅に不利な条件でしか反対売買ができなくなる可能性などがあります。
- カントリーリスク：組入資産の価格は、発行または取引する国の政策、税制、法制、事業規制、投資規制などの影響を受けて変動し、価格が低下する可能性があります。

優先証券固有の投資リスク

- 法律制度上のリスク：優先証券に関する法律及び税制、その他制度上の変更等により、優先証券市場や運用方針に影響を及ぼす可能性があります。
- 利息/配当支払遅延（停止）リスク：優先証券には利息/配当の支払繰延（停止）条項がついている場合があります。但し、実際に繰延（停止）されても発行体の倒産に直結するものではありません。
- 弁済順位リスク：優先証券の弁済順位は、一般的に発行体の株式に優先し、普通社債には劣後します。また、優先証券の中には、一定の条件を下回った場合に元本の一部または全部が償還されないまたは株式に転換されるリスクを持つものがあります。
- 偶発転換社債(CoCo 債)等に関するリスク：偶発転換社債（CoCo 債）等には、監督当局が発行体を実質破たん状態であると判断した場合や発行体の自己資本比率が一定水準を下回った場合等に一定の条件を満たした場合、CoCo 債の元本の一部またはすべてが削減される、または発行体の株式に転換されるリスク等があります。この場合、CoCo 債等の価格が大きく下落する場合があります。株式への転換条項が付された CoCo 債が一定の条件を満たし、株式への転換が行われることになった場合、CoCo 債の価格が大きく値下がりをしたうえで、株価変動リスクを負うこととなります。

本資料に記載の主なリスクは一般的な説明です。各投資対象や手法によっては固有のリスクがあり、元本に欠損が生じるおそれがありますので、特定投資家以外の投資家のお客様は契約締結前書面等の内容を必ずご覧下さい。

【費用について】

直投スキームを採用する場合

当戦略の投資一任契約における運用報酬については、弊社が定める標準報酬を基準に、契約資産残高、投資対象、運用制限、ご提供するサービス内容等についてお客様と協議の上で個別に決定しますため、現時点では料率や上限について記載することができません。運用報酬のほか、その他の費用（売買手数料、証券保管費用等）が発生しますが、運用対象、運用状況等によって変動するため、料率や上限等を事前に表示できません。また、同様にそれらを含む手数料の合計額、または上限額についても、事前に表示することができません。

なお、標準報酬については、ご要望に応じてご提供いたします。

ファンド組入れスキームを採用する場合

当戦略は、投資一任契約資産からスペクトラム・アセット・マネジメントが運用する外国籍ファンド（アイルランド籍）に投資する方法でもご提供可能です。この場合の諸費用は以下のとおりとなります。

諸費用	標準料率
投資一任契約に係る運用報酬（消費税10%を含む）	年率最大0.11%または年間110万円のいずれか大きいほう
ファンド管理報酬	ファンド全体の純資産総額の年率0.40%
ファンド受託報酬	ファンド全体の純資産総額の年率最大0.012% ただし、年間最低受託報酬額は1万5千米ドルとします。

上記のほか、その他の費用（売買手数料、証券保管費用等）が発生しますが、運用対象、運用状況等によって変動するため、料率や上限等を事前に表示できません。また、その他の費用同様、それらを含む手数料の合計額、または上限額についても、事前に表示することができません。

また、買付あるいは解約申込時に、希薄化防止賦課金が適用される場合があります。本賦課金の額は市場環境等を考慮し計算され、有価証券の売買に伴う費用等に充当されます。

本資料に記載の運用報酬等の費用は一般的な説明です。弊社との投資一任契約の締結をご検討頂く際に、特定投資家以外の投資家のお客様は契約締結前書面等の内容を必ずご覧下さい。

【インデックスについて】

ICE BofAはICE BofA指数を現状有姿の状態ライセンス供与しており、同インデックスに関し保証したり、同インデックスおよびそこに反映され、関連している、あるいはそこから派生しているいかなるデータに関して、その適切性、品質、正確性、適時性、完全性を保証するものではありません。また ICE BofAは、それらの利用に際し責任を負うものではなく、弊社商品やサービスにつき、スポンサー提供、支持、もしくは推奨するものではありません。

■重要な情報

当資料は、投資一任契約に基づく当社の戦略の情報提供を目的としたものであり、個別商品の勧誘を目的とするものではありません。

当資料に掲載の情報は、弊社及びプリンシパル・ファイナンシャル・グループの関連会社において信頼できると考える情報源に基づいて作成された英文の訳文です。本資料と原文の内容に齟齬がある場合には、英語の原文が優先されます。適用法令にて規定されるものを除き、情報・意見等の公正性、正確性、妥当性、完全性等を保証するものではありません。当資料中の分析、意見および予測等は作成時における判断であり、予告なく変更されることがあります。

当資料中の情報は、弊社の文書による事前の同意が無い限り、その全部又は一部をコピーすることや配布することは出来ません。

プリンシパル・グローバル・インベスターズ株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 462 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

広告資料：4383619
(EXP:2025/12/31)