



**BlackRock®**

**2022年**

**グローバル・クレジット**

**市場見通し**

クレジットの適応

当資料は、ブラックロック・グループ(以下、ブラックロック)が作成した英語版レポートを、ブラックロック・ジャパン株式会社(以下、弊社)が翻訳・編集したものです。ブラックロック全体、ないし弊社が設定・運用するファンドにおける投資判断と当資料の見解と必ずしも一致するものではありません。また、米ドル建資産を中心としたグローバル投資において、主に米ドル建で各資産の評価を行った上で書かれたものです。日本の投資家が円から外貨建資産に投資を行う場合に受ける為替変動の影響は考慮されていないことにご注意の上、参考情報としてご覧ください。本稿は、適格機関投資家様、年金基金様、販売会社様のみを対象としています。個人投資家様への配布はお控え頂きますよう、よろしくお願いたします。





**James Keenan**  
 グローバル・クレジット  
 CIO  
 共同責任者



**Tim O'Hara**  
 グローバル・クレジット  
 共同責任者



**Vanitha Milberg**  
 プロダクト・ストラテジー  
 グローバル責任者



**John Griffith**  
 シニア・クレジット・ストラテジスト



**Meghan Robson**  
 シニア・クレジット・ストラテジスト

# クレジットの適応

## 2022年グローバル・クレジット

はじめに	様々な 政策移行	アルファ獲得の ための慎重な 選定	クレジット エンハンスメント	地域別見通し	インプリケーション
------	-------------	-------------------------	-------------------	--------	-----------



# クレジットの適応

2022年の経済は強い追い風を受けつつ始まりました。金融・財政において非常に緩和的な政策が続いている一方、ワクチン接種率の上昇で経済活動がパンデミック以前の水準に戻りつつあります。そうした中で、強い消費材への需要によりサプライチェーンの混乱が際立っています。こうした状況によりインフレが加速し、今や1980年代前半以来の高水準にあり、ほとんどの投資家がこれまで経験したことのないリスク要因になっています。流動性は依然として高く、リスク資産を幅広く支えています。資金流入が鈍化し始めていることは、今後の投資環境が不安定化する前触れかもしれません。

**クレジット市場**は引き続き投資家のインカムの非常に重要な源泉であるとブラックロックは考え、パブリック・クレジットとプライベート・クレジットの両方がポートフォリオのコア保有資産になるとみています。グローバル・クレジット市場の規模や複雑性は急速に拡大しており、サプライチェーンの問題、労働力不足、コスト・インフレ、金融環境の緩やかなタイト化などが、セクター間や発行体間のばらつきの拡大に拍車をかけると考えられます。しかし、企業はこうした機会に適応しつつあります。さらに、環境はより一層セクター動向に左右されるようになっており、資本へのアクセス性や柔軟性の向上により、クレジット・サイクルの規模はより小さく、頻度はより高く、またセクターごとに異なるものになるでしょう。クレジットはリターンに占めるインカムの割合が高く、金利感応度が低いことから、引き続き他の債券資産よりも魅力的であるとブラックロックは考えます。金利の上昇観測を背景に、デュレーションが短めのクレジット資産や変動金利型クレジット資産（特にプライベート・クレジット）は恩恵を受ける可能性があり、投資家は低流動性および複雑性リスクによるプレミアムを十分獲得できると考えます。

**2022年グローバル・クレジット市場見通し**では、クレジットに関する3つの重要な投資テーマを紹介します。

# 1

## 様々な政策移行

今年は、金融や財政政策から経済の再開やネットゼロまで、多くの政策移行がクレジットに影響を及ぼすと思われる

# 2

## アルファ獲得のための慎重な選定

インフレや経済政策変更の影響によって、ばらつきが拡大するため、パフォーマンスの向上には選別がより重要になります

# 3

## クレジット・エンハンスメント

テクノロジーの導入と市場構造の改善により、クレジット投資家は投資機会の幅が広がる可能性があります



An aerial photograph of a river winding through agricultural fields. The river is dark and flows from the top right towards the bottom right. The fields are a mix of vibrant green and light grey/white, indicating different crops or stages of cultivation. The overall scene is a rural landscape.

テーマ1

# 様々な政策移行



# 様々な政策移行

**成熟しつつある景気サイクル**： 昨年の経済再開後の回復の後、2022年の経済は力強いものの成長は減速するとブラックロックは予想しており、クレジットにとっては有利な経済環境が続くでしょう。経済成長予想の中央値は3.4%<sup>1</sup>ですが、地域によって大きなばらつきが生じ、特に米国での財政刺激策の効果の減少と金融政策の引き締めが成長率のばらつきをもたらす一因となるでしょう。

**新型コロナウイルスとの共存**： 大半の先進国ではワクチン接種が進んでいるものの、新たな変異株の出現で今でもロックダウンを実施する国があり、国によって影響に大きな違いがみられます。世界の人口の54%以上が少なくとも1回のワクチン接種を受けていますが、低所得国ではわずか6%にとどまるなど<sup>2</sup>、新型コロナウイルスに起因する各国経済のばらつきは当面継続すると思われる。消費者は、それぞれの置かれた状況になんとか適応しており、テクノロジー導入の拡大を加速し、効率の改善とビジネスの混乱回避に貢献しています。

**政策の違い**： 各国・地域の経済成長率とインフレ率の違いが異なる金融政策につながる可能性が高く、米国が金融政策の引き締め動く一方、欧州中央銀行は据え置き見込みであり、中国人民銀行は、経済減速を受けて金融緩和を既に始めています。政策の誤りが起きるリスクは高まっており、各国・地域のクレジット環境に影響が及ぶ可能性があると考えられます。一方で、米国の財政支出計画は政治的優先事項であるインフラやヘルスケアなどの

セクターに極めて大きな影響を及ぼす可能性があるものの、様々な議論が繰り広げられる米中間選挙が近づくにつれ、両党間での協力姿勢は見られなくなるでしょう。

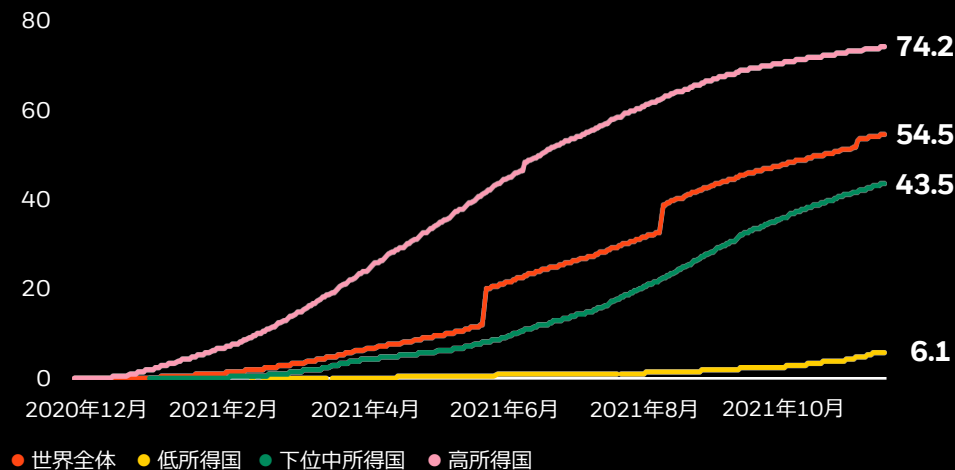
**インフレの長期化**： インフレ圧力は和らぎつつあるものの、その影響は一様ではなく、2022年を通して企業にとって引き続き重大な問題となる可能性が高いでしょう。インフレでは原材料コストが注目されますが、コモディティ価格に影響を受けるセクター以外でも、主に労働供給に起因するコスト問題が存在します。テクノロジー投資とその規模は、サプライチェーンがある程度正常化した後も重要な優先事項となり、価格決定力はセクターごとに大きく異なります。今年には利益率の圧迫要因が企業の戦略的意思決定に影響を及ぼす可能性が高く、投資心理も例年以上に重要になるかもしれません。インフレ率はほとんどの投資家が経験したことのない水準にあり、こうした状況がセクターや地域のばらつきにつながると考えます。

**脱炭素**： ネットゼロへの移行計画が前倒しされ、気候変動に関連する世界協調的な政策の規模が拡大し、その影響も高まっています。ESGRリスクが最大と考えられるセクター（例えば、エネルギー、自動車、電力など）に対しては、将来のビジネス戦略の変更を求める圧力が強まっており、これは今日の設備投資の意思決定に影響を及ぼしています。例えば、電気自動車への移行は政府の補助金により加速しており、特に政策の大幅な前倒しを行っている欧州では、その傾向が強くなっています。

出所1： Bloomberg（2021年12月1日現在、グローバル実質国内総生産（GDP）に関するコンセンサス推定に基づいています）。2 Our World in Data（<https://ourworldindata.org/covid-vaccinations>）、直近のアクセスは2021年12月1日。

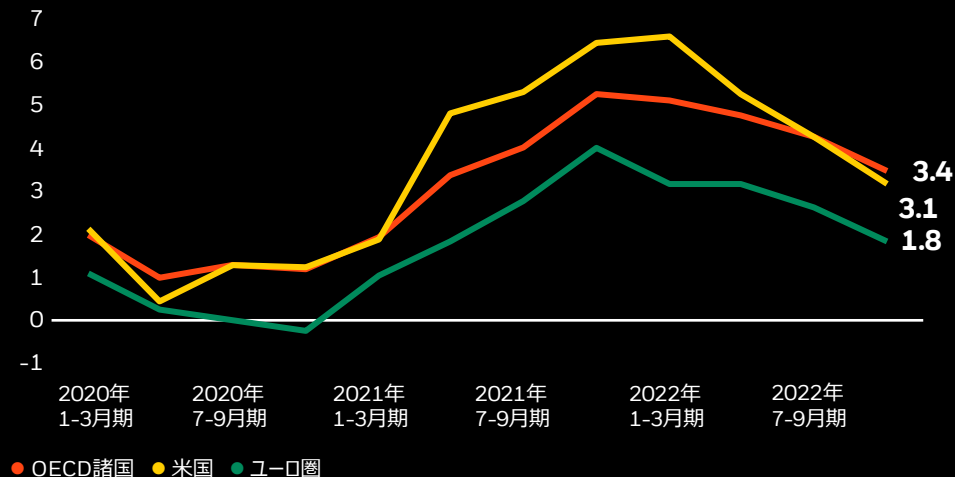
## 世界でのワクチン分配の不平等が格差を拡大する可能性が高い

少なくとも1回の新型コロナウイルスワクチンを接種した人の割合（%）



## インフレ率は和らぐも高止まり予想

経済協力開発機構（OECD）のインフレ率予測



出所： パネル1はOur World in Data（2021年12月1日現在）、パネル2はOECD（2021年12月1日現在）。

テーマ2

# アルファ獲得に向けた 慎重な選定



# アルファ獲得のための慎重な選定

**バリュエーションの高さが重荷に：**企業のファンダメンタルズは全般的に良好で、記録的な借り換えにより返済期日が先送りされ、債務比率はようやく新型コロナウイルス以前の水準まで戻りました。その結果、格上げ銘柄数は格下げ銘柄数を上回り、ライジング・スター銘柄の数が増加し、デフォルトは過去最低水準に近づいています。ブラックロックは、この状況は続くとも見ています。2022年は健全なバランスシートが十分な備えとなり、企業は様々な経済状況の下でも良好な業績を上げると考えられますが、起点となる年初のバリュエーションが高く、市場の伸び鈍化が見込まれることやインフレ率が高いことを考えると、価格上昇の余地は小さく、バラツキも拡大するでしょう。

**キャリアの獲得：**クレジットは債券と比べてリターンに占めるインカム割合が高く、金利感応度が低いことから、魅力が大きいのと思われ、特に金利上昇期にはその魅力がさらに高いとブラックロックは考えます。また、2021年に株式の大幅なアウトパフォーマンスを支えた追い風は、今後徐々に金融が引き締めに向かうに従って勢いが鈍ると考えられます。変動金利型やデュレーションの短いクレジット、有担保レバレッジド・リスク商品（例えばCLO）、プライベート・クレジットは、こうした環境で下支えを受けると考えられ、特に、低流動性と複雑性リスクによるプレミアムが投資家に提供されます。

**チャンスを機動的に捉える：**2021年は世界のM&A金額が6兆ドルを超え、年間記録を更新しました<sup>1</sup>。要因は米国内取引の増加です。米国経済が好調な中、米国企業が株式公開に向け様々な方法を活用したことで、SPAC関連の取引が全体の金額増加に貢献しました。

出所：1 ブルームバーグ（2021年12月1日現在）

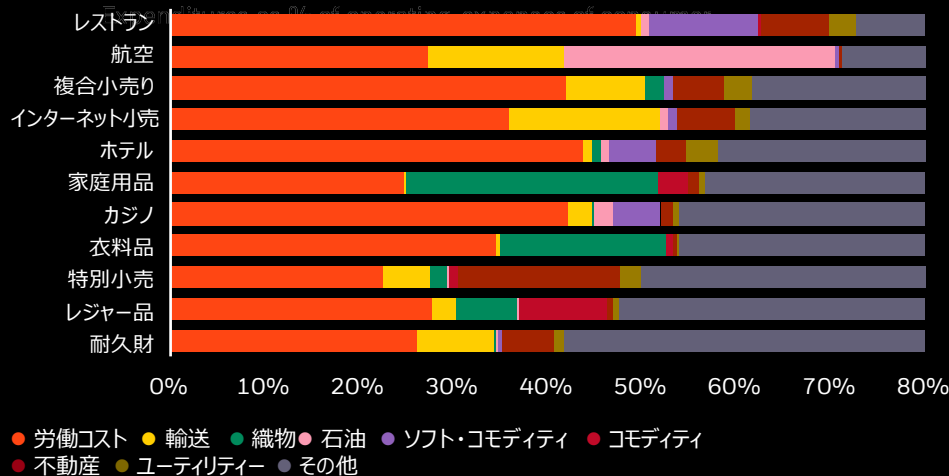
非上場化取引も過去最高水準です。テクノロジーやヘルスケア、ビジネスサービスなどの非景気循環セクターは、一般的に小売や旅行、レジャーと比べて新型コロナウイルスの影響が小さいことから、取引の中心になっています。ブラックロックは、従来の資本市場では流動性ニーズを満たすことができないために、資金調達のための代替手段、特に成長資金を得るための資本ソリューションを求める企業に今後も協力できる機会が存在すると考えています。

**インフレの影響：**米国ではインフレが1980年代前半以来の高水準にあり（その他の地域でも記録的な水準にあり）、その原因はサプライチェーンの混乱と労働コストや原材料費の上昇です。価格決定力はセクターごとに大きく異なり、一般的に、最も柔軟に対応できるのは価格決定力を維持できるテクノロジー集約型企業です。原材料は多くの産業にとって重要な課題ですが、最も重要な問題は労働力であり、消費者関連セクターでは特に重要です（右図参照）。

賃金圧力に直接影響する労働力の確保は難しいものの、早急に解決すべき問題です。低所得層は賃金が上昇している一方、食料品やガソリンのような生活必需品の価格上昇の影響を高所得層以上に敏感に感じています。サプライチェーンの混乱が緩和されつつある中でも、企業はこうした多くのコスト問題に対処する必要があります。ブラックロックは、すべての企業が乗り切れるとは考えておらず、勝者と敗者の差が開くことで、企業固有のアルファの可能性が出てくると考えています。

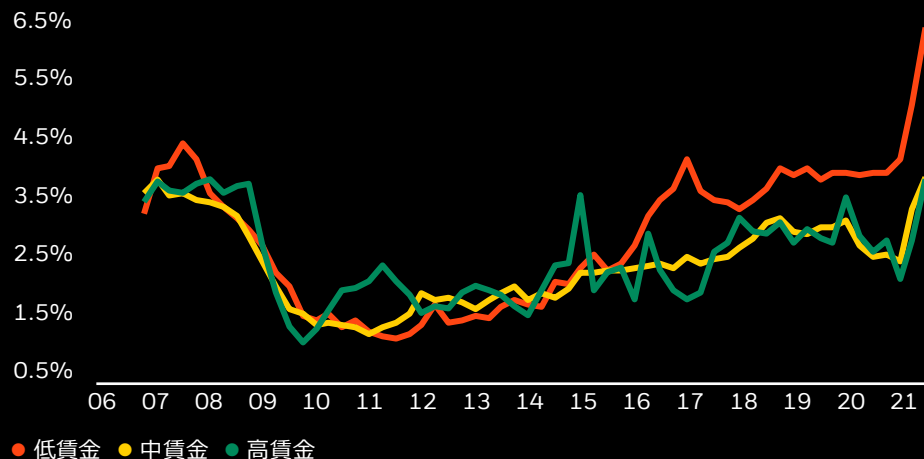
## コスト要因は産業ごとに大きく異なる

消費者関連業種の営業費用に占める各種費用の割合（%）



## 賃金インフレは低賃金労働が中心

賃金水準別雇用コスト指数の変化 (%)



出所：上図はUBS、BEA、Factset（2021年9月30日現在）、営業費用に占める消費者コスト構成費用の割合（%）。下図はBLS、Morgan Stanley（2021年9月30日現在）。



テーマ3

# クレジット エンハンスメント





# クレジット・エンハンスメント

**変化の継続**：グローバル・クレジット市場で加速するトレンドは発行体と投資家のいずれにも影響を及ぼしています。発行体はパブリックとプライベートの両方の市場から広く資金を調達できるようになり、そのためデフォルト率が史上最低となり、企業は特定のニーズに最も適した形での資金調達を図っていることから、パブリック市場とプライベート市場の類似化が進んでいます。投資家にとっては、市場が拡大し、よりグローバル化しているため、投資の選択肢がより一層広がっています。クレジット市場残高に占めるプライベート・デットの割合も高まっており、資金調達方法の多様化が急速に進むとともに、従来のようなデフォルトの減少にもつながっています。ブラックロックでは、旺盛な資金需要や活発な調達によってセクター動向が重要性を高める中で、クレジットサイクルは短期化し、調達頻度は高まり、セクターごとの差が拡大すると考えます。

**テクノロジーの統合**：新型コロナウイルスのパンデミックにより、小売りからヘルスケアまで、あらゆる企業が消費者との接点のあり方について再考を求められました。労働コストの上昇は、コスト抑制のための自動化への関心を高め、サプライチェーン・システムの重要性は、小売りや自動車セクターだけではなく、建材などのセクターでもさらに高まっています。また、遠隔医療は、各地での対面医療に完全に置き換わりつつあるわけではないものの、患者の利便性や医療従事者の確保の柔軟性を高めるものであり、今後も継続すると思われます。オフィスと在宅を組み合わせた働き方により、特に、テクノロジーによりこうしたハイブリッド型の働き方

出所：1 BlackRock Capital Markets (2021年11月12日現在)  
2 BlackRock Global Credit (2021年9月30日現在)

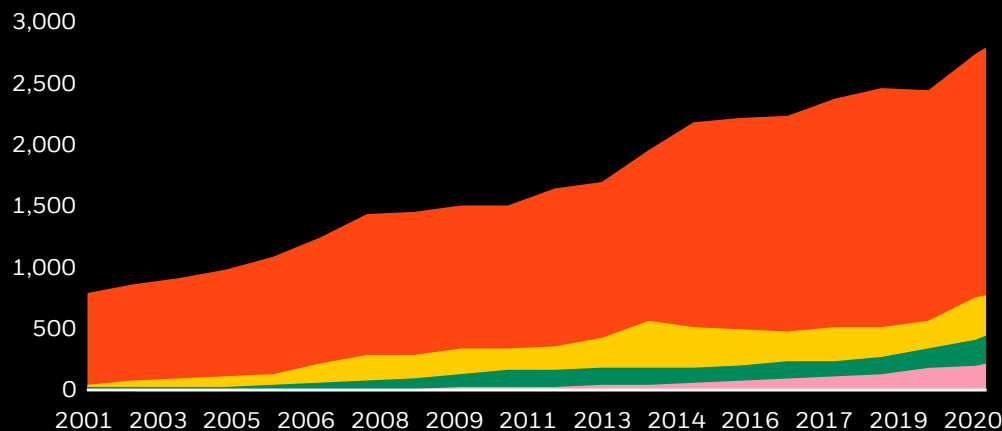
が可能になる企業では、居住地をより柔軟に選定することが可能となり、通勤に対する考えも変わることから、消費者の嗜好やお金の使い方が変わる可能性があります。

**脱グローバル化**：サプライチェーンの大混乱、特に国際輸送の混乱は、サプライチェーンの短縮、物流管理のための技術導入の促進、将来の混乱緩和のための柔軟性の向上を企業に促しています。例えば、半導体チップ不足では、自動車から家電製品まであらゆるものに影響が出ていることから、米国での半導体チップの生産能力を大幅に拡大し、国内生産量を増やして海外のサプライチェーンへの依存度を減らそうとしています。企業はまた、原材料の調達先をコスト競争力が高い市場のサプライヤーに分散する動きを継続しています。

**案件フロー**：パブリック・クレジットとプライベート・クレジットがともに取引件数で過去最高水準にあることから、案件を厳選することがこれまで以上に重要です。景気循環の影響をあまり受けない企業は今回のパンデミックを乗り切っており、通常の借入れを行うためには有利な立場にあるでしょうが、パンデミックの影響が深刻なセクターは借入れが相当難しい状況にあります。昨年の世界のパブリック・クレジット市場は、新規発行が3兆ドル以上あり、発行体はクレジット投資家の強い需要がある中で借換えを行い、返済期日を先送りしました。案件数が高水準にあることから、より短い期間のうちに速やかに取引機会を評価するためには、発行体やセクターに関する深い知識が求められます。

## 資金調達先として拡大するプライベート・デット

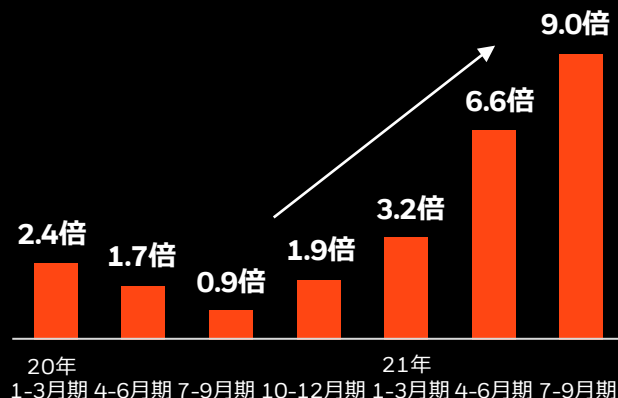
ドライパウダーを除くデットの元本残高 (単位：100万米ドル)



● 米国ハイールド社債 (HY) / レバレッジド・ローン (LL) ● 欧州 HY/LL ● 北米 - プライベート・クレジット ● 欧州 - プライベート・クレジット

### 加速する IT 支出

CIO予想：次の3年間の収益に対するIT支出の割合 (増減倍率)



「今日の流動性ニーズに対しては、非伝統的な方法で資金調達されるケースが増えており、幅広い投資機会が生まれています。」



**David Trucano**  
オポチュニスティック・クレジット責任者

出所：パネル1：JP Morgan, Preqin Ltd. (2021年10月27日現在)、私募債残高 (手元資金を除く)、米国 HY/LL = JP Morgan U.S. High Yield and Leveraged Loan Indices、欧州 HY/LL = JP Morgan European High Yield and Leveraged Loan Indices、パネル2：Morgan Stanley Alphawise 3Q21 CIO survey, Morgan Stanley Research、N = 100 (米国および欧州連合 (EU) のデータ)。今後3年の収入に対するIT支出の比率 (%) に関する予想を表しています (上昇/低下倍率)。



# 各地域クレジット市場の見通し

今年は新型コロナウイルスのワクチン接種から金融政策まで、地域的な要因がより大きく乖離し始める中で、パフォーマンスのばらつきが拡大するとブラックロックは予想します。ここでは今年クレジットにとって極めて重要な地域別のテーマを紹介します。

**米州：**米連邦準備理事会（FRB）のテーパリングや利上げによって金融環境のタイト化が進むと予想します。高水準のインフレや足元進行中のサプライチェーンの問題も成長率に影響するでしょう。さらに、米国の中間選挙が近づく中、財政政策が大きく変化する可能性は低下しています。M&Aおよび債券の発行は2021年の高水準から減少すると予想されますが、環境や成長率が一般的に下支えしていることから、依然として堅調に推移するでしょう。金融政策が過度に調整されるリスクが高まっているとブラックロックは考えており、これを注視しています。また政策の引き締めがパフォーマンスのばらつきを拡大させると予想しています。

**欧州：**景気回復は勢いを増し、成長率は今年新型コロナウイルス感染拡大前のトレンドに回復する軌道に乗っており、これまでのコンセンサス予測よりも早いタイミングです。3月のパンデミック緊急購入プログラム（PEPP）の終了や欧州中央銀行（ECB）による資産購入のさらなるテーパリングは、基本的にデュレーションが長めの投資適格債、量的緩和（QE）の対象銘柄への逆風となるでしょう。パンデミックに伴うロックダウンは依然としてこの地域のリスクで、様々なアプローチが特定のセクターや国に大きなマイナス影響を及ぼす可能性があります。

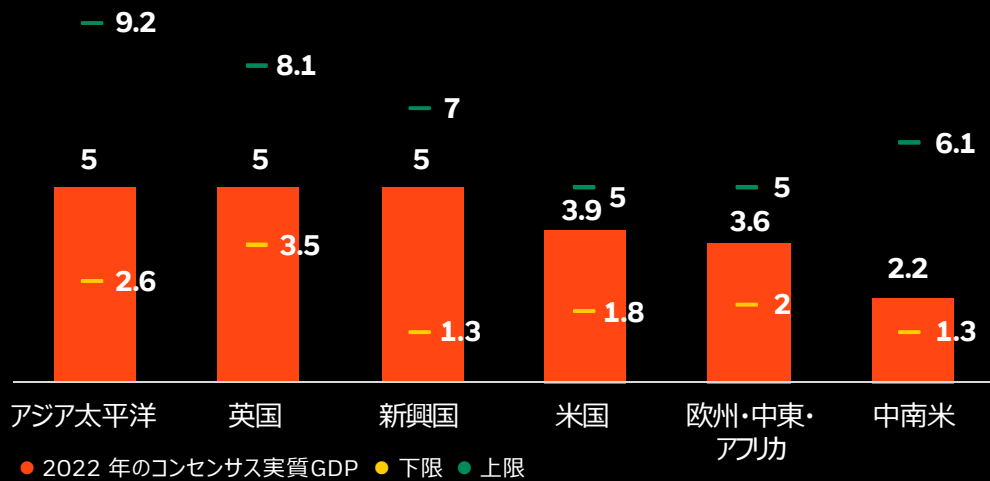
旅行や観光に関連した景気循環セクターは、オミクロン株による影響を受けていますが、大半のセクターはリモート・ワークに適応しています。一方、対面型の業種は流動性の確保に努めています。利回りに対する構造的なニーズは引き続きデュレーションが短めで、変動金利型のパブリック・クレジット、プライベート・クレジットの下支え要因になると考えます。地域ごとの政策の乖離は、ファンダメンタルズの基調と合致しない市場にテクニカル面から圧力がかかる可能性があることから、ブラックロックはクロスカレンシー動向も注意深く監視しています。

**アジア：**力強い成長予想は今年も引き続き資本を呼び寄せると考えられます。パンデミックに伴う制限は緩和され、インドなどの主要市場では本格的な景気の加速が見込まれます。中国は成長率の減速を相殺し、国内の構造的な問題に対処するために、政策を緩和し始めています。第20回中国共産党大会と北京オリンピックは重要な国内イベントで、これらも政策決定に影響すると考えられます。昨年中国のクレジットのポラリティは、企業の適応能力を超えるペースで政策転換を図った政府が、困難に直面したことを浮き彫りにしました。中国のオンショアおよびオフショア・クレジット市場は今や8兆米ドルを超えており、グローバル投資家のインカムや分散化の源泉となっています。しかし、市場の成熟に伴い、ポラリティや混乱が続く可能性が高いことから、銘柄選別が引き続き極めて重要と考えます。中国以外では、引き続きインドとインドネシアの投資機会を愛好し、プライベート市場では競争の減少によりさらなるリターンを獲得できる可能性があると考えられています。

出所：1 JP Morgan, Wind（2021年9月30日現在）

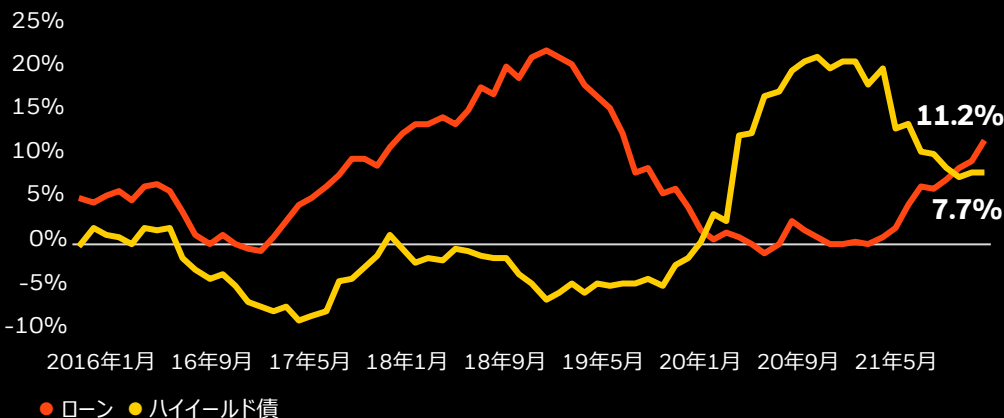
## 地域別の成長率は、堅調ながらも乖離すると予想される

2022年のコンセンサス実質国内総生産（GDP）成長率の中央値（%）



## 加速するローン発行と減速する債券発行

前年比伸び率（%）



出所：Bloomberg（2021年12月4日現在）。パネル1は2022年の実質GDP成長率のコンセンサス予測で、下限と上限は各地域・各国の最も高い成長率予測と最も低い成長率予測を表します。パネル2はハイイールド社債とローンの前年比伸び率を示しています。ハイイールド社債 = ICE Bank of America High Yield Index、ローンは S&P Leveraged Loan Index



# クレジットのスイート・スポット

プラスの経済成長、緩和的な政策の継続、サプライチェーン混乱の緩和は、今年のクレジットにプラスとなる環境です。しかし、不透明感はまだ残りつつあり、インフレへの対処を目的とした金融政策の引き締めや利上げが予想される中、ブラックロックは債券のパフォーマンスに慎重な姿勢を取っています。株式のマルチプルがピークに達していることから、今年の株式の見通しもそれほど強気なものではありませんが、他に選択肢がないことが引き続きバリュエーションに対するテクニカルな下支え要因になるとみています。

こうした環境を踏まえた上で、クレジットはキャリア・タイプのリターンを提供できるほか、株式のボラティリティ上昇や債券の利回り上昇を受け、魅力的な相対パフォーマンスを提供できると考えます。投資家は価格の値上がりよりもインカム主導のリターンをより選好するため、こうしたスイート・スポットはクレジット資産に対する継続的な需要を後押しするでしょう。また、魅力的なイールド・プレミアムを有するプライベート・クレジットは恩恵を受けると考えます。

## 投資家へのインプリケーション

**柔軟性の拡大：**様々なリターンの源泉となるグローバル・ソリューションを柔軟に追求し投資機会を拡大すべきと考えます。リソースを活用したグローバルな投資機会や、パブリックとプライベートのクレジットを組み合わせることでリターン最大化を目指すことが適切でしょう。

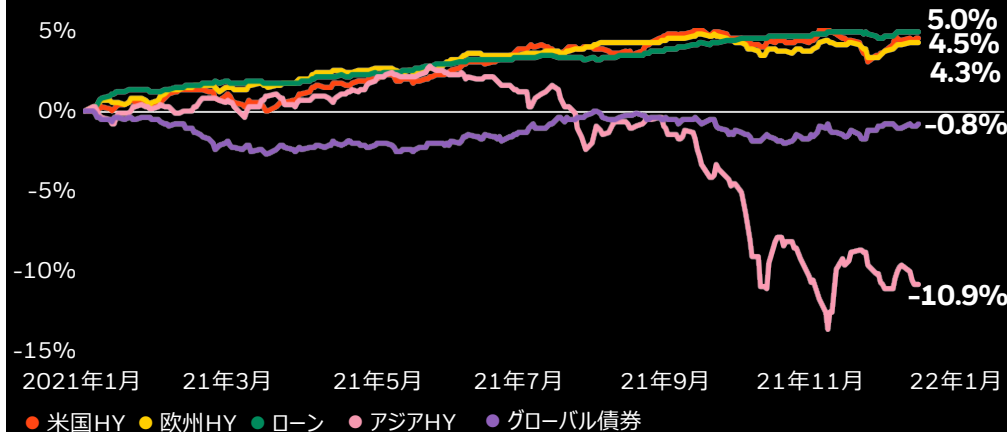
**複雑性の受け入れ：**リターンプレミアムの最大の源泉は、低流動性および複雑性リスクです。パブリックとプライベート市場においては魅力的な投資機会が現れており、投資家は慎重に選別する姿勢を保ち、結果を最適化すべきと考えます。

**透明性の強化：**案件の発掘からESGデータ統合に至るまで、より多くのデータや個別企業の情報へのアクセスは、優れた結果につながると考えます。ESGデータの改善は続いています。グローバル投資家による対象範囲の拡大や実データに基づく一層の説明責任を求める圧力が高まると予想します。

**結論：**2022年はクレジット市場の成長の年となり、投資機会が引き続き拡大すると考えます。アルファ創出が求められる環境下でより選別的な姿勢を取ることを重視します。また今年を上述のトレンドが台頭する中で、ボラティリティがより大きな影響をもたらすと予想します。

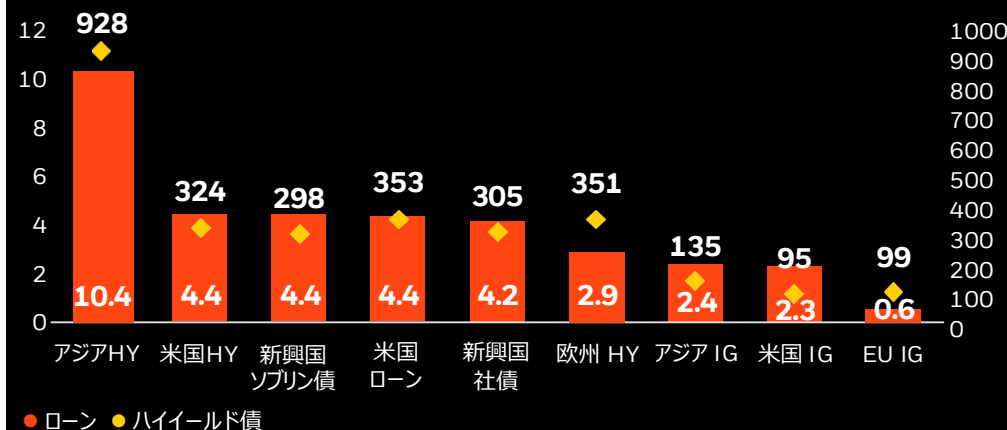
## 2020年の市場別パフォーマンス

累積トータル・リターン (%)



## 市場別利回り、スプレッド状況

利回り (%) とスプレッド (bps)



図表中の数字は過去のパフォーマンスに関連したものです。過去のパフォーマンスは現在または将来のパフォーマンスを示唆する信頼できる指標ではありません。

出所：Bloomberg (2021年12月17日現在)。上のパネルは2021年の市場別累積トータル・リターン(ドルヘッジベース)です。下のパネルは主要クレジット指数の利回りとおプション調整後スプレッドです。アジアHY = JPMorgan Asia Credit Non-Investment Grade Index、米国HY = Bloomberg Barclays U.S. High Yield Index、ローン = S&P LCD Leveraged Loan Index、欧州HY = Bloomberg Barclays Pan-European High Yield Index (USD hedged)、グローバル債券 = Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond Index (USD hedged)、新興国ソブリン債 = JP Morgan EMBI Diversified Index、新興国社債 = JP Morgan Corporate EMBI Diversified Index、アジアIG = JP Morgan Asia Credit Investment Grade Index、米国IG = Bloomberg Barclays U.S. Corporate Index、欧州IG = Bloomberg Barclays Pan-European Corporate Index



## 重要事項

当資料は、ブラックロック・グループ(以下、ブラックロック)が作成した英語版レポートを、ブラックロック・ジャパン株式会社(以下、弊社)が翻訳・編集したものです。当資料は情報提供を目的として作成されたものであり、特定の金融商品取引の勧誘や、投資資産やセクター・アロケーション等の推奨を目的とするものではありません。また、ブラックロック全体、ないし弊社が設定・運用するファンドにおける投資判断と当資料の見解とは必ずしも一致するものではありません。当資料は、米ドル建資産を中心としたグローバル投資において、主に米ドル建で各資産の評価を行った上で書かれたものです。日本の投資家が円から、外貨建資産に投資を行う場合に受ける為替変動の影響は考慮されていないことにご注意の上、参考情報としてご覧ください。グローバルの投資家向けに作成されており、日本の投資家には当てはまらない内容を含みます。

当資料は、ブラックロック及び弊社が信頼できると判断した資料・データ等により作成しましたが、その正確性および完全性について保証するものではありません。また、当資料中の各種情報は過去のもの、または、見通しであり、今後の運用成果等を保証するものではなく、当資料を利用したことによって生じた損失等について、ブラックロック及び弊社はその責任を負うものではありません。さらに、当資料に記載された市況や見通しは作成日現在のものであり、今後の経済動向や市場環境の変化、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。

弊社が投資一任契約または投資信託によりご提供する戦略は、全て、投資元本が保証されておりません。弊社がご提供する戦略毎のリスク、コストについては、投資対象とする金融商品等がそれぞれの戦略によって異なりますので、一律に表示することができません。従いまして実際に弊社戦略の提供を受けられる場合には、それぞれの提供形態に沿ってお客様に交付されます契約締結前交付書面、目論見書、投資信託約款及び商品説明書等をよくお読みいただき、その内容をご確認下さい。

なお、当資料は御社内限りとし、当資料の内容を複製もしくは第三者に対して開示することはご遠慮ください。

当資料は、個人投資家の方を対象としたものではありません。販売会社の方は、個人投資家の方への配布はお控えくださいますようお願いいたします。

## お問い合わせ先

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

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、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

ホームページ <http://www.blackrock.com/jp/>

〒100-8217 東京都千代田区丸の内一丁目8番3号 丸の内トラストタワー本館