



低金利環境下における再投資策と資産運用ポートフォリオ強化 ～ソリューションとしてのマルチアセット 指数連動債活用～

2021年3月

三井住友信託銀行株式会社

仕組債領域の次の一手

- 利回り確保のために活用される仕組債投資の課題も踏まえ、“指数分散された仕組債の活用方法”をご紹介します



仕組債領域

～インカム水準維持と収益源泉分散は両立できるか～

1. 仕組債等の債券運用投資家の課題と対応戦略 ～マルチアセット指数参照型信託社債の活用～

2. 弊社が提供するマルチアセット指数のご紹介

(1) SMTBスマートマクロ指数の特徴とその効果

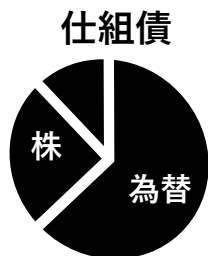
(2) 適用利率の決定方法

3. お取り組み頂いた投資家様の声等

仕組債等の債券運用を行う投資家様の課題と対応

- 債券投資を中心とする一般法人のお客様からは、これまでと同様の運用手法を続けても将来的な金利収入やリスク管理等の面から十分な課題解決が図れないとのお悩みの声を聞きます。

ハイリスク商品偏重



✓仕組債ポートフォリオにおいて参照指標が偏重

✓為替や株価等が年度決算に大きな影響を与える構造を是正したい

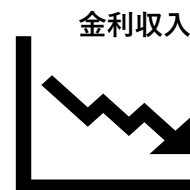
インフレ対応



✓インフレ進行時の建築コスト増への備えが不十分

✓債券運用の縛りの中で、受取利息をインフレにキャッチアップさせたい

元本確保型債券の利回り低下



✓信用リスク深堀りできず劣後債に関心も規定上×

✓元本100%償還で受取利息を向上させたい

委託運用へのハードル



✓委託運用(分散投資)を検討したいが、理事会承認に高いハードル

✓分散投資を手軽に享受できる手法で試行し、後の本格導入に弾みをつけたい

『マルチアセット指数参照型』信託社債の活用

マルチアセット指数参照型信託社債はどんな商品？

- 『マルチアセット指数参照型』信託社債は、元本確保型の債券形態の投資商品です。
- 分散投資を行うマルチアセット指数の上昇を利回りで享受します。

元本

元本確保型の債券投資

1

- ✓ 満期時に、額面にて償還がなされる債券投資
- ✓ 元本リスクは参照指標の変動とは関係なく、信用リスクは発行体（*）に依拠

主たる信用リスクは大手外資金融機関

2

- ✓ 主な信用リスク先はグローバルに事業展開を行う大手外資金融機関

利率

参照するマルチアセット指数の上昇分を利息として享受

3

- ✓ 株・債券・為替・金利等への分散投資の実績がマルチアセット指数に反映
- ✓ マルチアセット指数の上昇が受取利回りに反映

下限利率保証付き

4

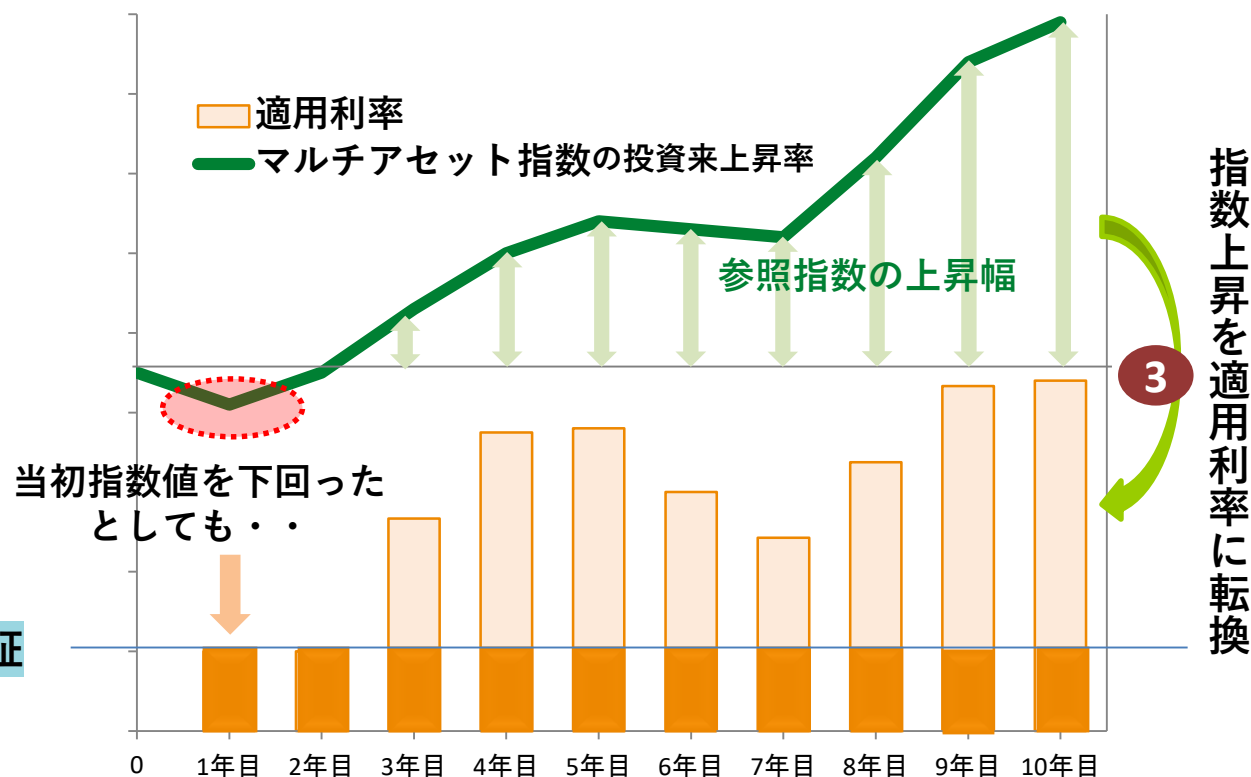
- ✓ マルチアセット指数の実績不芳時も、約定時に定めた下限利率にて保証

（*）利回り改善のために担保債スキームを活用する場合、担保債の発行体が主たる信用リスク先となります。
詳細は商品説明書等をご確認ください。

マルチアセット指数参照型信託社債はどんな商品？

- 『マルチアセット指数参照型』 信託社債は元本確保型の性質に加え、ご約定時点で設定した下限利回りが保証されます。

$$\text{適用利率} = \text{マルチアセット指数の投資来上昇率} \div \text{経過年数 (y)} \times \text{連動率} - \text{信託報酬}$$



元本の確保

額面100%
償還

1

2



三井住友信託銀行

- 『マルチアセット指数参照型』信託社債は、外資金融機関（G-SIBs）の信用リスクが主要リスクとなる商品であり、制約やリターン目線に応じて選定頂けます。

【世界のG-SIBs 指定金融機関】

（ ）内は格付け(Moody's/S&P) 2021/3/8基準

バークレイズ (Baa2 / BBB)

HSBC (A2 / A-)

スタンダード・チャータード

ユニクレディ
サンタンデル

ドイツ銀行 (A3 / BBB+)

ソシエテ・ジェネラル (A1 / A)

BNPパリバ (Aa3 / A+)

クレディ・アグリコール・グループ

BPCEグループ

ING

クレディ・スイス

UBS

中国銀行
中国工商銀行
中国農業銀行
中国建設銀行

三菱UFJフィナンシャル・グループ
三井住友フィナンシャル・グループ
みずほフィナンシャル・グループ

シティグループ (A3 / BBB+)

JPモルガン・チェース (A2 / A-)

モルガン・スタンレー (A1 / BBB+)

ゴールドマン・サックス (A2 / BBB+)

バンク・オブ・アメリカ

ウェルズ・ファーゴ

ステート・ストリート

バンク・オブ・ニューヨーク・メロン

ロイヤルバンク・オブ・カナダ

トロント・ドミニオン

- 債券の主な信用リスク先はG-SIBs（ジーシブス）

- G-SIBsは、“Global Systemically Important Banks”の略で、金融安定理事会が

『世界的な金融システムの安定において欠かせないと認定』した金融機関を指します。

2021/3/8現在

※太字の金融機関は信用リスク先として、比較的活用される金融機関

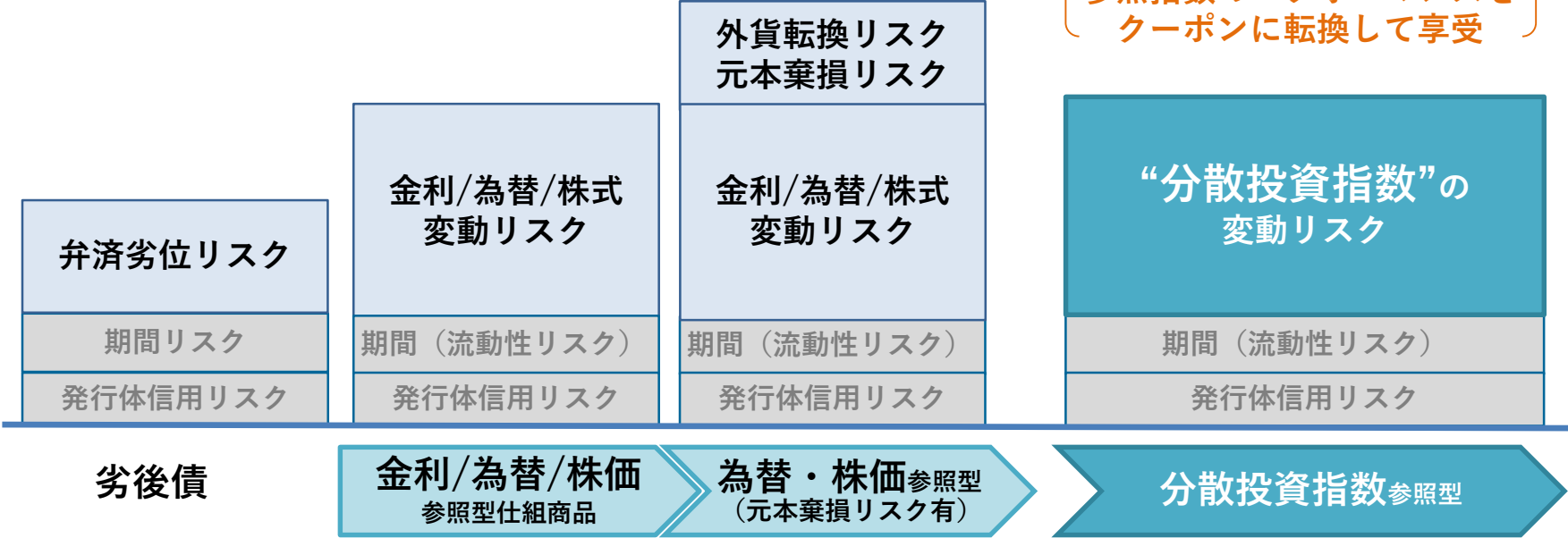
■ 『マルチアセット指数参照型』信託社債は、利回り確保を目指す他の各種債券とは主たる収益源泉が異なる特徴があります

利回りを構成するリスク要素イメージ

各種指標の変動リスクをクーポンに転換して享受

為替や株価等の単一指標に依拠しない

参照指数のパフォーマンスを
クーポンに転換して享受



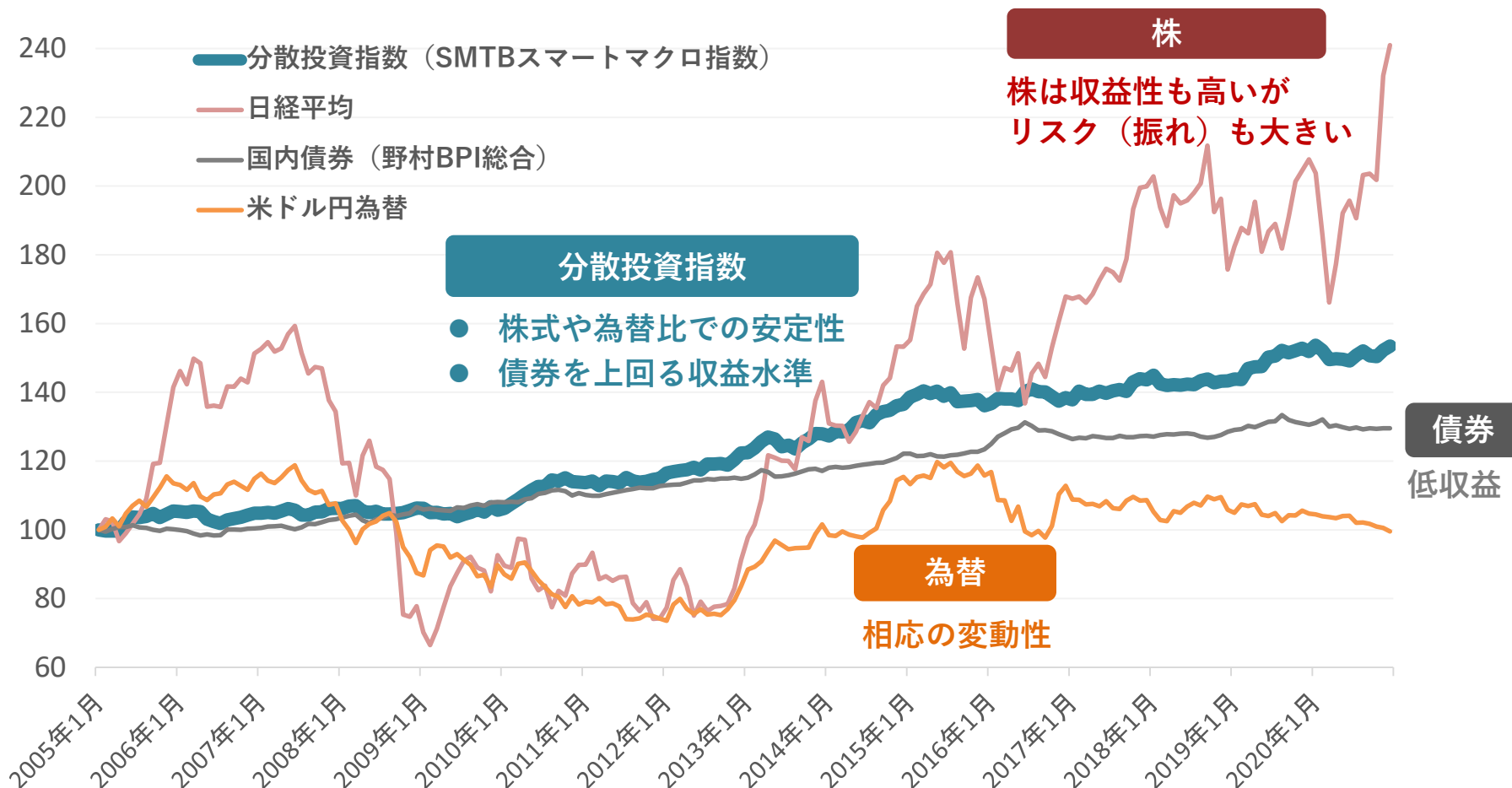
例) PRDC債
リバース・フローター型
CMSフローター型

例) 外貨償還特約付為替参照型
ノックイン条項付株価連動型

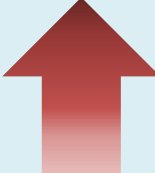
マルチアセット指数参照型
本日のご紹介領域

- 異なるリターン特性を持つ複数の資産へ分散する分散投資の特徴は、株や為替よりも振れ幅を低く抑え、債券よりも収益性が高い投資効果を期待できることです

分散投資（マルチアセット）指数、日経平均、国内債券、米ドル円為替の推移（2005年1月～2021年1月）



- 株式を含む分散投資は、インフレに対する強さ等、債券とは異なる特性があります

	株式を含む分散投資	固定金利の債券
景気が良い インフレ傾向	 価格が 上がる傾向 ● 企業業績は改善する傾向 ● 株式分散投資は経済成長を取り込むこと	 価格が 下がる傾向 ● 固定された利息水準の魅力低下 ● 資産の実質的な減価が生じる
景気が悪い デフレ傾向	 価格が 下がる傾向 ● 企業業績は悪化する傾向	 価格が 上がる傾向 ● 固定された利息水準の魅力上昇 ● 資産の実質的な価値が上昇

分散投資はインフレに強い傾向

債券はデフレに強い傾向

1. 仕組債等の債券運用投資家の課題と対応戦略 ～マルチアセット指数参照型信託社債の活用～

2. 弊社が提供するマルチアセット指数のご紹介

(1) SMTBスマートマクロ指数の特徴とその効果

(2) 適用利率の決定方法

3. お取り組み頂いた投資家様の声等

弊社が提供するマルチアセット指数とその特徴

■ マルチアセット指数連動債が参照する分散投資指数について、弊社では運用対象や手法が異なる複数の選択肢をご用意しています

【弊社がご提供可能な分散投資指数】 出所：BNPパリバ証券、ゴールドマンサックス証券、シティバンク証券資料より弊社にて作成

	指数① (SMTBスマートマクロ指数)	指数②	指数③
投資対象	株式 債券 為替 金利先物	株式 債券 コモディティ	株式 債券 コモディティ
手法	・ 先物の買建て ・ 先物の売建て	先物の買建て	先物の買建て
リスク水準 (ボラティリティ)	3%	3%	4.5%
リバランス (ポジション調整頻度)	日次	日次	月次

指数①の投資手法を活用し、コモディティにも投資する指数もございます

リターン特性が異なる複数の資産へ分散する点は共通していますが、
本日はこのうち最も馴染みのある資産へ投資する「SMTBスマートマクロ指数」を例にご紹介

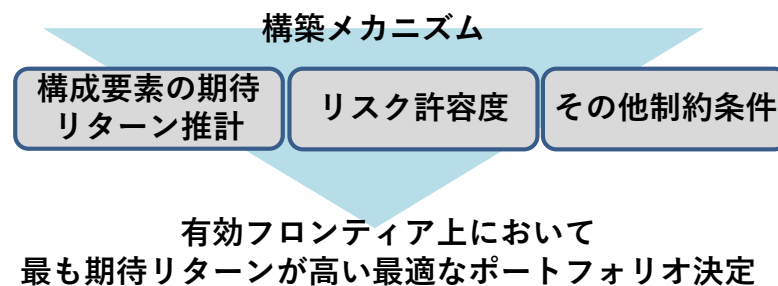
マルチアセット指数（SMTBスマートマクロ指数）の4つの特徴

- 弊社がご提供するマルチアセット指数参照型信託社債で参照可能な「SMTBスマートマクロ指数」は、徹底した分散や日次でのポジション調整等に特徴があります

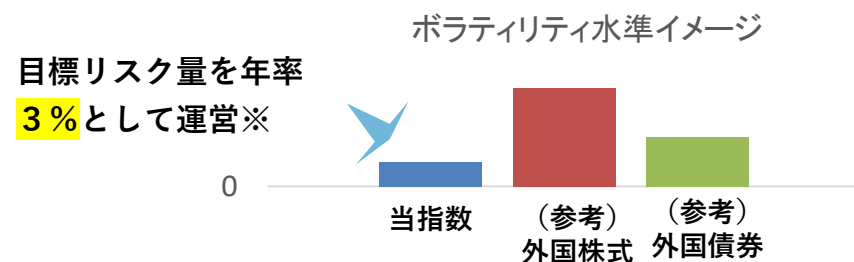
投資対象の分散



最適ポートフォリオの構築

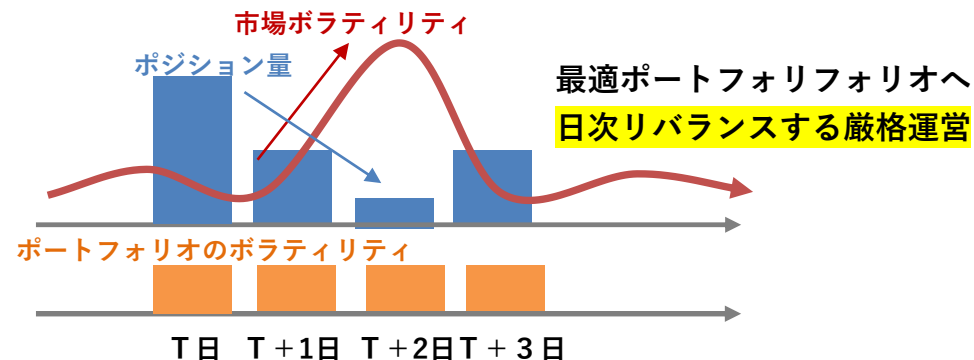


相対的に低い目標ボラティリティ



※意図せず過大なリスクを取ることを回避

日次でのリスク管理・ポジション調整



具体的な投資対象は？

- SMTBスマートマクロ指数は、代表的な計10資産を投資対象とし、分散されたポジションを構築・運営します

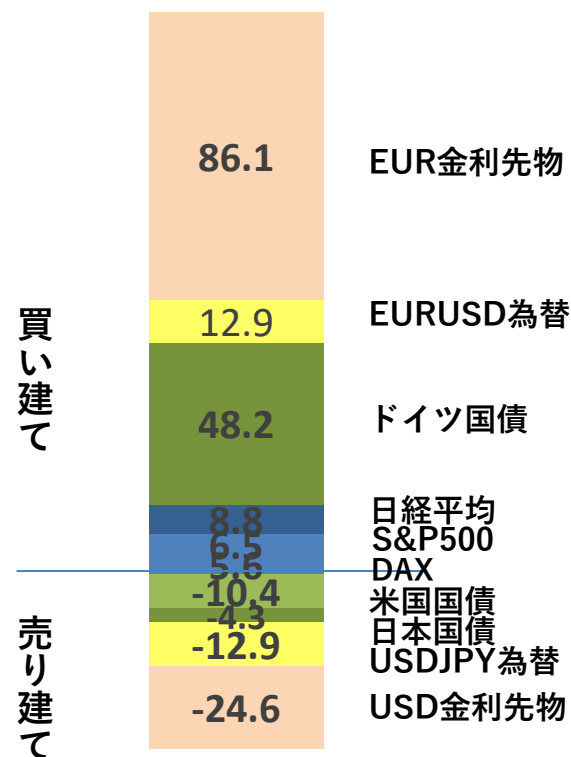
投資対象

- ・ 投資対象は4つの資産クラスで計10資産です。
- ・ 組入比率の上限下限を設け、一部の資産への偏りを防いでいます。

資産クラス	地域	資産	下限～上限
株式	欧州	DAX先物指数	-30%～30%
	米国	S&P500先物指数	-30%～30%
	日本	日経平均先物指数	-30%～30%
債券	欧州	ドイツ10年国債先物指数	-60%～60%
	米国	米国10年国債先物指数	-60%～60%
	日本	日本10年国債先物指数	-30%～30%
為替	欧州	1か月ものユーロドル為替フォワード	-15%～15%
	米国	1か月ものドル円為替フォワード	-15%～15%
合計			-75%～200%
金利先物	欧州	ユーロボー金利先物	-100%～100%
	米国	ユーロドル金利先物	-100%～100%

【ご参考】ポジションイメージ

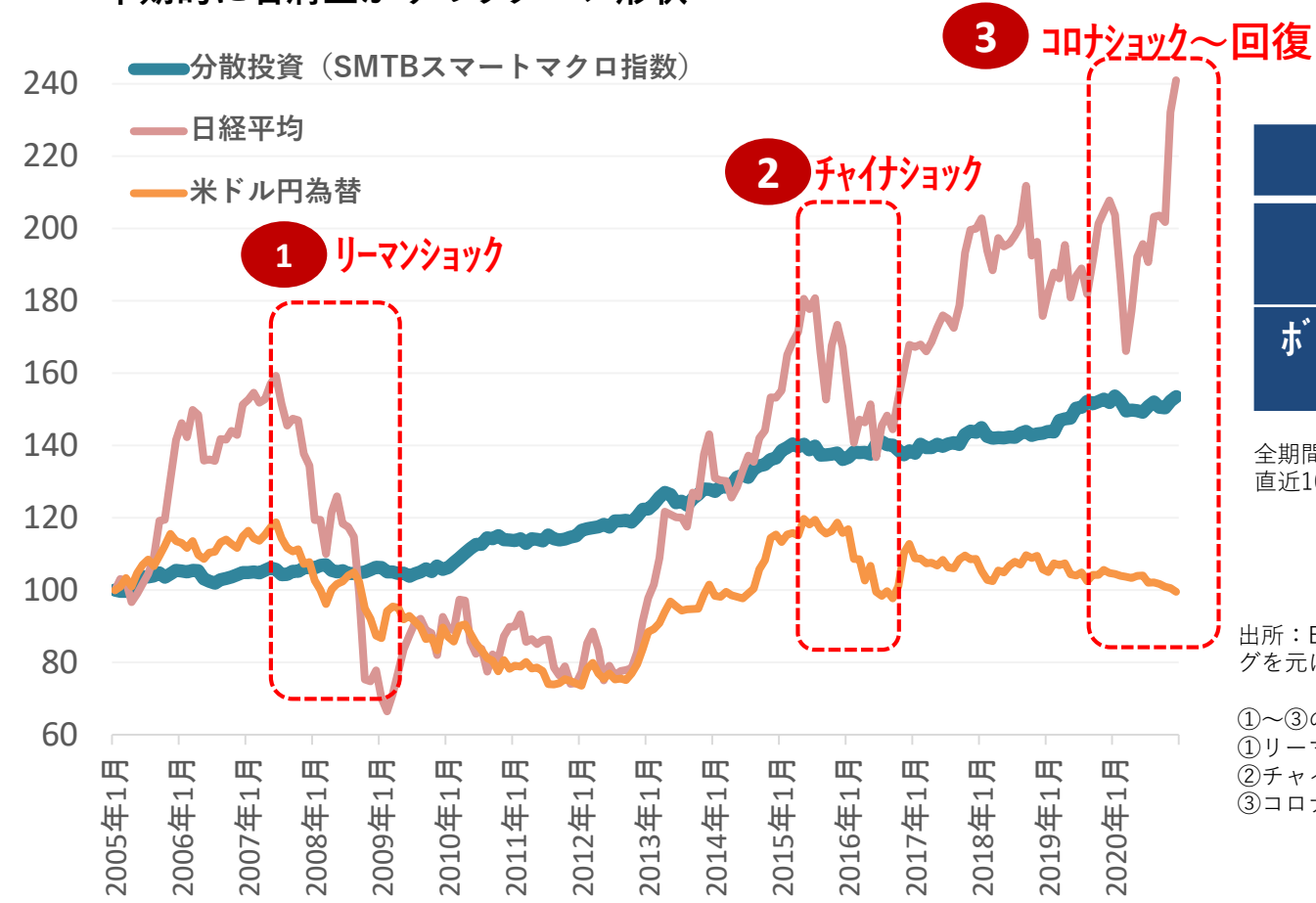
2020年12月末時点



SMTBスマートマクロ指数の推移と市場動向

■ マルチアセット指数は、分散効果や戦略の工夫により、為替や株式と比較し、マーケット環境が悪化した際、下振れを抑制しながら安定的に推移しています。

- 標榜している通りリスク水準を3%程度に抑えながら
中期的に右肩上がりのリターン形状



	全期間	直近10年
リターン (年率)	2.7%	3.0%
ボラティリティ (年率)	3.0%	3.0%

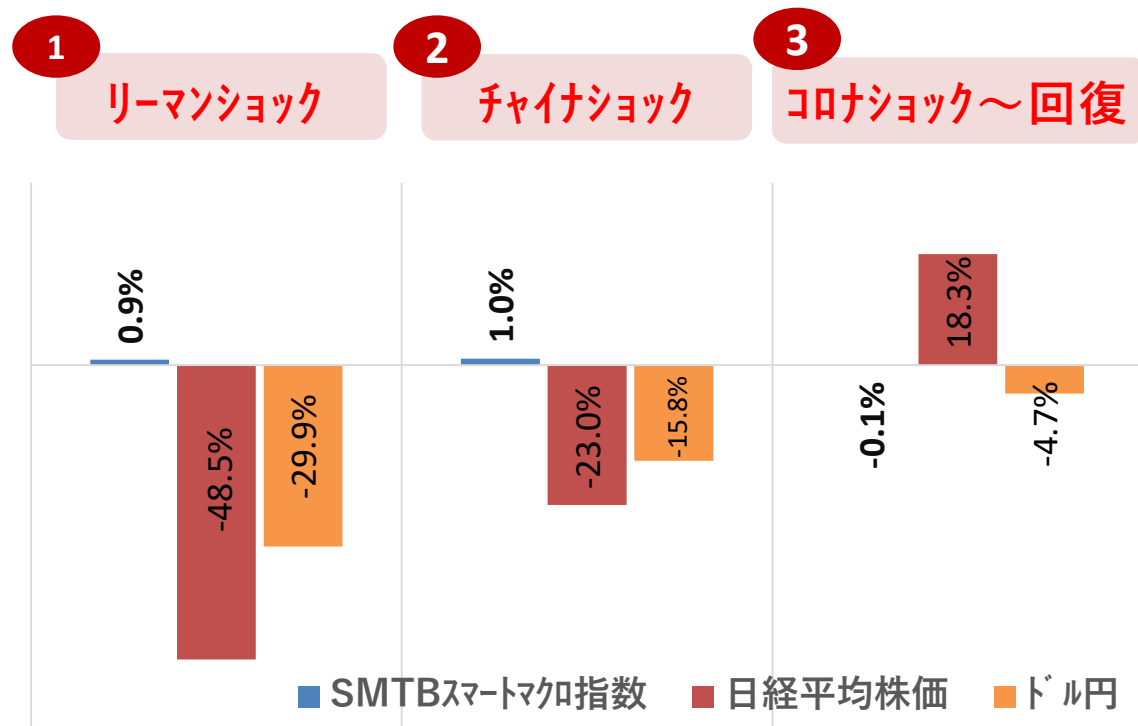
全期間：2005/1/31～2020/12/31
直近10年：2011/1/31～2020/12/31

出所：BNPパリバ証券より提供のデータとブルームバークを元に弊社にて作成

①～③の算出期間は以下
①リーマンショック：2007/6/30～2009/11/30
②チャイナショック：2015/6/30～2016/6/30
③コロナショック：2020/1/31～2020/12/31

市場が大きく変動する局面ではどうなのか？

- 大きく市場が変動する局面においては、マーケットの不安を察知したポジション変更等によりリスクを回避。コロナショックでは一旦大きく下げたものの、回復傾向にあります。



1 +0.9% 2 +1.0%

- 株価下落前に、マーケット不安が高まり、各指標が大きく変動。
- マルチアセットはこの動きを察知し、株から債券への投資配分を変更、更に株のショートにより、安定したリターンを享受

3 -0.1%

- マーケット不安に端を発するものでなく、コロナ要因による急激な株安を背景に、一時5%程度のマイナスへ。
- 但し、下落後は債券への配分シフトや株の戻りを捉え、徐々に回復。

1. 仕組債等の債券運用投資家の課題と対応戦略 ～マルチアセット指数参照型信託社債の活用～

2. 弊社が提供するマルチアセット指数のご紹介

(1) SMTBスマートマクロ指数の特徴とその効果

(2) 適用利率の決定方法

3. お取り組み頂いた投資家様の声等

適用利率はどのように決まるの？（① 決まり方）

- 適用利率は、指数の運用状況、投資来の年数、約定時に定める連動率（％）等により、1年に一回決定されます

$$\text{適用利率} = \text{マルチアセット指数の投資来上昇率} \div \text{経過年数 (y)} \times \text{連動率} - \text{信託報酬}$$



STEP 1 :

参照指数の投資来の上昇率を投資来の経過年数で割り、**1年あたりの収益率**を算出



STEP2 :

1年あたりの収益率に、**約定時に確定する連動率（※）（50％、100％等）を積算**

（※）連動率は約定時のマーケット環境に依拠し、決定します。



STEP3 :

期中の**信託報酬（0.05％等）を控除**

上記により算出した利回りが下限利率を下回った場合においても、約定時に定めた下限利率は保証されます。

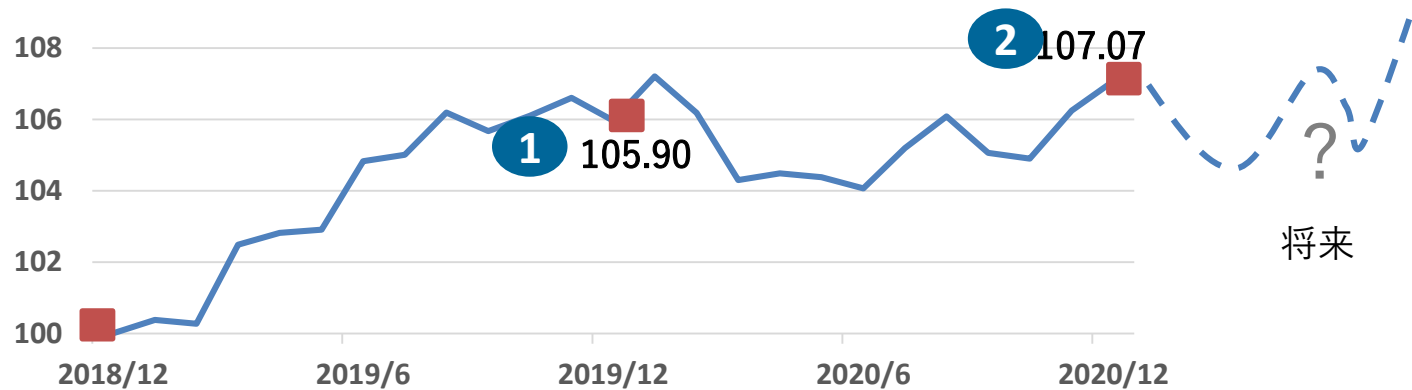
適用利率はどのように決まるの？（② 具体例）

■ ご投資頂いた後の適用利率について、具体的事例をお示ししています

下の条件で約定した場合の1年目と2年目の適用利率は・・・

投資開始日 2018/12末 期間 10年 連動率 80% 下限利率 0.10% 信用リスク先：BNPパリバ

ご投資後のマルチアセット指数（SMTBスマートマクロ）推移



適用利率

① 年目 $\frac{5.90\%}{1} \times 80\% - 0.05\% = 4.67\%$

② 年目 $\frac{7.07\%}{2} \times 80\% - 0.05\% = 2.78\%$

X 年目 $\frac{? \%}{X} \times 80\% - 0.05\%$

元本を確保しつつ、
マルチアセット指数
の実績を享受！

出所：ブルームバーグを元に弊社にて作成

適用利率の水準イメージ（シミュレーション）

■ スタート（投資開始）時期に応じた適用利率をシミュレーションしました

各年の年末に下記条件で約定した場合の適用利率

期間 10年 連動率 80% 下限利率 0.10% 信用リスク先：BNPパリバ

スタート	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	平均	残存
201012	0.8%	2.9%	3.2%	3.9%	3.1%	2.8%	2.9%	2.5%	2.9%	2.7%	2.8%	-
201112	-	5.0%	4.4%	4.9%	3.6%	3.2%	3.3%	2.8%	3.2%	2.9%	3.7%	1Y
201212	-	-	3.6%	4.6%	3.0%	2.6%	2.7%	2.2%	2.7%	2.5%	3.0%	2Y
201312	-	-	-	5.3%	2.5%	2.2%	2.4%	1.9%	2.5%	2.2%	2.7%	3Y
201412	-	-	-	-	<u>0.1%</u>	0.5%	1.3%	0.9%	1.8%	1.6%	1.0%	4Y
201512	-	-	-	-	-	1.4%	2.2%	1.4%	2.3%	2.0%	1.8%	5Y
201612	-	-	-	-	-	-	2.9%	1.4%	2.5%	2.1%	2.2%	6Y
201712	-	-	-	-	-	-	-	<u>0.1%</u>	2.2%	1.8%	1.4%	7Y
201812	-	-	-	-	-	-	-	-	4.7%	2.8%	3.8%	8Y
201912	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.8%	0.8%	9Y

期間10年の債券投資としては、比較的高い利率が期待できます

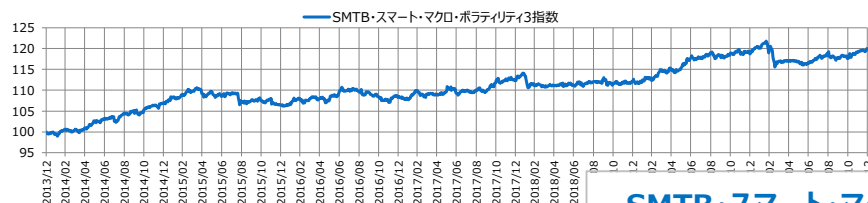


【ご参考】定期レポートによる運用状況の確認

■ 月次で配信するレポートにより、運用状況およびその要因をしっかりと開示いたします

SMTB・スマート・マクロ運用戦略Vol3のパフォーマンス

- 12月の株式市場はリスク選好の動きが続き、堅調に推移しました。本戦略では、株式のロングエクスポージャーがプラスに寄与しました。主要先進国の国債利回りはまちまちの動きとなり、全体ではマイナスに寄与しました。為替ではユーロ高ドル安が進み、プラスの寄与となりました。金利先物は動きの少ない展開となりました。
- 本戦略のパフォーマンスを2013年12月31日の値を100としてシミュレーションした際のパフォーマンスグラフです。



	1	2	3	4	5	6	7	8
2020	1.2%	-1.0%	-1.8%	0.2%	-0.1%	-0.3%	1.1%	0.8%
2019	0.4%	-0.1%	2.2%	0.3%	0.1%	1.9%	0.2%	1.1%
2018	0.9%	-1.7%	-0.4%	0.2%	-0.1%	0.2%	-0.1%	0.8%
2017	-0.5%	1.9%	-0.7%	0.0%	0.7%	-0.5%	0.5%	0.2%
2016	0.4%	1.1%	-0.1%	0.0%	-0.4%	2.0%	0.5%	-0.6%
2015	1.5%	0.6%	0.7%	-0.6%	0.5%	-1.1%	0.8%	-1.8%

期間：2013年12月31日～2020年12月31日

出所：BNPパリバ。シミュレーションに当たっては、SMTB・スマート・マクロ運用戦略およびその構成要素における再（年率1.00%）が控除されています。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを保証するものではありません。

SMTB・スマート・マクロ運用戦略Vol3 2020年12月のパフォーマンスコメント

- 当月の合成指数へのパフォーマンス寄与度は、株式+0.60%、債券▲0.09%、為替+0.28%、金利先物▲0.05%となり、全体で+0.74%となりました。

【株式】 12月の株式市場はリスク選好の動きが続き、堅調に推移しました。新型コロナの変異種が確認されるなど感染再拡大が引き続き懸念されましたが、欧米などでワクチン接種が始まり、世界経済の正常化が進むとの期待が広がったことが背景です。米国の追加経済対策が成立したことも支援材料となり、年末にはS&P500種指数、NYダウが史上最高値を更新しました。日本市場では日経平均株価が終値で1990年以来となる27,000円台をつけました。

【債券】 主要先進国の国債利回りはまちまちの動きとなりました。米国では、新型コロナワクチンの実用化による景気回復期待などが金利上昇要因となりましたが、米連邦準備制度理事会（FRB）の緩和姿勢が大幅な金利上昇を抑制しました。国債と社債の利回り格差はやや縮小しました。欧州では事前予想通り追加緩和策が決定され、2022年まで金融緩和環境の維持に注力する姿勢が示されました。利回りは前月からほぼ変わらずとなりました。日本では、新型コロナの感染再拡大による先行き懸念などから国債需要が強く、利回りが低下しました。

【為替】 ミドルは円とユーロに対して弱含みました。本戦略では、+0.28%の寄与となりました。

【金利先物】 短期金利は動きの小さい展開となりました。本戦略では金利先物全体として、▲0.05%の影響となりました。

資産クラス	配分比率 (前月末)	配分比率 (当月末)	各資産の騰落率 (当月)	合成指数内の寄与度 (当月)
株式	13.5%	20.8%		0.60%
DAX先物指数	0.7%	5.6%	2.8%	0.09%
S&P500先物指数	6.1%	6.5%	3.8%	0.20%
日経平均先物指数	6.7%	8.8%	3.8%	0.30%
債券	26.9%	33.5%		-0.09%
ドイツ10年国債先物指数	31.4%	48.2%	0.0%	-0.03%
米国10年国債先物指数	0.2%	-10.4%	-0.1%	-0.03%
日本10年国債先物指数	-4.7%	-4.3%	0.0%	-0.03%
為替	0.0%	0.0%		0.28%
1か月ものユーロの為替フォワード	8.6%	12.9%	2.1%	0.19%
1か月ものドルの為替フォワード	-8.6%	-12.9%	-0.9%	0.09%
金利先物	67.3%	61.5%		-0.05%
ユーロ金利先物	5.8%	86.1%	0.1%	0.01%
ユーロ金利先物	57.0%	-24.6%	0.0%	-0.06%
合計	103.2%	115.9%		0.74%

期間：2013年12月31日～2020年12月31日

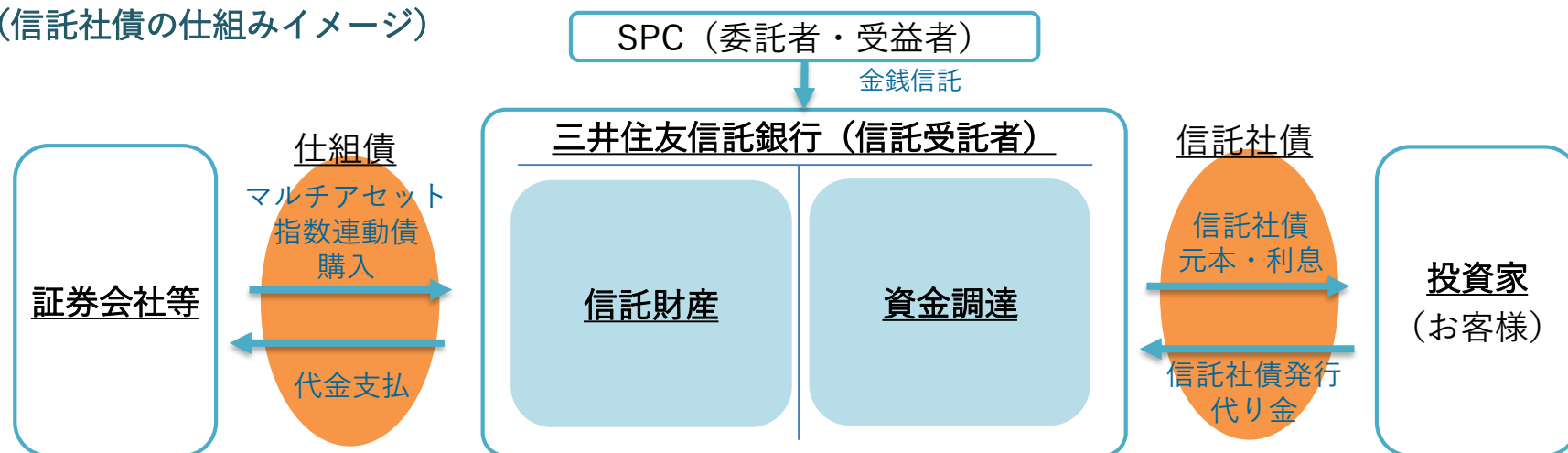
出所：BNPパリバ。シミュレーションに当たっては、SMTB・スマート・マクロ運用戦略およびその構成要素における再配分等が生じる期待取引コストおよび指数計算費用（年率1.00%）が控除されています。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを保証するものではありません。

【ご参考】本商品の取組形態である信託社債とは

- 当社では、外資金融機関発行のマルチアセット指数連動債を、信託社債（国内債）の形態でご提供いたします

信託社債に関する詳しい動画もご用意していますのでぜひご覧ください。

（信託社債の仕組みイメージ）



信託社債は、金融商品取引法第二条第一項に定める「**有価証券**」に該当

号	項目	事例
一	国債証券	日本国債
二…	地方債証券	東京都債
五	社債券（相互会社の社債券を含む。以下同じ。）	事業債、 信託社債
六…	（以下省略）	

1. 仕組債等の債券運用投資家の課題と対応戦略 ～マルチアセット指数参照型信託社債の活用～

2. 弊社が提供するマルチアセット指数のご紹介

(1) SMTBスマートマクロ指数の特徴とその効果

(2) 適用利率の決定方法

3. お取り組み頂いた投資家様の声等

実際に取組み頂いたお客様の声

A学校法人様



ハイクーポン債券の償還が続き、受取金利低下に課題認識あり。金利系の仕組債等は超長期で取り組まないとレート維持ができない中、10年以内で比較的レート条件が良い商品を探していたところ、リスクが分散化され、下限クーポンの設定もあるマルチアセットに好感。

B事業法人様



外貨でのハイクーポン収入が得られる商品を中心に取組んでいたものの、米金利の低下で思うような金利を期待できる商品が蒸発。そのような中、過去の指数上昇率×連動率からハイクーポンの期待ができる仕組みの商品は面白い。

C事業法人様



外資系の社債への投資が活発であったが、再投資分の受取利回りが徐々に低下。運用利回り全体の引上げを期待できる商品を検討し、マルチアセットが候補に。信用リスク先が従前から投資している外資金融機関であることや既存の社債の期間と同じ10年で投資が可能であることを踏まえ、社債の償還分を振替を決定。

D財団法人様



金利低下の対応策として20年超の為替系仕組債への投資してきたが、為替が取組当初より円高に振れてきており、運用全体の受取利回りが低下。また、運用資産全体の平均期間が長期化。マルチアセット信託社債であれば、為替変動リスクへの偏重や期間の長期化という課題に対応でき、レポートにより期中モニタリングもしやすいことから、投資を決定。

- マルチアセット指数参照型信託社債は、債券運用でありながら、その特徴的な特性ゆえに資産運用において様々な役割を果たしうる商品です

マルチアセット指数連動債の活用

✓元本確保型且つ10年程度で相応の利回り期待

✓利息決定要素が特定指標でなく分散投資指数

✓利息は分散投資指数の実績に連動

✓株式を含む分散投資はインフレに強い特性

✓元本償還の債券形態

✓外資系金融機関と分散投資指数変動リスクにより相応の期待利回り

✓元本を確保しつつ、利息で分散投資効果享受

✓市場上昇時に元本増加は無いが、分散投資の効果を確認

ハイリスク商品偏重の是正

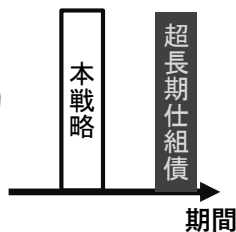
利息部分でインフレ対応

債券形態で期待利回り向上

委託運用導入に向けた First STEP

仕組債ポート

投資期間



長期の将来計画



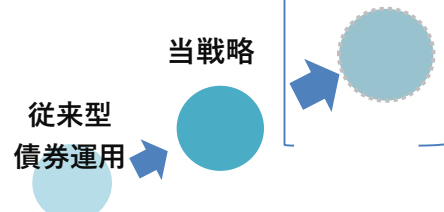
期待利回り



従来型債券運用

当戦略

委託運用



【目的・免責条項】

- 本資料に基づく弊社からの提案につきましては、貴社自らその採否をご判断ください。
 - 本資料における弊社からの提案を貴社が採用されない場合であっても、弊社とのお取引について貴社が不利益な取扱いを受けることはありません。また、弊社は本資料における提案を貴社が採用されることを貴社とのお取引の条件とすることはありません。
 - 本資料に含まれる提案を実行する場合、一定のリスク・手数料・諸費用等が発生する場合がありますので、予めご了承ください。
- 本資料にシミュレーションが含まれる場合、前提として記載している想定条件に基づくシミュレーションであり、実際に取り組むことができない場合や条件が変更となる場合があります。ので、予めご了承ください。
- 本資料は、その確実性・完全性に関して保証するものではありません。貴社の弁護士、会計士、税理士、または格付機関等と、事前に十分にご相談頂くようお願い申し上げます。
 - 本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点での弊社若しくは執筆者の判断であり、今後、予告無しに変更されることがあります。弊社は本資料のアップデートを行うことをお約束いたしません。

【帰属・守秘義務】

- 本資料に記載された情報は、第三者資料等の引用部分を除いて機密事項であり、その権利は弊社に帰属します。かかる情報は貴社の為あるいは貴社の弁護士、税理士又は公認会計士等の専門家への相談の為にのみ作成されており、貴社は弊社の同意無く複製や第三者への開示を行うことは禁止されます。

【商号等】

- ・ 当社の商号等 三井住友信託銀行株式会社
- ・ 登録金融機関 関東財務局長（登金）第649号
- ・ 加入協会 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

《ご照会窓口》

三井住友信託銀行株式会社
資産金融部 証券営業室

TEL: 03-6256-5104