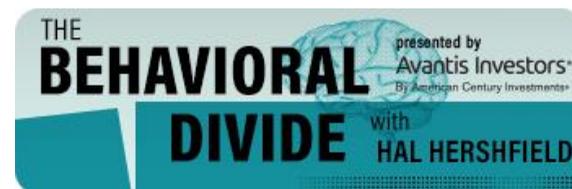


マンスリーETF フィールド・ガイド

お客様との対話のテーマ

2025年7月

最新のウェブキャストをご視聴ください



知っていましたか？

GDPの数値の中身とは？
GDPの裏側を深く掘り下げ、四半期ごとに発表される数値の計算式、GDPを構成する需要の基礎となる項目、そしてこれらのデータ要素が2025年にどのように変化し、ヘッドラインGDP成長率を牽引したのについて解説します。

学術的視点

非合理的か、動機づけられているか？
確証バイアスの新たな考察
メリア・スタットマン Ph.D.著
動機づけられた推論が確証エラーにどのように影響を与え、人々が自分の考えの反証となる情報よりもそれを支持する情報を好むようになる仕組みを解説します。

マーケット・レビュー

- 7月の世界株式はまちまちで、米国株式は上昇、米国以外の先進国市場の株式は下落しました。
- FRBは金利を据え置き、関税、インフレ、雇用情勢の明確化を待つ姿勢を示しました。
- 米国債利回りは月間で上昇し、米国債券全体の指数は下落しました。

ポートフォリオの最新状況

- ポートフォリオの特徴と構成（月末時点）
- ポートフォリオの解説（四半期末時点）

付属資料

- 標準化されたパフォーマンス
- 用語集
- 情報開示

この情報は、目論見書または要約目論見書が事前に公表あるいは本情報に添付されている場合を除き、配布することは禁じられています。詳細については、[Avantis Investors](#)をご覧ください。

投資専門家専用/一般の方への配布不可

知っていましたか？

GDPの数値の中身とは？

先日発表された米国の国内総生産（GDP）—生産された財とサービスの総価値を測定する主要な経済指標—の第2四半期推定成長率は3.0%でした。前四半期は-0.5%で、米国の四半期GDPが縮小したのは3年ぶりとなりました。

第2四半期にプラス成長に戻ったことで、最新のGDPは、2023年と2024年を通して見られた成長率と同様の水準に回復しました。図1をご参照ください。

図1 | 米国の四半期GDP成長率



2021年03月31日～2025年06月30日のデータ出所：米国経済分析局国内総生産（GDP）とは、経済における財とサービスの総生産高を測定する指標です。

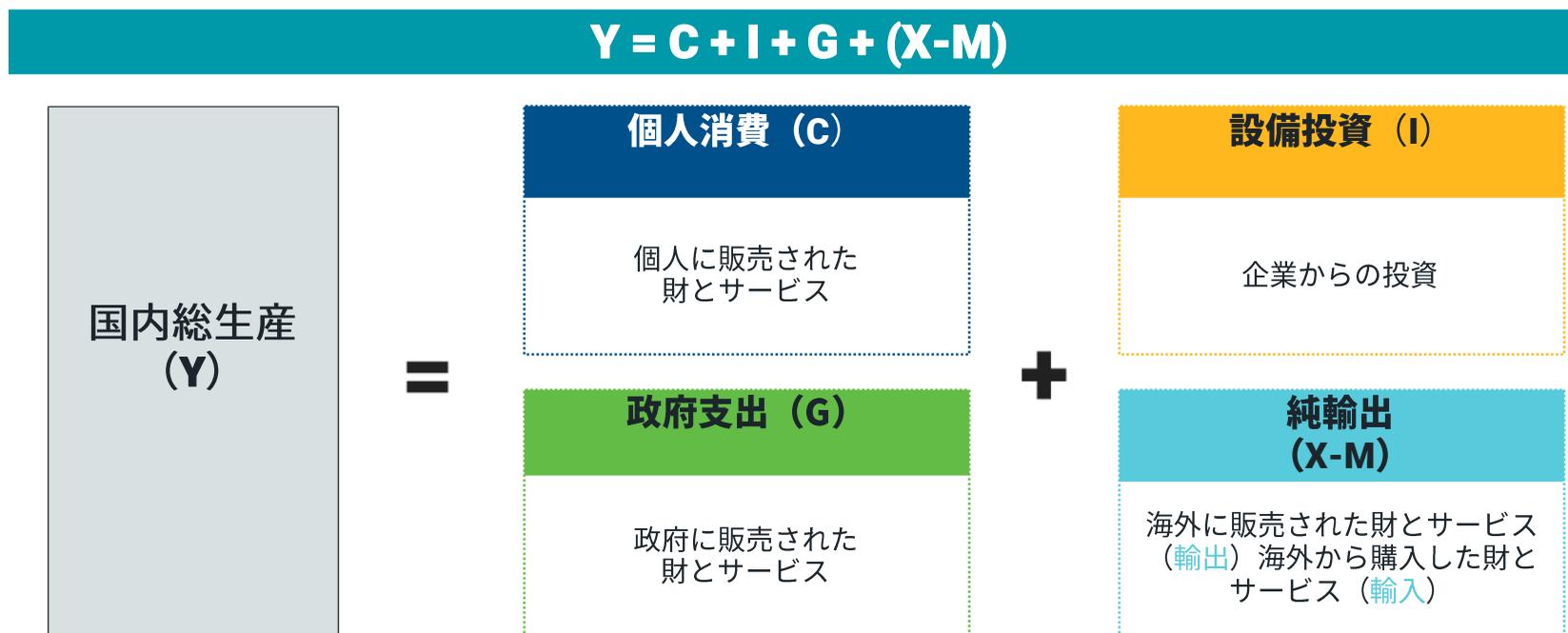
GDPの数値の中身とは？

しかし、2025年のGDPに関する公の議論では、ヘッドライン成長率とほぼ同等に、GDP全体を牽引している基礎的な構成要素に焦点が当てられているようです。その理由について、GDPの算出方法と、その表面下の変化が2025年の成長に与えた影響について詳しく説明します。

GDPの計算方法

図2に示すように、GDPを計算する最も一般的な方法である「支出アプローチ」では、次の4つの「需要項目」が組み合わさって、財とサービスへの総支出を測定します：個人消費、設備投資、政府支出、純輸出。

図2 | GDPを構成する要素



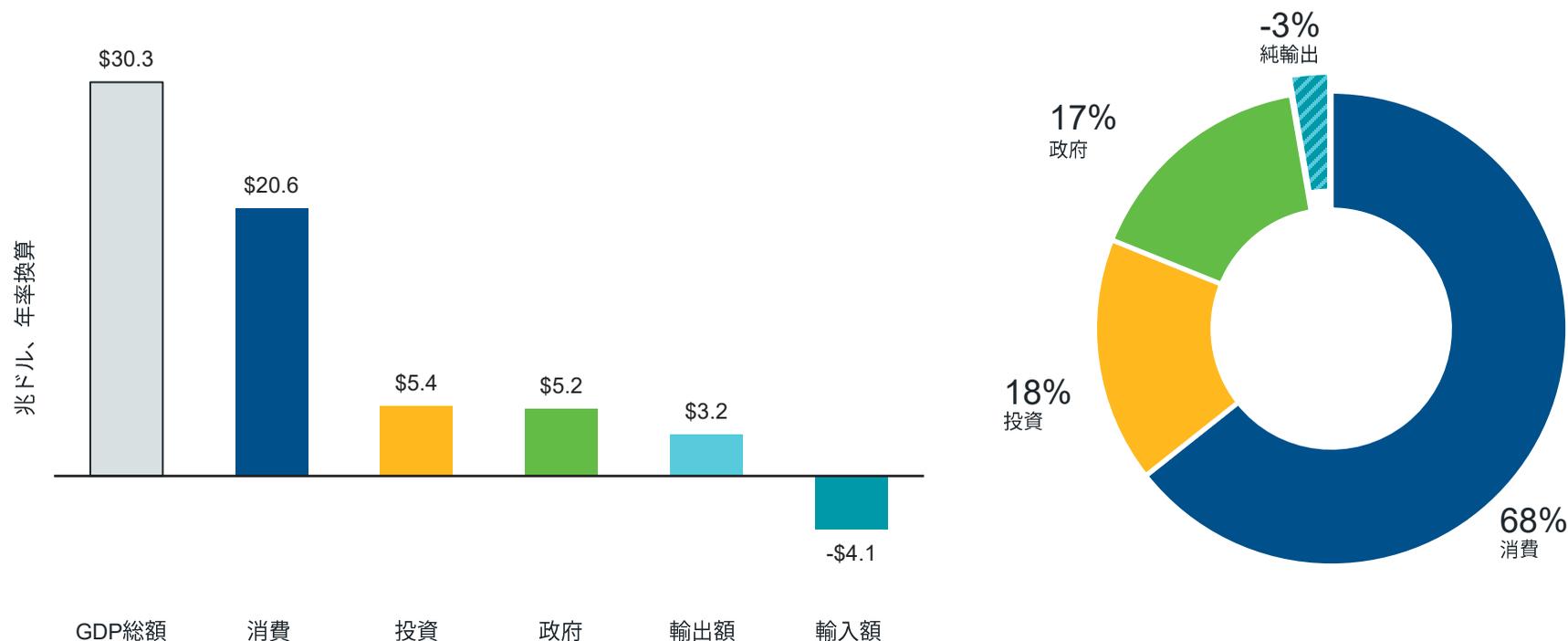
出所：アバンティス・インベスターズ、米国経済分析局。

GDPの数値の中身とは？

成長率の話は一旦横に置いておいて、実践的な説明を行うために、ケーススタディとして第2四半期の米国GDPを使用します。図3では、GDP総額を各基本項目の金額とともに兆米ドル単位（年率換算、季節調整済）で示しています。当該期間における米国のGDP総額は30.3兆ドルでした。

この数値は、自動車や食品、医療など財・サービスの個人消費の20.6兆ドル、設備や在庫など設備投資の5.4兆ドル、防衛やインフラなど政府支出の5.2兆ドル、そして他国への輸出額から海外から米国への輸入額4.1兆ドルを差し引いた純輸出の3.2兆ドルで構成されています。

図3 | 2025年第2四半期の米国GDPの需要別内訳



2025年03月31日～2025年6月30日のデータ。出所：アバンティス・インベスターズ、経済分析局。

GDPの数値の中身とは？

GDPのデータにはいくつかの注目すべき点がありますが、誤解されがちな点にも注意が必要です。個人消費は米国GDPの最大の構成要素であり、米国の成長にとって極めて重要です（個人消費の減少が、設備投資など他の需要項目にも悪影響を及ぼす可能性があることを考慮に入れています）。

これは、ほとんどの主要先進国に当てはまります。中国は顕著な例外であり、現在、設備投資がより大きな役割を果たしています。

政府支出は決して小さくはないものの、個人消費の約4分の1に過ぎません。しかし、重要なことは、GDPの計算で政府に帰属する項目は、政府支出のすべてではないということです。GDPには、政府が購入する財やサービスのみが計上されます。

例えば、債務の利払いと移転支出（例えば、社会保障給付）は、これらの支払いが財やサービスと結びついていないことから、計上されません。ただし、この資金は消費につながり、他の需要部門に反映される可能性があります。現在の米国政府総支出のGDPに対する割合は、第2四半期の政府支出部門のシェア17%よりも高い水準にあります。

それでは、輸出を計算に含めて、輸入を計算から差し引くのはなぜでしょうか。GDPの目的は、国内生産の価値を測定することです。換言すれ

ば、これは国内で生産されたもののみを指すということです。

米国の消費者、企業、政府機関からの購入は、関連する米国GDPの需要項目に計上されます。それでも、米国で生産された財やサービスが海外に販売される（つまり輸出される）場合、その分を捕捉する仕組みが必要となります。製品を購入する主体が誰であっても、その製品が米国で生産された事実は変わりません。輸出をGDPに計上することで、この点を考慮に入れています。

一方で、米国の輸入は、米国外で生産され、米国国内で消費される財やサービスです。したがって、財が輸入されると、将来のいずれかの時点で消費され、米国の設備投資、個人消費、または政府支出に計上されません。

その結果、最終的な数値から非国内生産の財やサービスを除外するために、輸入総額を差し引く必要があります。重要なのは、輸入財は最終的に他のGDP項目に反映されるため、GDPの計算から輸入を差し引いた結果、輸入の効果は正味でゼロになるということです。

GDPの数値の中身とは？

2025年の成長率を牽引するものは何か

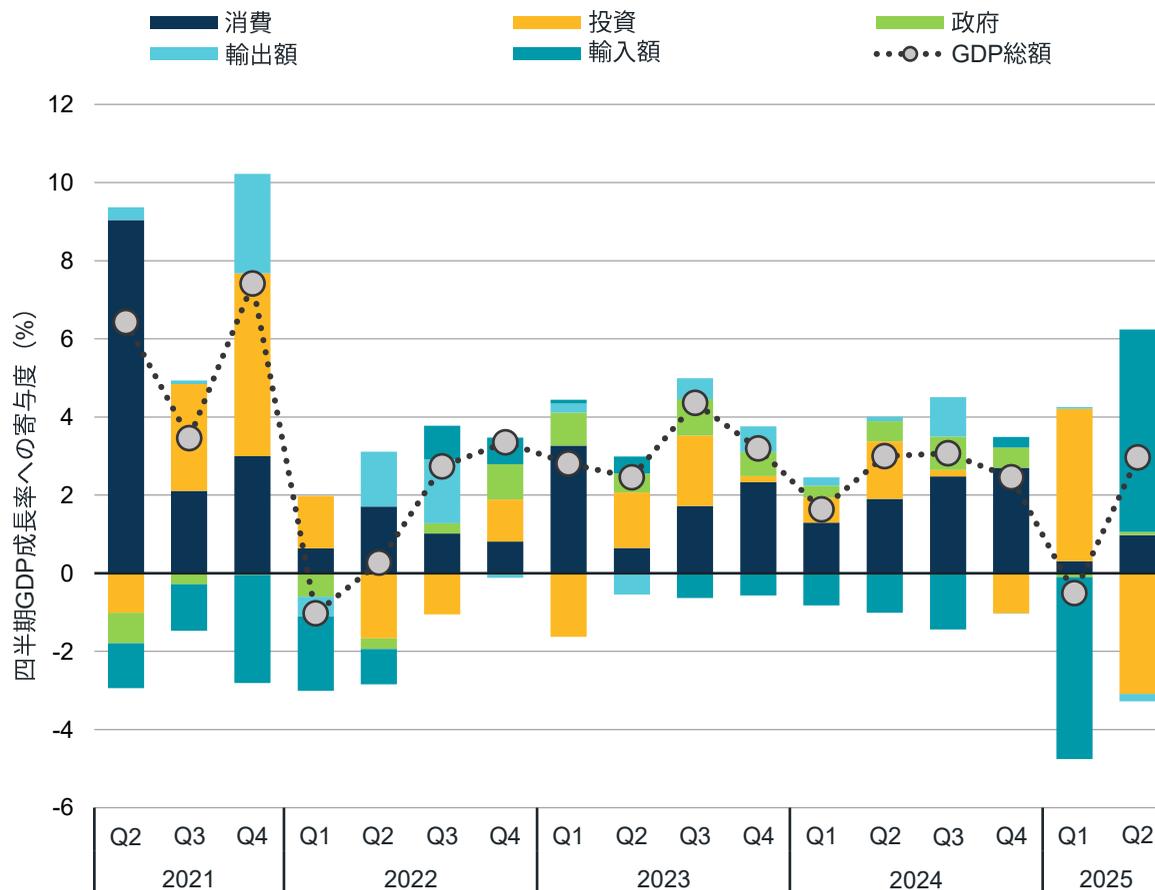
計算式の説明はここまでとし、GDPの需要項目の変化が、過去四半期と比較して今年のヘッドラインGDP成長率にどのような影響を与えているのかについて検証してみましょう。図4は、2021年第2四半期から2025年第2四半期までの各四半期のGDP総額に対する各需要項目の寄与度を示しています。

このようにGDP成長率を詳細に見ると、2025年の最初の2四半期は過去の四半期と大きく異なっていることが理解できると思います。貿易政策の変化に対応する企業と消費者の影響が見て取れます。

第1四半期には、関税賦課前に企業が海外のサプライヤーから購入し、在庫を積み増したことから、輸入が大幅に増加しました。その結果、設備投資も増加しました。

設備投資の増加と輸入の伸びはほぼ相殺されましたが、他の部門の成長が停滞していたことから、全体的なGDP成長率はマイナスから脱却することができませんでした。実際には、関税によるコスト上昇のリスクを回避するため、輸入財への支出が異常に増加し、これが当期のGDP成長率の足かせとなりました。

図4 | 需要項目別の四半期GDP成長率への寄与度



2021年03月31日～2025年6月30日のデータ。出所：米国経済分析局

GDPの数値の中身とは？

第2四半期には、多くの企業が第1四半期に投資を実行した後に大量の在庫を抱えていました。このデータから、企業は手元の製品を販売して消費を刺激しつつ、投資や輸入を抑制することができたものとみています。その結果、輸入総額は大幅に減少した一方、輸出は比較的安定し、米国GDPを押し上げました。

また、当四半期の個人消費の増加も寄与しました。注目すべき点は、個人消費の成長率は2024年ほど高くなかったものの、依然として成長が続いていたことから、第2四半期の消費の絶対水準は前四半期よりも高かったということです。

その結果、成長率はプラスに転じましたが、その経路は最近の四半期とは異なるものとなりました。

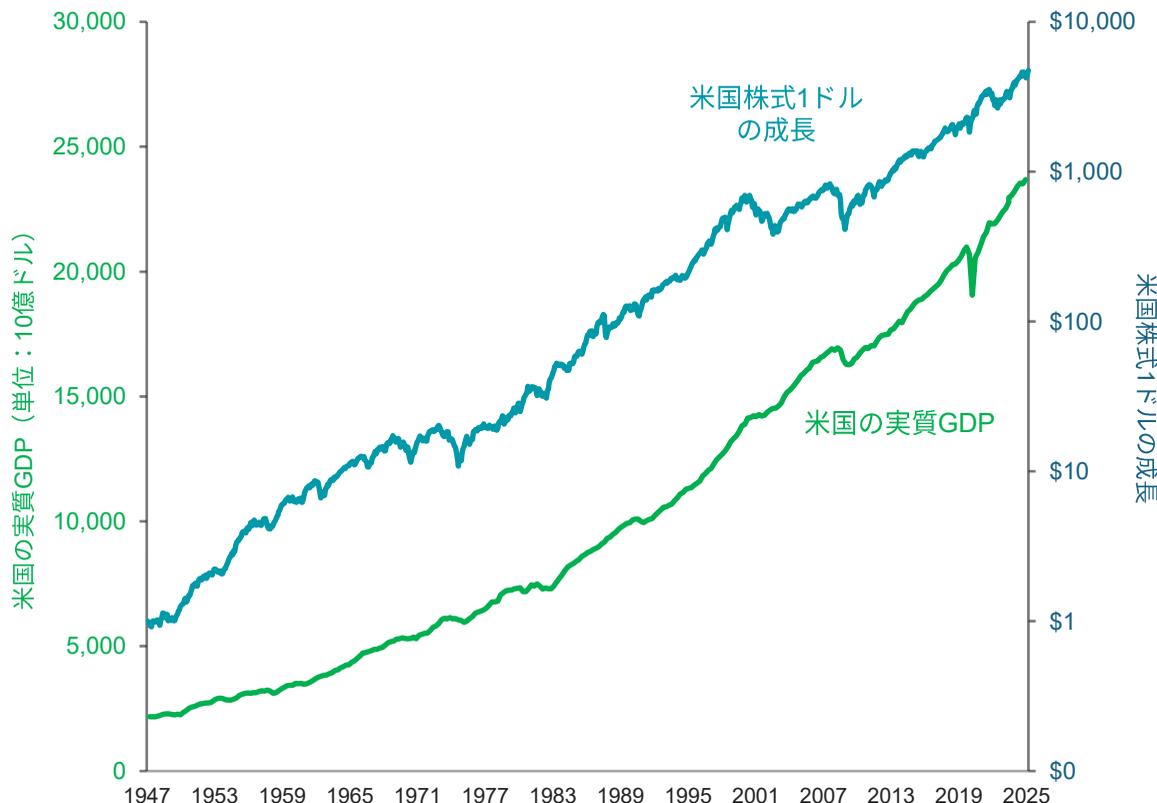
最後に

GDPの数値は、投資家や金融メディアの間では常に議論のテーマになるものです。これまで述べてきたように、2025年のデータは分析や議論の材料になりうる情報を豊富に提供しています。

このような時期には、数値の出所や、シナリオの背景を理解することは有益ですが、四半期ごとのGDPレポートは単に3か月間のスナップショットに過ぎないという現実を見失わないようにする必要があります。

図5に示すように、長期的な視点で見れば、米国経済が長期にわたって驚異的な成長を遂げてきたことは明らかです。

図5 | 目先の不確実性に惑わされて大局を見失わないために



1947年01月01日～2025年06月30日のデータGDPデータ（季節調整済年率換算、単位：十億ドル、2017年のドルを基準とした連鎖指数）は、セントルイス連邦準備銀行から入手したものです。米国株式に関するデータはシカゴ大学証券価格調査センター（CRSP）から入手しており、米国で設立され、ニューヨーク証券取引所、アメリカン証券取引所またはナスダックに上場しているすべての企業を含みます。過去のパフォーマンスは将来の投資成果を保証するものではありません。

この仮定上の状況には、説明のみを目的とした前提条件が含まれており、いずれかの有価証券のパフォーマンスを表すものではありません。同様の結果を達成できる保証はなく、上記の情報は有価証券の売買を具体的に推奨するものとして依拠されるべきではありません。

投資専門家専用/一般の方への配布不可

GDPの数値の中身とは？

GDPはこれまで右肩上がりに成長し続けてきたわけではありませんし、今後もそうなることを期待すべきではありませんが、長期的には、小規模な減速や収縮を常に乗り越えてきました。

米国株式市場は経済とともに成長し、長期にわたって投資を継続した投資家の資産を大きく増加させています。

2025年に見られたいくつかの政策変更と企業や消費者の反応が、さまざまな形で経済活動に影響を与えたことは明らかでしょう。しかし、このことは、投資家がポートフォリオ配分の大幅な変更を検討すべき理由となりうるのでしょうか。

ACIはそのようには考えていません。短期的な経済ニュースは長期的な市場リターンとの強い関連性を示していませんが、長期的に投資を続けることは、投資家にとって、歴史的に見てプラスの結果をもたらしてきました。

学術的視点

非合理的か、動機づけられているか？ 確証バイアスの新たな考察

確証エラーとは、例えば犬が自分の吠える声で宅配トラックが去っていくと誤解するようなことです。その犬は、反証となる証拠があれば、自分の信念を検証することができます。

次に宅配トラックが敷地に入って来たときに、犬が吠えなかったらどうなるでしょうか。トラックが敷地に留まれば、それは犬の信念を支持する証拠になります。一方、トラックが去れば反証となります。

人間は、信念や主張、仮説を検証するための証拠を調査する際に、確証を迅速に行うための手段（確証ショートカット）を使用します。確証ショートカットが適切に使用されていると言えるのは、仮説を支持する証拠を探すのと同程度の熱意で、反証となる証拠を探し、仮説の反証となる証拠と仮説を支持する証拠を同等に重視する場合です。

確証エラーを犯しているのは、仮説を支持する証拠を探す一方で、反証となる証拠を無視したり、仮説を支持する証拠よりも反証となる証拠の重みづけを低くしたりする場合です。

金融上の意思決定における確証バイアス

投資行動には確証エラーがつきものです。その指標の1つが「ベアリッシュ・センチメント指数（Bearish Sentiment Index）」で、これは投資情報誌の弱気な見方をする執筆者の数と強気な見方をする執筆者の数の比率のことを指します。

何年も前に、私はこの指数が将来の株式市場の動きを予測するという考えが広まっていることに興味を持ちました。具体的には、弱気の市場心理が高まれば株価は上昇し、強気の市場心理が高まれば株価は下落するという、逆張り指標であるというものです。¹



メイア・スタットマンPh.D.
アバンティス・インベスターズ顧問

サンタクララ大学グレン・クリメック記念
金融学教授であり、アバンティス・インベ
スターズ顧問。

行動ファイナンスの研究を専門とし、投資
家や運用担当者は金銭的な意思決定をど
のように行うのか、その判断は金融市場にど
のように反映されるのかを明らかにしよう
としています。

2024年4月に、最新の著書『A Wealth of
Well-Being: A Holistic Approach to
Behavioral Finance（幸福という富：行動
ファイナンスに対する包括的アプローチ
（仮訳））』（2024年4月、ワイリー）が
出版されています。

¹ Michael E. Solt および Meir Statman. 「センチメント指数はどの程度有用か？」 *Financial Analysts Journal* Vol.44、No. 5
(1988年9-10月) : 45-55.

非合理的か、動機づけられているか？ 確証バイアスの新たな考察

ベアリッシュ・センチメント指数が逆張り指標として機能する（つまり、弱気の市場心理の高まりが株価の上昇を予測する）という仮説を適切に検証するために、図1に示すように、観測結果を4つのカテゴリーに分類します。

1. **ポジティブ・ヒット (Positive Hits)** : 弱気の市場心理が高まった後に株式市場が上昇する場合。
2. **ネガティブ・ヒット (Negative Hits)** : 強気の市場心理が高まった後に株式市場が下落する場合。
3. **偽陽性 (False Positives)** : 弱気の市場心理が高まった後に市場が下落する場合。
4. **偽陰性 (False Negatives)** : 強気の市場心理が高まった後に市場が上昇する場合。

ポジティブ・ヒットとネガティブ・ヒットのカテゴリーで仮説を支持する証拠に過大な重みづけを行い、偽陽性および偽陰性のカテゴリーで反証となる証拠に過小な評価をしてしまう場合に、確証エラーが生じます。

ベアリッシュ・センチメント指数のポジティブ・ヒットとネガティブ・ヒットの合計は、偽陽性と偽陰性の合計とほぼ等しく、ベアリッシュ・センチメント指数とその後の株式市場の動きの間に信頼できる関連性はないことが示されました。

ベアリッシュ・センチメント指数の有用性に対する根強い確信は、仮説を支持するケースを考慮に入れる一方で、反証となるケースを見落とすユーザーの確証エラーに根差している可能性が高いと考えられます。

図1 | 株価の変動予測とその実現

実現 予測	株価の上昇	株価の下落
株価が上昇する	ポジティブ・ヒット (Positive Hits)	偽陽性 (False Positives)
株価が下落する	偽陰性 (False Negatives)	ネガティブ・ヒット (Negative Hits)

非合理的か、動機づけられているか？ 確証バイアスの新たな考察

自己の利益、信条、その他の要素に動機づけられた推論

確証エラーをする傾向は、動機づけられた推論によって強まります。人間は、自己の利益、信条、その他の要素によって、確証エラーをするように動機づけられます。

ある研究では、学生たちに対し、後に膀胱障害につながる酵素欠損の検査を受けることを依頼しました。検査内容は、コップに少量の唾液を入れ、その中にリトマス試験紙を浸すというものです。

学生の半数は、紙の色が変われば酵素欠損症であることが判明すると伝えられ、残りの半数には、紙の色が変わらなければ酵素欠損症であると伝えられました。リトマス紙は、誰の唾液によっても色が変わらないものでした。²

リトマス試験紙に変化がないことが良い知らせだと伝えられた学生は、その紙を長くコップの中に入れておくことはありませんでした。対照的に、色が変わらないことが悪い知らせだと伝えられた学生は、より多くの証拠を集めようとしていました。彼らは試験紙をカップの中に長く浸したままにしたり、直接舌の上に置いたり、唾液に再び浸したり、振ったり、唾液を拭き取ったり、吹きかけたりし、思い通りにならない試験紙を総じて非常に注意深く観察しました。

目標や願望に動機づけられた推論

ベアリッシュ・センチメント指数が将来の株式市場の動きを予測すると考える背景には、動機づけられた推論が存在すると考えられます。株式市場の動きを予測する方法を見つけようと願う投資家は、その指数が信

頼できる株式市場予測を提供すると信じるように動機づけられる可能性があります。仮説を支持するケースを考慮に入れ、反証となるケースを見落としているのです。

しかし、推論は目標や願望に動機づけられることもあります。私が最近担当したMBAの投資コースにおいて、ある学生にそのような動機づけが働いているところに立ち会いました。その学生は50歳近い年齢の方で、オプションに関するセクションの話に魅了され、デイトレーダーとして取引を始めました。

私は彼を自宅に招いて、コーヒーやスナックを出してもてなし、彼の話に耳を傾けました。彼は、デイトレーダーの大多数が損失を出し、失敗に終わるということを理解していましたが、特に最初の取引で10,000ドルの利益を得たときは、自分だけが勝つ方法を見つけたと信じたようです。

彼は、1日に1,000ドルの利益を得ることさえできれば生活できると話していました。彼がデイトレードを始めた動機づけは、プロジェクト・マネージャーとしてのキャリアに不満を感じていたことにありました。彼は、もっと満足のいくキャリアを築くことを望んでいました。私は共感を示し、彼の願望を実現するための手段として、デイトレード以外の選択肢を探りました。MBAを取得すれば、あなたはより満足のいくキャリアを築くことができるだろうと伝えました。

教師としての私自身が学んだ教訓、そしてファイナンシャル・アドバイザーに提案したいことは、確証エラーの動機を探ることです。教師やファイナンシャル・アドバイザーは、共感を示し、目標や願望を実現するための方法を慎重に模索することで、学生やお客様に最善のサービスを提供することができるかもしれません。

² Peter H. Ditto および David F. Lopez, 「動機づけられた懐疑主義：好ましい結論と好ましくない結論に対する差別的な判断基準の使用」、*Journal of Personality and Social Psychology* Vol.63, No. 4 (1992) : 568-84.

マーケット・レビュー

スナップショット

7月の世界株式は方向感に欠けたものになり、米国市場は上昇した一方で、米国以外の先進国市場は下落しました。米国債券は、米国債利回りの上昇を受けて下落しました。

- 堅調な企業業績と消費者心理の改善を背景に、米国株式は7月に3ヵ月連続で上昇しました。S&P500指数は、FRB会合が終わり、関税交渉の期限が迫った7月末に勢いを失うまで、終値ベースで最高値を10回更新しました。
- S&P500指数のセクター別パフォーマンスはまちまちで、6セクターが上昇し、5セクターが下落しました。情報技術セクターが5%超上昇し最も好調だった一方、ヘルスケア・セクターは3%超下落し最も弱含みました。
- 米国株式は、下落した米国以外の先進国株式や上昇した新興国市場（EM）株式をアウトパフォームしました。
- FRBは関税、インフレ、労働市場の見通しが明確化することを待っており、政策会合で金利を5回連続で据え置きました。過去1年間に8回の利下げを実施した欧州中央銀行（ECB）も、7月は金利を据え置きました。
- 米国の消費者物価指数（CPI）とコア・インフレ率はともに6月に上昇しました。同様に、英国でもインフレ率が小幅に上昇しましたが、ユーロ圏では横ばいで推移しました。
- 7月の上昇相場は広範囲に及び、米国の主要な規模別およびスタイル別の指数すべてが上昇しました。大型株は小型株をアウトパフォームしました。米国以外では、ほとんどの先進国市場が月間で下落しました。新興国市場（EM）の規模別およびスタイル別の指数はともに上昇しました。
- 7月に米国債利回りが上昇し、米国債券市場は全体的に下落しましたが、年初来では依然としてプラス圏を維持しています。

リターン (%)

指数	1ヵ月	3ヵ月	年初来	1年	3年	5年	10年
米国大型株							
S&P 500指数	2.24	14.21	8.59	16.33	17.10	15.88	13.66
米国小型株							
ラッセル2000指数	1.73	12.99	-0.08	-0.55	7.03	9.81	7.43
国際先進国株式							
MSCIワールド（米国を除く）指数	-1.21	5.87	17.56	13.70	13.42	10.65	6.36
新興国株式							
MSCIエマージング・マーケット指数	1.95	12.69	17.51	17.18	10.50	5.40	5.77
グローバル不動産株							
S&PグローバルREIT指数	-0.69	2.24	3.43	2.96	0.89	5.23	3.42
米国債券							
ブルームバーグ米国総合債券インデックス	-0.26	0.54	3.75	3.38	1.64	-1.07	1.66
グローバル債券							
ブルームバーグ・グローバル総合債券インデックス	-1.49	0.02	5.67	4.40	1.52	-2.07	1.00
米国キャッシュ							
ブルームバーグ米国1-3ヵ月財務省短期証券インデックス	0.37	1.09	2.50	4.66	4.75	2.89	2.00

2025年07月31日時点のデータ。米ドルベースのパフォーマンス。1年を超える期間は年率換算値。過去のパフォーマンスは将来の投資成果を保証するものではありません。出所：ファクトセット。

株式リターン | 規模別・スタイル別

		米国			
		四半期初来 (%)		年初来 (%)	
		バリューストック	グロース	バリューストック	グロース
規模別	大型株	0.57	3.78	6.61	10.10
	小型株	1.77	1.70	-1.45	1.21

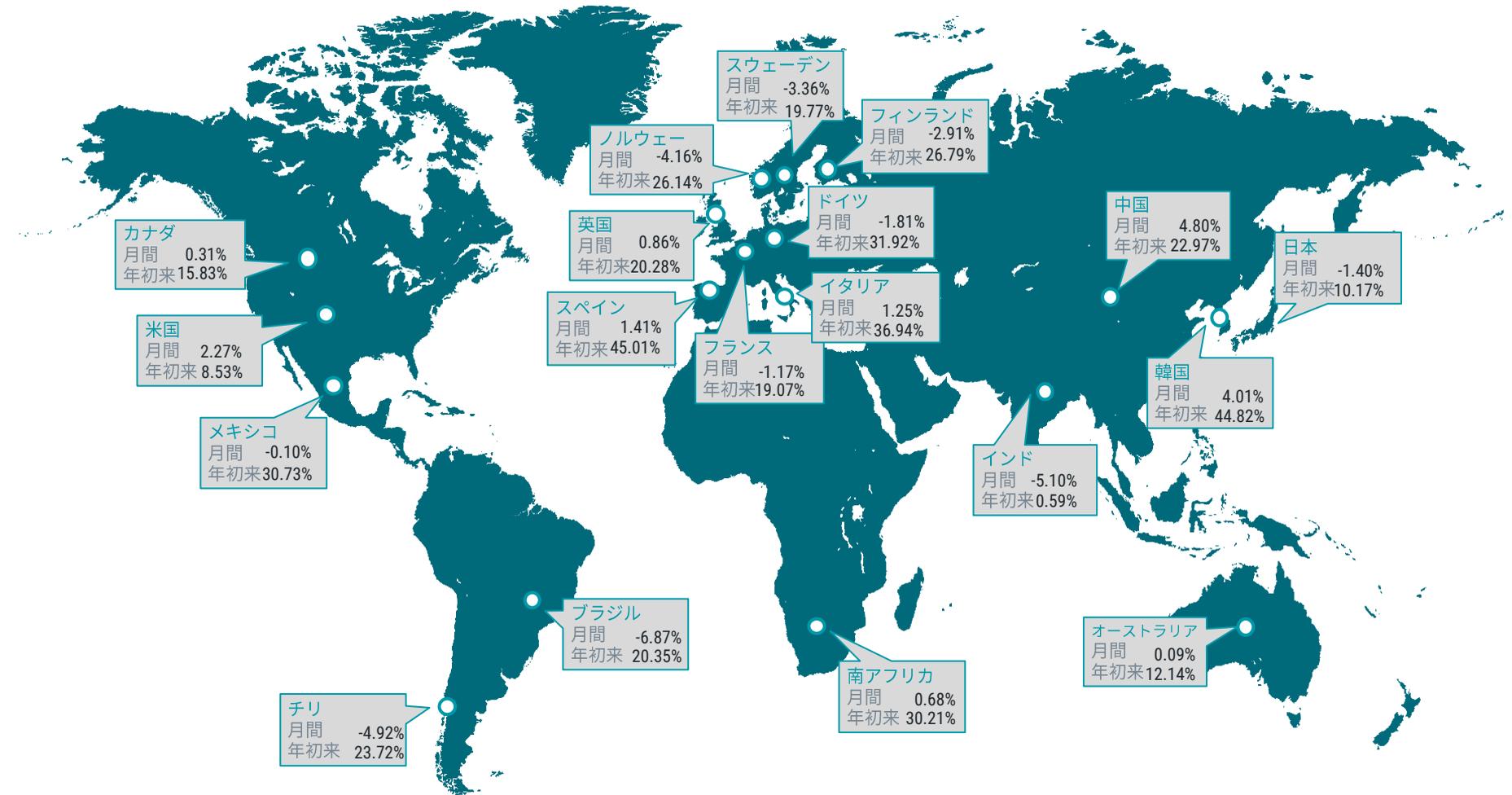
		米国以外の先進国市場			
		四半期初来 (%)		年初来 (%)	
		バリューストック	グロース	バリューストック	グロース
規模別	大型株	0.52	-3.07	22.26	11.59
	小型株	0.34	-0.39	21.81	19.70

		新興国市場			
		四半期初来 (%)		年初来 (%)	
		バリューストック	グロース	バリューストック	グロース
規模別	大型株	1.43	2.68	16.09	17.09
	小型株	0.39	0.86	11.41	11.42

- 7月、米国の主要株価指数は上昇し、年初来のリターンを押し上げました。主要な規模別およびスタイル別の指数もすべて月間で上昇し、ほとんどの銘柄が年初来で上昇しました。
- 大型株は月間で2%を超える上昇を記録し、小型株の1.7%を上回りました。年初来では、大型株は8.5%上昇し、小幅に下落した小型株を大きくアウトパフォームしました。
- 7月には大型株ユニバースにおいてグロース株がバリューストック株を大きくアウトパフォームしましたが、小型株ではバリューストック株に後れを取りました。年初来では、グロース株が全体的にアウトパフォームしました。
- 米国以外の先進国市場株式は7月に下落し、米国株式をアンダーパフォームしました。しかし、年初来では堅調な上昇を維持しています。
- 7月は小型株が大型株を上回りました。小型株の年初来リターンは大型株の約17%に対し約21%と、小型株の優位性を維持しました。
- バリューストック株は7月に小幅上昇し、下落したグロース株をアウトパフォームしました。バリューストック株は年初来でもアウトパフォームし、大型バリューストック株は22%超の上昇と最も高い貢献度を示しました。
- 新興国市場全体の株価指数は上昇しましたが、当月は米国株式に後れを取りました。しかし、年初来では17.5%上昇し、米国株式をアウトパフォームしました。
- 7月、年初来のいずれで見ても、大型株が小型株をアウトパフォームしました。大型株は年初来で17%近く上昇し、小型株の11.4%を上回りました。
- 7月は、時価総額の規模を問わず、グロース株がバリューストック株をアウトパフォームしました。年初来でもグロース株はバリューストック株をアウトパフォームしましたが、その差は小幅なものにとどまり、特に小型株で顕著でした。

2025年07月31日時点のデータ。米ドルベースのパフォーマンス。過去のパフォーマンスは将来の投資成果を保証するものではありません。出所：ファクトセット。米国、米国以外の先進国市場、新興国市場のスタイル別ボックスは、それぞれラッセル指数、MSCIワールド（米国を除く）指数およびMSCIエマージング・マーケット指数に基づいています。

株式のリターン | 国別



2025年07月31日時点のデータ。米ドルベースのパフォーマンス。過去のパフォーマンスは将来の投資成果を保証するものではありません。出所：ファクトセット。これらはMSCIカントリー指数に採用されている国です。

債券のリターン

米国の主要債券指数は、6月の堅調なパフォーマンスに続き、7月に下落しました。米国債利回りは月間で上昇しました。

- ブルームバーグ米国総合債券インデックスのリターンは7月に-0.26%となったものの、年初来のリターンは3.75%を維持しました。
- 持続的なインフレとFRBの政策不透明感の中、10年米国債利回りは4.38%で四半期末を迎え、6月30日比で15bp上昇しました。一方、2年米国債利回りは24bp上昇して3.96%となりました。
- ブルームバーグ米国総合債券インデックスでは、社債は小幅に上昇した一方、MBSと国債は下落しました。クレジット・スプレッドは縮小し、社債に追い風となりました。MBSと米国債はブルームバーグ米国総合債券インデックスをアンダーパフォームしました。ハイイールド社債は上昇し、投資適格債をアウトパフォームしました。
- FRBは金利目標を4.25%から4.5%のレンジで据え置きました。このレンジは12月から継続しています。異例の動きとして、FRBの2人のメンバーが反対票を投じ、0.25%幅の利下げを主張しました。FRB議長は金利を「やや制限的」と表現し、政策変更前に関税、インフレ、労働市場に関するさらなる明確化が必要と示唆しました。
- 消費者物価指数（CPI）の年間上昇率は5月の2.4%から6月には2.7%に上昇しました。コアCPIの年間上昇率は2.8%から2.9%に上昇しました。一方、FRBが重視するインフレ指標であるコアPCEインフレ率は、6月に2.8%と横ばいで推移しました。
- 地方債は7月に小幅下落しましたが、米国債をアウトパフォームしました。
- インフレ期待は7月に小幅上昇し、米国物価連動国債も小幅上昇して名目国債をアウトパフォームしました。

リターン (%)

指数	1ヵ月	3ヵ月	年初来	1年	3年	5年	10年
グローバル債券							
ブルームバーグ・グローバル総合債券インデックス	-1.49	0.02	5.67	4.40	1.52	-2.07	1.00
米国債券							
ブルームバーグ米国総合債券インデックス	-0.26	0.54	3.75	3.38	1.64	-1.07	1.66
米国ハイイールド社債							
ブルームバーグ米国ハイイールド債インデックス	0.45	4.02	5.04	8.67	8.01	5.09	5.49
米国投資適格社債							
ブルームバーグ米国社債インデックス	0.07	1.92	4.24	4.49	3.26	-0.49	2.88
地方債							
ブルームバーグ地方債インデックス	-0.20	0.48	-0.55	0.00	1.54	0.13	2.11
米国物価連動国債							
ブルームバーグ米国物価連動国債 (TIPS) :	0.12	0.48	4.79	4.12	0.94	1.17	2.66
米国債							
ブルームバーグ米国債インデックス	-0.39	-0.18	3.39	2.64	0.86	-1.90	1.08
米国キャッシュ							
ブルームバーグ米国1-3ヵ月財務省短期証券インデックス	0.37	1.09	2.50	4.66	4.75	2.89	2.00

2025年07月31日時点のデータ。米ドルベースのパフォーマンス。1年を超える期間は年率換算値。過去のパフォーマンスは将来の投資成果を保証するものではありません。出所：ファクトセット。

世界のイールドカーブ

米国債のイールドカーブの推移



直近月の国別/地域別イールドカーブ



トリプルA格の米国地方債のイールドカーブ推移



シングルA格の米国社債のイールドカーブ推移



2025年07月31日時点のデータ。出所：ブルームバーグ。

利回りとは、債券その他の確定利付証券の収益率を指します。イールドカーブとは、償還期間が異なる（例えば5年と10年）単一セクターの確定利付証券（例えば米国債）の単一時点における利回りを示す曲線です。

投資専門家専用/一般の方への配布不可

ポートフォリオの最新状況

パフォーマンスの概況 | 株式ETF

月末時点のリターン (%)

ティッカー	ETF名とベンチマーク	1ヵ月	四半期 初来	年初来	1年	3年	5年	10年	設定来	設定日	経費率 (%)	総資産 (百万ドル)
AVUS	米国株式ETF (NAVベース)	2.30	2.30	7.13	12.76	14.94	16.06	-	14.73	2019年 9月24日	0.15	9,056.65
	米国株式ETF (時価ベース)	2.29	2.29	7.05	12.70	14.92	16.05	-	14.72			
	ラッセル3000指数	2.20	2.20	8.08	15.68	16.42	15.19	-	14.97			
AVUV	USスモール・キャップ・バリュートETF (NAVベース)	1.52	1.52	-3.35	-5.55	8.82	19.28	-	12.88	2019年 9月24日	0.25	16,656.10
	USスモール・キャップ・バリュートETF (時価ベース)	1.50	1.50	-3.40	-5.69	8.82	19.30	-	12.87			
	ラッセル2000バリュート指数	1.77	1.77	-1.45	-4.27	4.80	12.41	-	7.40			
AVDE	インターナショナル株式ETF (NAVベース)	-1.19	-1.19	21.29	16.98	14.43	12.14	-	9.55	2019年 9月24日	0.23	7,930.32
	インターナショナル株式ETF (時価ベース)	-0.87	-0.87	21.46	17.37	14.47	12.18	-	9.60			
	MSCIワールド (米国を除く) IMI指数	-1.04	-1.04	18.01	14.10	13.07	10.41	-	8.40			
AVEM	新興国株式ETF (NAVベース)	1.37	1.37	19.05	17.12	13.53	9.17	-	8.36	2019年 9月17日	0.33	11,332.27
	新興国株式ETF (時価ベース)	1.00	1.00	18.98	16.86	13.38	9.14	-	8.35			
	MSCIエマージング・マーケットIMI指数	1.76	1.76	16.64	16.00	10.82	6.15	-	6.54			

2025年07月31日時点のデータ。米ドルベースのパフォーマンス、手数料差引後。1年を超える期間は年率換算値。出所：ファクトセット。

引用されたパフォーマンス・データは過去のパフォーマンスに関するものであり、将来の結果を保証するものではありません。現在のパフォーマンスは、引用されたパフォーマンス・データよりも低い場合も高い場合もあります。投資リターンや元本価値は変動するものであり、投資家の受益証券は償還時に、当初元本額より高くなったり低くなったりする可能性があります。1年未満の期間のリターンは年率換算されていません。ETFがニューヨーク証券取引所で初めて取引された日より前の市場価格のパフォーマンスの算出には、純資産額 (NAV) が用いられています。市場価格のパフォーマンスは、純資産額 (NAV) が通常算出される米国東部標準時間午後4時時点のビッド/アスク・スプレッドの仲値を基準として計算されます。市場価格のパフォーマンスは、その他の時間に取引された場合に受け取るリターンを示すものではありません。インデックスのパフォーマンスはETFのパフォーマンスを示すものではありません。インデックスに直接投資することはできません。

米国株式ETF AVUS | 構成内容

主な特徴

ベンチマーク：ラッセル3000指数	当ファンド	ベンチマーク
加重平均時価総額（10億ドル）	911.5	1105.1
簿価/時価比率（加重平均）	0.22	0.14
利益/簿価比率（加重平均）	0.60	0.59
保有銘柄数	1,914	2,986

2025年07月31日時点のデータ。出所：ファクトセット。

規模およびスタイル別配分 (%)

当ファンド

簿価/時価比率と収益性比率

		低	中	高
規模	メガキャップ	6.72	28.76	19.55
	大型/中型	3.94	17.62	15.26
	小型/マイクロキャップ	0.16	3.39	3.09

ベンチマーク

簿価/時価比率と収益性比率

		低	中	高
規模	メガキャップ	13.47	34.09	16.23
	大型/中型	9.74	11.58	5.56
	小型/マイクロキャップ	0.86	1.83	0.77

2025年07月31日時点のデータ。上表は、時価総額の規模別で見た簿価/時価比率および収益性比率別バケット（上位25%、中位50%、低位25%）のウェイトを示しています。REITを除く。出所：ファクトセット。

セクター配分 (%)

	当ファンド	ベンチマーク
情報技術	23.87	31.57
金融	17.54	14.36
一般消費財	12.82	10.67
工業	12.00	9.86
通信サービス	9.83	9.34
ヘルスケア	7.01	9.08
エネルギー	6.16	3.11
生活必需品	4.74	4.98
素材	3.00	2.20
公益事業	2.85	2.41
不動産	0.18	2.41

2025年07月31日時点のデータ。出所：ファクトセット。

USスモール・キャップ・バリューETF AVUV | 構成内容

主な特徴

ベンチマーク：ラッセル2000バリュー指数	当ファンド	ベンチマーク
加重平均時価総額（10億ドル）	3.2	2.8
簿価/時価比率（加重平均）	0.80	0.68
利益/簿価比率（加重平均）	0.29	0.13
保有銘柄数	758	1,429

2025年07月31日時点のデータ。出所：ファクトセット。

規模およびスタイル別配分 (%)

当ファンド

簿価/時価比率と収益性比率

		低	中	高
規模	メガキャップ	-	-	-
	大型/中型	-	2.93	11.82
	小型/マイクロキャップ	0.01	15.72	69.41

ベンチマーク

簿価/時価比率と収益性比率

		低	中	高
規模	メガキャップ	0.27	1.32	0.20
	大型/中型	0.83	4.38	3.20
	小型/マイクロキャップ	7.48	38.78	28.03

2025年07月31日時点のデータ。上表は、時価総額の規模別で見た簿価/時価比率および収益性比率別バケット（上位25%、中位50%、低位25%）のウェイトを示しています。REITを除く。出所：ファクトセット。

セクター配分 (%)

	当ファンド	ベンチマーク
金融	27.06	27.25
工業	18.62	13.65
一般消費財	18.06	10.50
エネルギー	14.65	7.01
情報技術	6.24	7.49
素材	5.11	4.48
生活必需品	4.27	1.94
ヘルスケア	2.72	8.57
通信サービス	2.62	2.59
不動産	0.35	10.31
公益事業	0.30	6.21

2025年07月31日時点のデータ。出所：ファクトセット。

インターナショナル株式ETF AVDE | 構成内容

主な特徴

ベンチマーク：MSCIワールド（米国を除く）IMI指数

	当ファンド	ベンチマーク
加重平均時価総額（10億ドル）	52.2	76.5
簿価/時価比率（加重平均）	0.56	0.44
利益/簿価比率（加重平均）	0.35	0.32
保有銘柄数	3,169	2,950

2025年07月31日時点のデータ。出所：ファクトセット。

規模およびスタイル別配分 (%)

当ファンド

簿価/時価比率と収益性比率

		低	中	高
規模	メガキャップ	4.92	19.51	11.77
	大型/中型	7.45	23.42	17.48
	小型/マイクロキャップ	1.18	6.11	7.35

ベンチマーク

簿価/時価比率と収益性比率

		低	中	高
規模	メガキャップ	12.66	28.34	12.81
	大型/中型	10.06	17.11	9.03
	小型/マイクロキャップ	1.98	3.15	2.33

2025年07月31日時点のデータ。上表は、時価総額の規模別で見た簿価/時価比率および収益性比率別バケット（上位25%、中位50%、低位25%）のウェイトを示しています。REITを除く。出所：ファクトセット。

セクター配分 (%)

	当ファンド	ベンチマーク
金融	24.97	24.08
工業	20.20	19.03
一般消費財	10.40	9.37
素材	9.93	7.01
エネルギー	6.12	4.77
生活必需品	6.11	7.09
ヘルスケア	6.08	9.18
情報技術	5.95	8.44
通信サービス	4.62	4.64
公益事業	3.96	3.36
不動産	1.67	3.03

2025年07月31日時点のデータ。出所：ファクトセット。

組入比率上位5カ国 (%)

	当ファンド	ベンチマーク
日本	20.78	21.08
英国	13.00	13.09
カナダ	11.22	11.24
フランス	8.90	8.90
ドイツ	8.42	8.41

2025年07月31日時点のデータ。出所：ファクトセット。

エマージング・マーケット株式ETF AVEM | 構成内容

主な特徴

ベンチマーク：MSCIエマージング・マーケットIMI指数

	当ファンド	ベンチマーク
加重平均時価総額（10億ドル）	149.7	177.4
簿価/時価比率（加重平均）	0.70	0.57
利益/簿価比率（加重平均）	0.28	0.27
保有銘柄数	3,639	3,098

2025年07月31日時点のデータ。出所：ファクトセット。

規模およびスタイル別配分 (%)

当ファンド

簿価/時価比率と収益性比率

規模	簿価/時価比率と収益性比率		
	低	中	高
メガキャップ	5.59	22.78	13.85
大型/中型	9.42	18.53	12.87
小型/マイクロキャップ	2.61	7.19	6.42

ベンチマーク

簿価/時価比率と収益性比率

規模	簿価/時価比率と収益性比率		
	低	中	高
メガキャップ	8.16	30.15	11.67
大型/中型	12.25	14.72	7.10
小型/マイクロキャップ	3.15	3.46	2.10

2025年07月31日時点のデータ。上表は、時価総額の規模別に見た簿価/時価比率および収益性比率別バケット（上位25%、中位50%、低位25%）のウェイトを示しています。REITを除く。出所：ファクトセット。

セクター配分 (%)

	当ファンド	ベンチマーク
金融	22.61	22.11
情報技術	21.23	23.52
一般消費財	12.50	12.36
工業	9.81	8.45
素材	8.43	6.65
通信サービス	7.82	9.16
生活必需品	4.44	4.58
ヘルスケア	4.34	4.61
エネルギー	4.12	3.84
公益事業	3.00	2.53
不動産	1.71	2.18

2025年07月31日時点のデータ。出所：ファクトセット。

組入比率上位5カ国 (%)

	当ファンド	ベンチマーク
中国	28.02	26.81
台湾	21.57	19.41
インド	18.33	18.19
韓国	12.30	11.34
ブラジル	4.56	4.01

2025年07月31日時点のデータ。出所：ファクトセット。

付属資料

標準化されたパフォーマンス | 株式ETF

四半期末時点のリターン (%)

ティッカー	ETF名とベンチマーク	四半期								設定日	経費率 (%)	総資産 (百万ドル)
		1ヵ月	初来	年初来	1年	3年	5年	10年	設定来			
AVUS	米国株式ETF (NAVベース)	4.98	9.53	4.71	13.21	17.43	16.71	-	14.51	2019年 9月24日	0.15	8,731.65
	米国株式ETF (時価ベース)	5.02	9.47	4.65	13.19	17.39	16.72	-	14.50			
	ラッセル3000指数	5.08	10.99	5.75	15.30	19.08	15.96	-	14.77			
AVUV	USスモール・キャップ・バリュートETF (NAVベース)	3.77	5.01	-4.80	3.22	12.05	19.56	-	12.78	2019年 9月24日	0.25	16,058.31
	USスモール・キャップ・バリュートETF (時価ベース)	3.83	4.97	-4.83	3.25	12.05	19.57	-	12.78			
	ラッセル2000バリュート指数	4.95	4.97	-3.16	5.54	7.45	12.47	-	7.19			
AVDE	インターナショナル株式ETF (NAVベース)	3.32	13.67	22.74	22.82	16.75	13.02	-	9.92	2019年 9月24日	0.23	7,489.33
	インターナショナル株式ETF (時価ベース)	3.30	13.56	22.52	22.46	16.65	12.91	-	9.92			
	MSCIワールド (米国を除く) IMI指数	2.65	12.70	19.26	19.30	15.41	11.26	-	8.73			
AVEM	新興国株式ETF (NAVベース)	7.27	14.98	17.45	15.54	13.01	10.62	-	8.23	2019年 9月17日	0.33	10,766.42
	新興国株式ETF (時価ベース)	7.69	15.08	17.80	15.78	12.91	10.64	-	8.29			
	MSCIエマージング・マーケットIMI指数	5.97	12.71	14.62	14.28	10.22	7.61	-	6.31			

2025年06月30日時点のデータ。米ドルベースのパフォーマンス、手数料差引後。1年を超える期間は年率換算値。出所：ファクトセット。

引用されたパフォーマンス・データは過去のパフォーマンスに関するものであり、将来の結果を保証するものではありません。現在のパフォーマンスは、引用されたパフォーマンス・データよりも低い場合も高い場合もあります。投資リターンや元本価値は変動するものであり、投資家の受益証券は償還時に、当初元本額より高くなったり低くなったりする可能性があります。1年未満の期間のリターンは年率換算されていません。ETFがニューヨーク証券取引所で初めて取引された日より前の市場価格のパフォーマンスの算出には、純資産額 (NAV) が用いられています。市場価格のパフォーマンスは、純資産額 (NAV) が通常算出される米国東部標準時間午後4時時点のビッド/アスク・スプレッドの仲値を基準として計算されます。市場価格のパフォーマンスは、その他の時間に取引された場合に受け取るリターンを示すものではありません。インデックスのパフォーマンスはETFのパフォーマンスを示すものではありません。インデックスに直接投資することはできません。

用語集

エージェンシー債：エージェンシー債とは、連邦住宅貸付銀行、連邦農業信用銀行といった米国の政府系機関が発行する債券です。一部のエージェンシー債には米国政府の明示的な保証が付与されていますが、それ以外のエージェンシー債は発行体のみによって保証されます。

ベースポイント (bp)：ベースポイントは、金融関係の文書において、特に利回り、手数料、リターンなどの比率を小数点第2位までの数値 (1パーセントポイントの100分の1) で表示するために使われます。ベースポイントは一般に、小数点の右側の数値を示し、1ベースポイントは1パーセントポイントの100分の1 (0.01%) に相当します。

ブルームバーグ・グローバル総合債券インデックス：世界の24現地通貨市場における投資適格債の動きを表す代表的な指数。この多通貨ベンチマークは、米国債、政府関係債、および先進国、新興国双方の発行体が発行する社債や有担保固定利付債で構成されます。

ブルームバーグ・グローバル米国債-米国物価連動債インデックス：米国政府が発行する残存期間が1年以上の財務省インフレ保護証券を対象としています。

ブルームバーグ地方債インデックス：非課税長期債市場のために設計された時価加重指数。

ブルームバーグ米国1-3ヵ月財務省短期証券インデックス：ブルームバーグ・パークレイズ米国短期国債指数のサブインデックスであるブルームバーグ・パークレイズ米国1-3ヵ月財務省短期証券インデックスは、償還期間が1~3ヵ月のゼロクーポン財務省短期証券で構成されます。

ブルームバーグ1-5年米国国債/クレジット・インデックス：投資適格の米ドル建て固定利付米国債、政府関連機関債および社債市場をカバーしています。

ブルームバーグ米国総合債券インデックス：証券取引委員会に登録された課税対象の米ドル建て有価証券を対象としています。この指数は米国の投資適格固定利付債券市場をカバーしており、国債および社債、モーゲージ・パススルー証券、資産担保証券で構成されます。

ブルームバーグ米国社債インデックス：課税対象の投資適格固定利付社債市場の動きを追っています。米国および米国以外の工業、公益事業および金融セクターの発行体により発行された米ドル建て有価証券で構成されています。

ブルームバーグ米国ハイイールド社債インデックス：米ドル建ての固定利付ハイイールド (非投資適格) 社債市場をカバーしています。

ブルームバーグ米国ハイイールド社債インデックス：米ドル建ての固定利付ハイイールド (非投資適格) 社債市場をカバーしています。

ブルームバーグ米国国債インデックス：米国財務省が発行する米ドル建ての固定利付名目債をカバーしています。年限の制約により財務省短期証券はこの指数から除外されていますが、これとは別の米国短期国債インデックスには含まれます。

簿価/時価比率：企業の簿価と時価総額とを比較した指標。簿価は一般に、企業の公表資産からバランスシート上の負債を差し引いて算出されます。企業の時価総額は、株価に発行済み株式数を乗じることにより算出されます。

炭素集約度：企業の炭素排出量を売上高で正規化 (売上高百万米ドル当たりのCO2排出量 (単位: メートルトン)) したものととして算出される排出効率の指標であり、ファンドやインデックス構成銘柄の加重平均として表示されます。企業の炭素排出量に関するデータは、企業が公表または推定するスコープ1とスコープ2の温室効果ガス排出量の二酸化炭素換算量を含みます。ファンドや指数に組み入れられている企業の炭素排出量の公表値、推定値のいずれも入手不可能な場合、当該企業の排出量に関するデータは炭素集約度の算出対象から除外されます。この指標の計算は、それを公表するETFの投資アドバイザーであるアメリカン・センチュリー・インベストメント・マネジメント・インクにより、MSCIのデータソースに基づいて行われます。炭素排出量集約度は、MSCIのデータに基づく数学的な計算のみにより求められるもので、追加の要素が加味されることはありません。第三者によるスコアやレーティングは、一貫性がない、あるいは比較が不可能な場合があり、また不正確な場合もあります。さらに、多くの発行体については現在、データが入手不可能な状態にあり、仮にデータが存在しても、ここで勘案する特性のすべてではなく一部しか含まれていないことが多々あります。

CBOEボラティリティ指数 (VIX)：S&P 500指数の30日間予想ボラティリティを示す指標。

米国消費者信頼感指数：消費者が将来の家計見通しについてどの程度楽観的あるいは悲観的な見方を取っているかを尋ねたコンファレンスボードによる調査結果に基づいています。

消費者物価指数 (CPI)：CPIは、米国政府 (労働省労働統計局) が個人消費に関する詳細にわたる情報に基づいて算出している指数。総合CPIは、ガソリン、食品、衣料品、自動車といった消費財およびサービスで構成される市場バスケットの価格変動を測定したものです。コアCPIは、価格変動が激しい食品とエネルギーを除いた指標。

CRSP米国総合市場指数：米国株式市場のメガキャップ、大型株、中小型株、マイクロ株を含む約4,000銘柄で構成され、米国の投資可能銘柄のほぼ100%を対象としています。

用語集

信用力：債券の発行体の信用力または財務健全性を表す尺度。発行体が利払いや元本の返済を含め、予定通りに債務返済義務を果たす可能性を反映しています。信用格付け機関は、債券の発行体の財務力、安定性、債務コミットメントを順守する能力に基づいて、債券の信用格付けを付与します。

信用格付け：スタンダード&プアーズの信用格付けは、トリプルA（最高位、債務不履行の確率は最も低いと考えられる）からD（債務不履行の状態）までです。トリプルAからトリプルBまでの有価証券および発行体は、投資適格とみなされます。トリプルB未満の発行体は、非投資適格（ハイイールド格）とみなされます。

ダウ・ジョーンズ工業株価平均：ニューヨーク証券取引所で日々取引される米国の優良企業30社で構成される平均株価指数。

デュレーション：投資家が支払った債券価格を債券のトータル・キャッシュフローにより回収できるまでの期間で、年数で示されます。また、金利の変化に対する債券の感応度を示す指標でもあります。デュレーションが長いほど、金利変動に対する債券の感応度は高くなります。

実効デュレーション：ファンドが保有する全債券の平均デュレーション。これは、金利が変動した場合にファンドの純資産価値（NAV）がどのように変化するかを示唆する指標となります。

新興国債券：経済が発展途上にある、あるいは低開発状態から脱しつつある国によって発行された債券。

環境・社会・ガバナンス（ESG）：企業の業務をサステナビリティと倫理的なインパクトという観点で評価するための基準です。環境基準は、企業が自然の管理者としてどのように機能しているかを考慮します。社会基準は、企業が従業員、供給業者、顧客、および地域のコミュニティとの関係をどのように管理しているかを検討します。ガバナンス基準は、企業の経営陣、経営陣の報酬、監査、内部統制、株主権利を評価します。

上場投資信託（ETF）：ETFは、取引所で株式と同じように取引される証券バスケットです。ETFは、投資家がETFの売買を行うことにより一日中価格が変動するという点で、ミューチュアル・ファンドとは異なります。ミューチュアル・ファンドの純資産額（NAV）は、1日1回、取引終了後に算出されます。

期待リターン：バリュエーション理論では、株式の期待リターンは現在の価格、自己資本（資産と負債の差）、予想される将来の利益の関数であり、債券の期待リターンは、現在の直接利回りと予想される価格変動の関数です。ACIは、現在の市場価格と企業の財務情報を利用して銘柄間の期待リターンの差異を特定し、現在の市場情報に基づいて期待リターンの

高い銘柄をオーバーウェイトすることを目指します。実際のリターンは期待リターンとは異なる可能性があり、また当該戦略が成功する保証はありません。

逆イールドカーブ：長期債券の利回りが信用の質が同等の短期債券の利回りより低い金利環境を指します。

時価総額：企業の普通株式と優先株式で構成される全株式の市場価値。通常、株価に各株式の種類別の発行済み株式数を乗じ、それを合算して算出されます。

マネーマーケット・ミューチュアル・ファンド：この種類のファンドは、短期債務証券（例えばコマーシャルペーパー、米国財務省短期証券、レボ契約）を投資対象としており、その相対的な安全性と流動性が魅力となっています。

MSCI ACWI（オール・カントリー・ワールド）指数：先進国および新興国の株式市場のパフォーマンスを計測することを目的とした時価総額加重指数。

MSCI ACWI（米国を除く）指数：米国を除く先進国および新興国の株式市場のパフォーマンスを計測することを目的とした時価総額加重指数。

MSCIエマージング・マーケットIMI指数：27の新興国市場の大型株、中型株、小型株を対象とした指数。

MSCIエマージング・マーケットIMIバリュー指数：27の新興国市場の大型株、中型株、小型株のうち、全般的にバリュー・スタイルの特徴を持つ株式を対象とした指数。指数構築のためのバリュー投資スタイルの特徴は、3種類の変数、すなわち簿価/時価比率、12ヵ月先予想利益回り、配当利回りを用いて定義されます。

MSCIエマージング・マーケット・アジアIMI指数：中国、インド、インドネシア、韓国、マレーシア、フィリピン、台湾、タイの大型株、中型株、小型株を対象とした指数。

MSCIエマージング・マーケットEMEA IMI指数：欧州、中東、アフリカ（EMEA）地域の11の新興国市場の大型株、中型株、小型株を対象とした指数。

MSCIエマージング・マーケット中南米IMI指数：ブラジル、チリ、コロンビア、メキシコ、ペルーの大型株、中型株、小型株を対象とした指数。

MSCIヨーロッパIMI指数：欧州の先進国15市場の大型株、中型株、小型株を対象とした指数。

MSCIパシフィックIMI指数：先進国5ヵ国の市場の大型株、中型株、小型株を対象とした指数。その5ヵ国とは、オーストラリア、香港、日本、ニュージーランド、シンガポール。

用語集

MSCI USA指数：米国市場の大型株と中型株のパフォーマンスを計測することを目的とした時価総額加重指数。

MSCIワールド（米国を除く）IMI指数：先進国23カ国から米国を除いた22カ国の大型株、中型株、小型株を対象とした指数。

MSCIワールド（米国を除く）スモールキャップ指数：先進国23カ国から米国を除いた22カ国の小型株を対象とした指数。

MSCIワールド（米国を除く）バリュー指数：先進国23カ国から米国を除いた22カ国の大型株と中型株のうち、一般的にバリュー・スタイルの特徴を持つ株式を対象とした指数。指数構築のためのバリュー投資スタイルの特徴は、3種類の変数、すなわち簿価/時価比率、12ヵ月先予想益回り、配当利回りをを用いて定義されます。

純資産額（NAV）：ポートフォリオにおけるすべての原証券の1株当たり純資産総額を表します。

石油・ガス収入の割合：石油およびガス関連の事業によるものとして公表または推定された収入がファンドまたは指数の構成銘柄の総収入に占める割合。ファンドや指数を構成する銘柄の石油およびガス関連事業の公表または推定データが入手不可能な場合、当該企業の石油およびガス関連事業のデータは算出対象から除外されます。

この指標の計算は、それを公表するETFの投資アドバイザーであるアメリカン・センチュリー・インベストメント・マネジメント・インクにより、MSCIのデータに基づいて行われます。石油・ガス収入の割合は、MSCIのデータに基づく数学的な計算のみにより求められるもので、追加の要素が加味されることはありません。

第三者によるスコアやレーティングは、一貫性がないか、比較が不可能である可能性があり、場合によっては不正確なこともあります。さらに、多くの発行体については現在、データが入手不可能な状態にあり、仮にデータが存在しても、ここで勘案する特性のすべてではなく一部しか含まれていないことが多々あります。

オプション調整後スプレッド（OAS）：オプションが組み込まれた債券の利回りと米国債利回りとの差を測定します。コール・オプションは、発行体が満期までに債券を予め設定された価格で買い戻す権利を付与するもので、プット・オプションは、債券を保有する投資家が一定の期日に発行体に対して債券を買い戻させることを可能にします。OASは、このようにキャッシュフローが変化する可能性を考慮して調整したスプレッドです。

個人消費支出（PCE）：米商務省経済分析局のGDPに関する四半期レポートに由来するPCEデフレーターは、企業調査データに基づいており、購入者の別なく、すべての最終財の価格変動を捉えることを目的としています。PCE価格指数は、対象範囲が広く、算出方法も若干異なるため、FRBはPCEデフレーターを長期的に一貫性のあるインフレ指標として重視しています。

株価収益率（PER）：株価を1株当たり利益で除して算出します。その際に使用する1株当たり利益は、実績値（直近12ヵ月）である場合もあれば、予想値（今後12ヵ月の予想値）を用いることもあります。PERを用いることにより、アナリストは、投資家が直近の利益あるいは予想利益に対してどの程度の金額（株価）を支払っているかという観点から各銘柄を比較することができます。PERが高い銘柄は、一般に将来の予想利益成長率の高さや利益の質の高さを根拠に利益が高く評価されていることを示唆します。

生産者価格指数（PPI）：国内生産者がその製品やサービスに対して受け取る価格の平均変化率を示します。これは、生産者が最終消費者の手に届く前にその生産物に対して請求する価格を反映しており、卸売段階のインフレ率の重要な指標です。

収益/簿価比率：企業の利益を簿価と比較した指標。企業の利益は一般に、粗利益から営業費用を差し引いて算出されます。簿価は一般に、企業の公表資産からバランスシート上の負債を差し引いて算出されます。

責任ある株式ETF：ポートフォリオ・マネージャーは環境・社会・ガバナンス（ESG）特性に基づいて証券のスクリーニングを行うため、財務面での要因以外の理由から特定の発行体の証券がETFから除外される可能性があり、結果として、ETFの運用成績やリスク特性が市場全体、あるいはESGに基づく同様のスクリーニングを行っていない他のETFと異なるものとなる可能性があります。

また、ESG要件を考慮した投資では、短期的なりターンではなく長期的なりターンが重視される可能性があります。さらに、発行体のESG要件を分析する際に、運用チームは独自の評価、およびサードパーティーが公表する情報や格付け、スコアリング・モデル（総称して「ESGデータ」）を利用します。

発行体のESG特性に関する規制や統一された報告基準が存在しないため、ESGデータは情報源によって異なる可能性があり、場合によっては不正確であることも考えられます。加えて、多くの発行体では現在、ESGデータが入手不可能であり、仮にデータが存在しても、ESGスクリーニングを行う際にACIのチームが勘案するESG特性のすべてではなく、一部しか含まれていないことが多々あります。

詳細については用語集の「環境・社会・ガバナンス（ESG）」の項目を参照してください。

用語集

ラッセル1000®グロース指数：ラッセル1000指数の構成銘柄（米国上場企業の時価総額上位1,000社）のうち、株価純資産倍率が高く、利益成長見通しのランキングで上位の銘柄のパフォーマンスを計測した指数。

ラッセル1000®バリュー指数：ラッセル1000指数の構成銘柄（米国上場企業の時価総額上位1,000社）のうち、株価純資産倍率が低く、利益成長見通しのランキングで下位の銘柄のパフォーマンスを計測した指数。

ラッセル2000®指数：米国市場の上場企業の時価総額上位3,000社のうち、下位2,000社のパフォーマンスを計測した指数。

ラッセル2000®グロース指数：ラッセル2000指数の構成銘柄（米国市場上場企業の時価総額上位3,000社のうち下位2,000社）のうち、株価純資産倍率が高く、利益成長見通しのランキングで上位の銘柄のパフォーマンスを計測した指数。

ラッセル2000®バリュー指数：ラッセル2000指数の構成銘柄（米国市場上場企業の時価総額上位3,000社のうち下位2,000社）のうち、株価純資産倍率が低く、利益成長見通しのランキングで下位の銘柄のパフォーマンスを計測した指数。

ラッセル3000®指数：米国株式市場の投資可能銘柄の約98%を占める時価総額上位3,000社のパフォーマンスを計測した指数。

S&P 500®指数：米国の上場企業上位500社で構成される時価総額加重株価指数。同指数は、米国の大型株の動向を表す最も有効な尺度として広く認められています。

S&PグローバルREIT指数：先進国および新興国市場に上場している株式REITの包括的なベンチマーク。

S&P米国AMTフリー地方債指数：広範にわたる包括的な時価総額加重指数で、非課税の投資適格米国地方債市場のパフォーマンスを示しています。プエルトリコを含む米国領内で発行された債券は、この指数から除外されます。インデックスに直接投資することはできません。

SEC利回り：前月末日までの30日間の利回り。当該期間に生じた1株当たり純投資収益を当該期間末日の1株当たり最高オファー価格で除して算出されます。

証券化債務：債務証券を同種の債務で構成されるプールにまとめ、この債務プールを担保に新たな証券を発行すること（債務の証券化）により生じる債務。例えば、資産担保証券やモーゲージ担保証券など。

標準偏差：標準偏差とは、平均値からのばらつきの統計的な計測値。金融関連の文献では、標準偏差はボラティリティという観点からリスクを計測、または定義する場合に、リスクの尺度としてよく使用されます。一般に、リスクが大きいということはボラティリティが大きいことを意味し、ボラティリティが大きいと標準偏差は大きくなります。すなわち、計測されたデータの平均値からの乖離が大きくなります。

米国物価連動国債（TIPS）：特殊な種類の米国財務省証券で、消費者物価指数（CPI）により計測されるインフレ率に元本が連動します。償還時には、少なくとも当初の元本額である1,000ドルまたはこの元本額をインフレ率で調整した額のどちらか大きい方が支払われることが米国政府により保証されています。さらに、元本がインフレ率に連動するため、利払いも調整されることになります。

米国債利回り：米国財務省証券（通常、米国政府が発行する財務省証券を指します）の利回り。

米国財務省証券：米国の財務省が発行し、米国政府により「明示的な保証」が直接付与されている債務証券。財務省証券には、短期証券（償還期限は1年以内）、中期証券（償還期限は2~10年）、国債（償還期限は10年超）が含まれます。

加重平均簿価/時価比率：ポートフォリオの各銘柄の簿価/時価比率を各銘柄のウェイトに基づき加重平均して算出した平均簿価/時価比率。

加重平均時価総額：ポートフォリオの各銘柄の時価総額を各銘柄のウェイトに基づき総計して算出した平均時価総額。

加重平均収益/簿価比率：ポートフォリオの各銘柄の収益性/簿価比率を各銘柄のウェイトに基づき加重平均して算出した平均収益性/簿価比率。

最終利回り：債券などの利付証券を満期まで保有した場合に受け取ることができるリターン。その算出においては、年間利息収入、購入価格、償還価格、残存年数が考慮されます。

情報開示

投資に当たっては、ファンドの投資目標、リスク要因、手数料・費用などについて、慎重に検討する必要があります。ファンドの目論見書または要約目論見書は、ウェブサイト (avantisinvestors.com) もしくは833-928-2684にお電話いただくことで入手可能です。これらの資料には、ファンドに関するこれらの情報およびその他の情報が含まれていますので、投資前によくお読みください。投資は市場リスクの影響を受けます。

上場投資信託 (ETF) は証券取引所を通じて市場価格 (NAVではない) で売買され、ファンドから個別に償還されることはありません。セカンダリー市場では、NAVにプレミアムまたはディスカウントが付いた価格で取引される場合があります。仲介手数料はリターンを減少させる一因となります。

アバンティスUSスモール・キャップ・バリュートETF (AVUV) : 歴史的に、中小型株は大手企業に比べて価格変動が大きくなる傾向にあります。比較的規模の小さい企業のリソースや製品ライン、市場は限定的である可能性があり、そうした企業が発行する有価証券は比較的規模の大きい企業の有価証券ほど頻繁に取引されず、取引高も限られている可能性があります。

アバンティス・インターナショナル株式ETF (AVDE) およびアバンティス・エマージング・マーケット株式ETF (AVEM) : 国際投資には、政治不安や為替変動といった特殊なリスクが伴います。新興国市場への投資ではこれらのリスクがより大きくなる可能性があります。

有価証券投資の収益と元本価値は変動します。償還時の価値が取得原価を上回るあるいは下回ることがあります。過去のパフォーマンスは将来の投資成果を保証するものではありません。

この情報は教育目的のみで提供されており、税務の助言として意図されたものではありません。詳細情報やお客様の個々の状況に関する助言については、税務アドバイザーにご相談ください。ポートフォリオの保有状況は表示された日付時点のものであり、変動する可能性があります。インデックスに直接投資することはできません。

表明された意見はポートフォリオ運用チームの意見であり、アバンティスのいかなるファンドの将来のパフォーマンスも保証するものではありません。

特定の有価証券への言及は説明目的のためのみであり、有価証券の購入または売却の推奨を意図したものではありません。提示された意見および予想はACIの判断とその他のポートフォリオ・データを含んでおり、予告なしに変更されることがあります。

この資料は情報提供のみを目的として作成されており、当該資料に記載されているいかなる有価証券やアドバイス、サービス、投資戦略または商品の販売や購入の勧誘を意図したものではありません。この資料はプロのお客様のみを対象としており、個人投資家の使用を意図したものではありません。この資料の内容は、規制当局によってレビューされていません。アメリカン・センチュリー・インベストメント・マネジメント・インクは日本で登録されていません。

これらの資料は、英語版で作成されてコンプライアンス審査を行い、それを日本語版に翻訳したものです。英語版と日本語版が同じ意味になるように最善を尽くしておりますが、仮に不一致があった場合は英語版の文言が優先します。