

世界的な金利上昇をどう見るか？

ワールド・ソブリンインカム(愛称 十二単衣)
追加型投信／内外／債券

2021年3月2日

- 経済活動の正常化への期待等を背景に、世界的に長期金利の上昇が鮮明に
- 米長期金利上昇の牽引役は、主に期待インフレ率の上昇から実質金利の上昇に移行
- 足元の米長期金利の急上昇は短期的にオーバーシュート（行き過ぎた変動）の可能性
- 今後は各国の景気動向や金融政策を確認し、金利上昇トレンドの持続性を試す局面へ

1. 世界的に長期金利の上昇が鮮明に

今年に入り先進国の金利上昇、特に長期金利の上昇が鮮明となっています(図表1)。この背景には、①世界的な新型コロナウイルスワクチン接種の進展に伴い経済活動の正常化への期待が高まったこと、②米国において大規模な追加経済対策が成立する見通しが強まったこと、などが挙げられます。また、主要先進国の中央銀行が緩和的な金融政策を維持する中で、原油価格や銅価格などの商品価格が上昇し、インフレへの警戒感が高まったことも長期金利上昇を後押しする要因となりました。

2. 米長期金利上昇の牽引役が変化

年初来の米10年国債利回りの上昇要因を分解すると、2月中旬までは主に期待インフレ率の上昇に牽引されていたものが、その後は実質金利の上昇に牽引される形に変化したことが見て取れます(図表2)。

これは、景気回復期待が高まる中、米連邦準備制度理事会(FRB)によるゼロ金利政策継続が将来のインフレ懸念の醸成を後押しするという構図から、市場が利上げ時期の前倒しと利上げ幅の拡大を織り込む(催促する)構図に変化したためと見ています。このため、それまで比較的抑制されていた2年～3年後の政策金利見通しが、足元で急速な上昇を示しています(図表3)。

3. 足元の米長期金利上昇はオーバーシュートか

2月25日には、米10年国債利回りが一時前日比で約23bp(1bp=0.01%)急上昇し、1年ぶりの1.6%台乗せとなるなど、金利上昇が加速する展開となりました。この動きは、市場の変動率上昇を受けて多くの投資家が買いを控える中、ポジション調整を余儀なくされた投資家による債券売りが膨らんだ結果と見ています。

しかし、その後は急速な巻き戻しの動きが生じ翌26日には1.40%台まで低下していることから、2月25日の動きは短期的にオーバーシュート(行き過ぎた変動)であった可能性が高いと判断しています。

(図表1) 年初来の投資国の10年国債利回り動向



(出所) Bloomberg のデータを基に岡三アセットマネジメント作成

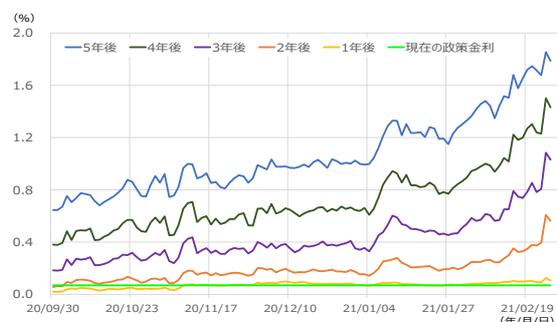
(図表2) 米10年国債利回りと金利変動の要因分解



※ 期待インフレ率：ブレイク・イーブン・インフレ率（10年）

(出所) Bloomberg のデータを基に岡三アセットマネジメント作成

(図表3) 市場に織り込まれる米国の政策金利見直し



※ n年後の政策金利見直し：n年後1ヵ月フォワードレート(OIS)
現在の政策金利：直近（2月26日）のFF実効金利を表示

(出所) Bloomberg のデータを基に岡三アセットマネジメント作成

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、「ワールド・ソブリンインカム（愛称 十二単衣）」に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、ファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見直し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はおお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

ワールド・ソブリンインカム(愛称 十二単衣)
追加型投信/内外/債券

4. 今後の債券市場の見通しと運用方針

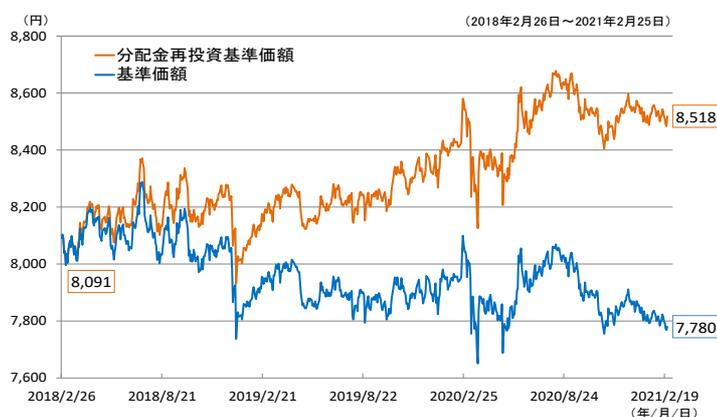
市場参加者は将来の変化を先取りして動こうとするため、経済活動の正常化への期待の高まりとともに、長期金利に上昇圧力がかかるのは当然の反応とも言えます。このため、投資国の長期金利は、短期的にも中長期的にも金利上昇トレンドが継続するとの見方が台頭しています。しかし、短期的に見ると、既に市場では今後3年で1%近い利上げを織り込んでいることから(前頁図表3参照)、当面は不安定ながらも長期金利の上昇が抑制される展開を想定しています。一方、中長期的には、各国の景気動向や中央銀行の金融政策スタンスを確認しつつ、金利上昇トレンドが持続可能かどうかを試す展開になると見えています。

債券のポートフォリオに関しては、各国の債券市場の動向に留意するとともに、各国の景気動向や中央銀行の金融政策スタンスの変化を勘案して、金利変動リスクを測る尺度であるデュレーションを適宜調整する方針です。

※なお、上記の運用方針は、あくまで現在の投資環境の下で想定したものであり、投資環境に大きな変化があった場合は、運用方針を変更することがありますのでご了承ください。

当ファンドの運用状況 (作成基準日：2021年2月25日)

基準価額の推移



※基準価額は1万口当たり、信託報酬控除後です。
また、分配金再投資基準価額は、2018年2月26日の基準価額(8,091円)を起点として当該期間中に支払われた分配金(税引前)を考慮し、計算しています。
※グラフは過去の実績であり、将来の成果を示唆または保証するものではありません。

ファンドの状況

基準価額	7,780 円
純資産総額	819 億円
マザーファンド組入比率	99.5%

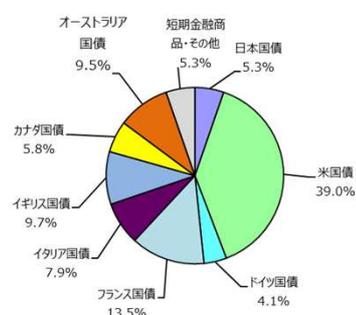
分配金実績

設定来累計	7,057 円
-------	---------

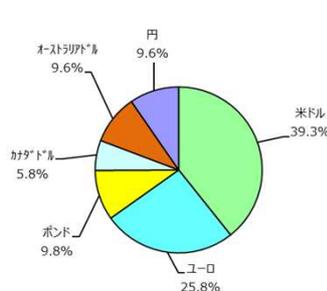
※分配金は1万口当たり(税引前)です。

マザーファンドの状況 (作成基準日：2021年2月25日)

ポートフォリオの内訳



通貨別投資比率



※小数点第2位を四捨五入しているため、合計が100%にならない場合があります。
※通貨別投資比率は、作成基準日における純資産総額に対する各通貨残高の比率です。
また、基準日に未決済の為替取引を含んでいます。

ポートフォリオの特性

保有債券の平均最終利回り	0.62%
保有債券の平均直接利回り	3.30%
ファンド全体のデュレーション	7.64年

※デュレーションとは投資元本の平均回収年限のことを言い、対象債券のクーポンが同じであれば残存期間が長いほどデュレーションは長くなります。また、金利変動に伴う債券価格の変動性を示す指標として用いられ、一般的にこの値が大きい程、金利変動に伴う債券価格の変動リスクが大きくなります。

(作成：運用本部)

＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

■本資料は、「ワールド・ソブリンインカム(愛称 十二単衣)」に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、ファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。



ワールド・ソブリンインカム(愛称 十二単衣)
追加型投信／内外／債券

ワールド・ソブリンインカム(愛称 十二単衣)に関する留意事項

【岡三アセットマネジメントについて】

商号：岡三アセットマネジメント株式会社

岡三アセットマネジメント株式会社は、金融商品取引業者として投資運用業、投資助言・代理業および第二種金融商品取引業を営んでいます。登録番号は、関東財務局長（金商）第370号で、一般社団法人投資信託協会および一般社団法人日本投資顧問業協会に加入しています。

【投資リスク】

- 投資者の皆様は投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた利益および損失は、すべて投資者の皆様には帰属します。ファンドは、主要先進各国の国債等値動きのある有価証券等に投資しますので、組入れた有価証券等の価格の下落等の影響により、基準価額が下落し、損失を被ることがあります。また、外貨建資産に投資しますので、為替相場の変動により損失を被ることがあります。
- ファンドの主な基準価額の変動要因としては、「金利変動リスク」、「為替変動リスク」があります。その他の変動要因としては「信用リスク」、「カントリーリスク」があります。

※基準価額の変動要因は上記のリスクに限定されるものではありません。

【その他の留意点】

- ファンドのお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリングオフ）の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部戻りに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がり小さかった場合も同様です。
- ファンドは、ファミリーファンド方式で運用を行います。ファンドが投資対象とするマザーファンドを他のベビーファンドが投資対象としている場合に、当該他のベビーファンドにおいて追加設定および一部解約等がなされた場合には、その結果として、マザーファンドにおいても売買等が生じ、ファンドの基準価額に影響を受けることがあります。
- 取引所における取引の停止、外国為替取引の停止、決済機能の停止、その他やむを得ない事情があるときは、購入・換金申込みの受付を中止することや、すでに受付けた購入・換金申込みの受付を取消することがあります。
- 詳しくは、「投資信託説明書（交付目論見書）」の「投資リスク」をご参照ください。

【お客様にご負担いただく費用】

<お客様が直接的に負担する費用>

- 購入時
 - 購入時手数料：購入価額×購入口数×上限2.20%（税抜2.0%）
詳しくは販売会社にご確認ください。
- 換金時
 - 換金手数料：ありません。
 - 信託財産留保額：ありません。

<お客様が信託財産で間接的に負担する費用>

- 保有期間中
 - 運用管理費用（信託報酬）
：純資産総額×年率1.155%（税抜1.05%）
- その他費用・手数料
 - 監査費用：純資産総額×年率0.0055%（税抜0.005%）
- 有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用等を信託財産でご負担いただけます。なお、マザーファンドの当該費用につきましては、間接的にご負担いただけます。（監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。）
- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額もしくはその上限額またはこれらの計算方法を示すことはできません。
- 詳しくは、「投資信託説明書（交付目論見書）」の「手続・手数料等」をご参照ください。

販売会社

受益権の募集の取扱い、投資信託説明書(交付目論見書)、投資信託説明書(請求目論見書)及び運用報告書の交付の取扱い、解約請求の受付、買取請求の受付・実行、収益分配金、償還金及び解約金の支払事務等を行います。なお、販売会社には取次証券会社が含まれる場合があります。

商号	登録番号	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	一般社団法人 第二種金融商品 取引業協会
(金融商品取引業者)					
岡三証券株式会社	関東財務局長(金商)第53号	○	○		○
岡三オンライン証券株式会社	関東財務局長(金商)第52号	○	○	○	
岡三にいがた証券株式会社	関東財務局長(金商)第169号	○			
阿波証券株式会社	四国財務局長(金商)第1号	○			
株式会社SBI証券	関東財務局長(金商)第44号	○		○	○
共和証券株式会社	関東財務局長(金商)第64号	○	○		
寿証券株式会社	東海財務局長(金商)第7号	○			
三縁証券株式会社	東海財務局長(金商)第22号	○			
静岡東海証券株式会社	東海財務局長(金商)第8号	○			
株式会社証券ジャパン	関東財務局長(金商)第170号	○			
東海東京証券株式会社	東海財務局長(金商)第140号	○		○	○
ばんせい証券株式会社	関東財務局長(金商)第148号	○			
二浪証券株式会社	四国財務局長(金商)第6号	○			
北洋証券株式会社	北海道財務局長(金商)第1号	○			
益茂証券株式会社	北陸財務局長(金商)第12号	○		○	
明和証券株式会社	関東財務局長(金商)第185号	○			
楽天証券株式会社	関東財務局長(金商)第195号	○	○	○	○
相生証券株式会社	近畿財務局長(金商)第1号	○			
愛媛証券株式会社	四国財務局長(金商)第2号	○			
香川証券株式会社	四国財務局長(金商)第3号	○			
三京証券株式会社	関東財務局長(金商)第2444号	○		○	
三晃証券株式会社	関東財務局長(金商)第72号	○			
野畑証券株式会社	東海財務局長(金商)第18号	○			○
武甲証券株式会社	関東財務局長(金商)第154号	○			
(登録金融機関)					
株式会社関西みらい銀行	近畿財務局長(登金)第7号	○		○	
株式会社紀陽銀行	近畿財務局長(登金)第8号	○			
近畿産業信用組合	近畿財務局長(登金)第270号	○			
株式会社静岡中央銀行	東海財務局長(登金)第15号	○			
株式会社島根銀行	中国財務局長(登金)第8号	○			
株式会社ジャパンネット銀行	関東財務局長(登金)第624号	○		○	
株式会社第三銀行	東海財務局長(登金)第16号	○			
株式会社徳島大正銀行	四国財務局長(登金)第10号	○			
株式会社三重銀行	東海財務局長(登金)第11号	○			

(注) 販売会社によっては、現在、新規のお申込みを受け付けていない場合があります。

<本資料に関するお問合わせ先>

フリーダイヤル **0120-048-214** (9:00~17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く)