

米国債券市場の現状と今後の注目点

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5月31日

- 米国債券市場では、年初から長期金利が大幅に上昇したものの、4月以降は上昇一服
- 景気回復と足元の物価上昇は概ね織り込み済み、米国債の希少性が金利上昇を抑制
- 今後は物価上昇の持続性と米連邦準備制度理事会（FRB）の金融政策スタンスが焦点

1. 年初来の米長期金利の上昇は一服

米国の長期金利は、バイデン政権による巨額な経済対策実施や新型コロナワクチン接種の進展を受けて、年明け以降大幅に上昇しました。しかし、景気回復と足元の物価上昇を先行して織り込んだ影響もあり、4月以降は米長期金利の上昇に歯止めがかかる展開となっています。

この間、好況時に買われやすい銅の価格を、不況時に安全資産として買われやすい金の価格で割った「銅/金レシオ」は、米長期金利と概ね連動しています(図表1)。今後も、米長期金利を展望するうえで、「銅/金レシオ」の動向が参考になると考えています。

2. 米国債の希少性が金利上昇を抑制

4月以降、米長期金利の上昇が一服した理由の一つに、本邦機関投資家など多くの投資家が米国債への投資を拡大させたことが挙げられます。

主要な国債指数である「FTSE世界国債インデックス」の構成銘柄(新興国3カ国を除く)の利回り分布を見ると、利回りが1%以上の国債は全体の1/4以下、そのうち6割強が米国債です(図表2)。つまり、米国債は高い信用力と流動性に加え、利回り面の投資妙味から、投資対象としての希少性が高いと言えます。このため、世界的な低金利環境が続く中では、米国債への根強い投資需要が、米金利の上昇を抑制する要因として働きやすいと見ています。

3. 物価上昇の持続性と金融政策スタンスが焦点

米国では、経済活動再開に伴う需要増大と供給ひっ迫等を背景に、4月のコア消費者物価指数(コアCPI)が前年比で+3.0%の高い伸びを記録しました(図表3)。ただ、米連邦準備制度理事会(FRB)は、労働市場の回復が十分でないこと、足元の物価上昇が一時的との見方から、金融緩和政策の縮小に慎重な姿勢を示しています。

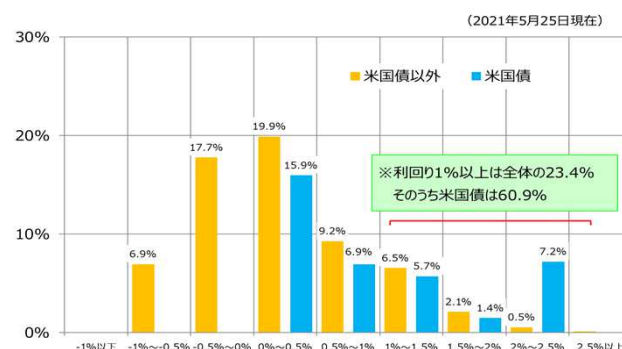
実際に、市場が予想する5年後から5年間の平均インフレ率(≒長期的な期待インフレ率)は、2017年～2018年につけた2.5%近辺で上値が抑制されており、現状ではFRBの見方は整合的と思われます。一方、今後物価上昇の持続性や長期的な期待インフレ率の上振れが確認されることになれば、FRBによる金融緩和政策の縮小ペースが速まると見ています。

(図表1) 米10年国債利回りと銅/金レシオ



※ 銅/金レシオ：LME銅先物価格をNY金先物価格で除して算出
(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) 先進国国債の利回り分布



※ 「FTSE世界国債インデックス」の構成国の中から、新興国3カ国を除く
(出所) The Yield Book のデータを基に岡三アセットマネジメント作成

(図表3) 米国のコアCPI(前年比)と期待インフレ率



※ 期待インフレ率：5年先5年物インフレスワップ
(市場が予想する5年後から5年間の平均インフレ率)
※ コアCPI(前年比)は4月まで、期待インフレ率は5月25日のデータが直近値
(出所) Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

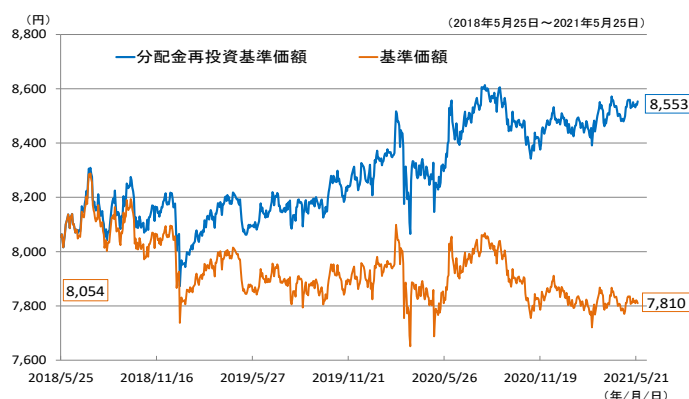
<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■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
4. 当面の市場見通し

投資国の債券市場では、各国の景気動向と中央銀行の金融政策スタンスの変化を睨みつつ、徐々に各投資国の債券利回りに上昇圧力が強まる展開を想定しています。ただ、今後の景気回復と足元の物価上昇は概ね市場に織り込まれていることや、各中央銀行が金融緩和政策の縮小に慎重な姿勢を示していることなどから、当面は利回り上昇が抑制されると見えています。

為替市場では、4月以降、ドルの総合的な価値を測る尺度の一つであるドル名目実効為替レートが軟調に推移し、年初の安値水準に接近する動きとなっています。一方、ドル/円(ドルの対円レート)は3月末の高値である111円近辺からは小幅下落しているものの、依然として109円前後での推移が続いています。これは、海外の中央銀行による金融緩和政策の縮小観測、日本における新型コロナワクチンの接種の遅れなどが円安要因として働いているためと考えています。このため、今後上記の円安要因が弱まる場面では、利益確定のための円買いが優勢となる展開も想定されます。

当ファンドの運用状況
(作成基準日：2021年5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5月25日の基準価額(8,054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。

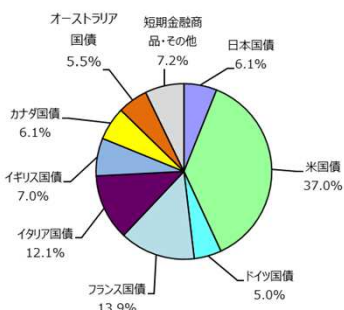
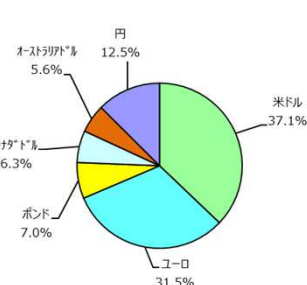
ファンドの状況

基準価額	7,810 円
純資産総額	801 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	7,117 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5月25日)
ポートフォリオの内訳

通貨別投資比率

ポートフォリオの特性

保有債券の平均最終利回り	0.74%
保有債券の平均直接利回り	2.95%
ファンド全体のデュレーション	7.86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。

※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。

(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場見通し等は、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もありません。■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し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が見込まれる場合も同様です。
- 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：購入金額（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きます。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きます。（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	○		○	
明和證券株式会社	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	○			
株式会社三十三銀行	東海財務局長(登金)第16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	○			
株式会社徳島大正銀行	四国財務局長(登金)第10号	○			
PayPay銀行株式会社	関東財務局長(登金)第624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い合わせ先>

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)