

利上げ前倒しでも上がらない米長期金利

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12月30日

- **米国では利上げ前倒し観測が強まる中、今のところ長期金利の上昇は限定的**
- **米連邦公開市場委員会（FOMC）メンバーと市場の政策金利見通しに大きなギャップ**
- **米連邦準備制度理事会（FRB）のバランスシート縮小議論に注目**

1. 利上げ前倒しでも米長期金利の上昇は限定的

米国の債券市場では、米連邦準備制度理事会（FRB）による量的緩和の縮小、利上げ時期の前倒しを織り込みながら、2年国債利回りの上昇が進行しています（図表1）。一方、10年国債や30年国債の利回りが上昇しないことに関し、コナンドラム（謎）と指摘する声も増えています。

長期金利が上昇しない理由として、①FRBが利上げに前向きなタカ派姿勢に転じたことにより、将来のインフレや景気の鈍化が予想される、②日本やドイツの長期金利が低く、相対的に金利水準の高い米国債への投資需要が強いこと（パウエルFRB議長も指摘）、などが挙げられます。また、コロナ禍からの脱却に時間を要していることも影響し、③米国における人口の伸び率鈍化、労働参加率の低下、企業の設備投資行動の抑制等を通じて、米国経済の潜在成長が低下している、との見方も浮上しています。

2. FOMCメンバーと市場の利上げ見通しにギャップ

12月14-15日に開催された米連邦公開市場委員会（FOMC）では、メンバーの政策金利見通しが上方修正されました。中央値で見ると、2024年末までに8回（1回の利上げを0.25%と想定）の利上げが想定されていますが、市場見通しは5回強と大きなギャップが生じています（図表2）。これは、前述した①と③の理由が影響していると思われます。

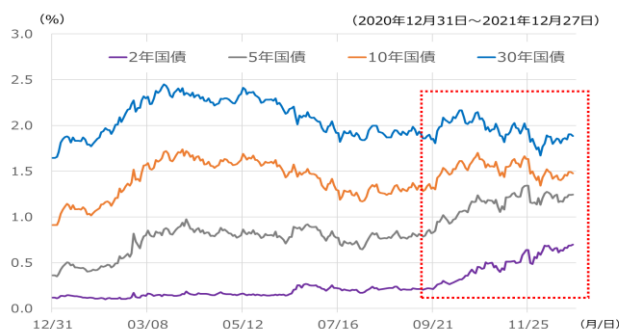
3. FRBのバランスシート縮小議論に注目

一般的に、期間の長い債券は、将来の政策金利予想の平均に、価格変動リスクや流動性リスクが高まる分だけ、利回りが上乗せされて取引されます。この上乗せ利回りをタームプレミアムと言いますが、近年はマイナス領域での推移が増えています。これは、日本やドイツの長期金利が低いことが強く影響していると思われます（図表3、前述②の理由）。

今後、米国の長期金利が上昇する条件としては、①米国の将来のインフレや景気の見通しが上方修正される、②日本やドイツの長期金利が上昇する、③FRBの保有資産縮小（バランスシート縮小）、などが挙げられます。

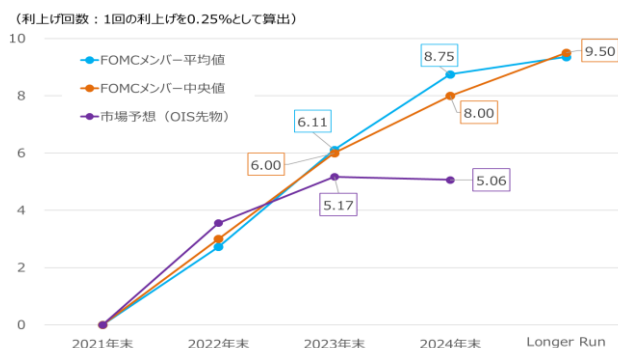
現段階では、③の動向に最も留意する必要があると考えています。前回の利上げ局面では、1.0%利上げした時点でバランスシート縮小に着手しましたが、今回は開始時期を大幅に前倒しする可能性が高まりつつあるからです。

（図表1）米国債の年限別利回り推移



（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）FOMCメンバーと市場の政策金利予想



※ 市場予想はOIS先物市場のデータから算出。2021年12月27日時点。
（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）米タームプレミアムと独10年国債利回り



※ タームプレミアム：期間の長さに伴う上乗せ利回り。上図では期間10年を表示。期間が長いほど高い利回り（プレミアム）が要求されるのが一般的ですが、近年はマイナス領域での推移が増えています。

（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. 当面の市場見通しと運用方針

投資国の債券市場では、FRBを筆頭に多くの中央銀行が金融政策の正常化を着実に推し進めると見ており、引き続き中短期債を中心に利回り上昇圧力の強い展開を想定しています。ただ、米国では2022年に3回の利上げが予想される一方で、市場の長期的な利上げ見通し(利上げの天井)は小幅な上昇にとどまっており、当面は米国を中心に投資国の長期債利回りの上昇が抑制される局面が続くと考えています。このため、各国の景気動向や中央銀行の金融政策スタンスの変化、株価等のリスク資産の動向に留意し、ファンド全体および国別のデュレーションを適宜調整する方針です。

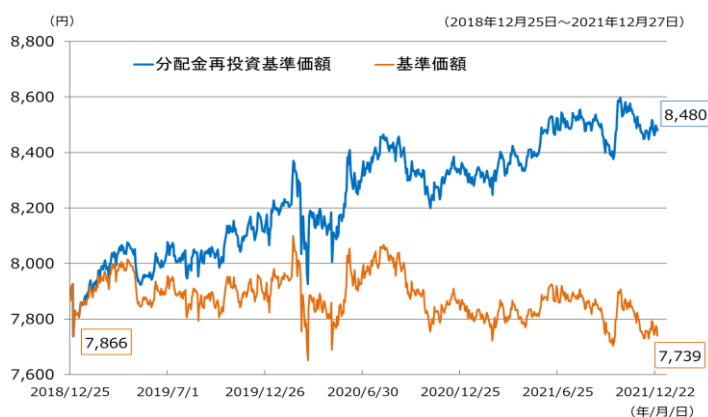
為替市場では、日銀が現状の金融緩和策の継続を示唆する中で、海外の中央銀行が金融政策の正常化を着実に推し進めると予想されることは、引き続き円安要因として働くと考えています。一方、オミクロン株に対する懸念は徐々に和らいでいるものの、円安基調継続が市場参加者の共通認識となりつつあることから、市場心理が悪化する際にはポジション調整に伴い一時的に円高圧力が強まる場面もあると見ています。通貨配分に関しては、当面、現状を維持する方針ですが、為替市場において値動きが激しくなる展開に留意が必要と判断しており、投資環境の変化に応じて、機動的に修正する考えです。

※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12月27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12月25日の基準価額(7,866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	7,739 円
純資産総額	716 億円
マザーファンド組入比率	99.5%

分配金実績

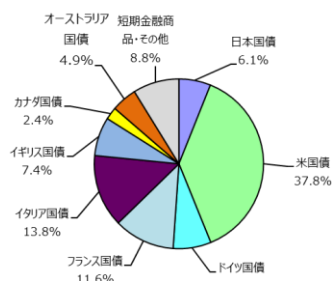
設定来累計	7,257 円
-------	---------

※分配金は1万口当たり(税引前)です。

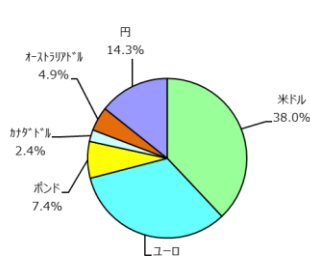
マザーファンドの状況

(作成基準日：2021年12月27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	0.82%
保有債券の平均直接利回り	2.37%
ファンド全体のデュレーション	7.98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へ帰属します。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払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あ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2.2%（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。

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12月30日現在

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	○			
auカブコム証券株式会社	関東財務局長(金商)第61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	○			
三晃証券株式会社	関東財務局長(金商)第72号	○			
JIA証券株式会社	関東財務局長(金商)第2444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)