

米長期金利の上昇は続くか？

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

2018年4月27日

【当レポートのポイント】

- 米国の債券市場では、今年に入り長期金利の上昇基調が続いています。3月には金利低下を試す場面が見られたものの、4月に入り再び金利上昇の動きが鮮明となっています。
- 米国の長期金利上昇は、米国経済の拡大基調が継続する中、インフレ懸念の高まりや米連邦準備制度理事会(FRB)の利上げペースが速まるとの観測等が主因と考えられます。
- フェデラル・ファンド・レート※先物市場では、2019年末までに合計1%程度の利上げが織り込まれています。これは、米連邦公開市場委員会(FOMC)メンバーの予想中央値1.25%の利上げに対し約80%に相当し、米政権の通商政策に対する不透明感が強い中では、概ね妥当と考えています。
- 先行きの利上げ見通しと米長期金利の高い連動性から、現在の米長期金利の水準はほぼ適正と見ており、早晩、金利上昇には歯止めがかかると予想しています。

※フェデラル・ファンド・レート：米国の政策金利。現在の誘導目標水準は1.50%～1.75%。

I. 米10年国債利回りは、4年3ヵ月ぶりに3%台乗せ

米国の債券市場では、今年に入り長期金利の上昇基調が続いています。指標となる10年国債利回りは、2月に2.9%台半ばに急上昇した後、3月には低下傾向となる場面が見られたものの、4月に入り再び上昇基調が鮮明となっています。この結果、10年国債利回りは、4年3ヵ月ぶりの高水準となる3%台に上昇しました。

年初からの米長期金利上昇の要因として、以下の点が挙げられます。

- ①米国経済の拡大基調が継続する中、大型減税実施が経済成長のペースを加速させるとの見方
- ②米連邦政府の債務上限大幅引き上げが、財政赤字拡大と国債需給悪化につながるとの見方
- ③労働市場の好調を背景とする賃金上昇圧力の高まりに加え、原油などの資源価格上昇に伴うインフレ懸念の高まり
- ④米連邦準備制度理事会(FRB)が、利上げ継続に前向きな姿勢を示していること
- ⑤米朝首脳会談への期待感から、朝鮮半島における地政学リスクへの懸念が後退していること

【図表1】 米10年国債利回りの推移
(2013年1月11日～2018年4月25日、週足)



(出所) Bloomberg のデータより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＞

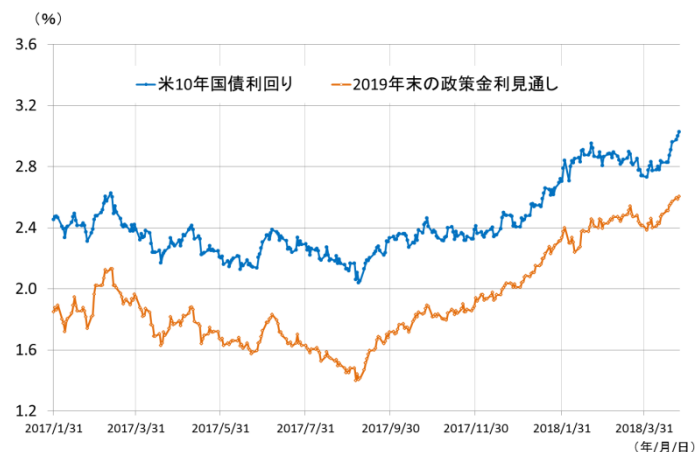
■本資料は、「ワールド・ソブリンインカム(愛称 十二単衣)」に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、ファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断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

Ⅱ．先行きの利上げ見通しと概ね連動する米10年国債利回り

図表2は、米10年国債利回りとフェデラル・ファンド・レート（以下、FFレート）先物市場に反映されている2019年末の政策金利見通しの推移を示したものです。両者が概ね連動していることがわかります。昨年9月以降は、先行きの利上げ見通しが徐々に切り上がるにつれて、米10年国債利回りが上昇基調をたどっています。

【図表2】 米10年国債利回りと2019年末の政策金利見通し
(2017年1月31日～ 2018年4月25日)

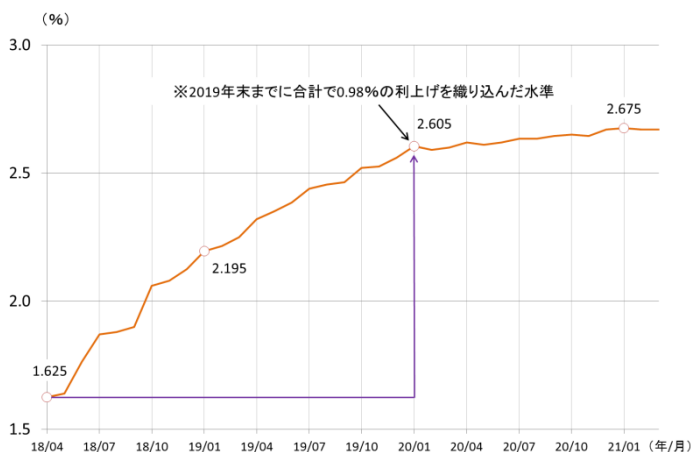


※2019年末の政策金利見通し:

FFレート先物市場の2020年1月限のデータを基に算出。現在のFF実効レート
の水準を勘案し、FFレート誘導目標水準の中央値となるように調整。

(出所) Bloomberg のデータより岡三アセットマネジメント作成

【図表3】 FFレート先物市場に織り込まれる政策金利
(2018年4月25日現在)



※FFレート先物市場の各月限のデータを基に算出。現在のFF実効レート
の水準を勘案し、FFレート誘導目標水準の中央値となるように調整。
※2020年1月限は、2019年12月末の政策金利見通しを反映。

(出所) Bloomberg のデータより岡三アセットマネジメント作成

Ⅲ．現状認識と今後の見通し

図表3は、FFレート先物市場の各限月のデータを基に算出した市場参加者による今後の政策金利見通しを示したものです。これを見ると、2019年末までに合計で1%程度の利上げ実施が織り込まれていますが、その後の利上げペースは緩やかなものに留まる、または、現段階ではその後の利上げは十分に織り込んでいないという状況が見てとれます。

過去の利上げ局面では、利上げが進行する過程で、図表3に、示される曲線の傾きが徐々に平坦化する傾向が見られました。また、現在、米連邦公開市場委員会(FOMC)メンバーが予想する2019年末のFFレートと長期のFFレートの中央値はともに2.875%であるため、現在のFFレートの誘導目標水準(1.50%～1.75%)がこの水準に接近する局面では、利上げペースの鈍化や利上げ打ち止めが意識される展開になることが想定されます。

現在、FFレート先物市場における利上げの織り込み度合いは、2019年末時点のFOMCメンバーの予想中央値に対し約80%であり、米政権の通商政策に対する不透明感が強い中では、概ね妥当と考えています。また、先行きの利上げ見通しと米長期金利との高い連動性から、現在の米長期金利の水準はほぼ適正と見ており、早晩、米長期金利上昇には歯止めがかかると予想しています。

一方、現在は図表3の曲線が、緩やかながらも右肩上がりになっているため、今後も米国経済の好調持続が確認されれば、政策金利の見通しが徐々に上方修正される可能性があり、米長期金利の上昇を後押しすることも想定されます。逆に、米国経済に減速懸念が台頭する場合や株式市場の調整が本格化する場合には、市場参加者の政策金利見通しが下方修正されるとともに米国の長期金利に低下余地が生じると考えています。

以上

(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：購入価額×購入口数×上限2.16%(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：換金申込受付日の翌営業日の基準価額×0.1%

＜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1.134%(税抜1.05%)
- その他費用・手数料
監査費用：純資産総額×年率0.0054%(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ております。)

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	○			
上光証券株式会社	北海道財務局長(金商)第1号	○			
高木証券株式会社	近畿財務局長(金商)第20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	○			
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)					
株式会社関西アーバン銀行	近畿財務局長(登金)第16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	○			
株式会社大正銀行	近畿財務局長(登金)第19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)