

# 米長期金利は4%を巡る攻防へ

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

2023年3月2日

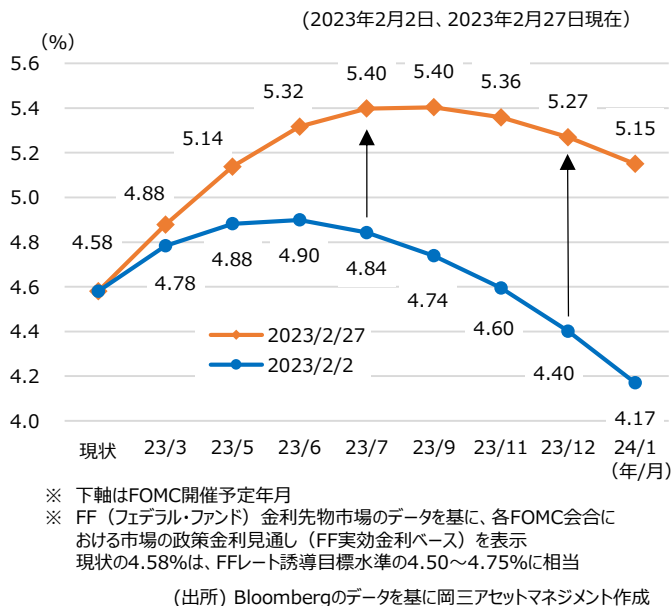
- 米国では事前予想を上回る経済指標の発表が相次ぎ、政策金利見通しが大幅に上方シフト
- 市場はインフレ再燃のリスクを警戒するも、昨年来の金融引き締め効果が今後顕在化し、景気下押しへ
- インフレ再燃と景気後退、双方への懸念から米長期金利は4%をめぐる攻防が予想される

## 1. 強い経済指標に影響を受けた米政策金利見直し

米国では2月に入り、1月の雇用統計を筆頭に事前予想を上回る経済指標の発表が相次いだことを受けて、米連邦準備制度理事会(FRB)が金融引き締め姿勢を一段と強めるとの観測が台頭しました。このため、市場ではFRBによる利上げの最終到達点の上昇や利上げ局面の長期化を織り込む動きが強まりました。(図表1)

最近の好調な経済指標は、温暖な気候や季節調整の影響で一部押し上げられているとの指摘もありますが、早期の利上げ停止と年内の利下げ転換を想定していた市場参加者の見直しは大幅な修正を余儀なくされました。当面、市場の米政策金利見直しは、米国の経済指標に強く影響を受ける展開が続くと想定されます。

図表1 市場の米政策金利見直し変化



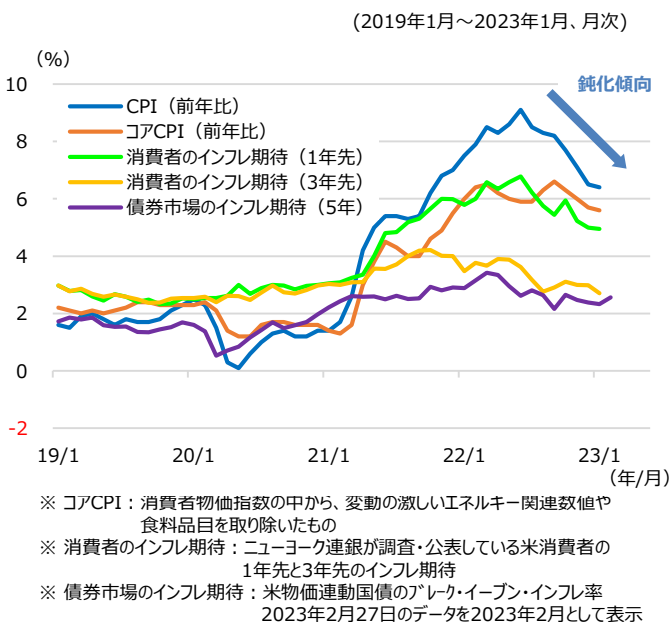
## 2. デイスインフレ進行中も、インフレ再燃リスク警戒

1月31日~2月1日に開催された米連邦公開市場委員会(FOMC)では、0.25%の利上げが決定されるとともに、インフレ抑制のために追加利上げが必要との見方が示されました。また、その後の記者会見でパウエルFRB議長は、「デイスインフレ(インフレ沈静化)のプロセスが進行中」との見方を示しました。

実際に、コロナ禍で生じた世界的なサプライチェーン(製品の原材料・部品の調達から販売に至るまでの流れ)の混乱が収束し、高騰していたエネルギー価格が反落したことなどから、消費者物価指数の伸び率(前年比)は概ね鈍化基調が続いており、債券市場におけるインフレ期待は安定化しつつあります。

しかし、最近発表された一連の経済指標が総じて事前予想を上回る内容となったことから、米国経済の底堅さを確認するとともに、インフレ再燃への警戒感が高まり、米10年国債利回りは昨年11月以来となる4.0%近辺まで上昇する展開となりました(2月27日現在)。

図表2 米国の消費者物価指数とインフレ期待



### <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当たっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡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

3. 金融引き締め効果は今後顕在化、金利上昇を抑制

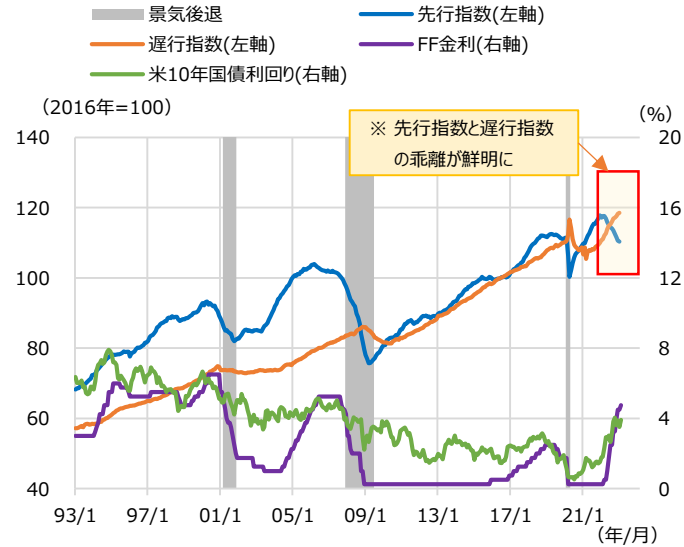
図表3にあるように、米国の景気先行指数(オレンジの線)は足元の経済指標の強さを反映して上昇が続く一方、景気先行指数(ブルー)は低下基調が続き、両者の乖離が鮮明となっています(赤囲み)。これは、過去の景気後退局面でも同様の動きが見られましたが、多くのFRB高官が指摘する「政策のタイムラグ」による影響が大きいことが理由であると考えています。

一般に、金融政策は実体経済に効果を発揮するまで、9～12カ月程度必要と言われていています。このため、昨年3月以降のFRBによる急速かつ大幅な金融引き締めの効果は、今後徐々に顕在化してくると予想しています。

最近では、足元の好調な米国経済指標を受けて、米国が景気後退を回避できるとの見方が浮上しています。しかし、タイムラグを伴う金融引き締め効果により、年後半に向けて米国経済には大きな下押し圧力がかかると考えられます。そしてこの動きは、米国債券市場の利回り上昇を抑制する要因になると判断しています。

図表3 米景気先行・遅行指数、FF金利、長期金利

(1993年1月～2023年2月、月次)



※ 先行指数、遅行指数：米民間調査機関コンファレンスボード発表、2023年1月末現在  
 ※ FF (フェデラル・ファンド) 金利：誘導目標水準の上限を表示  
 ※ FF金利と米10年国債利回りは2023年2月27日のデータを2023年2月として表示

(出所) Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

4. 当面の市場見通しと運用方針

<債券>

投資国の債券市場では、2月に入り、前ページのように米国政策金利見通しの上方シフトにより、米国債主導で利回り上昇が鮮明となりました。当面は利上げ局面の長期化やインフレ再燃への警戒感を背景に、利回りが上昇する場面があると見ています。しかし、昨年以降の急速かつ大幅な金融引き締めの効果が今後徐々に顕在化してくると予想しており、各投資国の債券利回りの上昇が抑制される展開になると考えています。一方、日本では日銀新総裁が就任する4月以降、長短金利操作(YCC、イールドカーブ・コントロール)の修正または撤廃が決定される可能性があり、利回り上昇余地が残されていると判断しています。

債券のポートフォリオに関しては、当面、各国の景気・物価動向、金融・財政政策、通貨の強弱などを勘案して国別配分やデュレーション(金利変動による債券価格の感応度)を機動的に調整する方針です。

<為替市場>

為替市場では、米国の早期利上げ打ち止め観測が後退したことなどを受けて、今後も内外金利差が高水準で推移すると見込まれ、当面は円安傾向が継続する可能性が高いと判断しています。一方、昨年9月に日銀が為替介入を実施して以降、日々の円相場の変動率拡大が顕著となっていることや、日銀の金融政策修正が視野に入っていることから、短期的に円高圧力が強まる場面もあると考えています。

※なお、上記の運用方針は、あくまで現在の投資環境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。

<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

為替戦略に関しては、当面、円安傾向が継続する可能性が高いと判断し、外貨の投資比率を高位で維持する方針です。ただし、4月以降は、上述のように円高への圧力も想定されることから、円安が進行する場面では外貨の投資比率引き下げにより、ファンドの為替変動リスクの軽減を図る考えです。また、今後も、為替市場の変動率や各通貨の投資環境の違いに留意し、通貨配分を適宜調整する方針です。

当ファンドの運用状況 (2023年2月27日時点)

基準価額の推移(過去3年間)

(2020年2月25日～2023年2月27日、日次)



※基準価額は1万口当たり、信託報酬控除後です。  
分配金再投資基準価額は、2020年2月25日の基準価額(8,070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	7,170 円
純資産総額	518 億円
マザーファンド組入比率	99.6%

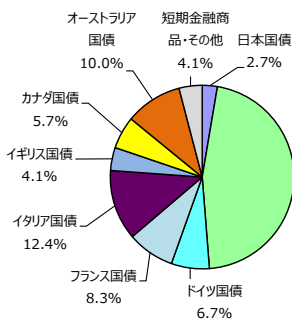
分配金実績

設定来累計	7,397 円
-------	---------

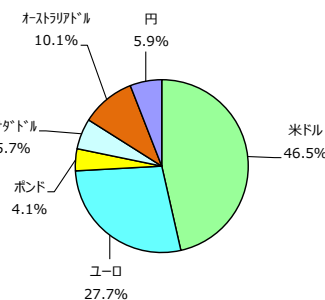
※分配金は1万口当たり(税引前)です。

マザーファンドの状況 (2023年2月27日時点)

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	3.80%
保有債券の平均直接利回り	3.02%
ファンド全体のデュレーション	7.95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】

- 投資者の皆様の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。
- ファンドは、大量の解約が発生し短期間で解約資金を手当てする必要がある場合や主たる取引市場において市場環境が急変した場合等に、一時的に組入資産の流動性が低下し、市場実勢から期待できる価格で取引できないリスク、取引量が限られてしまうリスクがあります。これにより、基準価額にマイナスの影響を及ぼす可能性や、換金申込の受付が中止となる可能性、換金代金の支払が遅延する可能性があります。
- 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
<b>(金融商品取引業者)</b>					
岡三証券株式会社	関東財務局長(金商)第53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	○			
松井証券株式会社	関東財務局長(金商)第164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	○			
<b>(登録金融機関)</b>					
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	○		○	

※岡三証券株式会社は、一般社団法人日本暗号資産取引業協会にも加入しております。

(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)