

# 設定来の運用状況と今後の見通し

日系外債オープン(為替ヘッジなし)  
追加型投信/海外/債券

2020年1月17日

## 【当レポートのポイント】

- ファンド設定来の基準価額は、保有債券の価格上昇や利息収入の着実な積み上がりにより、上昇しました。
- 今後の投資環境は、引き続き各国の金融緩和等を背景に、社債市場が下支えされる展開を想定しています。
- 為替市場は、米ドルが対円で横這い推移となることを見込んでいます。
- 今後の運用においては、着実に利息収入を確保することにより、基準価額の安定した上昇を目指す方針です。

## 設定来の基準価額推移と変動要因

<基準価額推移>  
(2019/4/1~2019/12/30 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、分配金(税引前)を分配時に再投資したものとみなして計算したものです。  
 ※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。

基準価額は、設定当初の10,000円(1万口当たり)から323円上昇し、2019年12月30日現在10,323円(同)となりました。保有債券の利回り低下による価格上昇や利息収入の着実な積み上がりプラス要因となる一方、米ドルの対円で下落等がマイナス要因となりました。なお、2019年10月15日に分配金を110円(同、税引前)お支払いしていますので、分配金を含めた値上がり額は433円となりました。

今後の投資環境は、引き続き各国の金融緩和等を背景に、社債市場が下支えされる展開を想定しています。こうした中、運用においては、着実に利息収入を確保することにより、基準価額の安定した上昇を目指す方針です。

## <本資料に関してご留意いただきたい事項>

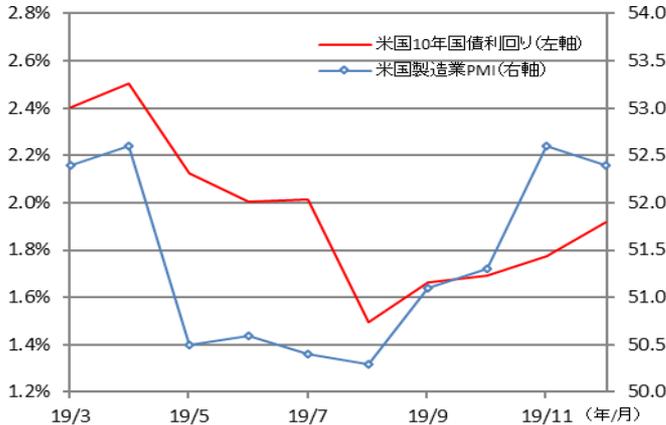
■本資料は、「日系外債オープン(為替ヘッジなし)」に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、ファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自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

日系外債オープン(為替ヘッジなし)  
追加型投信/海外/債券

これまでの市場動向(2019年3月末～2019年12月末)

・米回国債利回りは景気減速と金融緩和を織り込んで低下

＜米国10年国債利回りと米国製造業購買担当者指数(PMI)の推移＞  
(2019年3月末～2019年12月末 月次)



(出所) Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

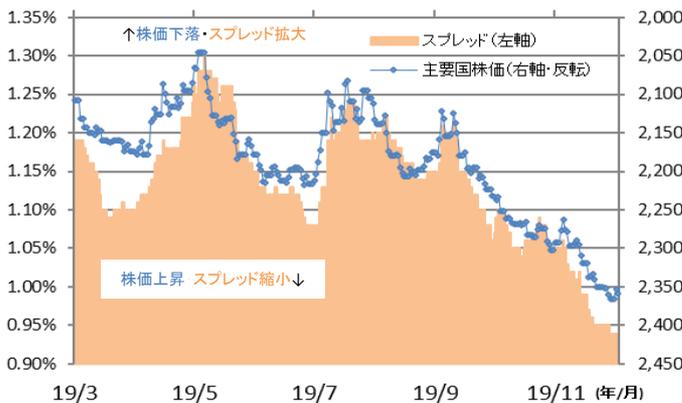
米回国債利回り(10年)は、当期間を通じて低下(債券価格は上昇)しました。

米中貿易摩擦等を背景に、世界的な景気減速と米連邦準備制度理事会(FRB)の金融緩和を織り込む展開となりました。

ただ、9月以降は、経済指標の改善や米中通商協議の進展を受けて質への逃避の動きが弱まったこともあり、利回りが低下幅を縮小(債券価格の上げ幅を縮小)する場面も見られました。

・スプレッド(対国債との利回り格差)は市場心理の改善を受けて縮小

＜社債スプレッドと主要国株価の推移＞  
(2019年3月末～2019年12月末 日次)



(出所) Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

スプレッドは、当期間を通じて縮小しました。

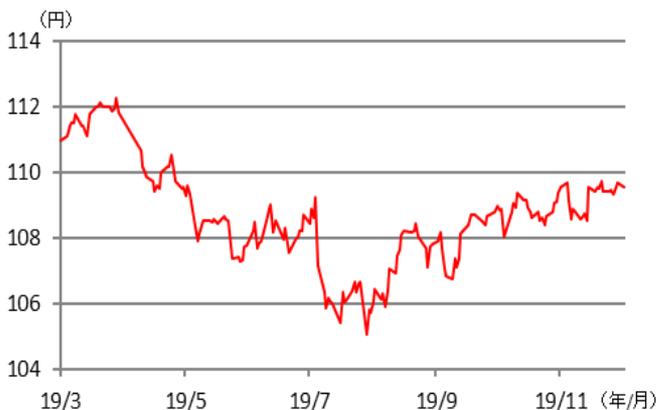
米中貿易摩擦等を背景に、5月と8月にリスク警戒感の高まる場面が見られましたが、その後は主要中央銀行の金融緩和を受けて、株価が堅調に推移したことから投資家心理が改善し、社債市場への資金流入が強まりました。

また、10月以降、FRBが毎月600億ドル相当の短期国債の購入を開始し、米国の短期金融市場の安定を図ったことも、投資家のリスク警戒感を和らげて、スプレッドの縮小を促しました。

※社債スプレッド: Bloomberg Barclays US Corporate Bond IndexのOption Adjusted Spread (ファンドが保有する債券のスプレッドとは異なります)。主要国株価: MSCIワールド・インデックス。※MSCIワールド・インデックスは、MSCI Inc.が算出している指数です。同指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利はMSCI Inc.に帰属します。またMSCI Inc.は、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。

・米ドルの対円相場は下落

＜米ドルの対円相場の推移＞  
(2019年3月末～2019年12月末 日次)



(出所) Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

米ドルの対円相場は、当期間を通じて下落しました。

米国の金利低下を背景に、米ドルの対円での売りが優勢となりました。ただ、9月以降は日米の堅調な株価動向等を背景に、米ドルを買い戻す動きも見られ、米ドルは対円で下げ幅を縮小する動きとなりました。

※当ファンドが投資するマザーファンドでは、米ドル建債券以外にユーロ建債券及び英ポンド建債券も保有しています。

＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

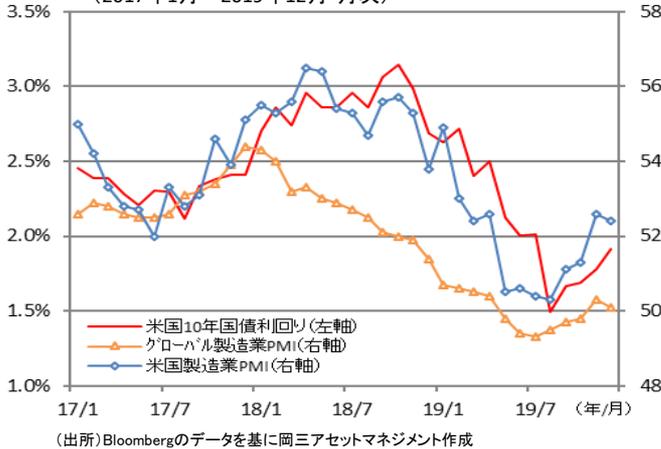
■本資料は、「日系外債オープン(為替ヘッジなし)」に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、ファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自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

日系外債オープン(為替ヘッジなし)  
追加型投信/海外/債券

今後の市場見通し

・景気回復の足取りは重く、国債利回りは低位で推移

<米国10年国債利回り、米国及びグローバル製造業購買担当者指数(PMI)の推移>  
(2017年1月~2019年12月 月次)



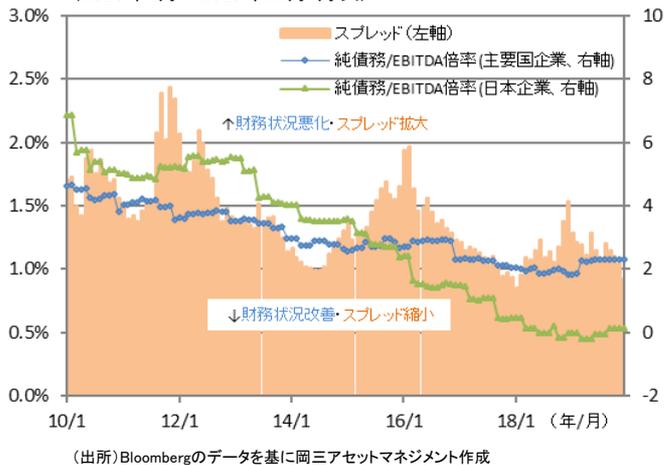
足元で米中通商協議に進展が見られたことなどから、世界経済の底入れ観測が浮上しています。しかし、依然両国の主張には隔たりが存在し、対立解消には相当の時間を要すると思われます。また、大統領選挙を控える米国の政治動向や、英国の欧州連合(EU)離脱後の貿易協定締結に向けた動き次第では、再び各国の政治・経済に先行き不透明感が強まることなども想定されます。

このため、世界経済の回復の足取りは重くなり、FRBをはじめ各国の中央銀行は緩和的な金融政策を継続すると考えられます。

米国など主要国の国債市場は、引き続き投資資金の流入が続き、利回りは低位に抑制されると見込んでいます。

・財務健全性から、スプレッドは安定推移

<社債スプレッドと内外企業の純債務/EBITDA倍率の推移>  
(2010年1月~2019年12月 月次)



景気の停滞は、市場心理の悪化を伴い、スプレッドの拡大要因になると思われます。ただ、全般に社債発行企業は負債の圧縮等によって財務状況の改善を続け、信用力を向上させてきました。このため、過去の推移では、市場心理の悪化等によるスプレッドの拡大はいずれも一時的となり、中長期的には縮小傾向を示しています。

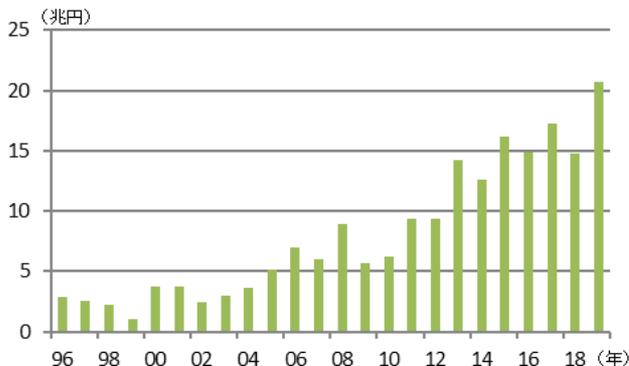
さらに、当ファンドが投資する債券の発行体である日系企業は、海外の企業と比較してより健全な財務状況にあり、景気停滞に対する抵抗力がより強いと考えられます。

日系企業の社債スプレッドは、その財務の健全性から、今後も安定的に推移すると見込んでいます。

※社債スプレッド: Bloomberg Barclays US Corporate Bond IndexのOption Adjusted Spread(ファンドが保有する債券のスプレッドとは異なります)。純債務/EBITDA倍率は以下の各株価指数の値、主要国企業: MSCIワールド・インデックス、日本企業: TOPIX、EBITDA: 利払い前・税引き前・減価償却前利益。  
※MSCIワールド・インデックスは、MSCI Inc.が算出している指数です。同指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利はMSCI Inc.に帰属します。またMSCI Inc.は、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。

・米ドルの対円相場は横這い推移

<日本の対外直接投資の推移>  
(1996年~2019年 年次)



景気停滞は市場参加者のリスク警戒感を高め、米ドルの対円での売り材料になると思われます。一方、日本企業の外国企業買収など、日本からの直接投資に伴う米ドルの対円での買いなども、根強く続くと見られています。

このため、米ドルの対円相場は、今後も日米の金利や株価動向等に左右されつつも、全般にはレンジ内での揉み合いが継続すると予想されます。

※当ファンドが投資するマザーファンドでは、米ドル建債券以外にユーロ建債券及び英ポンド建債券も保有しています。

(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、「日系外債オープン(為替ヘッジなし)」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。

**日系外債オープン(為替ヘッジなし)  
追加型投信／海外／債券**
**日系外債オープン(為替ヘッジなし)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、主に米ドルを中心とした先進国通貨建ての債券等の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」、「信用リスク」、「流動性リスク」、「為替変動リスク」があります。
  - 劣後債への投資には「弁済の劣後」、「繰上償還延期」、「利息の繰り延べまたは停止」、「制度変更等によって不利益を被る」等の可能性があり、リスクは普通社債への投資と比較して相対的に大きいものとなります。
- ※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。
- 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ペビーファンドが投資対象としている場合に、当該他のペ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、換金申込みの受付を中止することや、すでに受付けた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1.10%（税抜1.0%）  
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0.693%（税抜0.63%）
- その他費用・手数料
  - 監査費用：純資産総額×年率0.0132%（税抜0.012%）
- 有価証券等の売買に係る売買委託手数料、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。)

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>					
株式会社SBI証券	関東財務局長(金商)第44号	○		○	○
静岡東海証券株式会社	東海財務局長(金商)第8号	○			
株式会社しん証券さかもと	北陸財務局長(金商)第5号	○			
頭川証券株式会社	北陸財務局長(金商)第8号	○			
大熊本証券株式会社	九州財務局長(金商)第1号	○			
長野証券株式会社	関東財務局長(金商)第125号	○			
<b>(登録金融機関)</b>					
株式会社佐賀銀行	福岡財務支局長(登金)第1号	○		○	
株式会社富山銀行	北陸財務局長(登金)第1号	○			

**<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)