

中国の景気サイクルと債券市場の先行性に注目

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8月31日

- 中国の景気サイクルは先進国に先行する傾向、昨年以降は一段と顕著に
- 債券市場においても、中国の先行性を確認
- 中国は金融・財政面での支援により景気腰折れ回避、世界経済の回復基調は継続へ

1. 景気サイクルは中国が先進国に先行

7月以降、世界経済の回復ペース鈍化への懸念が強まり、先進国の国債利回りが低下するとともに、為替市場ではリスク回避に伴う円高圧力が強まる場面が見られました。

一方、中国の景気サイクルが先進国に先行する傾向を勘案すれば、世界経済の回復ペース鈍化は、ある程度想定範囲内とも言えます。(図表1) 近年、世界経済に与える中国の影響力が増大する中、コロナ禍は中国経済の重要性を一段と強めることになったと見ています。足元では、中国の景気減速懸念が世界経済の先行き見通し悪化の一因であり、各金融市場を展望するうえでは、中国の景気動向の見極めが重要になると考えています。

2. 債券市場の値動きも中国が先行

中国経済は昨年後半に急速な回復を示した後、今年に入り回復ペース鈍化が続いています。①不動産市場の過熱抑制のための規制強化、②財政規律重視の観点からの地方政府債の発行額抑制など、政策対応の影響が主因です。ただ、足元では変異株の感染拡大を受けた行動制限により、景気減速懸念が高まる状況となっています。

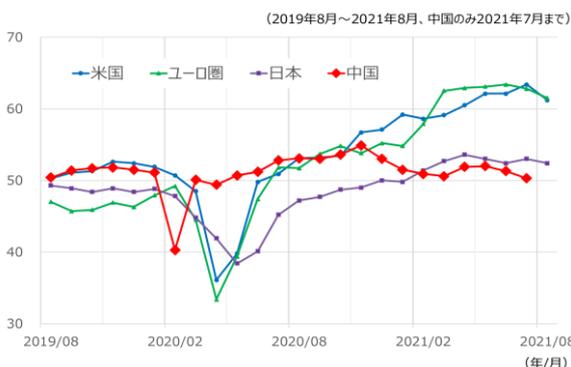
このような経済情勢を反映し、中国の10年国債利回りは昨年11月をピークに、3月以降は利回りの低下基調が続き、直近では一時2.8%近辺に低下する場面が見られました。景気サイクルと同様、債券市場においても、中国が米国に先行する動きを示しています。(図表2)

3. 金融・財政面での支援が中国経済を下支え

一方、足元の景気減速懸念に対応し、中国人民銀行(中央銀行)は7月9日に預金準備率の引き下げを決定、7月30日に開催された共産党政治局会議では、地方政府債の発行ペースを加速させることにより、「今年から来年にかけて」安定的な経済成長を目指す方針が示されました。

中国の7月までの地方政府債の新規発行額は、年間発行予定額の44%程度であり、今後は発行ペース加速に伴いインフラ投資の増加が期待されます。(図表3) また、預金準備率のもう一段の引き下げも予想されており、金融・財政面からの支援が中国の景気腰折れ回避につながると見ています。また、ワクチンの世界的な接種の進展もあり、世界経済の回復基調は維持されると判断しています。

(図表1) 主要国・地域の製造業景況感指数



※ 各データはマークイット社のデータを使用
(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) 中国と米国の長期債利回り(中国を先行表示)



※ 中国10年国債利回りを72営業日先行して表示
(出所) Bloomberg のデータを基に岡三アセットマネジメント作成

(図表3) 中国地方政府債の発行状況



※ 各年の発行状況は、年間の新規発行予定額に対する進捗状況
(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。

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、米連邦準備制度理事会(FRB)など多くの中央銀行が金融緩和策の縮小に前向きな姿勢に転換しつつあることから、年末に向けて緩やかな利回り上昇が進行する展開を想定しています。しかし、欧州中央銀行(ECB)や日銀が現状の金融緩和策を当面維持する姿勢を示していることに加え、新型コロナウイルスの感染拡大等を背景に、各投資国の景気の先行きに対する不透明感が高まっていることから、当面は投資国の債券利回りの上昇が抑制される局面が続く可能性が高いと見ています。このため、引き続き投資環境の変化に応じてポートフォリオを適宜調整する方針です。

為替市場では、世界経済の回復ペース鈍化への懸念が高まっていることから、当面は投資家のリスク回避の動きを背景に円高圧力が強まる場面もあると考えています。しかし、ワクチン接種の進展を受けて、世界経済の回復基調は維持されると見ており、本格的なリスク回避局面に移行する可能性は低いと判断しています。今後は世界経済の回復基調を確認しつつ、投資通貨が対円で底堅く推移する展開を想定しています。このため、通貨配分に関しては、各国の景気動向や投資家のリスク志向の変化を見極め、外貨の投資比率を徐々に引き上げる方針です。

※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8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8月27日の基準価額(8,125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	7,845 円
純資産総額	766 億円
マザーファンド組入比率	99.6%

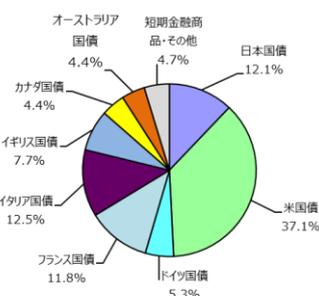
分配金実績

設定来累計	7,177 円
-------	---------

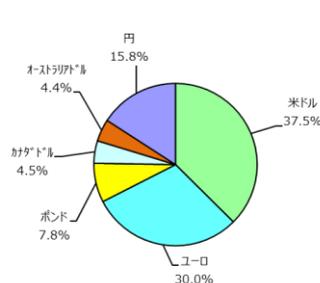
※分配金は1万口当たり(税引前)です。

マザーファンドの状況 (作成基準日：2021年8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	0.51%
保有債券の平均直接利回り	2.78%
ファンド全体のデュレーション	8.01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	○			
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)