

2018年10月号

『My-ラップ/オーナー』の  
貴方様に

## My-ラップ通信

My-ラップ通信は、My-ラップのオーナー様と、  
My-ラップ運用チームを繋ぐ架け橋です。  
毎月、お届けいたします。





- はじめに -

日頃より当社商品“SBIグローバル・ラップファンド(安定型/積極型)(愛称：My-ラップ)”をご愛顧頂き、ありがとうございます。

当月は9月の運用環境の背景と、コラムでは「直近の米利上げ局面における日米実質金利差の考察」について、詳しくお話しいたします。

今後とも、グローバルでの投資環境、運用状況、トピックス等について説明いたしますので、未永いお付き合いを、よろしくお願い申し上げます。

2018年10月

SBIアセットマネジメント My-ラップ運用チーム





## - 9月の運用環境 -

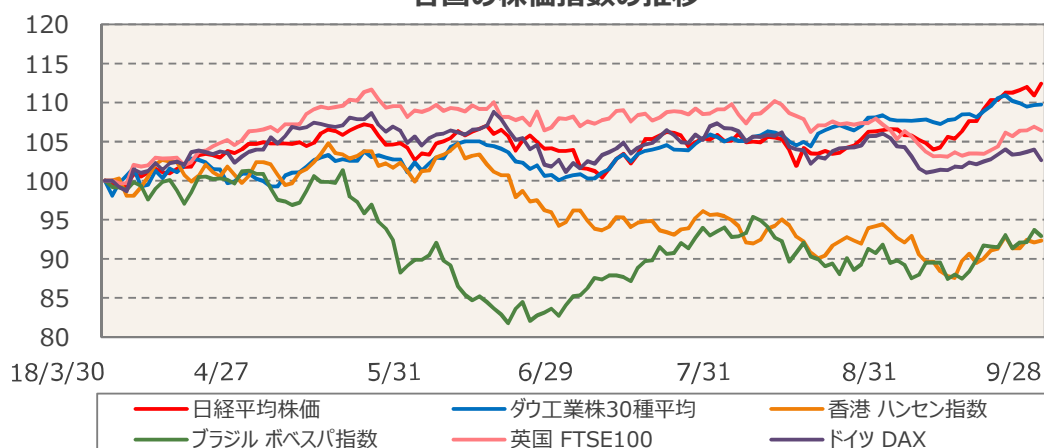
先月に続き、米中の貿易摩擦や新興国経済への懸念から、各国の株式市場は軟調推移で始まりました。しかし、13日にトルコ中銀が市場予想を上回る利上げを決定したことから、新興国市場への過度な懸念が後退し、リスク選好的な地合いとなりました。

米国株式市場は、良好な経済指標や企業業績が好感されたほか、米中貿易協議再開への期待から反発しました。その後、中国に対する制裁関税では、年内の追加関税を10%とし、トランプ大統領が言及していた「25%」よりも低位に留まり、中国が広範囲な関税引き下げを計画していると伝わったことを背景に、幅広い銘柄に買い戻しが入りました。

欧州株式市場についても、トルコの利上げや、米中貿易摩擦に対する警戒感が後退し、買い戻しが入りました。しかし、英国による欧州連合（EU）離脱交渉を巡る不透明感は根強く、上値重く推移しました。

日本の株式市場については、米中間の貿易摩擦懸念を主因としてボックス圏で推移していましたが、対中制裁関税の発動を受けて、「悪材料出尽くし」との見方から買いが優勢となり、空売りの買い戻しや、個人及び外国人投資家からの資金流入もあり、日経平均株価は終値ベースで24,120.04円（前月末比+5.49%）まで上昇しました。

### 各国の株価指数の推移



（出所）ブルームバーグのデータを基にSBIアセットマネジメントが作成  
※データ期間：2018年3月30日～2018年9月28日  
※2018年3月30日を100として指数化



## - 9月の運用環境 -

これまで世界経済をけん引してきた米国の経済成長は、足元でも堅調に推移しています。雇用や所得環境が良好であり、消費者マインドも上昇傾向となっています。一方で、トランプ政権が進める通商政策は、設備投資の縮小を通じて成長の重しとなる懸念があります。

日本の株式市場については、目先の日米貿易協議に注目が集まります。これまで米国の貿易戦争の相手は中国でしたが、ここに来て日本にターゲットが変わるのではないかと懸念が台頭しています。

9月の上昇・下落の主な要因は以下の通りです。

	安定型	積極型
<b>プラス寄与</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>✓ 為替（円安・ドル高）</li><li>✓ 日本大型株式</li><li>✓ ヘッジファンド（為替ヘッジあり）</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>✓ 為替（円安・ドル高）</li><li>✓ 日本大型株式</li><li>✓ 米国大型株式</li></ul>
<b>マイナス寄与</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>✓ 日本債券</li><li>✓ グローバル債券</li><li>✓ 先進国（除く米国）債券</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>✓ 米国中小型株式</li><li>✓ 欧州中小型株式</li><li>✓ グローバル債券</li></ul>

### 今後の運用方針

投資スタンスの変更点については以下の通りです。

日本株式のスタンスを「やや強気」に1段階引き上げます。

ユーロ/円のスタンスを「中立」に変更します。



## -コラム-

### 直近の米利上げ局面における日米実質金利差の考察

米国では年初以降、原油相場の上昇を受けてインフレ期待が高まり、長期金利の指標である10年国債利回り（以下、「長期金利」といいます。）が3%台まで上昇し、その後、米長期金利は2%台後半で推移していました。

しかし、半年程度の調整局面を経て、賃金上昇や企業業績への期待から、米長期金利は9月以降、足元で再び上昇基調が強まり、3%台前半まで上昇するとともに、日米の株式市場やドル／円相場も最高値更新を試す展開になっています。

直近の米国の政策金利引き上げ（以下、「利上げ」といいます。）局面である2015年12月以降の日米の実質金利（長期金利から期待インフレ率を差し引いた金利水準）を比較すると、日本の実質金利は、大規模な量的金融緩和の継続やマイナス金利の導入を受けて、名目長期金利が歴史的な低水準となるマイナス圏まで低下したこともあり、▲0.5%前後の水準で推移しています。

一方、米国の実質金利は、2016年11月以降、トランプ米大統領の誕生を受けてインフレ期待が先行し、名目金利の急騰により上昇基調となったものの、その後は米連邦準備制度理事会（FRB）による緩やかな利上げやインフレ期待の低下により、0.5%を挟んで一進一退の展開となりました。

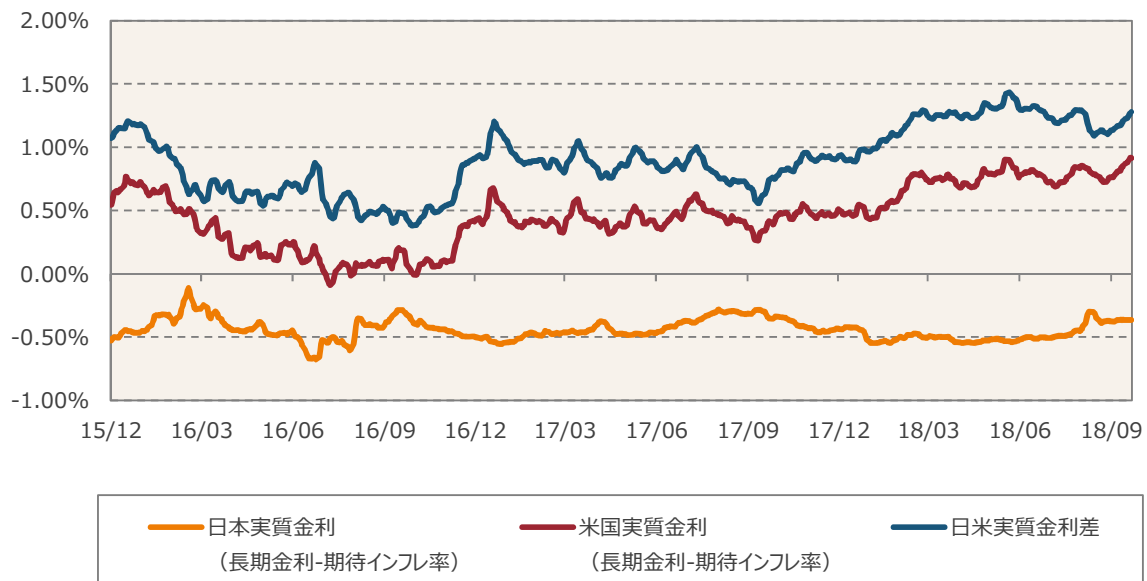


## -コラム-

しかしながら、2018年以降の米国の実質金利は、原油相場の上昇などを受けてインフレ期待が高まり、米長期金利が概ね2%台後半から3%台前半で推移したことから、0.75-1.00%程度の水準まで上昇基調で推移しています。

こうした動向を受けて、日米実質金利差も2018年以降に拡大基調となっており、ドル/円相場の上昇要因になるとともに、為替ヘッジコストは増加傾向にあります。

### 日米実質金利の推移



(出所) ブルームバーグのデータを基にSBIアセットマネジメントが作成  
※データ期間：2015年12月1日～2018年9月21日  
※当ファンドのパフォーマンス及び組入れ株式の運用成果等を示唆するものではありません。



## -コラム-

それでは、日米実質金利差は今後も拡大基調が継続するのでしょうか。日米実質金利差は、ドル/円相場や日本の株式市場の動向などにも影響を及ぼすことから、市場関係者も注目しています。

結論から申し上げますと、日米の金融政策の方向性やインフレ動向を勘案すれば、今後も日米実質金利差は緩やかに拡大する方向で推移すると予想されます。

米国では来年にかけて利上げが続くとみられており、欧州においても2019年に利上げ開始が見込まれるなど、先進国では金融政策の正常化が進むと想定されます。

翻って、日本では2018年4月に日銀・黒田総裁の続投が決まり、国債買い入れ額が一部減額され、長短金利操作付き質的・量的緩和を柔軟化し、長期金利の変動幅を+0.20%程度まで許容するとしたものの、当面は緩和的な金融政策が続く情勢に変わりはありません。

また、インフレに関しても、米国では大規模な減税政策などを通じて、景気の拡大基調が続き、個人消費支出が堅調に推移するとともに、物価上昇率も加速する傾向にあります。

一方で、日本では、原油価格などエネルギー価格の上昇を受けて、足元でややインフレが改善しているものの、賃金の伸び悩みなどからデフレ・マインドが完全に払拭されておらず、2019年10月の消費増税を控えて個人消費は盛り上がり欠け、物価上昇率も緩慢な状況となっています。

このように、日米の金融政策の方向性の違いやインフレ動向を踏まえると、日本の実質金利は頭打ちの傾向が続く一方、米国の実質金利は緩やかに上昇基調が続くと見込まれることから、日米実質金利差は今後も拡大基調を辿ることになるでしょう。

市場関係者の見方では、米国では堅調な景気を背景に継続的な利上げが行われ、米長期金利はさらなる上値余地があると見る向きもあります。しかしながら、リスク要因として、米中貿易摩擦の動向については、引き続き注視する必要があります。

以上

## 基準価額の変動要因

本ファンドは、投資信託証券への投資を通じて国内外の有価証券等を実質的な投資対象としますので、基準価額は変動します。また、外貨建資産には為替変動リスクもあります。したがって、本ファンドは投資元金が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、投資元本を割込むことがあります。本ファンドに生じた利益及び損失は、すべて投資者に帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。本ファンドの基準価額は、主に以下のリスクにより変動し、損失を生じるおそれがあります。ただし、基準価額の変動要因は以下に限定されるものではありません。

## 主な変動要因

資産配分リスク	資産配分リスクとは、複数資産への投資（資産配分）を行った場合に、投資成果の悪い資産への配分が大きかったため、投資全体の成果も悪くってしまうリスクをいいます。本ファンドは、投資対象ファンドへの投資を通じてわが国及び海外株式・債券・オルタナティブ資産（ヘッジファンド・コモディティ、リート（不動産投資信託））等、さまざまな資産クラスの金融商品に投資を行います。投資比率が高い資産の価値が下落した場合や、複数の資産の価値が同時に下落した場合、本ファンドの基準価額はより大きく影響を受け損失を被ることがあります。
株価変動リスク	一般に株価は経済・政治情勢や発行企業の業績等の影響を受け変動しますので、投資対象ファンドが組入れる株式の価格が変動し、本ファンドの基準価額は影響を受け、損失を被ることがあります。
為替変動リスク	為替レートは、各国・地域の金利動向、政治・経済情勢、為替市場の需給その他の要因により大幅に変動することがあります。組入外貨建資産について、当該外貨の為替レートが円高方向にすすんだ場合、本ファンドの基準価額は影響を受け、損失を被ることがあります。
債券価格変動リスク	債券（公社債等）は、国内外の経済・政治情勢、市場環境・需給等を反映して価格が変動します。また、債券価格は金利変動による影響を受け、一般に金利が上昇した場合には債券価格は下落します。これらの影響により債券の価格が変動した場合、本ファンドの基準価額は影響を受け、損失を被ることがあります。
リート（不動産投資信託）の価格変動リスク	一般にリート（不動産投資信託）が投資対象とする不動産の価値及び当該不動産から得る収入は、当該国または国際的な景気、経済、社会情勢等の変化等により変動します。リート（不動産投資信託）の価格及び分配金がその影響を受け下落した場合、本ファンドの基準価額は影響を受け、損失を被ることがあります。
ヘッジファンドに投資するリスク	一般にヘッジファンドは、運用会社が独自の運用手法によって株式、債券等の有価証券及び各種派生商品（デリバティブ）等へ投資を行います。デリバティブ取引は、取引の相手方（カウンターパーティ）の倒産などにより、当初の契約通りの取引を実行できずに損失を被る可能性や、種類によっては原資産の価格変動以上に価格が変動する可能性、取引を決済する場合に理論価格よりも大幅に不利な条件でしか反対売買ができなくなる可能性や反対売買そのものができなくなる可能性等があり、その結果、ファンドの基準価額が下落するおそれがあります。また、運用者の運用能力に大きく依存する場合があります。市場の動向にかかわらず損失が発生する可能性があります。
コモディティ投資リスク	一般にコモディティ価格は商品の需給や金利変動、天候、景気、農業生産、政治・経済情勢及び政策等の影響を受け変動します。これらにより、本ファンドの基準価額は影響を受け損失を被ることがあります。
カントリーリスク	投資対象ファンドが組入れる金融商品等の発行国の政治・経済・社会情勢の変化で金融・証券市場が混乱し、金融商品等の価格が大きく変動する可能性があります。一般に新興国市場は、市場規模、法制度、インフラなどが限定的なこと、価格変動性が大きいこと、決済の効率性が低いことなどから、当該リスクが高くなります。
信用リスク	投資対象ファンドが組入れる金融商品等の発行体が経営不安や倒産等に陥った場合に資金回収ができなくなるリスクや、それが予想される場合にその金融商品等の価格下落で損失を被る可能性があります。また、金融商品等の取引相手方にデフォルト（債務不履行）が生じた場合等、本ファンドの基準価額は影響を受け、損失を被ることがあります。
流動性リスク	投資対象ファンドが組入れる金融商品等の市場規模が小さく取引量が限られる場合などには、機動的に売買できない可能性があります。また、保有する金融商品等が期待された価格で処分できず、本ファンドの基準価額は影響を受け、損失を被ることがあります。

## その他の留意点

- 本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。
- 投資信託は預金や保険契約と異なり、預金保険機構、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。
- 銀行など登録金融機関でご購入いただく投資信託は投資者保護基金の支払対象ではありません。
- 収益分配金の水準は、必ずしも計算期間における本ファンドの収益の水準を示すものではありません。
- 投資者の購入価額によっては、収益分配金の一部または全部が、実質的な元本の一部払い戻しに相当する場合があります。
- 収益分配金の支払いは、信託財産から行われます。したがって純資産総額の減少、基準価額の下落要因となります。

## リスクの管理体制

委託会社では、ファンドのパフォーマンスの分析及び運用リスクの管理をリスク管理関連の各種委員会を設けて行っています。



## お申込みメモ

購 入 単 位	販売会社がそれぞれ定める単位とします。詳しくは販売会社にお問い合わせください。
購 入 価 額	購入申込受付日の翌営業日の基準価額 (ファンドの基準価額は1万口当たりで表示しています。)
購 入 代 金	販売会社が定める期日までにお支払いください。詳しくは販売会社にお問い合わせください。
換 金 単 位	販売会社がそれぞれ定める単位とします。詳しくは販売会社にお問い合わせください。
換 金 価 額	換金申込受付日の翌営業日の基準価額から信託財産留保額を差引いた価額とします。
換 金 代 金	換金申込受付日から起算して7営業日目以降のお支払いとなります。
購 入・換 金 申 込 受 付 不 可 日	次のいずれかに該当する場合は、購入・換金のお申込みは受け付けしないものとします。 ニューヨークの証券取引所の休業日、ロンドン証券取引所の休業日、 シカゴマーカンタイル取引所の休業日、ニューヨークの商業銀行の休業日、 ロンドンの商業銀行の休業日
申 込 締 切 時 間	原則として午後3時までに販売会社が受けた分を当日のお申込みとします。 なお、受付時間を過ぎてからのお申込みは翌営業日の受付分として取扱います。 ※受付時間は販売会社によって異なることありますのでご注意ください。
換 金 制 限	ファンドの資金管理を円滑に行うため、大口解約には制限を設ける場合があります。
購 入・換 金 申 込 受 付 の 中 止 及 び 取 消 し	金融商品取引所等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(解約)の申込の受付を中止すること及びすでに受けた購入・換金(解約)の申込の受付を取消す場合があります。
信 託 期 間	無期限(設定日:2014年12月11日(木))
繰 上 償 還	次の場合等には、信託期間を繰り上げて償還となる場合があります。 ・各ファンドについて、ファンドの受益権の残存口数が10億口を下回ることとなった場合 ・ファンドを償還させることが受益者のために有利であると認めるとき ・やむを得ない事情が発生したとき
決 算 日	毎年12月15日(休業日の場合は翌営業日)
収 益 分 配	年1回決算を行い、収益分配方針に基づき分配を行います。 ※販売会社によっては、分配金の再投資コースを設けています。詳細は販売会社または、委託会社までお問い合わせください。
信 託 金 の 限 度 額	各ファンドとも信託金の限度額は5,000億円です。
公 告	委託会社が投資者に対して行う公告は、日刊工業新聞に掲載されます。 ただし、2019年3月1日以降は、以下の通り変更される予定です。 原則として、電子公告の方法により行い、委託会社のホームページ ( <a href="http://www.sbiam.co.jp/">http://www.sbiam.co.jp/</a> ) に掲載します。
運 用 報 告 書	ファンドの毎決算時及び償還時に交付運用報告書を作成し、販売会社より交付します。
課 税 関 係	課税上は株式投資信託として取扱われます。 公募株式投資信託は税法上、少額投資非課税制度及び未成年者少額投資非課税制度の適用対象です。 配当控除、益金不算入制度の適用はありません。 ※税制が改正された場合には、変更となる場合があります。

## ファンドの費用

### ●投資者が直接的に負担する費用

購入時手数料	購入申込金額に <b>3.24% (税込)</b> を上限として販売会社が定める手数料率を乗じて得た金額とします。	購入時の商品説明、情報提供及び事務手続き等にかかる対価
信託財産留保額	換金申込受付日の翌営業日の基準価額に対して <b>0.1%</b> を乗じて得た額を、ご換金（解約）時にご負担いただきます。	換金に伴う有価証券売買委託手数料等の費用

### ●投資者が信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用 (信託報酬)	ファンドの日々の純資産総額に <b>年1.35% (税抜:年1.25%)</b> を乗じて得た金額とします。運用管理費用（信託報酬）の配分は下記の通りとします。なお、当該報酬は、毎計算期間の最初の6か月終了日（休業日の場合は翌営業日）及び毎計算期末または信託終了のときにファンドから支払われます。			
		My-ラップ(安定型)	My-ラップ(積極型)	
	運用管理費用（信託報酬）	<b>年1.35% (税抜:年1.25%)</b>		
	内 訳	委託会社	年0.567% (税抜:年0.525%)	信託報酬＝運用期間中の基準価額×信託報酬率
		販売会社	年0.756% (税抜:年0.7%)	ファンドの運用、基準価額の算出、ディスクロージャー等の対価
受託会社		年0.027% (税抜:年0.025%)	購入後の情報提供、運用報告書等各種書類の送付、口座内でのファンドの管理及び事務手続き等の対価	
各ファンドの投資対象ファンドの信託報酬※1	0.377%	0.342%	運用財産の管理、委託会社からの指図の実行の対価	
実質的な負担（概算値）※2	1.727% (税込)	1.692% (税込)	投資対象とする投資信託証券の管理報酬等	
投資顧問（助言）会社への報酬は委託会社報酬の中から支払われます。				
※1 基本投資比率で運用された場合の信託報酬率（年）であり、実際の組入れ状況により変動します。また、投資対象ファンドの信託報酬の改定や投資対象ファンドの変更等により変動する場合があります。				
※2 各ファンドの投資対象ファンドの信託報酬を加味した、投資者の皆様が実質的に負担する信託報酬率になります。				
その他の費用及び手数料	ファンドの監査費用、有価証券売買時にかかる売買委託手数料、信託事務の処理等に要する諸費用、開示書類等の作成費用等（有価証券届出書、目論見書、有価証券報告書、運用報告書等の作成・印刷費用等）が信託財産から差引かれます。なお、これらの費用は、監査費用を除き、運用状況などにより変動するものであり、事前に料率、上限額などを示すことができません。			

投資者の皆様にご負担いただく手数料等の合計額については、ファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

## ファンドの関係法人

委託会社	SBIアセットマネジメント株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第311号 加入協会 / 一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会 （信託財産の運用指図、投資信託説明書（目論見書）及び運用報告書の作成等を行います。）
受託会社	三菱UFJ信託銀行株式会社（ファンド財産の保管・管理等を行います。）
販売会社	※最終頁をご参照ください。（受益権の募集・販売の取扱い、及びこれらに付随する業務を行います。）

