

2018年11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つなぐ架け橋です。
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10月の運用環境の背景と、コラムでは「バリュートラップの原因は？」をテーマに、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11月

SBIアセットマネジメント My-ラップ運用チーム



- 10月の運用環境 -



当月は、世界の株式市場が下落したものの、国ごとに明暗が分かれる展開となりました。

米国株式市場は、上旬までは堅調に推移していましたが、米長期金利の急騰をきっかけに急落しました。加えて、米中貿易戦争の長期化懸念も下押し要因となりました。しかしながら、その後は米主要企業の7-9月期の決算発表が良好な内容となったことを受けて買い安心感が広がり、やや反発しました。

欧州株式市場は、イタリア長期金利の上昇を背景とした下落に加えて、中旬にかけての米国株式市場の急落を背景に指数が年初来安値を更新しました。経済指標は比較的高い水準となっていますが、年初以降の景気減速が明確となっていることも嫌気されました。

日本の株式市場については、日経平均株価は抵抗線だった23,000円を上抜け、1997年以来27年ぶりの高値となる24,271円まで上昇しましたが、米長期金利の上昇をきっかけに反落しました。月末にやや反発したものの、前月末比▲9.12%安の21,920.46円で月末を迎えました。中小型株は、9月末に上昇する場面が見られたものの、大型株に対して劣後する状況が続いています。

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4月27日～2018年10月31日
※2018年4月27日を100として指数化





- 10月の運用環境 -

2020年の大統領選挙で再選を目指すトランプ大統領にとって、来月の中間選挙で共和党の過半数の議席獲得が必須とみられます。過半数の議席獲得ができない場合は、レームダック化に加えて、再選が厳しくなることが見込まれているためです。これまで世界経済をけん引してきた米国の政策動向の転換点と捉えられる可能性があることから、今回の米中間選挙は注目を集めています。

10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
プラス寄与	<ul style="list-style-type: none">✓ 日本債券✓ 先進国（除く米国）債券	<ul style="list-style-type: none">✓ 日本債券✓ 先進国（除く米国）債券
マイナス寄与	<ul style="list-style-type: none">✓ 米国大型株式✓ 為替（円高・ドル安）✓ 日本大型株式	<ul style="list-style-type: none">✓ 米国大型株式✓ 日本大型株式✓ 先進国（除く米国）大型株式

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。

欧州株式の投資スタンスを「やや弱気」、米国債券の投資スタンスを「やや弱気」にそれぞれ1段階引き下げます。国内中小型株式は弱含むことを予想しており、組入れを若干減らします。



-コラム-

バリュートラップの原因は？

当月は、前月までの堅調だったマーケットとは打って変わって、日本の株式市場は9月の上昇分がなくなっただけではなく、7カ月ぶりの安値水準まで下落しました。一方で機関投資家の方々に悲壮感はなく、むしろ楽観的に見ている方が多いように感じました。その背景は、これから迎える企業の決算発表が良好なものが多く、市場を支えるだろうと考えており、引き続き企業業績の見通しに変化がなければ、価格が下がることによって割安感が出ると考えているからです。

では、割安・割高はどのように判断されるかというと、一般的には株価収益率（PER）※1・株価純資産倍率（PBR）※2で判断されることが多いです。

例えば、日経平均株価の予想一株当たり利益（EPS）※3が1,422.46円の時、日経平均株価が24,000円の場合は、PERが16.87倍となります。日経平均株価が22,000円の場合には、PERが15.46倍となります。この計算式からPER15.46倍のほうが割安と言えます。

	日経平均株価	株価収益率（PER）計算式 (EPS = 1,422.46円)	PER（倍）
①	24,000円	$24,000 \div 1,422.46$	16.87
②	22,000円	$22,000 \div 1,422.46$	15.46

日経平均株価のPERは概ね14－16倍、広域で13－17倍に収まるのが適正範囲であるため、PER16.87倍は少し割高、15.46倍は通常時の水準程度と感じられます。

※1 株価収益率（PER）＝株価÷一株当たり利益（EPS）

※2 株価純資産倍率（PBR）＝株価÷一株当たり純資産（BPS）

※3 一株当たり利益（EPS）＝税引後当期利益÷発行済み株式数



-コラム-

しかし、これには一つだけ条件があります。それはEPSの数字が正しく、変化しないということです。極端な例を挙げますと、日経平均株価のEPSが1,422.46円の時、日経平均株価が22,000円の場合のPERは15.46倍でした。しかし、実はEPSが1,300円だったと決算発表により判明した場合、日経平均株価が22,000円の場合のPERは16.92倍と計算されます。

日経平均株価	株価収益率 (PER) 計算式 (EPS = 1,422.46円)	PER (倍)
22,000円	$22,000 \div 1,422.46$	15.46



日経平均株価	株価収益率 (PER) 計算式 (EPS = <u>1,300</u> 円)	PER (倍)
22,000円	$22,000 \div \underline{1,300}$	<u>16.92</u>

日経平均株価の値段が2,000円安く見えても、PERでは割高と判断されるため買いよりも売りのほうが多くなることが予想されます。その結果、さらに下落することになりますが、これらの一連の流れが“バリュートラップ”の原因となっています。

バリュートラップとは、割安株と判断して投資した銘柄がそのまま放置される現象を指し、いつまでも割安なまま低迷し、さらに値下がりする状況に陥ることです。個別株の場合は低迷する理由も様々です。単に成長期待が低だけでなく、流動性が低い場合や株主価値を損なっている場合も挙げられます。



-コラム-

バリュートラップに陥らないためには、一つの指標だけで判断しないことや、割安に評価されている原因を探さなくてはなりません。

PER9倍の銘柄を見つけた時は、同規模の同業他社と比べて高いのか低いのかを確認する必要があります。よく新聞などでは日経平均株価のPERと比べて割安・割高と書かれていますが、これはバリュートラップに陥る可能性があります。

例えば、トヨタ自動車の株式の予想PERは9倍程度です。日経平均株価が15.46倍なので、この数字だけを比べると、トヨタ自動車の株式は割安と考えられます。しかし同業他社と比較するとどうでしょうか。日産自動車の株式は7.8倍、本田技研工業の株式が8.6倍なので、トヨタ自動車の株式が割安というわけではなく、自動車株セクター自体のPERが低いと分かります。

実際に投資するまでの過程では、現在の水準での「トヨタ自動車＞本田技研工業＞日産自動車」の評価が正しいのかを探る必要があります。日産自動車は中国売上比率が高く、中国の景気鈍化を嫌気されているのではないかと、本田技研工業は北米の影響が高いことによる貿易摩擦懸念で評価が低いのではないかなど、様々な面から検証しなくてはなりません。そうして分析した結果が割安と判断できた場合、初めて投資をすることができます。それ以外はすべて運任せのばくちとほとんど変わりません。

本来株式投資とはそれほど時間と手間がかかるものです。しかし投資信託という商品を使うことによって、その作業をプロに一任することができます。ただ、投資信託もマネージャーの良し悪しによる影響を受けるため、その検証も行う時間がないという方は、インデックスファンドを積み立てる投資が一番有効ではないでしょうか。

インデックスファンドによる積立投資は、価格分散・銘柄分散・時間分散の3つの分散が効いているため通常の投資よりもリスクが低いと考えられています。もし上記のように個別銘柄の分析に時間が割けない、自信がないなどの場合は一考の余地があるのではないのでしょうか。

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な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、価格変動性が高いこと、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(http://www.sbiam.co.jp/)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 3.24% (税込) 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 0.1% 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 年1.35% (税抜: 年1.25%) 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）	年1.35% (税抜: 年1.25%)		
	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。）

