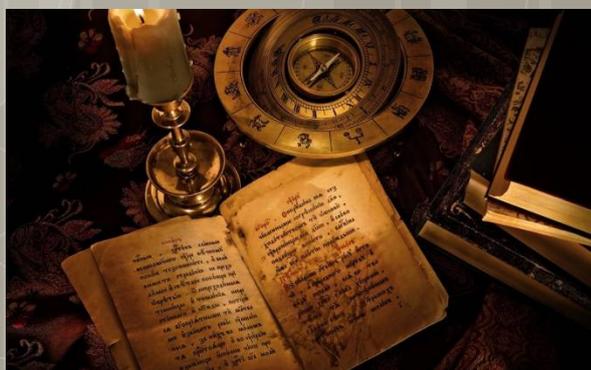


2020年3月号

『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2月の運用環境の背景と、後半のコラムでは“空売りはさらなる株価上昇を呼ぶか？”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。

2020年3月

SBIアセットマネジメント My-ラップ運用チーム



- 2月の運用環境 -



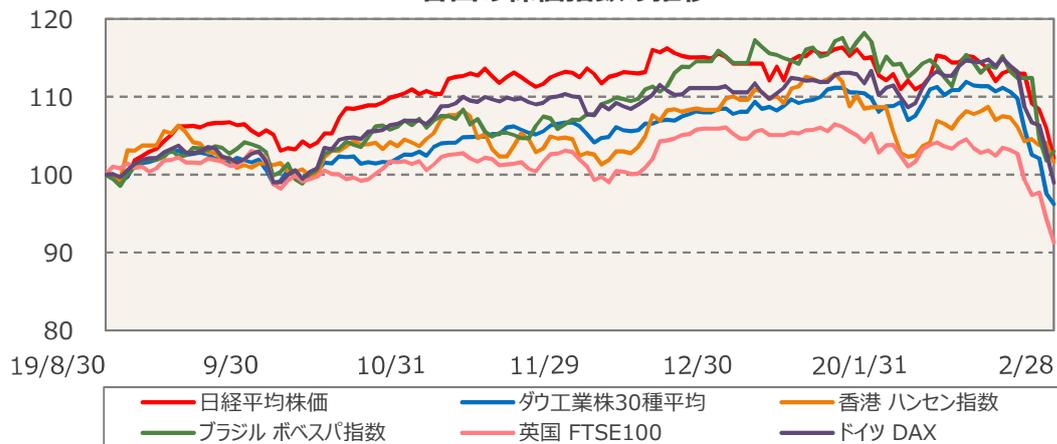
市場動向

新型コロナウイルスの感染拡大の影響を受け、1月下旬以降、株式市場は世界的に調整しました。2月の米国株式市場は、米中通商協議における「第一段階」の合意後、企業の設備投資再開を好感して上昇に転じ、代表的な指数であるS&P500種指数等が過去最高値を更新しました。しかし、下旬に入り中国国外で新型コロナウイルスの感染が確認されると、投資家がリスクを回避する動きを強め、株式を売る一方で債券を買う動きが広がりました。ダウ工業株30種平均とS&P500種指数は大幅に下落する展開となりました。

欧州株式市場においても、ユーロ・ストックス600指数が中旬にかけて再び過去最高値を更新しました。しかし、米国と同様に新型コロナウイルスの感染拡大による実体経済への影響が懸念され、下旬は調整局面を迎えました。

日本株式市場は、1月下旬以降急落し、2月初めには日経平均株価が一時23,000円を割り込んだものの、中国株の反発や米株高、中国政府による景気支援策が追い風となり、24,000円付近まで急反発しました。しかし、その後は新型コロナウイルスの感染者数が（2月下旬時点で）中国に次いで多いということが悪材料視され、日経平均株価は24,000円を目前に上値の重い展開が続きました。下旬における下落局面では、日本株は欧米株に先行して下落しました。連休明けとなる25日の日経平均株価は、取引時間中に一時1,000円を超える下げ幅を記録するなど、月末まで続落したことから、同指数は21,142.96円で月末を迎えました。

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：2019年8月30日～2020年2月28日
※2019年8月30日を100として指数化



- 2月の運用環境 -

今後の見通し

今後3カ月の見通しとして、新型コロナウイルスの感染拡大が長期化する場合には、見通しの変更も必要と考えていますが、現状ではウイルスの収束とともに、持ち直すと予想しています。

米国株式市場は徐々に米大統領選挙を意識した展開になることや、欧州株式市場は英国の欧州連合（EU）離脱へのスケジュールが決まったことで、手控えていた企業の設備投資などが再開されるとの期待が株式市場にポジティブと考えています。

しかし、報道であるようにイタリアなどでの新型コロナウイルスの感染拡大に関しては、注意が必要です。また、日本株式市場については、中国に近いという地理的環境を踏まえ、見通しは慎重に見ています。

上記の市場動向・見通しを踏まえ、慎重にアセット・アロケーションの調整に努める方針です。なお、2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">✓ 為替（円安・ドル高）✓ グローバル債券✓ 先進国（除く米国）債券	<ul style="list-style-type: none">✓ 為替（円安・ドル高）✓ グローバル債券✓ 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✓ 先進国（除く米国）株式✓ 日本大型株式	<ul style="list-style-type: none">✓ 米国大型株式✓ 先進国（除く米国）株式✓ 日本大型株式

今後の運用方針

投資スタンスの変更点については、日本大型株式を「中立」に一段階引き下げて組入れを減少させる一方、先進国（除く米国）大型株式、欧州中小型株式を「強気」に一段階引き上げて組入れを増加させる方針です。

しかしながら、新型コロナウイルスの感染拡大の状況や相場動向を踏まえて、各資産クラスの投資スタンスについては機動的に調整を行います。



-コラム-

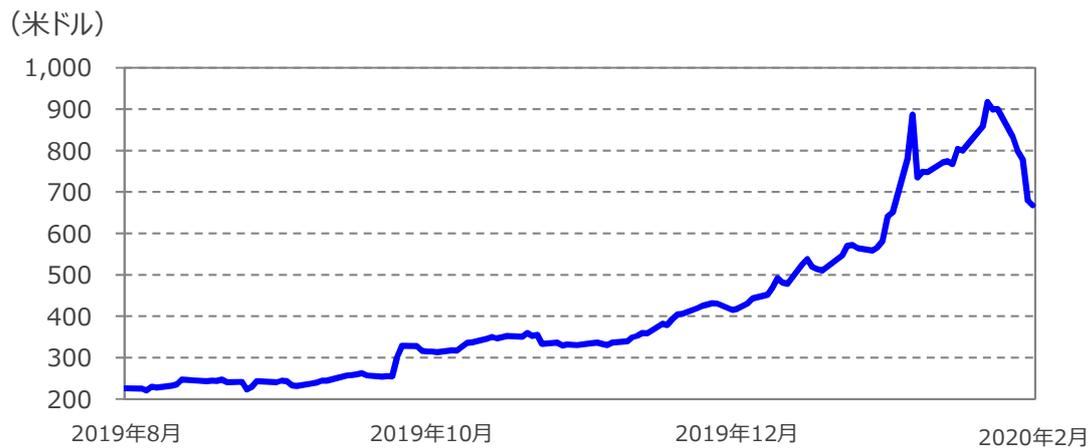
空売りはさらなる株価上昇を呼ぶか？

2月初旬、ある銘柄の上昇が話題となりました。

それは米国のナスダックに上場する電気自動車（EV）大手のテスラです。1月末時点では時価総額が日本円にして10兆円を突破し、フォルクスワーゲン（VW）を抜いてトヨタ自動車に次ぐ世界2位の自動車メーカーになりました。その後、2月3日（現地時間）には株価は約20%上昇し、19日は最高値となる917ドルまで上昇しました。

なお、VWの年間販売台数は1,000万台を超えるのに対して、テスラは36万台程度です。

過去6カ月間のテスラ株の株価推移



(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にて作成
※データ期間：2019年8月31日～2020年2月29日

では、なぜそのような評価を得ることができたのでしょうか。

最初のきっかけとなったのは、テスラの2019年7-9月期の純損益が1億4,300万ドルの黒字になったというポジティブサプライズの発表でした。また、中国・上海で建設していたEV工場です試作車の生産を始めたことも発表となり、量産化の道筋がついたことも好感されました。



-コラム-

もともとウォール街のアナリストが設定するテスラ株の目標株価の平均は約297ドルでしたが、2カ月で3倍近い上昇になりました。ベンチャー企業や小型株ならまだしも、時価総額が3兆円を超える企業の株価が3倍となったのです。

実は、テスラは従来から空売りが溜まっていた銘柄であり、直近では発行済み株式数の20%にあたる2,800万株の信用売り残がありました。投資家は約110億ドルの長期債務を抱え、年間の金利コストが7億ドルにも及ぶ脆弱（ぜいじゃく）なバランスシートから将来の資金調達懸念（市場での調達）を材料として空売りを仕掛けていました。

しかし、増産の見通しが立ち、将来的に販売台数が増えるのであれば、金利コストの懸念は払しょくされるため、株価は上昇に転じ、空売り投資家はポジションの手仕舞いを余儀なくされました。

その結果、通常の買いに加えて、買戻しをさせられる空売り投資家により、株価は押し目のない上昇を続けました。空売り投資家の方は、上昇すればするほど損が膨らむため損切りを急ぐものの、損切りを急げば急ぐほど買い戻しが加速し、さらなる株価の上昇を呼ぶことになりました。

参考値としては、現在テスラの販売台数は年換算で約40万台のペースですが、2024年には180万台となる見込みで、その結果、利払い・税引き・償却前利益（EBITDA）は80億ドル、1株当たり27ドルになると予想され、株価収益率（PER）が30倍の時の株価が800ドル弱になると計算されます。

したがって、本来であれば（空売りができないような銘柄であれば）、2024年に向けてゆっくりと株価に織り込んでいくはずでしたが、それを3カ月で達成してしまいました。

株価が上昇するには多くの投資家が買いたいという思惑だけではなく、“買いたくない投資家にも買わせる”ことが上昇エネルギーとなるため、空売りは必ずしも悪いことではないということを、空売りを嫌う経営者やロングオンリーの機関投資家は十分認知する必要があるかもしれません。

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が、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。
価格変動リスク	一般に株は経済・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。

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付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でも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付けた購入・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10億口を下回るようになった場合 ・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。
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。税金の取扱いの詳細については、税務専門家にご確認されることをお勧めします。

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3.3%（税抜：3.0%）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。
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。

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1.375%（税抜：年1.25%）を乗じて得た金額とします。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。 信託報酬 = 運用期間中の基準価額 × 信託報酬率									
	<table><thead><tr><th></th><th>My-ラップ（安定型）</th><th>My-ラップ（積極型）</th></tr></thead><tbody><tr><td>投資対象ファンドの信託報酬※1</td><td>年0.335%程度</td><td>年0.308%程度</td></tr><tr><td>実質的な負担（概算値）※2</td><td>年1.710%（税込）程度</td><td>年1.683%（税込）程度</td></tr></tbody></table>		My-ラップ（安定型）	My-ラップ（積極型）	投資対象ファンドの信託報酬※1	年0.335%程度	年0.308%程度	実質的な負担（概算値）※2	年1.710%（税込）程度	年1.683%（税込）程度
		My-ラップ（安定型）	My-ラップ（積極型）							
	投資対象ファンドの信託報酬※1	年0.335%程度	年0.308%程度							
実質的な負担（概算値）※2	年1.710%（税込）程度	年1.683%（税込）程度								
※1 基本投資比率で試算した信託報酬率であり、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変更等により、数値は変動する場合があります。										
※2 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。）

