



# 2016年の振り返りと 2017年の金融市場の見通し

2017年1月10日

## ☆ポイント☆

- ✓ 米国大統領選挙でトランプ氏が勝利し、インフラ支出拡大や大規模減税が力強い景気拡大やインフレ、財政悪化をもたらすと観測から、米国の長期債利回りは急騰しました。
- ✓ しかしながら、財源の確保や債務上限問題など議会との協議は難航が予想され、金融・財政政策の行方は不透明感が増すと見えています。
- ✓ 足元の米ドル高・金利上昇により米国経済が減速する懸念が高まれば、米国の長期債利回りは低下に転じるものと予想します。

## 2016年の基準価額の推移

- 前半は金融市場が不安定な展開となる局面などで、安全資産である主要先進国の長期国債が買われ債券利回りが低下したことから、基準価額は上昇傾向を辿りました。
- 年後半に入り、米国の早期利上げ懸念が高まる中、11月の米国大統領選挙の結果を受け、債券利回りが上昇したことから、基準価額は下落基調となりました。
- 基準価額の変動は、現時点では外貨全体の円に対する為替ヘッジ比率を高位に保っていることから、為替の影響は小さい一方、米ドル建債券はじめ債券利回り変動の影響が大きくなっています。

## 基準価額の動きと米国10年国債利回り

(2015年12月末～2016年12月末)



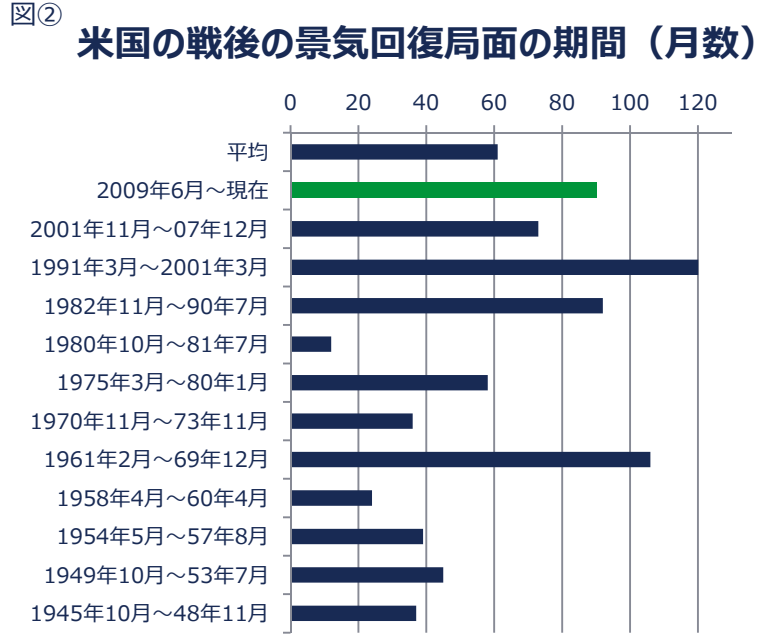
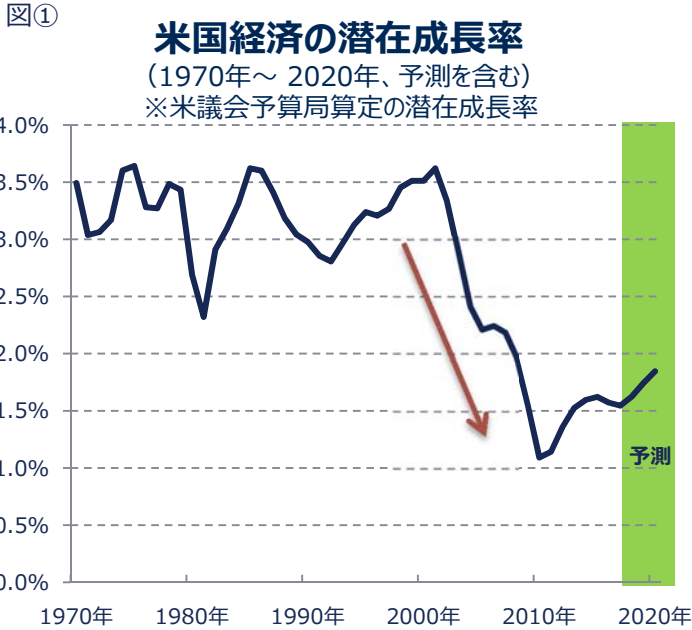
※グラフ中の基準価額 (税引前分配金再投資) は2015年12月末の基準価額を基点として指数化。

基準価額 (税引前分配金再投資) は、税引前分配金を全額再投資したと仮定して算出したものであり、当社が公表している基準価額とは異なります。税引後の運用実績は、課税条件等によってご投資者ごとに異なります。※運用状況によっては、分配金が変わる場合、あるいは分配を行わない場合があります。※上記は過去の情報を基に作成されたものであり、将来の投資成果等を予測あるいは保証するものではありません。当ファンドの投資価値および投資収益は下落することも、上昇することもあります。また、為替相場の変化により変動する場合もあり、元本を保証するものではありません。

出所：ブルームバーグのデータを基にベアリング投信投資顧問が作成

### 米国経済の現状

- 2000年以前は概ね3%を上回っていた米国の潜在成長率は、2010年以降、1%台の水準に留まっています。(図①)
- 現在の景気回復局面は91ヶ月目に入り、戦後の12回の景気回復局面の平均期間61ヶ月を超えているため、景気回復の終盤に入っている可能性もあると見ています。(図②)

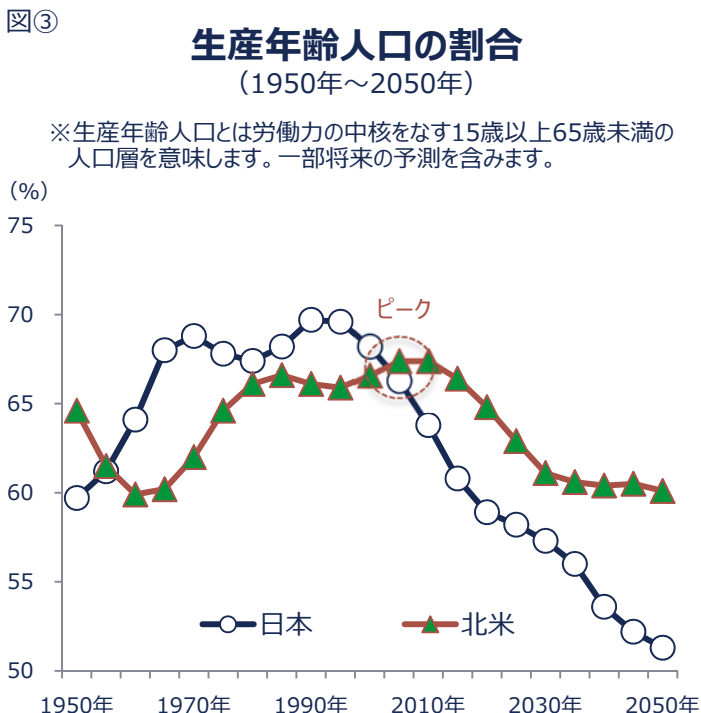


出所：セントルイス連邦準備銀行および米議会予算局のデータを基にベアリング投信投資顧問が作成

出所：全米経済研究所、ウォール・ストリート・ジャーナルのデータを基にベアリング投信投資顧問が作成

### 構造要因：米国の生産年齢人口の割合と家計・企業部門の負債総額

- 米国の潜在成長率が鈍化している構造的な要因として、米国の人口に占める生産年齢人口の割合が2008年前後をピークに下落に転じていることが考えられます。(図③)
- 家計・企業部門の負債残高が積み上がっており、僅かな金利の上昇が利払い負担の増加に繋がるなど、景気にマイナスの影響が及ぶことが懸念されます。(図④)



出所：国際連合のデータを基にベアリング投信投資顧問が作成

出所：ブルームバーグのデータを基にベアリング投信投資顧問が作成

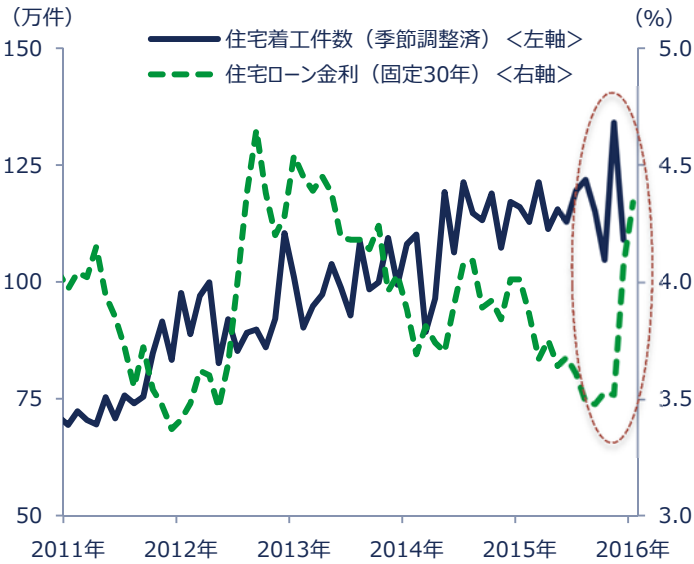
循環要因：金利の上昇が個人消費のマイナス要因に

- 米国の金利上昇は回復基調を維持している住宅市場や自動車販売などの個人消費に影響を与えるものと見ています。

住宅着工件数と住宅ローン金利

(2001年12月末～2016年12月末)

※住宅着工件数（季節調整済み）は2016年11月末

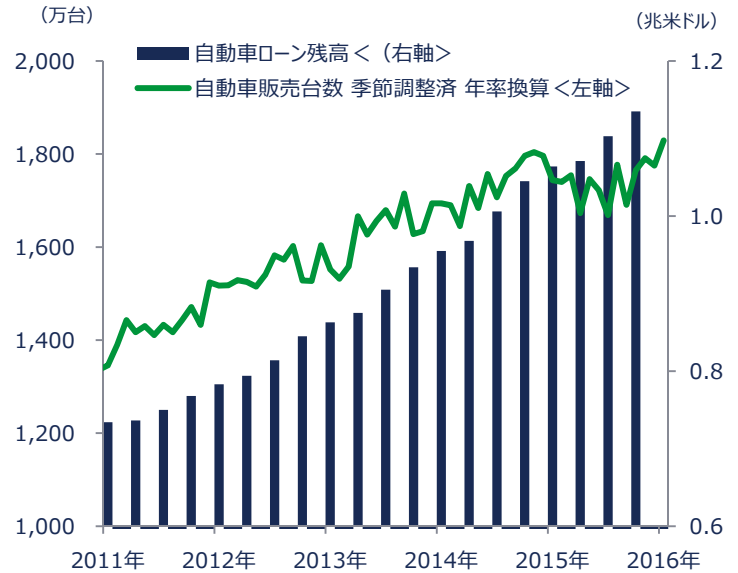


出所：ブルームバーグのデータを基にベアリング投信投資顧問が作成

自動車ローン残高と新車販売台数

(2001年12月末～2016年12月末)

※自動車ローン残高は2016年9月末



出所：FRB, NY, ブルームバーグのデータを基にベアリング投信投資顧問が作成

過大に評価された水準にある米ドル相場

- 米ドルは主要貿易相手国通貨に対して歴史的な米ドル高水準にあり、米企業の輸出競争力の低下に繋がります。(図⑤)
- 為替の中長期的な適正水準を判断する購買力平価による分析から、1米ドル = 100円近辺が米ドル/円相場の適正な水準と見ています。(図⑥)

図⑤

米ドルの実質実効為替レート

(2000年1月末～2016年11月末)

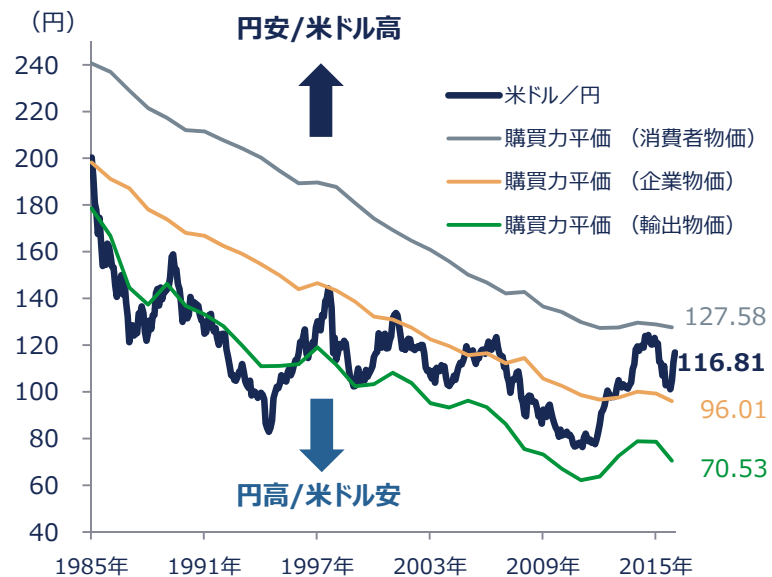


出所：国際決済銀行のデータを基にベアリング投信投資顧問株式会社が作成（対象バスケケットは27か国、月平均、2010年 = 100）

図⑥

購買力平価と米ドル/円

(1985年12月末～2016年12月末、購買力平価は2016年10月末まで)



出所：購買力平価（年次）は国際通貨研究所のデータを基にベアリング投信投資顧問が作成、ドル/円（月次）はブルームバーグのデータを基にベアリング投信投資顧問が作成

今後の運用方針

債券運用について

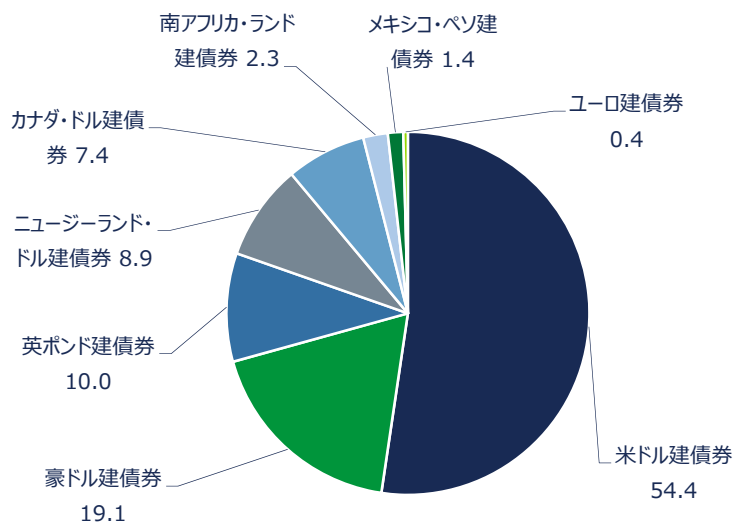
- 世界的な低成長、低インフレ傾向などから、主要国の長期金利は低位安定で推移すると想定。
- 米国の長期金利の低下による恩恵が期待できる米ドル建債券に着目。
- オーストラリア、カナダなど相対的に財政状況の健全な国の国債や地方債を中心に投資。
- 金融緩和期待から英国国債への投資を継続。

為替運用について

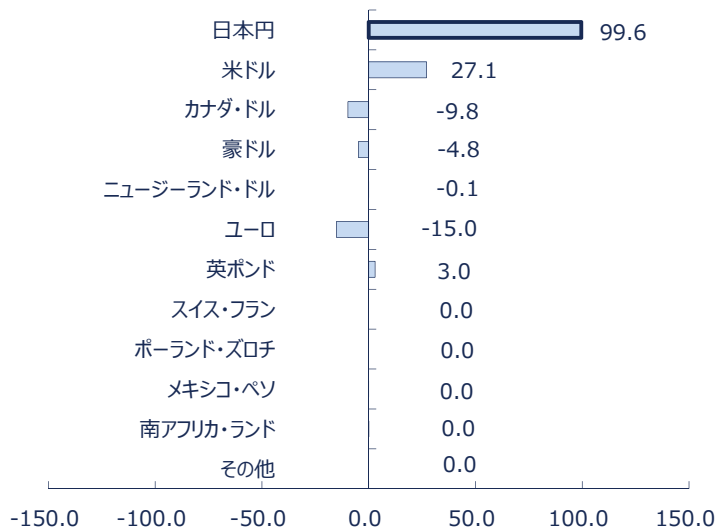
- 外貨全体の円に対するヘッジ比率：リスクオフの局面では、円高が進む可能性も想定し高めに維持する方針。
- 個別通貨：相対的にファンダメンタルズの良好な米ドルを買い持ちとし、資源価格の動きに左右されやすいカナダ・ドルや豪ドルを売り持ちとする。欧州連合(EU)の弱体化や、金融システム不安の再燃などが懸念されるユーロを売り持ちとする。

ポートフォリオ（マザーファンド）の状況（2016年12月末）

債券通貨別構成比率（%）

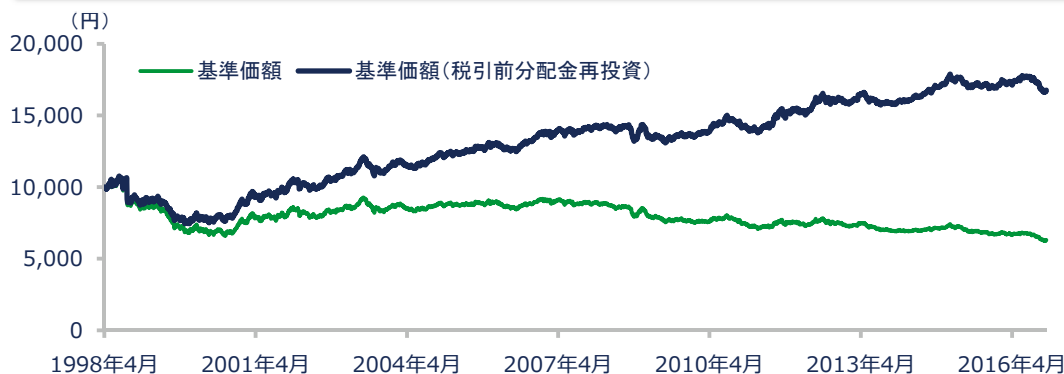


為替ヘッジ後通貨配分（%）



※比率は全て対純資産総額。計理処理上、合計が100%を超える場合があります。  
 ※現物債券のみの数値です。

設定来の基準価額の推移（設定日1998年4月28日～2016年12月30日）



※基準価額は、信託報酬控除後の1万口当たりのものです。※基準価額（税引前分配金再投資）は、税引前分配金を全額再投資したと仮定して算出したものであり、当社が公表している基準価額とは異なります。基準価額（税引前分配金再投資）は、信託報酬控除後の1万口当たりのものです。税引後の運用実績は、課税条件等によってご投資者ごとに異なります。※運用状況によっては、分配金が変わる場合、あるいは分配を行わない場合があります。※過去の運用実績は、将来の運用成果等を約束するものではありません。当ファンドの投資価値および投資収益は下落することも、上昇することもあります。また、為替相場の変化により変動する場合もあり、元本を保証するものではありません。



## ファンドの特色

- ①主として、ヘアリング ワールド・ボンド&カレンシー・マザーファンド受益証券への投資を通じて、**世界の公社債（投資適格債）**に投資します。
- ②各通貨の中長期的な見通しに基づいて通貨配分の変更を機動的に行い、**為替変動リスクを管理します。**  
※為替変動リスクの管理は、マザーファンドで行います。
- ③**毎月10日**（休業日の場合は翌営業日）に決算を行い、収益分配方針に基づき分配を行います。  
※将来の収益分配金の支払いおよびその金額について、保証するものではありません。
- ④マザーファンドの運用にあたっては、ヘアリング・アセット・マネジメント・リミテッド（英国法人）に運用指図に関する権限を委託します。  
[詳細は投資信託説明書（交付目論見書）にてご確認ください]

## 当ファンドにかかるリスク

当ファンドは、マザーファンドを通じて世界の公社債など価格の変動する有価証券等に投資します（外貨建資産には為替変動リスクもあります）ので、基準価額は変動します。運用の結果としてファンドに生じた利益および損失は、すべて投資者に帰属します。したがって、**ご投資者の皆様は投資元本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、投資元本を割り込むことがあります。また、投資信託は預貯金とは異なります。**ご投資者の皆様におかれましては、当ファンドの内容・リスクを十分にご理解のうえお申込みくださいますようお願い申し上げます。

当ファンドが有する主なリスクは以下の通りです。詳細は投資信託説明書（交付目論見書）にてご確認ください。

### ◆公社債市場リスク（金利変動リスク）

内外の政治、経済、社会情勢等の影響により公社債相場が下落（金利が上昇）した場合、ファンドの基準価額が下落する要因になります。また、ファンドが保有する個々の銘柄の公社債については、下記「信用リスク」を負うことにもなります。

### ◆為替変動リスク

外貨建資産に投資を行いますので、外国為替相場の変動の影響を受ける為替変動リスクがあります。為替レートは各国の金利動向、政治・経済情勢、為替市場の需給その他の要因により大きく変動することがあります。各国通貨の円に対する為替レートの動きに応じて、当ファンドの基準価額も変動します。

### ◆信用リスク

ファンドが投資している有価証券や金融商品および各種派生商品に債務不履行が発生あるいは懸念される場合に、当該有価証券や金融商品および各種派生商品の価格が下がったり、投資資金を回収できなくなったりすることがあります。これらはファンドの基準価額が下落する要因となります。有価証券等の格付けが低い場合は、格付けの高い場合に比べてこうしたリスクがより高いものになると想定されます。

### ◆解約によるファンドの資金流出に伴う基準価額変動リスク

解約資金を手当てするために保有有価証券を大量に売却しなければならないことがあります。その際には、市況動向や取引量等の状況によって当ファンドの基準価額が大きく変動する可能性があります。

### ◆ファミリーファンド方式にかかるリスク

当ファンドは、ファミリーファンド方式で運用を行います。そのため、マザーファンドに投資する他のベビーファンドの追加設定・解約等に伴う資金移動があり、その結果、当該マザーファンドにおいて売買等が生じた場合などには、当ファンドの基準価額が影響を受けることがあります。

### ◆その他のリスク

市況動向等に急激な変化が生じたとき、ならびに残存元本が運用に支障をきたす水準となったとき等やむを得ない事情が発生した場合には、当ファンドの投資方針に基づく運用ができない場合があります。また、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、その他やむを得ない事情があるときは、受益権の取得申込みおよび一部解約の実行の請求の受け付けを中止すること、ならびにすでに受け付けた取得申込みの受け付けを取り消すことがあります。

※当ファンドのリスクは、上記に限定されるものではありません。

収益分配金にかかる留意事項

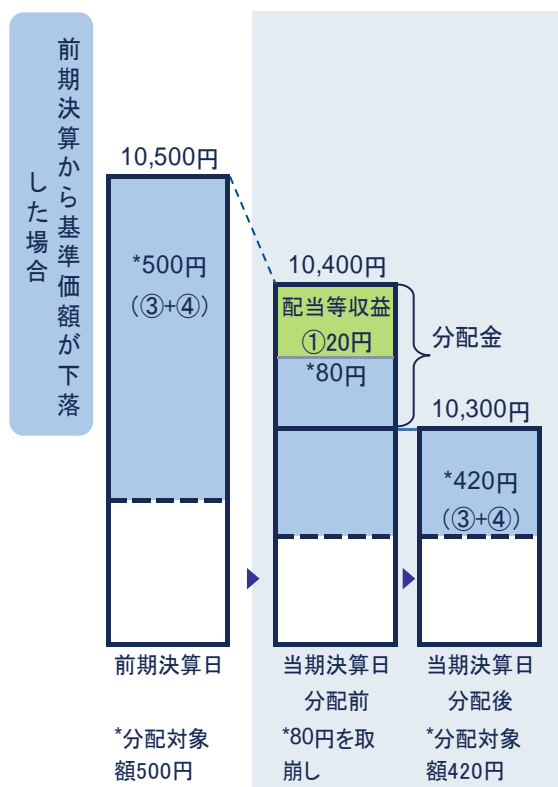
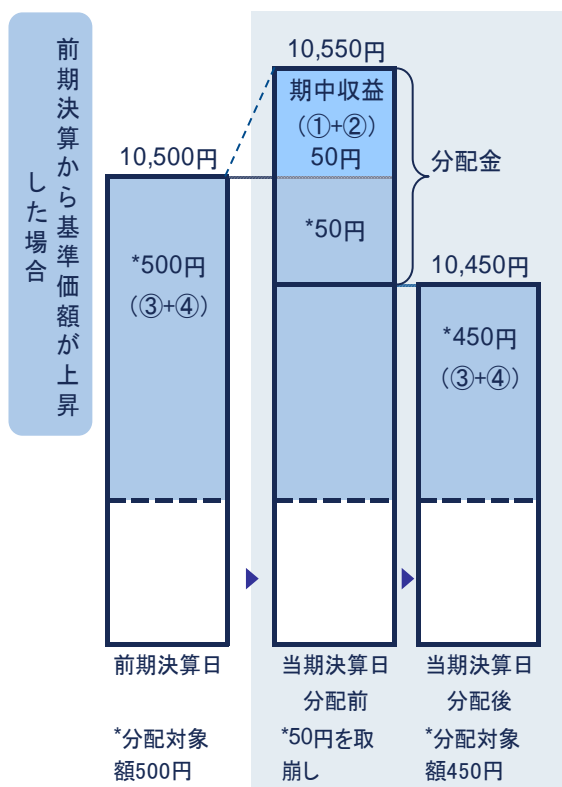
●投資信託の分配金は、預貯金の利息とは異なり、投資信託の純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。

投資信託で分配金が支払われるイメージ



●分配金は、計算期間中に発生した収益（経費控除後の配当等収益および評価益を含む売買益）を超えて支払われる場合があります。その場合、当期決算日の基準価額は前期決算日と比べて下落することになります。また、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。

分配金と基準価額の関係（計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合）



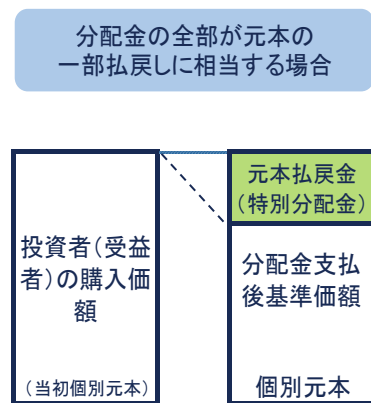
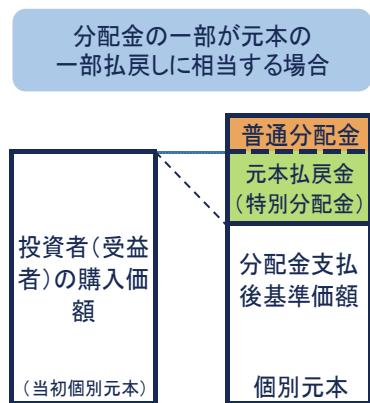
(注) 分配対象額は、①経費控除後の配当等収益および②経費控除後の評価益を含む売買益ならびに③分配準備積立金および④収益調整金です。分配金は、分配方針に基づき、分配対象額から支払われます。

分配準備積立金：期中収益(①+②)のうち、当期の分配金として支払われず信託財産内に留保された部分をいい、次期以降の分配対象額となります。

収益調整金：追加型株式投資信託において、追加設定により既存投資者の分配対象額が減らないよう調整するために設けられた勘定です。

\*左記はイメージであり、将来の分配金の支払いおよび金額ならびに基準価額について示唆、保証するものではありません。

●投資者(受益者)のファンド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小さかった場合も同様です。



普通分配金：個別元本(投資者(受益者)のファンドの購入価額)を上回る部分からの分配金です。

元本払戻金(特別分配金)：個別元本を下回る部分からの分配金です。分配後の投資者(受益者)の個別元本は、元本払戻金(特別分配金)の額だけ減少します。

(注) 普通分配金に対する課税の詳細については、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

\*元本払戻金(特別分配金)は実質的に元本の一部払戻しとみなされ、その金額だけ個別元本が減少します。また、元本払戻金(特別分配金)部分は**非課税扱い**となります。

## 当ファンドにかかる手数料等について

[ご投資者が直接的に負担する費用]

ご購入時手数料	ご購入申込受付日の翌営業日の基準価額に <b>2.7%（税抜2.5%）</b> を上限として販売会社が個別に定める率を乗じて得た額とします。詳しくは、販売会社にお問い合わせください。
信託財産留保額	信託財産留保額はありません（マザーファンドにおいても信託財産留保額はありません）。

[ご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）	当ファンドの日々の純資産総額に対し <b>年1.566%（税抜1.45%）</b> の率を乗じて得た額とします。
その他の費用・ 手数料	監査費用、有価証券等の売買・保管、信託事務にかかる諸費用等を信託財産でご負担いただきます。 ※「その他の費用・手数料」については、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ができません。 ※詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。

※手数料等諸費用の合計額については、お申込金額およびご投資者の皆様が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。

## お申込み

設定日	1998年4月28日
信託期間	無期限。ただし受益権の口数が10億口を下回ることとなった場合等には、償還させることがあります。
決算日	毎月10日（休業日の場合は翌営業日）。
お申込日	毎営業日にお申込みできます。ただし、ロンドン（英国）の銀行休業日にはお申込みを受け付けません。 なお、午後3時までに販売会社が受けた分を当日のお申込み分とします。
ご購入単位	販売会社が個別に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。
ご購入価額	ご購入申込受付日の翌営業日の基準価額とします。
ご購入代金	販売会社が指定する期日までに申し込みの販売会社にお支払いください。
収益分配	月1回決算を行い、収益分配方針に基づき分配を行います。 ※販売会社との契約によっては再投資が可能です。
ご換金単位	販売会社が個別に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。
ご換金価額	ご換金申込受付日の翌営業日の基準価額とします。
ご換金代金	原則としてご換金申込受付日から起算して5営業日目からお支払いします。
課税関係	原則として、分配時の普通分配金ならびに換金時の値上がり益および償還時の償還差益に対して課税されます。 ※当ファンドは、課税上は株式投資信託として取扱われます。配当控除、益金不算入制度の適用はありません。 ※公募株式投資信託は税法上、少額投資非課税制度「NISA（ニーサ）」および未成年者少額投資非課税制度「ジュニアNISA（ニーサ）」の適用対象です。 ※課税の詳細につきましては、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。 ※税金の取扱いの詳細につきましては、税務専門家等にご確認されることをお勧めします。 ※税法が改正された場合等には、上記内容が変更となる場合があります。

## お申込みに際してのご注意

※投資信託は預金ではありません。※投資信託は預貯金や保険契約と異なり、預金保険機構および保険契約者保護機構等の保護の対象ではありません。※投資信託は元本保証および利回り保証のいずれもありません。※投資した資産の価値の減少を含むリスクは、投資信託をご購入の投資者の皆様が負うことになります。※登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象ではありません。※お申込みの際には必ず「投資信託説明書（交付目論見書）」等をご覧ください。※投資信託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。

## 委託会社、その他の関係法人

委託会社	ヘアリング投信投資顧問株式会社 信託財産の運用指図、投資信託説明書（目論見書）および運用報告書の作成等の業務を行います。
受託会社	株式会社りそな銀行（再信託受託会社：日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社） 信託財産の保管・管理等の業務を行います。
販売会社	受益権の募集の取扱い、一部解約の実行請求の受付け、収益分配金の再投資、収益分配金・償還金・一部解約金の支払い等の業務を行います。
投資顧問会社	ヘアリング・アセット・マネジメント・リミテッド（英国法人） 委託会社より運用指図に関する権限の委託を受け、マザーファンドの運用に関して運用指図を行います。



販売会社一覧

お申込み・投資信託説明書（交付目論見書）等のご請求は、以下の販売会社へお申し出ください。

販売会社名	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
アーク証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長（金商）第1号	○		
株式会社青森銀行	登録金融機関	東北財務局長（登金）第1号	○		
あかつき証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長（金商）第67号	○	○	
株式会社秋田銀行	登録金融機関	東北財務局長（登金）第2号	○		
池田泉州TT証券株式会社	金融商品取引業者	近畿財務局長（金商）第370号	○		
いちよし証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長（金商）第24号	○	○	
エース証券株式会社	金融商品取引業者	近畿財務局長（金商）第6号	○		
SMBC日興証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長（金商）第2251号	○	○	○
株式会社SBI証券	金融商品取引業者	関東財務局長（金商）第44号	○	○	○
株式会社大分銀行	登録金融機関	九州財務局長（登金）第1号	○		
株式会社大垣共立銀行	登録金融機関	東海財務局長（登金）第3号	○	○	
オーストラリア・アンド・ニュージーランド・バンキング・グループ・リミテッド（銀行）	登録金融機関	関東財務局長（登金）第622号	○		
京都信用金庫	登録金融機関	近畿財務局長（登金）第52号	○		
株式会社きらやか銀行	登録金融機関	東北財務局長（登金）第15号	○		
株式会社熊本銀行	登録金融機関	九州財務局長（登金）第6号	○		
ぐんぎん証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長（金商）第2938号	○		
株式会社新生銀行	登録金融機関	関東財務局長（登金）第10号	○	○	
株式会社親和銀行	登録金融機関	福岡財務支局長（登金）第3号	○		
スルガ銀行株式会社	登録金融機関	東海財務局長（登金）第8号	○		
高木証券株式会社	金融商品取引業者	近畿財務局長（金商）第20号	○		
東海東京証券株式会社	金融商品取引業者	東海財務局長（金商）第140号	○	○	○
株式会社東和銀行	登録金融機関	関東財務局長（登金）第60号	○		
株式会社長崎銀行	登録金融機関	福岡財務支局長（登金）第11号	○		
株式会社西日本シティ銀行	登録金融機関	福岡財務支局長（登金）第6号	○	○	
西日本シティTT証券株式会社	金融商品取引業者	福岡財務支局長（金商）第75号	○		
日産証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長（金商）第131号	○	○	
浜銀TT証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長（金商）第1977号	○		
PWM日本証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長（金商）第50号	○		
株式会社百五銀行	登録金融機関	東海財務局長（登金）第10号	○	○	
百五証券株式会社	金融商品取引業者	東海財務局長（金商）第134号	○		
株式会社百十四銀行	登録金融機関	四国財務局長（登金）第5号	○	○	
ひろぎんウツミ屋証券株式会社	金融商品取引業者	中国財務局長（金商）第20号	○		
株式会社広島銀行	登録金融機関	中国財務局長（登金）第5号	○	○	
フィデリティ証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長（金商）第152号	○		
株式会社福岡銀行	登録金融機関	福岡財務支局長（登金）第7号	○	○	
ふくおか証券株式会社	金融商品取引業者	福岡財務支局長（金商）第5号	○		
ほくほくTT証券株式会社	金融商品取引業者	北陸財務局長（金商）第24号	○		
株式会社北海道銀行	登録金融機関	北海道財務局長（登金）第1号	○	○	
株式会社北國銀行	登録金融機関	北陸財務局長（登金）第5号	○	○	
松阪証券株式会社	金融商品取引業者	東海財務局長（金商）第19号	○	○	
株式会社山形銀行	登録金融機関	東北財務局長（登金）第12号	○		
楽天証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長（金商）第195号	○	○	○
ワイエム証券株式会社	金融商品取引業者	中国財務局長（金商）第8号	○		

※上記の表は、ペアリング投信投資顧問株式会社が作成時点で知りうる信頼性が高いと判断した情報等から、細心の注意を払い作成したのですが、その正確性、完全性を保証するものではありません。

当資料は、ペアリング投信投資顧問株式会社（金融商品取引業者：関東財務局長（金商）第396号、一般社団法人投資信託協会会員、一般社団法人日本投資顧問業協会会員）（以下、「当社」）が、作成した資料で、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。当資料は、当社が信頼できる情報源から得た情報等に基づき作成していますが、内容の正確性あるいは完全性を保証するものではありません。当資料に掲載した情報は作成時点のものであり、将来の運用成果等を予測あるいは保証するものではありません。投資信託は株式・公社債等の値動きのある有価証券等（外貨建資産には、為替変動リスクもあります）に投資しますので基準価額は変動します。したがって、元金が保証されているものではありません。運用によりファンドに生じた損益はすべて投資者の皆様へ帰属します。投資信託をお申込みいただくにあたっては、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）等を、あらかじめ、または同時にお渡し致しますので、必ずご確認の上、ご自身でご判断ください。  
Date compiled（東京）：2017年1月10日 Ref T 20171Q03

設定・運用

ペアリング投信投資顧問株式会社

商号等： ペアリング投信投資顧問株式会社  
 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第396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  
 お問い合わせ： 03-3501-6381（受付時間：営業日の午前9時から午後5時まで）

スマートフォン用基準価額サイト：  
 公募ファンドの基準価額やチャートがご覧になれます。

