

## 受益者のみなさまへ

平素は格別のご愛顧を賜り厚く御礼申し上げます。

さて、「SBI 日本株3.7ベア」は、2019年2月5日に約款の規定に基づく信託期間の満了に伴い償還をいたしました。

当ファンドは、わが国の公社債に投資するとともに、株価指数先物取引を積極的に活用し、日々の基準価額の値動きがわが国の株式市場全体の値動きの概ね3.7倍程度逆となる投資成果を目指して運用を行いました。

ここに謹んで設定日以降の運用状況および償還の内容をご報告申し上げます。

今後とも当社商品をご愛顧のほどよろしくお願い申し上げます。

### 第4期末(2019年2月5日)

償 還 価 額	871円06銭
純 資 産 総 額	2,952百万円
第4期	
騰 落 率	△ 9.6%
分配金(税込み)合計	－円

(注1) 騰落率は分配金(税込み)を分配時に再投資したものとみなして計算したものです。

(注2) 純資産総額の単位未満は切捨てて表示しております。

(注3) 当報告書における比率は、表示桁未満を四捨五入しております。

- 交付運用報告書は、運用報告書に記載すべき事項のうち重要なものを記載した書面です。その他の内容については、運用報告書(全体版)に記載しております。
- 当ファンドは、投資信託約款において運用報告書(全体版)に記載すべき事項を、電磁的方法によりご提供する旨を定めております。運用報告書(全体版)は、右記ホームページにて閲覧・ダウンロードいただけます。
- 運用報告書(全体版)は、受益者の方からのご請求により交付されます。交付をご請求される方は、販売会社までお問い合わせください。

<運用報告書(全体版)の閲覧・ダウンロード方法>  
右記URLにアクセス ⇒ 「償還済ファンド一覧」 ⇒ 「当該ファンド」の「運用報告書(全体版)」を選択ください。

# SBI 日本株3.7ベア

追加型投信/国内/株式/特殊型(ブル・ベア型)

## 償還 交付運用報告書

第4期(償還日2019年2月5日)

作成対象期間(2018年2月6日~2019年2月5日)

 **SBI Asset Management**

**SBI アセットマネジメント株式会社**

東京都港区六本木1-6-1

お問い合わせ先

電話番号 03-6229-0097

受付時間: 営業日の9:00~17:00

ホームページから、ファンドの商品概要、レポート等をご覧いただけます。  
<http://www.sbi.am.co.jp/>

## 運用経過

## 基準価額等の推移

(2018年2月6日～2019年2月5日)



期 首： 964円  
 期末(償還日)： 871円06銭  
 騰 落 率：△ 9.6%

(注1) 当ファンドは、日々の基準価額の値動きがわが国の株式市場全体の値動きの概ね3.7倍程度逆となることを目指して運用を行うため、特定のベンチマーク及び参考指数等は採用しておりません。

(注2) 当ファンドは、設定日以降分配を行っていないため分配金再投資基準価額は記載しておりません。

## ○基準価額の主な変動要因

## 上昇要因

米国長期金利の急騰を契機として世界的にリスクを回避する動きが広がったことや、米国債券市場において将来の景気後退のシグナルとされる「逆イールド」が起きたこと、中国や欧州景気の減速を示す経済指標を受けて、日経平均先物価格が下落したことが上昇要因となりました。

## 下落要因

米国の利上げにより、金利差拡大を見込んだドル買い・円売りが進行したことを背景とした輸出株中心の上昇や、米中貿易問題の解決への前進期待、新興国通貨安懸念の後退で投資家がリスク選好的になったこと等を受けて、日経平均先物価格が上昇したことが下落要因となりました。

## 1万口当たりの費用明細

(2018年2月6日～2019年2月5日)

項 目	当 期		項 目 の 概 要
	金 額	比 率	
(a) 信 託 報 酬	9 円	1.004 %	(a) 信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率
( 投 信 会 社 )	( 6 )	(0.702)	委託した資金の運用の対価
( 販 売 会 社 )	( 2 )	(0.270)	交付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、購入後の情報提供等の対価
( 受 託 会 社 )	( 0 )	(0.032)	運用財産の管理、投信会社からの指図の実行の対価
(b) 売 買 委 託 手 数 料	2	0.182	(b) 売買委託手数料＝期中の売買委託手数料÷期中の平均受益権口数 ※売買委託手数料は、有価証券等の売買の際、売買仲介人に支払う手数料
( 先 物 ・ オ プ シ ョ ン )	( 2 )	(0.182)	
(c) そ の 他 費 用	0	0.027	(c) その他費用＝期中のその他費用÷期中の平均受益権口数
( 監 査 費 用 )	( 0 )	(0.003)	監査費用は、監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用
( 印 刷 )	( 0 )	(0.016)	開示資料等の作成・印刷費用等
( そ の 他 )	( 0 )	(0.009)	信託事務の処理等に要するその他費用
合 計	11	1.213	
期中の平均基準価額は、861円です。			

(注1) 期中の費用（消費税等のかかるものは消費税等を含む）は、追加・解約により受益権口数に変動があるため、簡便法により算出した結果です。

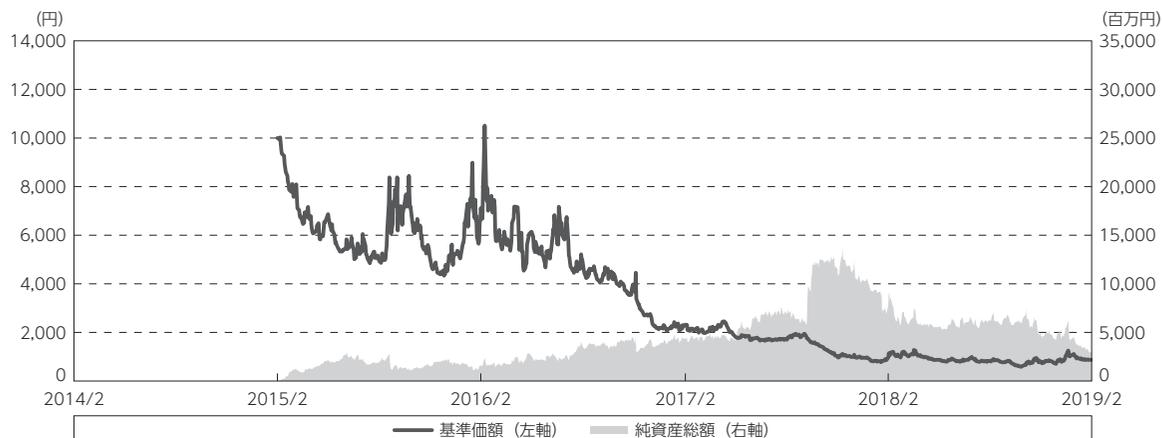
(注2) 消費税は報告日の税率を採用しています。

(注3) 項目ごとに円未満は四捨五入してあります。

(注4) 各比率は1万口当たりのそれぞれの費用金額（円未満の端数を含む）を期中の平均基準価額で除して100を乗じたものです。

## 最近5年間の基準価額等の推移

(2014年2月5日～2019年2月5日)



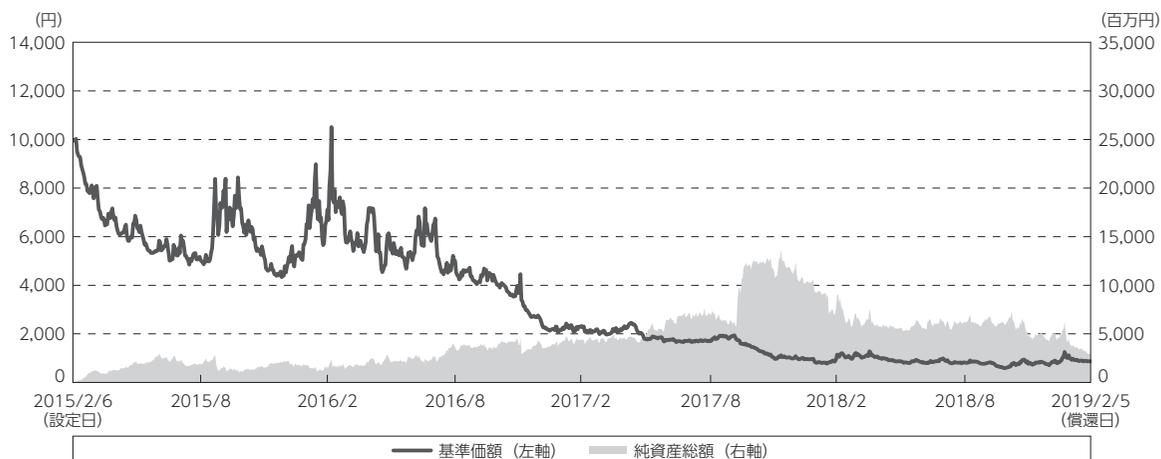
- (注1) 当ファンドについては設定日以降のデータが5年に満たないため、実在するデータ（2015年2月6日から2019年2月5日）のみの記載となっております。  
 (注2) 当ファンドは、設定日以降分配を行っていないため分配金再投資基準価額は記載しておりません。

	2015年2月6日 設定日	2016年2月5日 決算日	2017年2月6日 決算日	2018年2月5日 決算日	2019年2月5日 償還日
基準価額 (円)	10,000	7,114	2,290	964	871.06
期間分配金合計 (税込み) (円)	—	0	0	0	—
基準価額騰落率 (%)	—	△ 28.9	△ 67.8	△ 57.9	△ 9.6
純資産総額 (百万円)	10	1,617	4,350	7,753	2,952

- (注1) 当ファンドは、日々の基準価額の値動きがわが国の株式市場全体の値動きの概ね3.7倍程度逆となることを目指して運用を行うため、特定のベンチマーク及び参考指数等は採用しておりません。  
 (注2) 純資産総額の単位未満は切捨てて表示しております。  
 (注3) 騰落率は1年前の決算応当日との比較です。ただし、設定日の基準価額は設定当初の金額、純資産総額は設定当初の元本額を表示しており、2016年2月5日の騰落率は設定当初との比較です。

## 設定来の基準価額等の推移

(2015年2月6日～2019年2月5日)



(注1) 当ファンドは、日々の基準価額の値動きがわが国の株式市場全体の値動きの概ね3.7倍程度逆となることを目指して運用を行うため、特定のベンチマーク及び参考指数等は採用しておりません。

(注2) 当ファンドは、設定日以降分配を行っていないため分配金再投資基準価額は記載しておりません。

## ○基準価額の主な変動要因

## 上昇要因

第1期：(2015年2月～2016年2月)

中国の景気減速懸念に端を発した世界同時株安、原油先物の急落や、為替の円高進行などによる企業業績の悪化懸念などにより、日経平均先物価格が下落したことが上昇要因となりました。

第2期：(2016年2月～2017年2月)

欧州で金融セクターへの懸念、英国の欧州連合(EU)離脱決定、米大統領選挙における市場予想外のトランプ氏の当選を背景に、日経平均先物価格が下落したことが上昇要因となりました。

第3期：(2017年2月～2018年2月)

欧州各国における先行き不透明感、北朝鮮の弾道ミサイル発射による地政学リスクの高まり、米財務長官のドル安容認発言による円高進行や、米国長期金利の上昇等により、日経平均先物価格が下落したことが上昇要因となりました。

第4期：(2018年2月～償還時)

米国長期金利の急騰を契機として世界的にリスクを回避する動きが広がったことや、米国債券市場において将来の景気後退のシグナルとされる「逆イールド」が起きたこと、中国や欧州景気の減速を示す経済指標を受けて、日経平均先物価格が下落したことが上昇要因となりました。

## 下落要因

### 第1期：(2015年2月～2016年2月)

米国株式市場の堅調な推移、国内では公的マネーによる日本株の買い期待などが追い風となったほか、円安進行による企業業績の改善期待などにより日経平均先物価格が上昇したことが下落要因となりました。

### 第2期：(2016年2月～2017年2月)

米国株式市場の堅調な推移、円高の一服、原油安の一服、中国景気への底入れ期待、日銀による上場投資信託（ETF）の買入倍増を背景に日経平均先物価格が上昇したことが下落要因となりました。

### 第3期：(2017年2月～2018年2月)

米国株式市場の堅調な推移、円安の進行、総選挙で自民党圧勝によるアベノミクスへの期待等により、日経平均先物価格が上昇したことが下落要因となりました。

### 第4期：(2018年2月～償還時)

米国の利上げにより、金利差拡大を見込んだドル買い・円売りが進行したことを背景とした輸出株中心の上昇や、米中貿易問題の解決への前進期待、新興国通貨安懸念の後退で投資家がリスク選好的になったこと等を受けて、日経平均先物価格が上昇したことが下落要因となりました。

## 設定来の投資環境

(2015年2月6日～2019年2月5日)



## 第1期 (設定日～2016年2月)

設定日以降、2015年4月にかけては、上昇基調となりました。海外では利上げに慎重なイエレン米連邦準備制度理事会 (FRB) 議長の証言を背景とした米国株式市場の堅調な推移、ギリシャへの金融支援の延長決定、国内では公的マネーによる日本株の買い期待や、企業の賃上げ気運の高まり、景気の回復期待などが材料視されました。為替が円安に推移したことも好感され、日経平均株価は20,000円台まで上昇しました。

5月から8月中旬にかけては、ボックス圏で値動きが大きい相場展開となりました。欧州を中心とした債券利回りの急騰、ギリシャ債務問題の先行き不透明感、米国株式市場や中国株式市場の下落などによる調整局面もみられたものの、国内主要企業の4-6月期決算発表のピークを迎えると好業績銘柄に買いが集まり、日経平均株価は概ね20,000円台を維持しました。

8月中旬から9月にかけては中国の景気減速懸念に端を発した世界同時株安、原油先物の急落、為替の円高進行などを背景に日本株式市場も大きく下落しました。

10月から年末にかけては、低調な米雇用統計を受けて米国の早期利上げ観測が後退したことや日銀の追加金融緩和期待の高まり、環太平洋経済連携協定 (TPP) 交渉の大筋合意、欧州中央銀行 (ECB) のドラキ総裁による追加金融緩和を示唆する発言などが追い風となり、日本株式市場は反発して再び20,000円台まで値を戻しました。しかし、原油価格の安値更新等を背景にリスク回避の動きが強まり、日経平均株価は19,000円を割れまで下落しました。

年明けから期末にかけては、日本株式市場は下落基調となりました。中国経済の先行き懸念の再燃、下落基調が続く原油価格、冴えない米経済指標などが材料視されました。2016年1月29日に日銀がマイナス金利政策の導入を決定すると、荒い値動きとなり一時反発する局面もみられましたが、欧州で金融セクターへの懸念が広がると欧米株式市場が急落し、日本株式市場においても金融関連や輸出関連を中心に大きく調整し、期末を迎えました。

## 第2期（2016年2月～2017年2月）

期の前半の日本株式市場は、概ね15,000円～18,000円の大きなレンジで推移する展開になりました。欧州における金融セクターへの懸念、米国連邦公開市場委員会（FOMC）で利上げ見通しの下方修正で下落し、日経平均株価は一時2014年10月以来の15,000円割れまで下落する局面もみられました。しかし、ECBによる経済政策期待、円高・原油安の一服、中国景気への底入れ期待によって上昇し17,500円台を回復する局面があるなど、一進一退の展開が続きました。

期の半ばは、英国のEU離脱懸念から下落し、落ち着きを取り戻してからも小幅なレンジで推移しました。英国の国民投票でEU離脱懸念が強まったことを受けて急速に下落しました。その後、EU離脱に対する過度な懸念が後退し反発する局面もありましたが、2017年6月24日（日本時間）に事前予想に反してEU離脱派の勝利が確定すると、円相場が急伸し、日経平均株価は前日比1,200円超の下落となりました。投票後は、政策期待などから買い戻され、日経平均株価は15,000円台半ばまで回復するものの、その後はボックス圏での推移が続きました。

期の後半は米国の大統領選挙に大きく影響を受ける展開となりました。2017年11月9日（日本時間）にトランプ氏の勝利が報じられると、円が対ドルで101円台前半まで急上昇し、日経平均株価は前日比920円安の16,251円となりました。しかし、その後は同氏が掲げる財政刺激策への期待が高まると、一転して為替相場でドル高・円安が進み、日米株高となりました。その後も勢いは止まらず、海外投資家の買いがけん引し上昇しました。年末には米株安や円高に加え、東芝の減損損失発表も重なり下落したものの、年間ベースでは5年連続の上昇で年末を迎えました。年明け以降は円高・ドル安が進み、日本株式市場では幅広い銘柄に売りが広がりました。その後、米国株式市場が上昇したことから日本株式市場も一時上昇に転じる場面もみられましたが、トランプ米大統領の入国制限措置などへの懸念や円高基調を受けて再び調整する局面となりました。しかしながら、その後は同氏が掲げる減税政策への期待から持ち直し、期末を迎えました。

## 第3期（2017年2月～2018年2月）

期の前半の日本株式市場は、トランプ政権が掲げる減税に対する期待が追い風となり米国株式市場が上昇する中、欧州の選挙や米国の経済政策を巡る材料に左右され、こう着感の強い展開が続きました。3月には、北朝鮮の弾道ミサイル発射による地政学リスクの高まりが警戒され一時調整したものの、好調な米国の経済指標やドル高・円安を好感して日経平均株価は20,000円の水準まで緩やかに上昇しました。しかし、その後は一進一退の動きが続き、上値は重く推移しました。

期の後半は、衆議院を解散する意向を固めたとの報道による総選挙への期待や、米国でトランプ政権が大型の税制改革案を発表したことを受け、米株高とともに円安進行によって上昇基調となりました。11月には、国内企業の良好な決算発表によって日経平均株価は22,937円と1992年1月以来の高値更新となりました。その後、米国における政権の先行き不透明感の高まりや地政学リスクの高まりから調整する局面となり、年末まで上値は重く推移しました。年明け以降は、米国や中国の良好な経済指標等が好感され大幅に上昇しました。国際通貨基金（IMF）が世界経済成長率予想を上方修正したことに加え、日銀の金融緩和継続等を好感し再度上昇しました。日経平均株価は、2018年1月23日に約26年ぶりに24,000円台を回復しました。しかしその後は、米財務長官のドル安容認発言による円高進行や、米国長期金利の上昇等が嫌気され、下落して期末を迎えました。

#### 第4期（2018年2月～償還時）

期初は、米国長期金利の急騰を契機に米国株式市場が急落し、日本株式市場にもリスクを回避する動きが波及したことにより調整局面となりました。その後も、米中間における貿易摩擦を背景とした景気減速懸念が上値を抑える一方、米中貿易問題の解決への前進期待として、日米首脳会談後の報道が好感され、緩やかながらも上昇基調に転じました。その後しばらくは、米国の政策動向が材料視され、一進一退の値動きとなり、5月から8月にかけて日経平均株価は21,500円から23,000円のレンジでの推移となりました。9月には新興国通貨安懸念の後退や中国の関税政策柔軟化の検討を受け、投資家のリスクを回避する動きが和らいだことから上昇し、日経平均株価は24,000円台まで上昇しました。

10月は米国長期金利上昇への警戒感や米中貿易摩擦の影響懸念から米国株式市場が急落し、リスク回避の動きが世界中に波及したことから、日経平均株価も大幅下落となりました。11月～12月にかけては、中国株式市場の大幅下落、サウジアラビア情勢をめぐり中東の地政学リスクへの警戒が相場の重しとなりました。一方、米国企業の決算発表が良好であったことを手掛かりに反発する局面もみられましたが、米国債券市場において将来の景気後退のシグナルとされる「逆イールド」が起きたことや、中国や欧州景気の減速を示す経済指標を受けた世界的な株式市場の下落により、日経平均株価は19,000円近辺まで急落して年末を迎えました。

その後、年始から期末にかけては、米国株式市場の反発や米中貿易摩擦の緩和に対する期待感から幅広い銘柄に買いが広がり、日経平均株価も緩やかながら上昇基調に転じました。

## 当ファンドのポートフォリオ

(2018年2月6日～2019年2月5日)

株価指数先物取引の売建玉の時価総額の合計額が、原則として、信託財産の純資産総額の3.7倍程度になるように調整することにより、日々の基準価額の値動きがわが国の株式市場全体の値動きの概ね3.7倍程度逆となる投資成果を目指して運用を行いました。

なお、当初は短期公社債を50%以上組入れる方針でしたが、当期間については金利環境などを勘案し、金銭信託並びにコール・ローン中心で運用を行いました。また、2019年2月以降は、償還に向けて現金化を進め、安定運用への切り替えを行いました。

## 当ファンドのベンチマークとの差異

(2018年2月6日～2019年2月5日)

当ファンドは、日々の基準価額の値動きがわが国の株式市場全体の値動きの概ね3.7倍程度逆となることを目指して運用を行うため、ベンチマーク及び参考指数等は採用しておりません。

## お知らせ

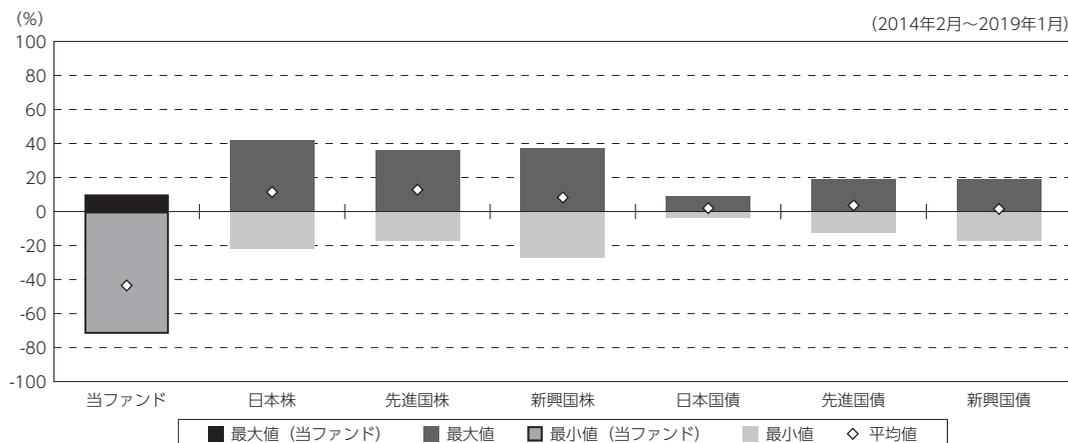
該当事項はありません。

## 当ファンドの概要

商品分類	追加型投信／国内／株式／特殊型（ブル・ベア型）
信託期間	2015年2月6日から2019年2月5日まで
運用方針	わが国の公社債に投資するとともに、株価指数先物取引を積極的に活用し、日々の基準価額の値動きがわが国の株式市場全体の値動きの概ね3.7倍程度逆となる投資成果を目指して運用を行います。
主要投資対象	わが国の株価指数先物取引およびわが国の公社債を主要投資対象とします。
運用方法	株価指数先物取引の売建玉の時価総額の合計額が、原則として、信託財産の純資産総額の3.7倍程度になるように調整することにより、日々の基準価額の値動きがわが国の株式市場全体の値動きの概ね3.7倍程度逆となる投資成果を目指して運用を行います。
分配方針	分配対象額の範囲は、繰越分を含めた経費控除後の利子・配当等収益と売買益（評価益を含みます。）等の全額とします。分配金額は、上記分配対象収益範囲のうち原則として利子・配当等収益を中心に、基準価額水準等を勘案して委託者が決定します。ただし、分配対象額が少額の場合には、分配を行わないことがあります。留保益の運用については、特に制限を設けず、本運用の基本方針に基づいた運用を行います。

## (参考情報)

## ○当ファンドと代表的な資産クラスとの騰落率の比較



(単位: %)

	当ファンド	日本株	先進国株	新興国株	日本国債	先進国債	新興国債
最大値	10.1	41.9	36.2	37.2	9.3	19.3	19.3
最小値	△ 71.9	△ 22.0	△ 17.5	△ 27.4	△ 4.0	△ 12.3	△ 17.4
平均値	△ 43.5	11.5	12.8	8.3	2.0	3.6	1.5

(注1) 全ての資産クラスが当ファンドの投資対象とは限りません。

(注2) 2014年2月から2019年1月の5年間の各月末における直近1年間の騰落率の最大値・最小値・平均値を表示したものです。

(注3) 当ファンドについては設定日以降のデータが5年に満たないため、2015年2月6日(設定日)から2019年1月31日のデータを基に算出しております。したがって、代表的な資産クラスとの比較対象期間が異なります。

(注4) 上記の騰落率は決算日に対応した数値とは異なります。

## 《各資産クラスの指数》

日本株：東証株価指数 (TOPIX) (配当込み)

先進国株：MSCI - KOKUSAI インデックス (配当込み、円ベース)

新興国株：MSCI エマージング・マーケット・インデックス (配当込み、円ベース)

日本国債：NOMURA - BPI国債

先進国債：FTSE 世界国債インデックス (除く日本、円ベース)

新興国債：JPモルガン・ガバメント・ボンド・インデックス - エマージング・マーケット・グローバル・ディバースファイド(円ベース)

※各指数についての説明は、P11の「代表的な資産クラスとの騰落率の比較に用いた指数について」をご参照ください。

(注) 海外の指数は、為替ヘッジなしによる投資を想定して、円換算しております。

## 当ファンドのデータ

## 組入資産の内容

(2019年2月5日現在)

償還日現在、有価証券等の組入れはありません。

## 投資信託財産運用総括表

信託期間	投資信託契約締結日	2015年2月6日		投資信託契約終了時の状況	
	投資信託契約終了日	2019年2月5日		資産総額	2,979,045,396円
区分	投資信託契約締結当初	投資信託契約終了時	差引増減または追加信託	負債総額	26,647,312円
				純資産総額	2,952,398,084円
受益権口数	10,000,000口	33,894,234,851口	33,884,234,851口	受益権口数	33,894,234,851口
元本額	10,000,000円	33,894,234,851円	33,884,234,851円	1万口当たり償還金	871円06銭
毎計算期末の状況					
計算期	元本額	純資産総額	基準価額	1万口当たり分配金	
				金額	分配率
第1期	2,273,166,504円	1,617,231,058円	7,114円	0円	0%
第2期	18,997,201,745	4,350,694,964	2,290	0	0
第3期	80,468,517,601	7,753,673,281	964	0	0

## 償還金のお知らせ

1万口当たり償還金 (税込み)	871円06銭
-----------------	---------

### <代表的な資産クラスとの騰落率の比較に用いた指数について>

騰落率は、データソースが提供する各指数をもとに株式会社野村総合研究所が計算しており、その内容について、信憑性、正確性、完全性、最新性、網羅性、適時性を含む一切の保証を行いません。また、当該騰落率に関連して資産運用または投資判断をした結果生じた損害等、当該騰落率の利用に起因する損害及び一切の問題について、何らの責任も負いません。

#### ○東証株価指数 (TOPIX) (配当込み)

東証株価指数 (TOPIX) (配当込み) は、東京証券取引所第一部に上場している国内普通株式全銘柄を対象として算出した指数で、配当を考慮したものです。なお、TOPIXに関する著作権、知的財産権その他一切の権利は東京証券取引所に帰属します。

#### ○MSCI – KOKUSAI インデックス (配当込み、円ベース)

MSCI – KOKUSAI インデックス (配当込み、円ベース) は、MSCI Inc.が開発した、日本を除く世界の先進国の株式を対象として算出した指数で、配当を考慮したものです。なお、MSCI Indexに関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、MSCI Inc.に帰属します。

#### ○MSCIエマージング・マーケット・インデックス (配当込み、円ベース)

MSCIエマージング・マーケット・インデックス (配当込み、円ベース) は、MSCI Inc.が開発した、世界の新興国の株式を対象として算出した指数で、配当を考慮したものです。なお、MSCI Indexに関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、MSCI Inc.に帰属します。

#### ○NOMURA – BPI国債

NOMURA – BPI国債は、野村証券株式会社が発表している日本の国債市場の動向を的確に表すために開発された投資収益指数です。なお、NOMURA – BPI国債に関する著作権、商標権、知的財産権その他一切の権利は、野村証券株式会社に帰属します。

#### ○FTSE世界国債インデックス (除く日本、円ベース)

FTSE世界国債インデックス (除く日本、円ベース) は、FTSE Fixed Income LLCにより運営され、日本を除く世界主要国の国債の総合収益率を各市場の時価総額で加重平均した指数です。なお、FTSE世界国債インデックスに関する著作権等の知的財産その他一切の権利は、FTSE Fixed Income LLCに帰属します。

#### ○JPモルガン・ガバメント・ボンド・インデックス – エマージング・マーケット・グローバル・ディバースファイド (円ベース)

JPモルガン・ガバメント・ボンド・インデックス – エマージング・マーケット・グローバル・ディバースファイド (円ベース) は、J.P. Morgan Securities LLCが算出、公表している、新興国が発行する現地通貨建て国債を対象にした指数です。なお、JPモルガン・ガバメント・ボンド・インデックス – エマージング・マーケット・グローバル・ディバースファイドに関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、J.P. Morgan Securities LLCに帰属します。