

投機筋のポジションから見た為替市場の注目点

ワールド・ソブリンインカム(愛称 十二単衣)
追加型投信／内外／債券

2017年7月31日

【当レポートのポイント】

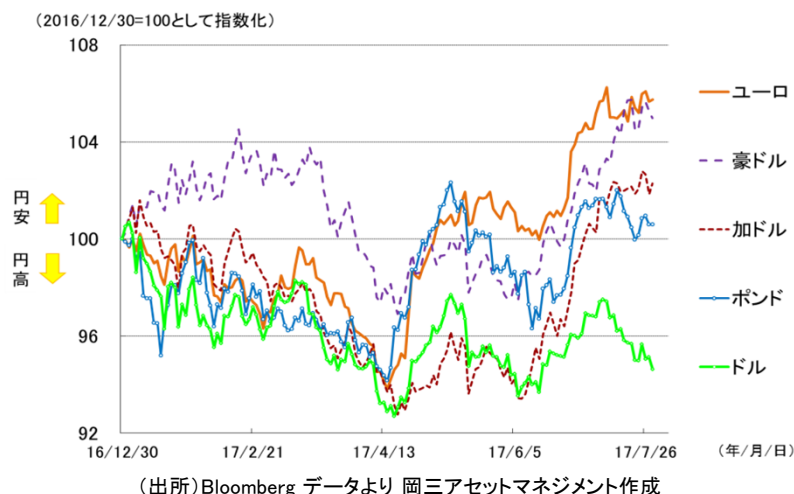
- 年初来の為替市場の動きを振り返ると、ドルに対しては円高が進行する一方、ドル以外の主要通貨に対しては円安が進行し、二極化の動きが鮮明となっています。
- 通貨先物市場においては足元で投機筋のポジションが大きく変化し、為替市場の動きを牽引していると思われます。ただ、多くの通貨でポジションの偏りが顕著となりつつあり、短期的には過剰なポジションの解消に伴い相場が急反転するリスクが蓄積されつつあると考えています。
- 具体的には、ポジションが急増した「円売り」や「ユーロ買い」ポジション等が一部解消に向かうリスクがあると見ています。また、各ポジションの平均コストにも留意する必要があると考えています。

I. 年初来の為替市場では、ドルに対する円高、ドル以外の主要通貨に対する円安が進行

年初来の為替市場の動きを振り返ると、ドルに対しては円高が進行する一方、ドル以外の主要通貨に対しては円安が進行しています(図表1)。このような二極化の動きは、4月下旬の仏大統領選挙が契機となりました。4月下旬以降は、仏大統領選挙の結果を受けてユーロ圏の政治リスクへの懸念が後退したことや、欧州中央銀行(ECB)の金融緩和策の縮小観測が高まったことから、ユーロが対円で急上昇する展開となりました。また、約7年ぶりの利上げを好感しカナダドルが急反発するとともに、商品市況の上昇等を背景にオーストラリアドルの上昇も顕著となっています。一方、ドルは2回の利上げ実施にもかかわらず、対円で上値の重い展開が続いています。トランプ政権の政策運営への懸念が一段と高まったことに加え、インフレ率の伸び悩み等を背景に長期金利の上昇が抑制されていることが影響していると考えています。

ただ、現在の投資環境においては、ドル安基調(対円は除く)の継続が、ドル建てで取引される商品市況の上昇要因になることに加え、中国をはじめ新興国の経済や金融市場のサポート要因としても働いていると考えられます。またドル安は、米国のグローバル企業の業績に対してはプラス面が大きく、米国株式市場の上昇にも寄与していると思われます。円相場は投資家のリスク志向の変化に左右されやすい傾向があるため、ドル安基調の継続による投資家のリスク選好の動きは、ドル以外の主要通貨に対する円安要因になるとともに、ドルに対しては円高を抑制する要因として働いていると見ています。

**図表1 年初来の主要通貨の対円レートの推移
(2016年12月30日～2017年7月28日)**



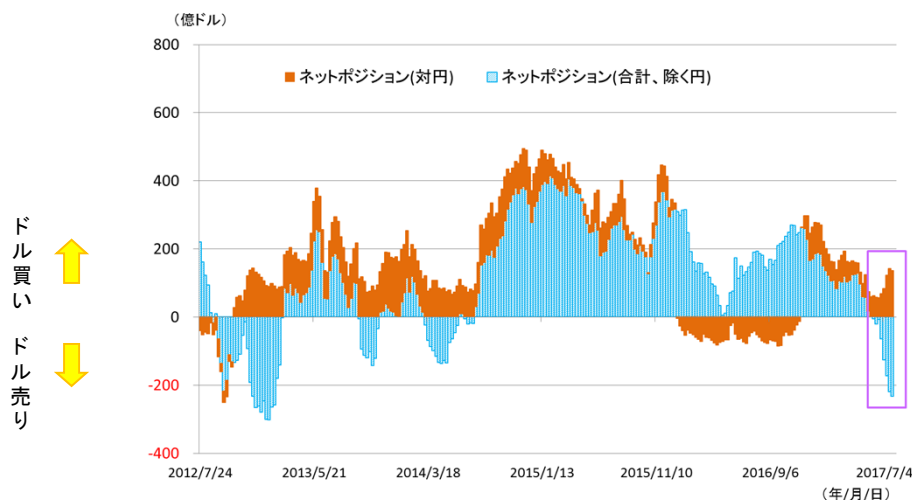
<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■ 本資料は、「ワールド・ソブリンインカム(愛称 十二単衣)」に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、ファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■ 本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■ 本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■ 投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

**ワールド・ソブリンインカム(愛称 十二単衣)
追加型投信／内外／債券**
Ⅱ．投機筋の通貨ポジションは、円に対しては「ドル買い」、円以外の通貨に対しては「ドル売り」

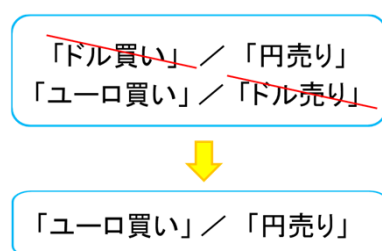
為替市場の全体的な流れや傾向を把握する手段の一つとして、シカゴ・マーカント取引所の国際通貨市場で取引されている通貨先物（IMM通貨先物）の投資家別の通貨ポジションが利用されています。特に、投機筋のポジション動向は、為替市場との連動性が高いため、多くの市場参加者が注目しています。各通貨のポジションは、ドルに対する「買い」、「売り」、その差額である「ネット」が各通貨の取引単位で発表されています。このため、各為替レートで換算することにより、通貨別に金額ベースのドルポジションを把握することができます。

直近の投機筋のドルポジションは、円に対しては「ドル買い」、円以外の通貨に対しては「ドル売り」が鮮明となっています（図表2）。この場合「ドル買い」と「ドル売り」が一部相殺（図表3）されることから、実質的には「円売り」と「ドル以外の通貨の買い」ポジションが増加していることを意味しており、ユーロを筆頭にドル以外の通貨に対し円安が進行していることと概ね連動しています。この投機筋の通貨ポジションは、必ずしも投機筋の動向を正確に反映しているとは限りませんが、為替市場の流れが大きく変化する際に何らかの変化を見せる場合が多く、通貨別のポジション動向を把握しておくことは、為替市場の先行きを予測する上で有益と考えています。

**図表2 投機筋のドルポジション(ネット)
(2012年7月24日～2017年7月25日、週次)**


※ネットポジション(対円): 円のドルに対するネットポジションを、その時点の為替レートでドルベースの金額に換算し、ドルの円に対するネットポジションとして表示しています。
 ※ネットポジション(合計、除く円): 円以外の主要7通貨のドルに対するネットポジションを、その時点の為替レートでドルベースの金額に換算し、ドルの主要7通貨に対するネットポジションの合計として表示しています。

(出所) Bloomberg データより 岡三アセットマネジメント作成

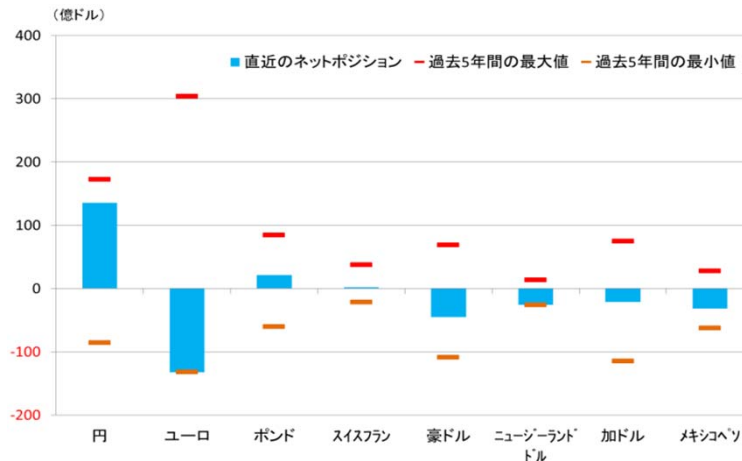
図表3 通貨別ポジションの見方(イメージ図)

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、「ワールド・ソブリンインカム（愛称 十二単衣）」に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、ファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

**ワールド・ソブリンインカム(愛称 十二単衣)
追加型投信／内外／債券**
Ⅲ．当面は急増したポジションの解消に警戒

通貨別のドルポジションを見ると、円に対しては過去5年間のピークに対し80%近い「ドル買い」となる一方、ユーロに対しては過去5年間で最も「ドル売り」が積み上がる状況となっています(図表4)。これは、実質的に「ユーロ買い」/「円売り」ポジションが急増していることを意味しており、その他の通貨に対するポジション状況をあわせて考えると、短期的にはこれらの過剰なポジションの解消に伴い相場が急反転するリスクが蓄積されつつあると考えています。

ただ、ポジションの積み上がりは投機筋の相場見通しの強さを反映している側面もあるため、必ずしもその後の相場の急反転につながる訳ではありません。ポジション解消が加速し大幅な値幅調整が起こるのは、各ポジションの評価損益がマイナスに転じているケースが多いと推測されることから、各ポジションの平均コストにも留意する必要があると考えています。

**図表4 投機筋のドルポジション(ネット、通貨別)
(2017年7月25日時点)**


※直近のネットポジション:各通貨のドルに対するネットポジションを、その時点の為替レートでドルベースの金額に換算し、ドルの各通貨に対するネットポジションとして表示しています。

(出所)Bloomberg データより 岡三アセットマネジメント作成

**図表5 投機筋のドルポジション(ネット、通貨別)と通貨別ポジションの推定損益
(2017年7月25日または28日時点)**

(単位:億ドル)

	円	ユーロ	ボンド	スイスフラン	豪ドル	ニュージーランドドル	加ドル	メキシコペソ	合計 (除く円)
直近のネットポジション	136	-132	21	2	-45	-26	-21	-32	-233
過去5年間の最大値	172	304	84	37	69	13	74	27	415
過去5年間の最小値	-86	-132	-60	-22	-109	-26	-115	-62	-302
5週前比変化	80	-70	-8	-2	-33	-10	-84	-18	-226
直近為替レート	110.68	0.851	0.761	0.969	1.252	1.331	1.243	17.78	
平均コスト	112.29	0.874	0.773	0.962	1.293	1.364	1.285	17.89	
推定損益	-1.4%	2.7%	1.6%	-0.7%	3.3%	2.5%	3.4%	0.6%	
変化インパクト	30.9%	16.0%	5.8%	3.0%	18.8%	25.9%	44.3%	20.4%	

※直近為替レート:2017年7月28日時点のドルの各通貨に対する為替レートを表示しています。
数字が大きくなるほど、ドルが各通貨に対し上昇することを意味しています。

※平均コスト:2017年6月20日~7月28日の為替レートの単純平均を表示しています。

※推定損益:5週前比変化がプラスの場合は「ドル買い」、マイナスの場合は「ドル売り」として、直近為替レートと平均コストから算出しています。

※変化インパクト:過去5年間の最大値と最小値の差に対する、5週前比変化の割合を絶対値で表示しています。

(出所)Bloomberg データより 岡三アセットマネジメント作成

以上

(作成:債券運用部)

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、「ワールド・ソブリンインカム(愛称 十二単衣)」に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、ファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はおお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。



ワールド・ソブリンインカム(愛称 十二単衣)
追加型投信／内外／債券

ワールド・ソブリンインカム(愛称 十二単衣)に関する留意事項

【岡三アセットマネジメントについて】

商号：岡三アセットマネジメント株式会社

岡三アセットマネジメント株式会社は、金融商品取引業者として投資運用業、投資助言・代理業および第二種金融商品取引業を営んでいます。登録番号は、関東財務局長（金商）第370号で、一般社団法人投資信託協会および一般社団法人日本投資顧問業協会に加入しています。

【投資リスク】

- 投資者の皆様は投資元本は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。投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた利益および損失は、すべて投資者の皆様には帰属します。ファンドは、主要先進各国の国債等値動きのある有価証券等に投資しますので、組入れた有価証券等の価格の下落等の影響により、基準価額が下落し、損失を被ることがあります。また、外貨建資産に投資しますので、為替相場の変動により損失を被ることがあります。
- ファンドの主な基準価額の変動要因としては、「金利変動リスク」、「為替変動リスク」があります。その他の変動要因としては「信用リスク」、「カントリーリスク」があります。

※基準価額の変動要因は上記のリスクに限定されるものではありません。

【その他の留意点】

- 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。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンド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。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、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。また、投資者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。
- ファンドは、ファミリーファンド方式で運用を行います。ファンドが投資対象とするマザーファンドを他のベビーファンドが投資対象としている場合に、当該他のベビーファンドにおいて追加設定および一部解約等がなされた場合には、その結果として、マザーファンドにおいても売買等が生じ、ファンドの基準価額に影響を受けることがあります。
- 取引所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・換金申込みの受付を中止することや、すでに受付けた購入・換金申込みの受付を取消すことがあります。
- 詳しくは、「投資信託説明書（交付目論見書）」の「投資リスク」をご参照ください。

【お客様にご負担いただく費用】

<お客様が直接的に負担する費用>

- 購入時
 - 購入時手数料：購入価額×購入口数×上限2.16%(税抜2.0%)
詳しくは販売会社にご確認ください。
- 換金時
 - 換金手数料：ありません。
 - 信託財産留保額：換金申込受付日の翌営業日の基準価額×0.1%

<お客様が信託財産で間接的に負担する費用>

- 保有期間中
 - 運用管理費用（信託報酬）
：純資産総額×年率1.134%(税抜1.05%)
- その他費用・手数料
 - 監査費用：純資産総額×年率0.0054%(税抜0.005%)
- 有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用等を信託財産でご負担いただきます。なお、マザーファンドの当該費用につきましては、間接的にご負担いただきます。（監査費用を除くその他費用・手数料は、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はできません。）
- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額もしくはその上限額またはこれらの計算方法を示すことはできません。
- 詳しくは、「投資信託説明書（交付目論見書）」の「手続・手数料等」をご参照ください。

販売会社

(受益権の募集の取扱い、投資信託説明書(交付目論見書)、投資信託説明書(請求目論見書)及び運用報告書の交付の取扱い、解約請求の受付、買取請求の受付・実行、収益分配金、償還金及び解約金の支払事務等を行います。なお、販売会社には取次証券会社が含まれております。)

商号	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
(金融商品取引業者)					
岡三証券株式会社	関東財務局長(金商)第53号	○	○		○
岡三オンライン証券株式会社	関東財務局長(金商)第52号	○	○	○	
岡三にいがた証券株式会社	関東財務局長(金商)第169号	○			
あおぞら証券株式会社	関東財務局長(金商)第1764号	○			○
阿波証券株式会社	四国財務局長(金商)第1号	○			
株式会社SBI証券	関東財務局長(金商)第44号	○		○	○
共和証券株式会社	関東財務局長(金商)第64号	○	○		
寿証券株式会社	東海財務局長(金商)第7号	○			
三縁証券株式会社	東海財務局長(金商)第22号	○			
静岡東海証券株式会社	東海財務局長(金商)第8号	○			
株式会社証券ジャパン	関東財務局長(金商)第170号	○			
上光証券株式会社	北海道財務局長(金商)第1号	○			
高木証券株式会社	近畿財務局長(金商)第20号	○			
ばんせい証券株式会社	関東財務局長(金商)第148号	○			
二浪証券株式会社	四国財務局長(金商)第6号	○			
益茂証券株式会社	北陸財務局長(金商)第12号	○		○	
明和証券株式会社	関東財務局長(金商)第185号	○			
相生証券株式会社	近畿財務局長(金商)第1号	○			
愛媛証券株式会社	四国財務局長(金商)第2号	○			
香川証券株式会社	四国財務局長(金商)第3号	○			
三京証券株式会社	関東財務局長(金商)第2444号	○			
三晃証券株式会社	関東財務局長(金商)第72号	○			
野畑証券株式会社	東海財務局長(金商)第18号	○			○
武甲証券株式会社	関東財務局長(金商)第154号	○			
(登録金融機関)					
株式会社関西アーバン銀行	近畿財務局長(登金)第16号	○		○	
株式会社紀陽銀行	近畿財務局長(登金)第8号	○			
近畿産業信用組合	近畿財務局長(登金)第270号	○			
株式会社静岡中央銀行	東海財務局長(登金)第15号	○			
株式会社島根銀行	中国財務局長(登金)第8号	○			
株式会社ジャパンネット銀行	関東財務局長(登金)第624号	○		○	
株式会社第三銀行	東海財務局長(登金)第16号	○			
株式会社大正銀行	近畿財務局長(登金)第19号	○			

(注) 販売会社によっては、現在、新規のお申込みを受け付けていない場合があります。

<本資料に関するお問合わせ先>

カスタマーサービス部 フリーダイヤル **0120-048-214** (9:00~17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く)