

当面円高圧力残るものの、円の上昇余地は限定的か

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

2016年8月1日

【当レポートのポイント】

- 7月29日の外国為替市場においては、日銀政策決定会合の結果や低調な米国の経済指標を受けて、対ドル中心に急速な円高が進行しました。
- 日銀の金融緩和による円安効果が限界に近づいていると思われることや、米国の早期利上げ観測が後退したことに加え、過去の経験則から8月は円高が進行しやすい傾向にあることなどを勘案すると、当面は円高圧力の残る展開が想定されます。
- 一方、リスク資産の底堅い推移が予想され、安全資産としての円買い需要は抑制されると思われることや、今年は円の名目実効為替レートの騰落率が過去20年間と比較して突出して高いことから、この水準から一段の円高が進行する余地は限定的と考えています。

I. 7月29日の外国為替市場において、対ドル中心に急速な円高が進行

日銀は7月29日、上場投資信託（ETF）の買い入れ額倍増などの金融緩和の強化を発表しましたが、市場予想を大幅に下回る内容となったことから、円が主要通貨に対し全面高の展開となりました。また、同日発表された4-6月期の米国の実質国内総生産（GDP、季節調整済み）速報値が、市場予想を大幅に下回る前期比年率+1.2%にとどまり、米国の早期利上げ観測の後退とともにドルが全面安となる中、円は対ドル中心に一段高の展開となりました。この結果、ドル/円（ドルの対円レート）は日中の高値である105円台半ばから一時102円を割り込むなど、円高・ドル安の動きが加速しました。

図表1 昨年末以降のドル/円(ドルの対円レート)の推移
(2015/12/31～2016/7/29)



(出所) Bloomberg データより岡三アセットマネジメント作成

＜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. 当面は円高圧力の残る展開を想定

日銀の金融政策決定会合は、今回を含め今年に入り5回開催されていますが、マイナス金利の導入を発表した1月会合の直後に一時的に円安の動き（ただし、その後急速な円高に）が見られた以外は、すべて会合後に円高が進行しています（前頁図表1参照）。これは、他の主要中央銀行による緩和的な金融政策が継続される中、日銀の金融緩和による円安効果が限界に近づいていると思われることや、市場参加者が日銀の金融政策に対し過度な期待感を持ち続けていることが背景にあると見ています。今後も、日銀がヘリコプター・マネー政策（注1）の導入を決定するなど、金融政策の枠組みを大きく変更しない限り、日銀の金融緩和による円安効果は限定的と考えています。

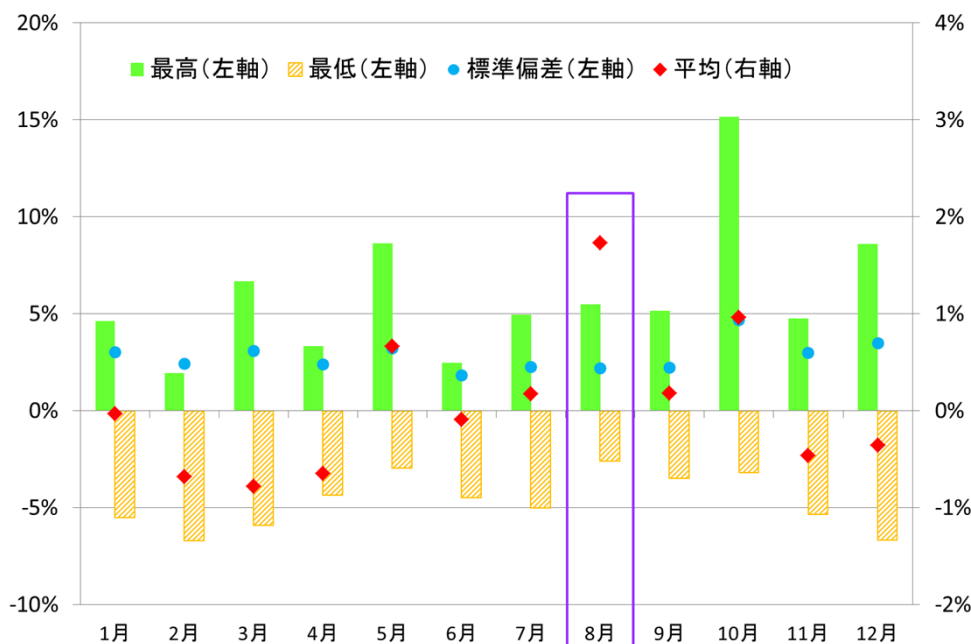
（注1）ヘリコプター・マネー政策：中央銀行が政府の財政支出の資金を直接供給し、金融政策と財政政策を一体化させること

また、米国においては、元々、米大統領選挙前の利上げは困難との見方が有力でしたが、4-6月期の米国の経済成長率が市場予想を下回ったことを受けて、9月の米連邦公開市場委員会（FOMC）において利上げが実施される確率は一段と低下したと思われます。このため、当面はドル/円の上昇が全般的な円安を牽引する可能性は低いと見ています。

また、例年8月は為替市場の流動性が低下する中、円高圧力が強まりやすい傾向にあります。過去20年間の円の名目実効為替レート（注2）の騰落率を月別で見ると、8月は騰落率の平均値が最も高いうえ、データのばらつきを示す標準偏差が相対的に小さいことから、他の月に比較し安定的に上昇しているという傾向があります。このため、上述した日米の金融政策の動向とあわせ、当面は円高圧力が残る展開が想定されます。

（注2）名目実効為替レート：通貨の総合的な価値を測る指標の一つで、ある通貨に対する各通貨の変化率を貿易量などの比率を使って加重平均して算出される

図表2 円の名目実効為替レートにおける騰落率の月別傾向
(1996/1～2015/12)



※円の名目実効為替レート: J.P.Morgan Japan Nominal Broad Effective Exchange Rate
(出所) Bloomberg データより岡三アセットマネジメント作成

<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

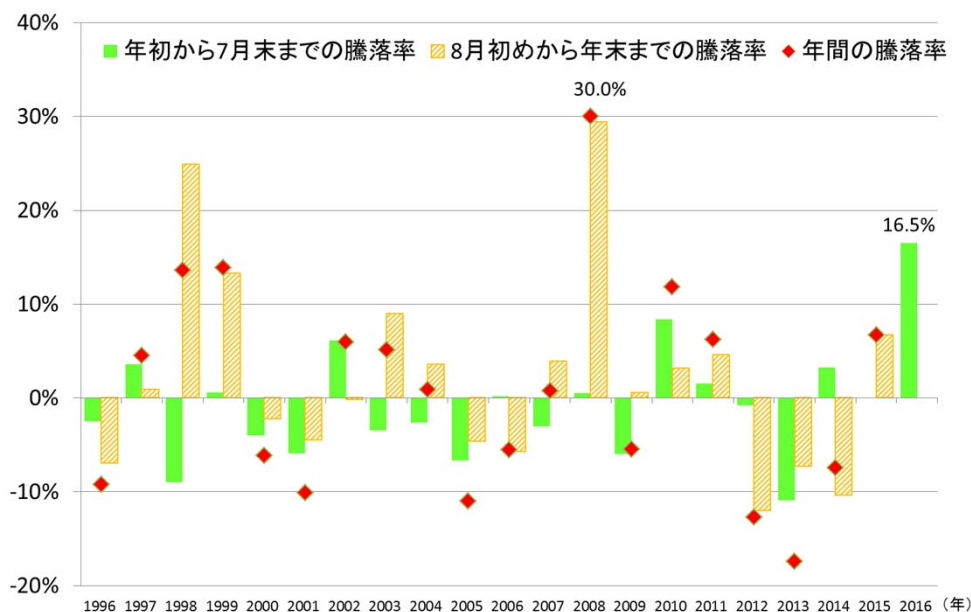
Ⅲ．この水準から一段の円高余地は限定的か

日銀がETFの買い入れ額倍増を発表した後に円高が進行しており、この政策が為替市場に与える直接的な影響は限定的と考えています。一方、年間6兆円のETFの買い入れは、現在の東証一部の時価総額約500兆円に対し1.2%程度と影響が大きく、今後、日本株の下支え要因として働く可能性があると考えています。また、米国の早期利上げ観測の後退は、新興国の株式・債券市場をはじめ各リスク資産への投資資金の流入を後押しし、リスク資産全般の下支え要因として働く可能性があります。一般的に、市場のリスク回避の動きが強まる場面では、安全資産として円買いが優勢となることから、リスク資産の底堅い動きが続けば、このような円買い需要は抑制されると思われま

す。また、過去20年間の円の名目実効為替レートの騰落率を、①年初から7月末、②8月初めから年末、③年間に分けて見ると、今年(2016年)は①の騰落率がすでに16.5%に達し、突出した動きを示しています。また、③の年間騰落率で見ても、この16.5%を上回っているのは、リーマン・ショックが発生した2008年しかないことを勘案すると、年初来の円の上昇はいかに広範かつ大幅であるかということがわかります。

当面は円高圧力の残る展開が想定される中で、個別通貨に対しては一段と円高が進行する場面もあり得ると考えています。一方、名目実効為替レートのような円相場全体では、この水準から一段の円高余地は限定的と考えています。

図表3 円の名目実効為替レートにおける期間別騰落率
(1996/1～2016/7)



※円の名目実効為替レート：J.P.Morgan Japan Nominal Broad Effective Exchange Rate
(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

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へ帰属します。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)