

足元のドル高は持続可能か？

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31日

【当レポートのポイント】

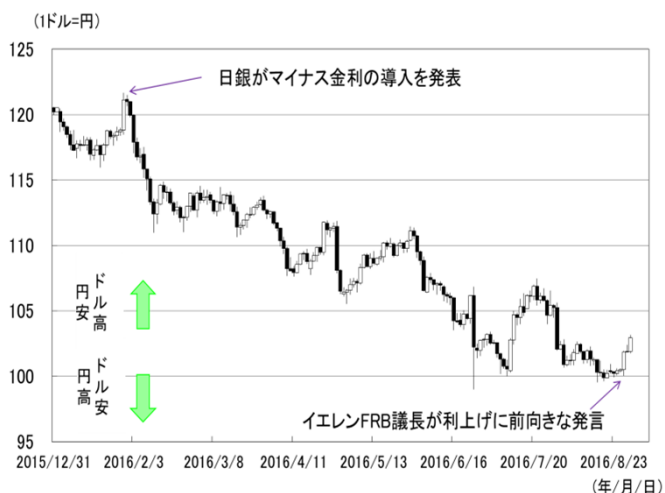
- 米国の早期利上げ観測の高まりを受けて、ドルは対円で一時103円台を回復するなど、主要通貨に対し戻りを試す展開が続いています。
- 当面は、9月2日発表の米雇用統計に対する注目度が高まるとともに、9月の米連邦公開市場委員会(FOMC)での利上げの有無がドル相場の動向を左右する展開になると想定されます。
- 一方、米国の潜在成長率の低下等を背景に、政策金利に関するFOMCメンバーの長期見通しの低下が続いていることは、中長期的にドルの上値を抑制する要因になると考えられます。

I. 米国の早期利上げ観測の高まりを受けて、ドルが主要通貨に対し急反発

イエレン米連邦準備制度理事会(FRB)議長は8月26日、各国の中央銀行首脳らが集う国際シンポジウム(ジャクソンホール会議)において、「利上げの条件が整ってきた」と発言し、利上げに対し前向きな見方を示しました。また、フィッシャーFRB副議長は同日、テレビのインタビューで、米国経済に強気の見方を示すとともに、年内に複数回の利上げもあり得るとの見方を表明しました。これを受け、米国の早期利上げ観測が高まり、ドルは対円で一時103円台を回復するなど、主要通貨に対し戻りを試す展開が続いています。ただ、今後の米連邦公開市場委員会(FOMC)における利上げ確率は、26日に大幅に上昇した後、29日と30日の両日はやや低下しました。

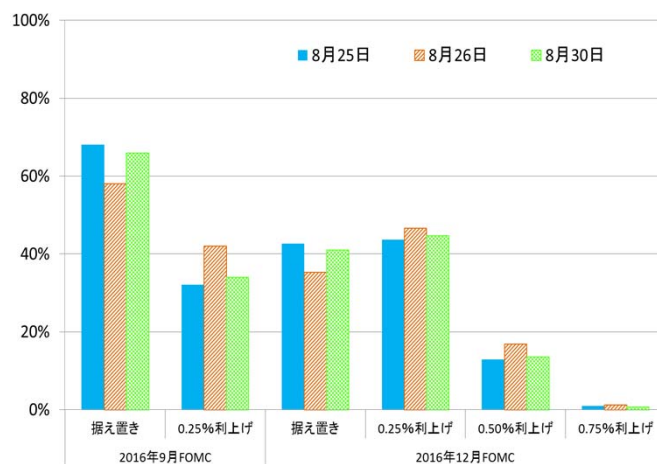
当面は、9月2日発表の米雇用統計に対する注目度が高まるとともに、米雇用市場の堅調さが確認されれば、9月のFOMCでの利上げ観測が一段と高まり、短期的にドルの上昇圧力が強まる展開になると想定されます。

図表1 ドル/円(ドルの対円レート)の推移
(2015/12/31~2016/8/30)



(出所)Bloomberg データより岡三アセットマネジメント作成

図表2 今後のFOMCにおける利上げ確率
(2016/8/25、8/26、8/30)



※2016年12月FOMCにおける利上げ確率は、2016年9月、11月、12月の3回のFOMCの累計

(出所)Bloomberg データより岡三アセットマネジメント作成

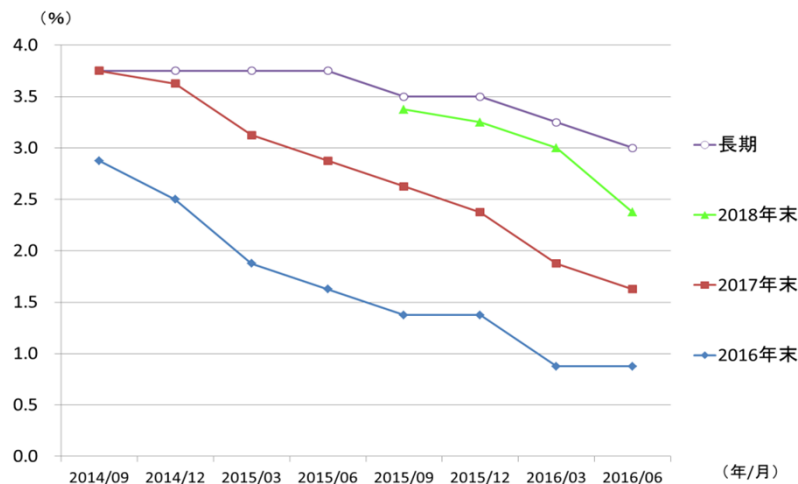
<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■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 . 政策金利に関するFOMCメンバーの長期見通しは低下基調が続く

図表3は、過去8回のFOMCにおけるメンバーの政策金利見通し（中央値）の推移を示しています。時間の経過とともに、メンバーの政策金利見通しが低下していることが分かります。特に、政策金利の長期見通しが低下していることは、米国の潜在成長率の低下等を反映していると同時に、今回の利上げ局面における政策金利の天井が徐々に低下してきていることを示唆していると思われるため、重要な意味を持つと考えています。次回9月のFOMCでは、利上げの有無に加え、メンバーの政策金利の長期見通しがどの水準にあるかが注目されます。

また、FOMCのメンバーでもあるサンフランシスコ連銀のウィリアムズ総裁は8月15日に公表した論文で、景気に対し中立的な政策金利の水準が低下している現状に対応するために、「金融政策の枠組みの見直しを検討すべき」と主張しました。具体的には、インフレ目標水準の引き上げや名目国内総生産（GDP）を政策目標に据える考えを示しました。金融政策の枠組みの見直しはあくまで長期的な課題と思われませんが、このような見方はFOMCメンバーの中である程度共有化され、金融政策に影響を与え始めている可能性があるかと見ています。

**図表3 FOMCメンバーの政策金利見通し(中央値)の推移
(2014/9～2016/6)**


(出所)FRB のデータより岡三アセットマネジメント作成

III . 今後のドル相場の見通し

短期的には、9月のFOMCにおける利上げの有無がドル相場の動向を左右する展開になると想定されます。このため、9月利上げを織り込む動きとなれば、円を始め主要通貨に対するドル買いの動きが強まると予想されます。ただ、8月26日にイエレンFRB議長の講演等を受けて急上昇したFOMCでの利上げ確率は、その後の2日間でむしろ低下しており、足元では市場参加者が早期利上げに対し依然として懐疑的であることを示唆していると思われる。

また、政策金利に関するFOMCメンバーの長期見通しの低下が続いていることは、中長期的にドルの上値を抑制する要因になると考えられます。

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ることがあります。
- 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い合わせ先>

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)