

日銀の長短金利操作がドル円の上昇要因に

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10月31日

【当レポートのポイント】

- ドル円相場(ドルの対円レート)は、9月末以降堅調地合いが続いており、10月28日には一時約3か月ぶりの高値となる105円台半ばに上昇する場面が見られました。
- このドル円相場の上昇は、米国の長期金利上昇に牽引されている側面が強いと思われませんが、同時に日銀が9月に導入した「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の影響も大きいと見ています。
- 今後のドル円相場は、短期的には米大統領選挙の動向が焦点と思われれます。一方、中長期的には米国の景気動向や金融政策に左右される展開になると想定されます。

I. ドル円相場は約3か月ぶりの高値に

日銀は9月21日、金融政策の新しい枠組みとして「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の導入を発表しました。当初は、日銀の金融緩和の限界を意識させるとの見方などから、ドル円相場(ドルの対円レート)が100円近辺に下落する展開となりました。しかし、9月末以降は米国の長期金利上昇とともに、ドル円相場は徐々に下値を切り上げ、10月28日には一時約3か月ぶりの高値となる105円台半ばに上昇する場面が見られました。

米国の長期金利上昇の背景には、製造業および非製造業の景況感指数の改善等を受けて米国経済の下振れ懸念が和らいだこと、原油価格の上昇、イエレン米連邦準備制度理事会(FRB)議長が経済危機による損失の修復を図るには「高圧経済(high-pressure economy)※」政策が唯一の方策となり得るとの考えを示したこと、欧州中央銀行(ECB)が資産購入プログラムの縮小に向かうとの思惑からユーロ圏の長期金利が上昇したことなどが挙げられます。9月末以降のドル円相場は、この米国の長期金利上昇にほぼ連動する形で上昇してきました(次頁図表2右図参照)。

※高圧経済：需要が供給を大きく上回る経済状態。

図表1 ドル円相場の推移(2016年1月4日～2016年10月28日)



(出所) Bloomberg の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>

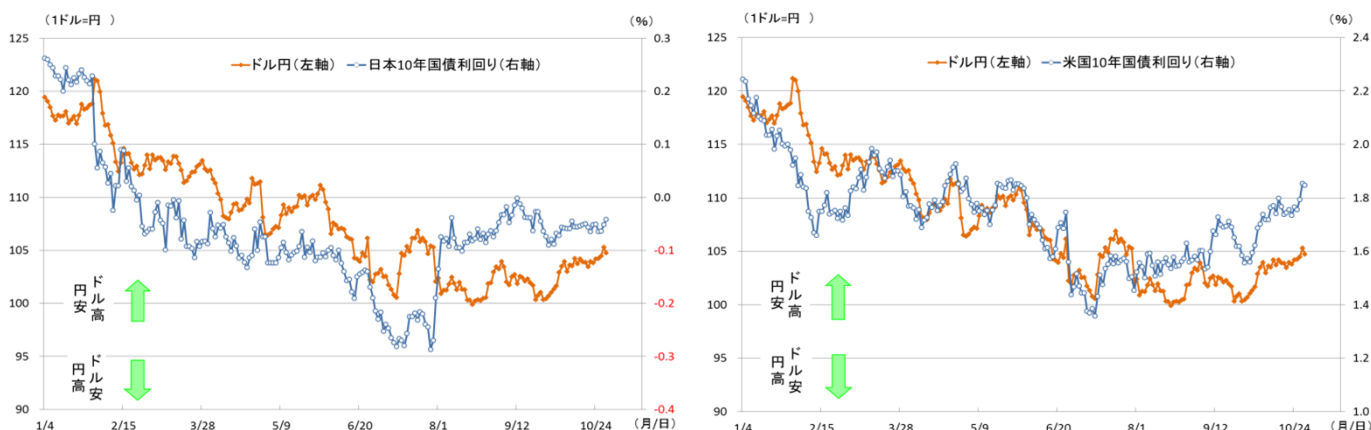
■ 本資料は、「ワールド・ソブリンインカム(愛称 十二単衣)」に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、ファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■ 本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■ 本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■ 投資信託の取得の申込みには、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断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．日銀の長短金利操作が足元のドル円相場の上昇をサポート

日銀は今年1月29日、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入を発表しました。マイナス金利政策の導入により国内金利の低下が予想されたことから、当初はドル高・円安方向への反応も見られましたが、その後のドル円相場はむしろドル安・円高基調が鮮明となりました。この背景には、米国経済の下振れ懸念の台頭、米国のドル高容認姿勢が転換したとの見方、英国の欧州連合（EU）離脱決定などをきっかけとしたリスク回避の動きに加え、日銀のマイナス金利導入に伴う副作用への懸念や先行きの金融政策に対する不透明感があると見ています。特に、マイナス金利導入後に、為替市場の変動率が高まった※ことや、米国など海外の長期金利が大幅に低下したことは、国内金利の低下という円安要因を上回り、結果として円高を後押しすることになったと思われます。

一方、9月21日の「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の導入は、日銀の金融緩和の限界を意識させるとの見方が台頭したものの、同時に当面は日銀のマイナス金利深堀りを含む追加緩和の可能性は低いとの観測が強まり、その後の為替市場の変動率を低下させる※要因となりました。また、ECBによる資産購入プログラムの縮小観測台頭とあわせ、米国の長期金利上昇につながったことにより、足元ではドル高要因として働いていると思われます。

※通常、為替市場の変動率の上昇（低下）は為替取引におけるリスクの増大（減少）につながります。このため、低い金利の通貨を売って高い金利の通貨を買ういわゆるキャリー取引は、為替市場の変動率が高い（低い）時には投資妙味が相対的に小さく（大きく）なる傾向があります。ドル円相場を例に取ると、為替市場の変動率が低い時の方が「円売り・ドル買い」のキャリー取引の投資妙味が大きいと思われます。

図表2 ドル円相場と日米の10年国債利回りの推移(2016年1月4日～2016年10月28日)


(出所) Bloomberg のデータより岡三アセットマネジメント作成

Ⅲ．ドル円相場は、中長期的に米国の景気動向や金融政策に左右される展開に

ドル円相場は、日銀の長短金利操作がサポート要因となり、引き続き底堅く推移する展開を予想しています。しかし、10月28日には、米連邦捜査局（FBI）がクリントン氏のメール問題で捜査を再開するとの報道から急速なドル安・円高が進行する場面が見られるなど、短期的には米大統領選挙の動向が焦点になるとと思われます。

一方、中長期的には、米国の景気動向や金融政策に左右される展開になると想定されます。ただ、ドルの総合的な価値を測る代表的な指標の一つである実質実効為替レートを見ると、過去5年の平均を10%以上上回る水準にあることや、足元の全般的なドル高が米国景気の抑制要因として働くと思われることから、現段階ではドルの持続的な上昇は難しいと考えています。

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)