

# 株価が高値更新を続ける中、小幅な下落にとどまる円相場

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10月31日

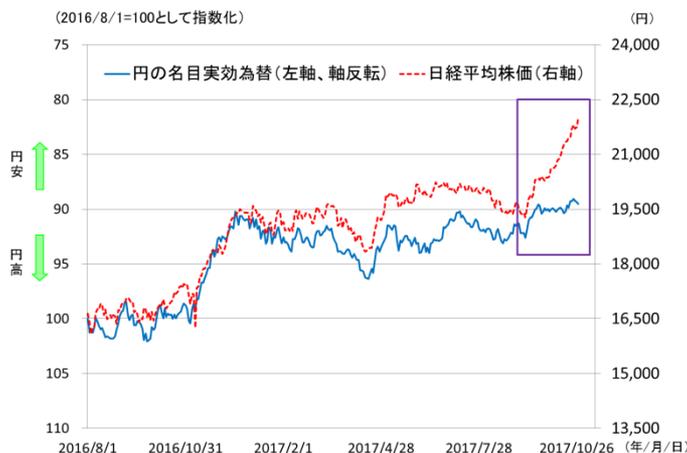
## 【当レポートのポイント】

- 為替市場では、9月中旬以降の円安進行により、円の名目実効為替は年初来安値を更新
- 世界的に株価が高値更新を続ける中、投資家のリスク許容度改善に伴う円安は限定的
- 為替市場は、市場参加者の見通しの変化に対し敏感に反応
- 当面は米連邦準備制度理事会(FRB)次期議長の人選や米国の税制改革論議の行方に注目

## I. 円の名目実効為替は年初来安値を更新も、下落幅は限定的

為替市場では、9月中旬以降、対ドル中心に円安傾向が続いています。この結果、足元では円の総合的な価値を示す名目実効為替が、年初来安値を更新する展開となりました。ただ、世界的に株価が高値を更新する中、主要通貨に対する円の下落幅は総じて小幅にとどまり、一部の通貨に対しては円高方向への動きも見え始めています。この結果、円相場はこれまで概ね連動していた日経平均株価に対し、やや遅れをとる形となっています[図表1]。

**【図表1】 円の名目実効為替と日経平均株価の推移  
(2016年8月1日～2017年10月27日、日次)**



※円の名目実効為替: 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

## II. 円の下落幅が小幅にとどまっている理由

円相場と日経平均株価が連動しやすい理由としては、主に以下の2点が挙げられます。

- ① 円安が日本企業の業績改善期待を高め、株価の上昇をサポートするという側面
- ② 株価の上昇が投資家のリスク許容度改善につながることで、低金利の円を売って相対的に金利の高い外貨に投資する取引が増加し円売り要因として働くという側面

現状では、株高による投資家のリスク許容度改善にもかかわらず、円売りのフローがそれほど増加していないことが考えられます。またこの背景として、主に以下の3点が影響していると考えています。

- ① 内外金利差が過去に比較し低水準で推移しており、積極的な円売りのフローが出にくいこと
- ② 海外の主要中央銀行による金融政策の正常化や金融緩和策の縮小が、緩やかなペースで実施されると見込まれていること、また、その見通しが概ね市場に織り込まれていると思われること
- ③ 前述の名目実効為替に各国間のインフレ率格差を勘案して算出される実質実効為替で見ると、円は足元で過去10年の平均を約16%下回る水準で推移しており、割安感が強まりつつあること

[次頁図表2]

### ＜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

Ⅲ. 市場参加者の見通しの変化に反応する為替市場

為替市場においては、主要中央銀行の金融政策スタンスや各国の金利動向への注目度が高く、市場参加者の現在の見通しは概ね各通貨の相場水準に織り込まれていると言えます。また、中央銀行の政策金利動向を反映しやすい2年国債利回りの動きは、為替市場に大きな影響を与えることが知られています。しかし、実際の為替市場の動きは、必ずしも各国の2年国債利回りの動きに連動している訳ではありません。その好例が昨年夏場以降のドル相場の動向です[図表3]。

ドルの名目実効為替は、米国の2年国債利回りよりも、2年国債利回りと1年国債利回りの差に連動していることがわかります。特に、年明け以降は、米連邦準備制度理事会 (FRB) による着実な利上げが市場に織り込まれる中で、今後の利上げペースや今回の利上げ局面での政策金利の上昇幅が意識され、その変化がドル相場に反映されていると思われます。

※2年国債利回りと1年国債利回りの差が拡大：「今後の利上げペースが速まるまたは政策金利の上昇幅が拡大する」  
2年国債利回りと1年国債利回りの差が縮小：「今後の利上げペースが鈍化するまたは政策金利の上昇幅が縮小する」

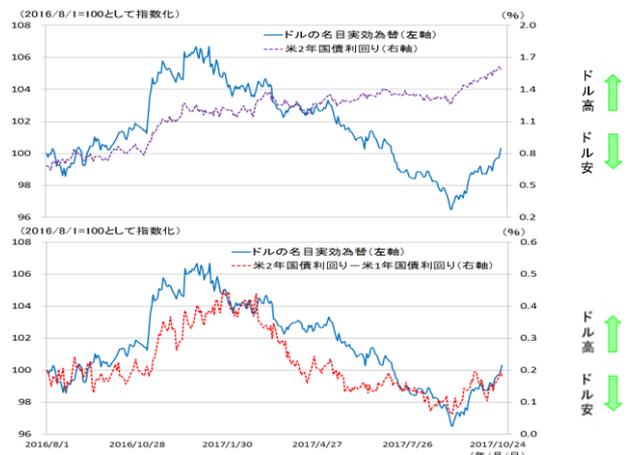
10月26日（現地時間）に開催された欧州中央銀行（ECB）理事会では、大方の市場予想通り資産買取り額の減額が決定されましたが、ドラギ総裁の記者会見においては、必要であれば資産買取りの期間延長の可能性も示唆するなど、金融政策の正常化を慎重に進めることが強調されました。市場参加者は、ドラギ総裁のスタンスが予想よりもハト派（金融引締めに対し慎重）と捉え、その後のユーロの下落につながりました。

図表2 円の実質実効為替と10年移動平均からの乖離  
(2004年1月2日～2017年10月27日、週次)



※円の実質実効為替: J.P. Morgan Japan CPI-Based Real 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

図表3 ドルの名目実効為替と米国の債券利回りとの関係  
(2016年8月1日～2017年10月27日、日次)



※ドルの名目実効為替: J.P. Morgan U.S. 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

Ⅳ. 当面の為替市場の注目点

足元の為替市場では、FRB次期議長の人選や米国の税制改革論議の行方に注目しています。特に、米国の税制改革論議に関しては、今後の米国の金利動向やFRBの金融政策に大きな影響を与えることから、その動向を睨んで為替市場は敏感な反応を示す可能性が高いと思われます。一方、世界的な株高にもかかわらず、当面は株高に伴う円売りのフローの増加は限定的と見ています。逆に、急速な株安が生じる場合には、短期的に利益確定に伴う円買いが優勢になると想定されます。

以上

(作成：運用本部)

＜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があ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けます。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
<b>(金融商品取引業者)</b>					
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	○			
<b>(登録金融機関)</b>					
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＞

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)