

膠着するドル/円相場に、注目すべき動き

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

2018年1月26日

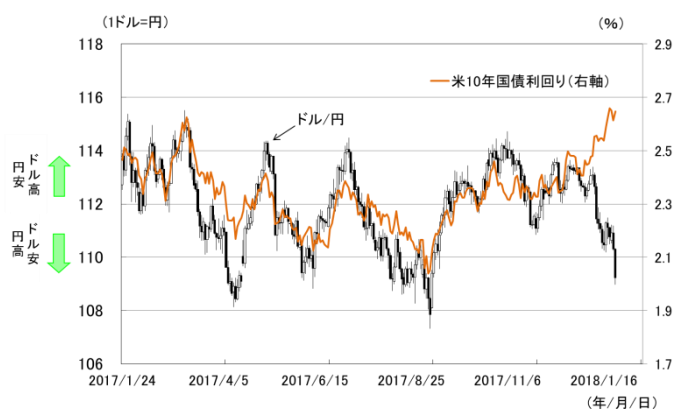
【当レポートのポイント】

- ドル/円(ドルの対円レート)は、過去1年間、107円台前半～115円台半ばのレンジ内で推移
- 今年に入り、米長期金利の上昇(≡米日間の長期金利差拡大)とドル/円の下落が同時進行
- 上記の動きが2週連続して出現、市場間の見通しの対立や市場内の歪みが表面化した可能性も
- 過去20年間のデータからは、このような動きが相場の中長期的な転換点となったケースも

I. ドル/円はレンジ相場継続、トレンド出現前のエネルギーを蓄積か

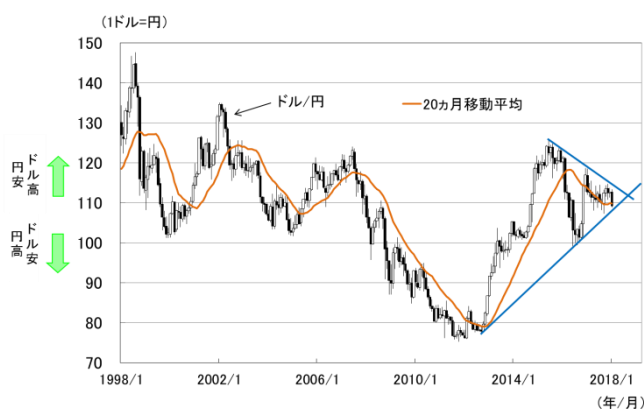
ドル/円(ドルの対円レート)は、過去1年間、107円台前半～115円台半ばのレンジ内での推移が続いています(図表1)。また、月足チャートでは、下値が切り上がる一方、上値が切り下がる、いわゆる三角保ち合いを形成しており、今後の方向性を持った動きの前に、エネルギーを蓄積しているようにも見えます(図表2)。

【図表1】ドル/円(日足)と米10年国債利回り
(2017年1月24日～2018年1月24日、日次)



(出所) Bloomberg のデータより岡三アセットマネジメント作成

【図表2】ドル/円(月足)と20ヵ月移動平均
(1998年1月～2018年1月、2018年1月は24日まで)



(出所) Bloomberg のデータより岡三アセットマネジメント作成

II. 今年に入り、米長期金利の上昇(≡米日間の長期金利差拡大)とドル/円の下落が同時進行

前述のような動きが進行する中、足元では、米長期金利とドル/円の連動性低下が顕著となっています(図表1)。為替相場は、一般に二国間の金利差やその方向性に影響を受け易いと言われています。現状では日銀の長短金利操作により、日本の長期金利がほぼ固定されていることから、昨年は米長期金利の上昇(低下)がドル/円の上昇(下落)と概ね連動する展開が続きました。

しかし、今年に入り、米長期金利の上昇(≡米日間の長期金利差拡大)とドル/円の下落が同時進行するという動きが、1月第2週～3週にかけて2週連続して出現しました。過去20年間のデータから、米日間の長期金利差の動向(拡大または縮小)とドル/円の動向(上昇または下落)を週間ベースで分類すると、米日間の長期金利差拡大とドル/円下落の組み合わせは、最も出現頻度が低いことがわかります(次頁図表3)。また、この動きが2週連続して出現したのは1,044週中32回、このうち2週間で金利差が0.1%以上拡大しドル/円が1.5%以上下落したのは、今回(金利差は0.16%拡大、ドル/円は2.0%下落)を含めわずか13回(3週連続で出現した場合は2回として計算)しかありません。

＜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もありません。■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

図表3 米日長期金利差とドル/円の関係(週次)

(期間：1998/1/16～2018/1/19、サンプル数1,044)

	米日長期金利差 拡大	米日長期金利差 縮小
ドル/円 上昇	322 30.8%	220 21.1%
ドル/円 下落	171 16.4%	331 31.7%

(出所)Bloomberg のデータより岡三アセットマネジメント作成

図表4 米日長期金利差拡大とドル/円下落が顕著になったケース
(1998/1/16～2018/1/19、週次)



(出所)Bloomberg のデータより岡三アセットマネジメント作成

※米日長期金利差拡大とドル/円下落が顕著になったケース：

週間ベースで「米日長期金利差拡大」と「ドル/円下落」が2週連続し、2週間で金利差が0.1%以上拡大、ドル/円が1.5%以上下落したケース

※1999年、2004年、2013年は3週連続で上記条件を満たしており2回として表示、2004年11月は短期間で上記条件を満たしたケースが3回発生

このような動きが生じる背景としては、以下のようなことが考えられます。

- ① 市場間で参加者の見方が対立または交錯している
- ② どちらかの市場または両市場内に、ポジションの極端な偏りなど何らかの歪みが生じている
- ③ 両市場の動きを後押しするような新たな要因が生じている

実際にこのような動きは、ドル/円相場にとって、「相場の天井圏や底値圏で出現し、その後の相場反転につながるケース」、「レンジ相場から抜け出すきっかけとなるケース」、「当面、乱高下が続くケース」などが散見されています(図表4)。

Ⅲ．今後の為替市場の見方と注目点

為替市場の参加者の中では、ドル/円は当面レンジ内での動きが継続するとの見方が強いように思います。しかし、足元で生じている現象は、市場間の見通しの対立や市場内の歪みが表面化したことが一因と考えられ、レンジ相場を脱却するきっかけになり得ると見ています。また、このような金利と為替の動きは、昨年後半以降、米欧間の金利差拡大とユーロ/ドル(ユーロの対ドルレート)上昇の同時進行という形でも見られており、中長期的なドル安圧力の強まりが影響している可能性もあると考えています。

一方、ドル安の動きは、単純にドル/円の下落圧力として働きやすい反面、商品市況の上昇や新興国市場への資金流入等を通じて、世界的なリスクオンの投資環境を醸成させ易く、全般的な円安要因として働く面もあると見ています。このため、急速なドル安には警戒が必要ですが、緩やかなドル安であれば、ドル以外の通貨に関しては対円で底堅い推移が予想され、円から外貨資産への投資という観点からは、現状で総じてプラス面の方が大きいと考えています。

今後の注目点としては、中国人民元相場の動向が挙げられます。トランプ大統領誕生以降、米国が内向きの政策を志向する一方、中国は国内を繁栄させ、世界における中国の重要性を着実に高める戦略を続けています。また、最近では、ドイツ連邦銀行が外貨準備に人民元を加えることを発表するなど、市場参加者の人民元に対する注目度は一段と高まりつつあります。このため、今後のドル相場は人民元の動向に大きく影響を受ける可能性が高いと見ています。

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に帰属します。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
(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	○			
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	○		○	
明和證券株式会社	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>

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)