

複雑な動きを見せる為替市場

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

2018年2月28日

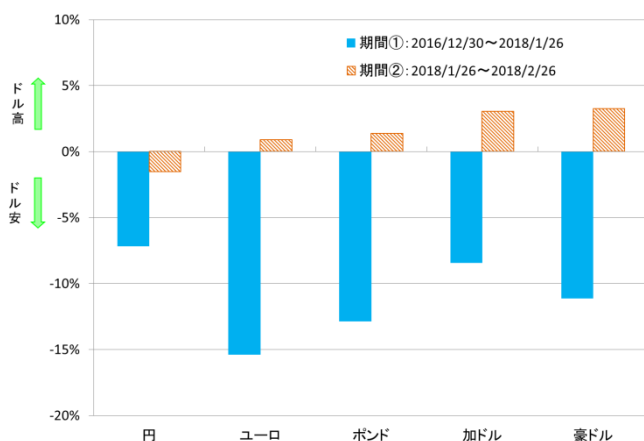
【当レポートのポイント】

- 為替市場では、米国の主要株価指数が高値をつけた1月26日以降、それまでのドル全面安の流れに歯止めがかかるとともに、主要通貨に対し円高が進行
- ドル相場と米国株式市場が概ね逆相関の動きを示す中、ドル/円(ドルの対円レート)は様々な要因が交錯し複雑な動きに
- 当面、投資家のリスク回避姿勢が根強く残ると見ており、円高リスクが意識される展開を想定

I. 為替市場では、1月26日以降、それまでのドル全面安の流れに歯止め、同時に円高が進行

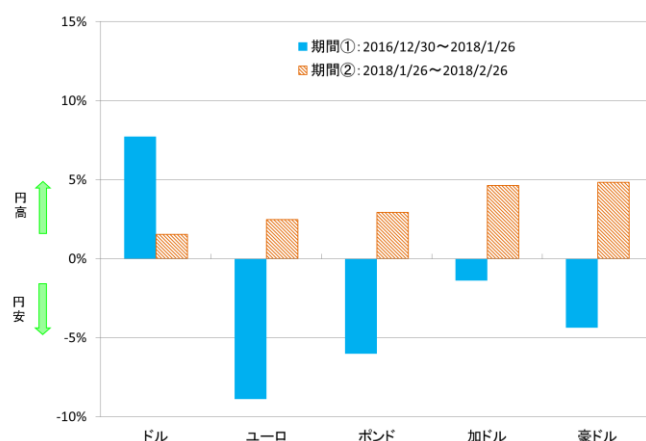
為替市場では昨年、主要通貨に対しドルが全面安の動きとなりました。今年に入ってからドル安の動きが続いていましたが、米国の主要株価指数が高値をつけた1月26日以降は、円を除く主要通貨に対しドル高が進行し、それまでのドル安基調に歯止めがかかる展開となっています(図表1)。同時に、投資家のリスク回避に伴う円買いが優勢となり、主要通貨に対し円高が進行しました(図表2)。

【図表1】 主要通貨に対するドルの騰落率
(2016年12月30日～2018年1月26日
2018年1月26日～2018年2月26日)



(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】 主要通貨に対する円の騰落率
(2016年12月30日～2018年1月26日
2018年1月26日～2018年2月26日)



(出所)Bloomberg のデータより岡三アセットマネジメント作成

II. ドル相場は米国株式市場と概ね逆相関

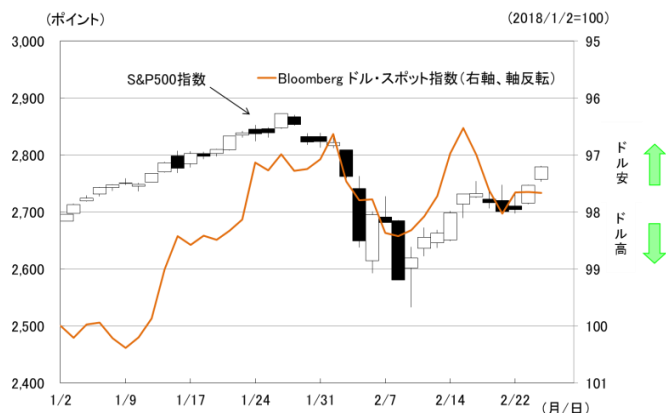
足元のドル相場は、米国株が上昇する場面では下落し、米国株が下落する場面では上昇するという、いわゆる逆相関の動きとなっています(次頁図表3)。これは、米国株の上昇(下落)が、米国から海外市場への投資資金の流出(海外市場からの投資資金の引揚げ)を誘発し、ドルの下落(上昇)につながっていることが一因と考えられます。一方、ドルの下落(上昇)は、米国主要企業の業績見通しの改善(悪化)や、商品市況の上昇(下落)を通じた新興国経済に対する見直し改善(悪化)等を背景に、米国株の上昇(下落)につながっている側面もあると考えられます。また、米長期金利の大幅上昇を受けて、これまで世界的な株高を支えてきた「適温経済」が転換期を迎えたとの見方が台頭する中、投機筋を中心に高水準にあったドル売りポジションが一部解消を余儀なくされたことも、円以外の通貨に対するドル高を後押しする要因と見ています。

＜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

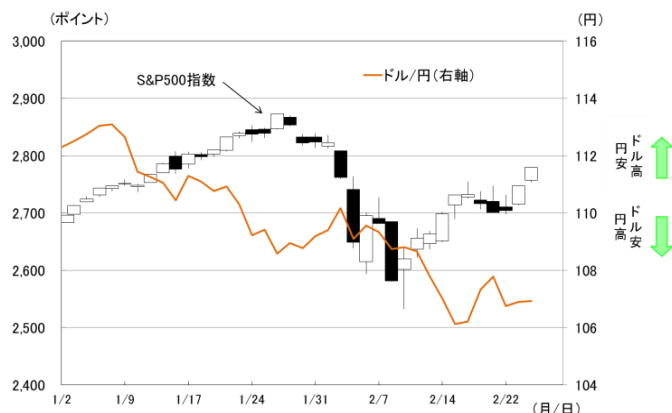
図表3 S&P500指数とBloomberg ドル・スポット指数
(2018/1/2～2018/2/26: 日次)



※Bloomberg ドル・スポット指数：
主要10通貨に対するドルのパフォーマンスを指数化
したものでドル相場全体の値動きを示す指標

(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 S&P500指数とドル/円
(2018/1/2～2018/2/26: 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

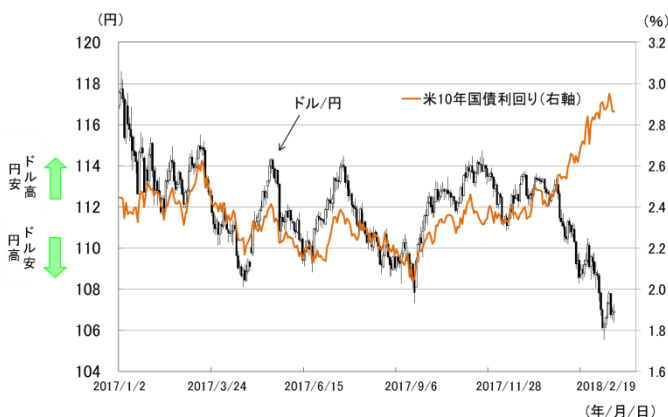
Ⅲ．ドル/円（ドルの対円レート）は様々な要因が交錯し複雑な動きに

ドル相場が米国株と概ね逆相関の動きを示す一方、ドル/円は米国株とは連動せず総じて軟調に推移しています（図表4）。これは、米国株急落に伴う投資家のリスク回避の動きに加え、他の要因がドル/円の下落要因として働いたと考えられます。特に影響が大きかったと考えられるのは、米長期金利の上昇と米政権の政策運営への懸念です。

ドル/円は昨年、米長期金利と概ね連動する展開が続いていましたが、今年に入り米長期金利上昇とドル/円下落が同時進行しました（図表5）。本来、米国の長期金利上昇は、将来の期待リターン上昇に伴い、本邦投資家による米長期債への投資拡大につながりやすいという側面はありますが、足元では急速な金利上昇を受けて本邦投資家の一部が損切りを余儀なくされ、ドル/円の下落を加速させる要因として働いたと考えられます。

また、米国では減税法案可決や連邦政府の債務上限大幅引き上げ等を背景に、財政赤字の拡大懸念が急速に高まったことに加え、米政権による保護主義的な政策推進とドル安容認姿勢がドルの下落要因として改めて意識されたのではないかと見ています。このように、足元のドル/円は様々な要因が交錯し複雑な動きを示していると考えられます（図表6）。

図表5 米長期金利とドル/円の動向
(2017/1/2～2018/2/26: 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6 足元のドル/円相場の変動要因(イメージ図)

	円高	円安
ドル高	米長期金利上昇 リスクオフ →株安に伴い投資家が リスク資産を圧縮 →ドル高と円高の綱引き	
ドル安	米財政赤字拡大懸念 米政権の保護主義的政策 (≒ドル安容認姿勢)	リスクオン →株高に伴い投資家が リスク資産を積み増し →ドル安と円安の綱引き

※上図は足元のドル/円相場の主な変動要因を簡略化して表現したものであり、必ずしもドル/円相場の変動を正確に反映している訳ではありません。

＜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

Ⅳ．当面の為替市場の見通し

当面は、3月期末を控え、本邦投資家のリスク回避姿勢が根強く残ると見られるため、円高リスクが意識される展開が続くと想定しています。また、米国株を中心にリスク資産の動向が市場心理に大きな影響を与えると見ており、リスク資産が上昇するリスクオンの場面ではドル安と円安が進行しやすい反面、リスク資産が下落するリスクオフの場面ではドル高と円高が進行しやすいと考えています。

ドル/円に関しては、日銀の金融緩和姿勢が当面維持される可能性が高いことや、米長期金利の上昇に伴う日米の長期金利差拡大が、中期的なサポート要因として働く可能性があると考えています。ただ、足元では米国の財政赤字の拡大懸念等が新たなドル安要因として意識され始めており、当面は下値不安の残る展開が想定されます。

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

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
(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。