

ドル/円は下落一服、当面底堅い推移を想定

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5月9日

【当レポートのポイント】

- ドル/円(ドルの対円レート)は、5月3日に一時1年7ヵ月ぶりの安値となる105円台半ばまで急落後、下げ渋る動きに。
- 足元の急速な円高を受けて、年初来のドル/円の下落率は11%に到達。過去の経験則やテクニカル面から、ドル/円は当面底堅い推移を想定。
- 日本の経常収支黒字の拡大、ドルの先高観測後退、円とドルの実質実効為替レートの水準等を勘案すると、長期的なドル/円の下落余地は残存。

I. ドル/円は一時105円台半ばに急落

4月28日の日銀政策決定会合では、事前の金融緩和観測の高まりにもかかわらず、金融政策の据え置きが発表されました。これをきっかけに、ドル/円は結果発表前の111円台後半から28日中に107円台後半に急落する展開となりました。その後、米国財務省が為替報告書において日本など5ヵ国・地域を監視リストに載せたことを受けて、日本の円売り介入が困難との見方が広がったことや、株安に伴うリスク回避の円買い圧力が強まったことなどから、5月3日にはドル/円は一時1年7ヵ月ぶりの安値となる105円台半ばに下落しました。

しかし、その後は、4月の米雇用統計で非農業部門雇用者数が市場予想を下回るなど、低調な米経済指標が散見されたものの、ドル/円は107円台を回復する動きとなっています。これは、安倍首相や麻生財務相が急速な円高を牽制する発言を繰り返したことや、日本の連休明けを前に投機筋が円買いポジションの一部解消を進めたことなどが背景にあると思われます。また同時に、ドル/円の下落圧力が短期的に弱まりつつあることを示していると考えています。

図表1 昨年末以降のドル/円の推移
(2015/12/31～2016/5/6)



(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

Ⅱ．過去の経験則やテクニカル面から、ドル/円は当面底堅い推移を想定

下表は、1990年以降のドル/円の期間別騰落率を示したものです。為替市場では、日本のゴールデンウィーク（以下、GW）を挟んで相場が地合いが大きく変化することが多いため、前年末～GW明け前後（期間①）の騰落率、GW明け前後～年末（期間②）の騰落率、年間の騰落率を比較することで、過去の傾向をある程度理解しておくことは意味があると考えています。

年間で10%超または10%に近い下落率となった年は、概ね以下のようなパターンに分類できます。

- 期間①の下落率が大きく、期間②は小幅な動きにとどまるケース（1993年、1994年）
- 期間①は上昇または小幅な下落にとどまるものの、期間②の下落率が大きくなるケース（1998年、1999年、2002年、2003年、2010年）
- 期間①の下落率が比較的大きく、期間②の下落率が一段と大きくなるケース（2008年）

リーマンショックが発生した2008年のように、年間を通じてドル/円の下落基調が続くケースもありますが、相場が一方向に大きく動く際には、その前後である程度の調整期間を伴うケースがほとんどです。今年は既に昨年末比で11%下落していることから、短期的にはドル安・円高に向かうエネルギーが一旦弱まり、ドル/円が底堅く推移する可能性が高いと見ています。

ただ、2012年～2014年は3年連続でドル/円が大幅上昇となったことや、2015年は年間を通じて狭いレンジの動きに終始し、相場が大きく動き出すエネルギーが蓄積されたと思われることが、年初来のドル/円急落の背景にあることも、認識しておく必要があると判断しています。

図表2 ドル/円の期間別騰落率
(1990年～2016年)

年	期間①	期間②	年間	年	期間①	期間②	年間	年	期間①	期間②	年間
1990	10.1%	-14.3%	-5.6%	2000	5.9%	5.4%	11.6%	2010	-2.6%	-10.4%	-12.8%
1991	2.0%	-9.8%	-8.0%	2001	6.1%	8.5%	15.1%	2011	-0.6%	-4.6%	-5.2%
1992	6.1%	-5.8%	0.0%	2002	-3.4%	-6.6%	-9.8%	2012	3.8%	8.6%	12.8%
1993	-11.9%	1.6%	-10.4%	2003	-1.0%	-8.8%	-9.7%	2013	14.5%	6.0%	21.4%
1994	-8.4%	-2.8%	-11.0%	2004	2.4%	-6.5%	-4.3%	2014	-3.4%	17.8%	13.7%
1995	-15.7%	23.3%	4.0%	2005	2.4%	12.1%	14.7%	2015	-0.3%	0.6%	0.4%
1996	1.3%	10.3%	11.8%	2006	-4.4%	5.8%	1.1%	2016	-11.0%		
1997	8.4%	4.1%	12.9%	2007	0.9%	-7.0%	-6.1%				
1998	2.0%	-14.7%	-13.0%	2008	-6.2%	-13.5%	-18.9%				
1999	6.1%	-15.0%	-9.8%	2009	8.5%	-5.4%	2.6%				

※期間①(前年末～5月6日)、期間②(5月6日～年末)、5月6日の為替市場が休場の場合はその直前の営業日のデータを使用
(出所) Bloomberg データより岡三アセットマネジメント作成

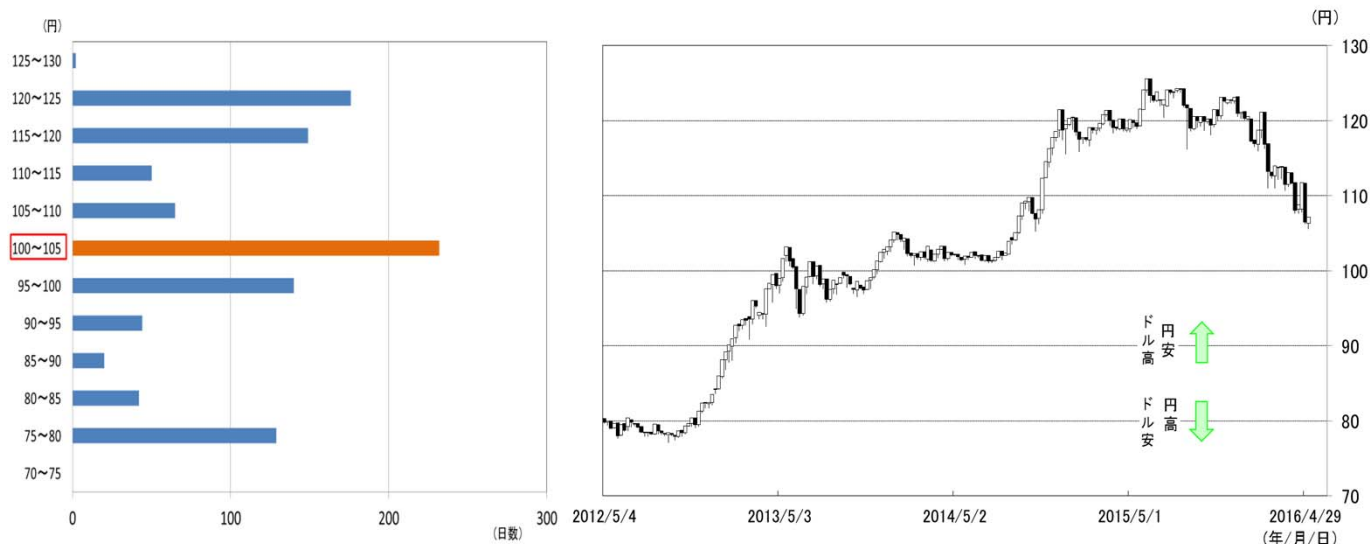
次頁図表3のドル/円の長期チャートを見ると、100円～105円のレンジの滞留期間が長く、テクニカル面では当面強いサポートとして働く可能性があると思われます。また、年初来のドル/円の下落過程で投機筋のドル売り・円買いポジションが積み上がっていることから、ドル/円が一段と下落する場面では利益確定のドル買い・円売りが出やすく、ドル/円の下支え要因になると見ています。このため、当面は、ドル/円が下値を試す場面があったとしても、短期的なものにとどまり、徐々に底堅さを増す展開になると想定しています。

<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

図表3 ドル/円の価格帯別滞留日数と週足
(2012/5/4～2016/5/6)



※滞留日数の計算にはNY市場終値のデータを使用
(出所)Bloomberg データより岡三アセットマネジメント作成

Ⅲ．長期的なドル/円の下落余地は残る

過去の経験則やテクニカル面でのサポート要因に加え、5月26日～27日に開催されるG7伊勢志摩サミットに向け、安倍政権による大型景気対策の発表が期待されることも、投資家のリスク回避の動きを緩和し、ドル/円の下支えに寄与すると思われます。

一方、主に以下の要因から、長期的なドル/円の下落余地は残ると見ています。

- 日本の経常収支黒字の拡大が今後も需給面での円買い圧力として働くと思われること。
- 米国政府によるドル安容認姿勢が強まりつつある中、米連邦準備制度理事会（FRB）が利上げに慎重な姿勢を継続すると予想されること。
- 通貨の総合的な価値を示す指標の一つである実質実効為替レートで見ると、長期的には依然としてドルは割高な水準にあると思われる一方、円は割安な水準にあると思われること。

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が見込まれる場合も同様です。
- 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。)

(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)