

# ストラテジストの眼

## 1ドル140円でも不在の円安批判

- 急ピッチな円安進行にもかかわらず、足元では円安批判が少ないように感じられます。理由としては、足元の為替水準が昨年経験した水準であることに加えて、日本のインフレ率が抑えられていることも大きいと見ています。
- 政策効果の剥落で物価が上昇すれば円安不満が再燃しかねません。1ドル145円より円安が進行しないと為替介入は現実味を持たないと予想しますが、去年の巨額介入の記憶もまだ新しく、更なる円安余地は自ずと限られるでしょう。

### 1. 円安にもよし悪しがある

5月上旬に1ドル135円近辺で推移していたドル円相場は、米国金利の上昇を受けて、下旬には昨年11月以来となる140円台に乗せました(図表1)。比較的早いピッチでの円安進行にもかかわらず、足元では円安批判が少ないように感じられます。むしろ日本株高が進む中で、前向きにとらえられているような印象も受けます。

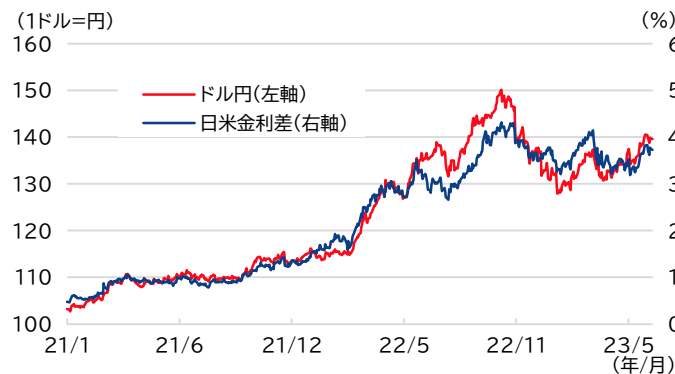
ドル円相場の変動と日本経済との関係については、日本銀行が2022年1月の「経済・物価情勢の展望(展望レポート)」で取り上げています。結論としては、「円安は引き続き、全体としてみれば、わが国の景気にプラスの影響を及ぼすと考えられる」としながらも、①為替レートの水準だけでなく、変動のペースや期間を考慮する必要がある、②為替変動の影響の方向性や大きさは、業種や事業規模によってまちまちと考えられる、③為替変動は、株価や物価に与える影響など、その時々的情勢次第で、マインドに与える影響も異なる、という3つの留意点が示されました。以前、日銀は所管ではない為替変動に対して、一貫して「円安はプラス」という見解を示してきましたが、当レポート以降は「円安にもよし悪しがある」という見方に変わりました。日銀総裁が黒田氏から植田氏に変わってからも新たな見方は示されておらず、現時点でも上記の見方が踏襲されていると見ています。

### 2. 円安批判再燃の可能性は念頭に置くべき

円安批判が限られているのは、足元の為替水準が昨年経験した水準であることに加えて、日本のインフレ率が抑えられていることも大きいと見ています(図表2)。ただ、年初以降のインフレ率低下は政策効果によるところが大きく、効果剥落により物価が上昇すれば円安批判が再燃しかねません。去年は8月まで円安批判が限られていましたが、9月以降、一気に円安批判が盛り上がったことを踏まえると、円安批判再燃の可能性は念頭に置くべきと考えます。

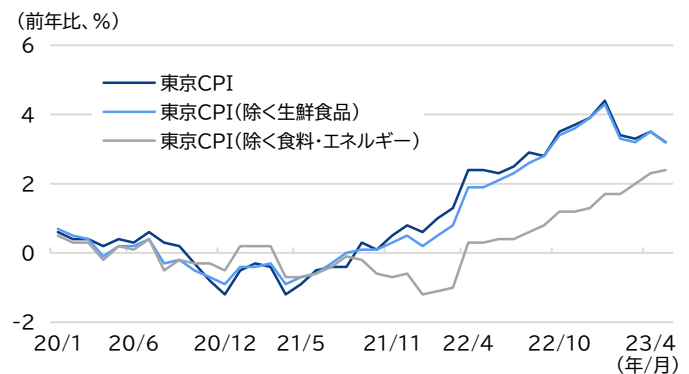
5月30日、財務省・金融庁・日銀は国際金融資本市場に関する情報交換会合を開催しました。神田財務官は、為替相場の動向について「過度な変動は好ましくない」「必要があれば適切に対応していく」、為替介入の可能性について「必要があればあらゆるオプションを否定しないが、今どういう状況にあるかはコメントを控える」と述べました。まだ切迫感を感じづらく、1ドル145円より円安が進行しないと為替介入は現実味を持たないと予想します。その一方、去年の巨額介入の記憶もまだ新しく、ここからの円安余地は自ずと限られてくると見ています。

図表1 ドル円と日米金利差の推移  
(期間 2021年1月1日～2023年6月6日、日次)



※日米金利差は米国5年国債利回りと日本5年国債利回りの差で計算。

図表2 日本のインフレ率の推移  
(期間 2020年1月～2023年5月、月次)



※東京都区部の消費者物価指数を使用。

(図表1～2の出所) Bloombergデータより岡三アセットマネジメント作成

## 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。

### 投資信託のリスク

- 投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等(外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。)に投資しますので、基準価額は変動します。従って、投資元本が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損益は、すべて投資者の皆様へ帰属します。

### 留意事項

- 投資信託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。
- ファンドは、大量の解約が発生し短期間で解約資金を手当てする必要がある場合や主たる取引市場において市場環境が急変した場合等に、一時的に組入資産の流動性が低下し、市場実勢から期待できる価格で取引できないリスク、取引量が限られてしまうリスクがあります。これにより、基準価額にマイナスの影響を及ぼす可能性や、換金申込みの受付が中止となる可能性、換金代金の支払いが遅延する可能性があります。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの分配方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。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率が小さかった場合も同様です。

### お客様にご負担いただく費用

- お客様が購入時に直接的に負担する費用  
購入時手数料: 購入金額 (購入価額×購入口数) × 上限3.85% (税抜3.5%)
  - お客様が換金時に直接的に負担する費用  
信託財産留保額: 換金時に適用される基準価額×0.3%以内
  - お客様が信託財産で間接的に負担する費用  
運用管理費用(信託報酬)の実質的な負担: 純資産総額×実質上限年率2.01762% (税抜1.8342%)  
※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。  
なお、実質的な運用管理費用(信託報酬)は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。
- その他費用・手数料
- 監査費用: 純資産総額×上限年率0.0132% (税抜0.012%)  
※上記監査費用の他に、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、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。  
(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、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

#### <本資料に関してご留意いただきたい事項>

- 上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用する公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。■投資信託のリスクや費用は、個別の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に、個別の投資信託の「投資信託説明書(交付目論見書)」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。
- 本資料は、投資環境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、特定の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。

(2023年5月末現在)

#### <本資料に関するお問い合わせ先>

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)