

# ドル円急伸、当面は反落リスクに警戒

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11月28日

## 【当レポートのポイント】

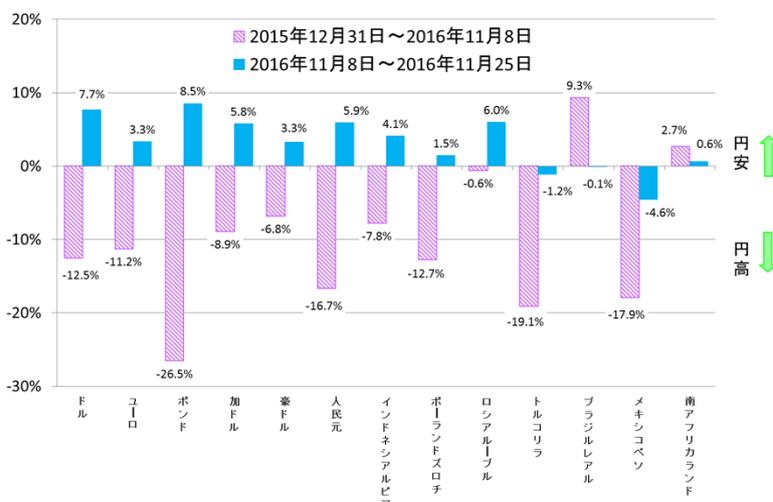
- 米大統領選挙でのトランプ氏勝利を受けて、米長期金利の急上昇とともにドルが対円で急伸するなど、足元では多くの通貨が対円で上昇(＝円安が進行)しました。
- 一方、米大統領選挙以降、ドルの総合的な価値を測る代表的な指標である名目実効為替レートの上昇が鮮明となっており、足元の急速なドル高が今後の米連邦準備制度理事会(FRB)の金融政策や米新政権の為替政策に影響を及ぼす可能性があると考えています。
- ドル円相場は、短期的には急速な上昇に対する反動が出やすい局面を想定しています。中長期的には、米国の景気動向や金融政策、米新政権の為替政策を含む政策運営に左右されやすい展開になると考えています。

## I. ドル円急伸、一時約8カ月ぶりの高値に

為替市場では、米大統領選挙でのトランプ氏勝利を受けて、ドルが対円で約8カ月ぶりの高値となる113円90銭まで急伸するなど、多くの通貨が対円で上昇(＝円安が進行)する展開となりました。米新政権が大規模な減税やインフラ投資に踏み切るとの観測を背景に、米国の経済成長への期待が高まり、米国主導で海外の長期金利が急上昇する中で、日銀の長短金利操作により日本の長期金利上昇が小幅にとどまり、内外の長期金利差が急拡大したことが大幅な円安につながったと思われます。

一方、米長期金利の急上昇やトランプ次期大統領が保護主義的な政策を打ち出すとの懸念等から、メキシコペソなどの一部の新興国通貨は対ドルで大幅に下落し、対円でも下落することとなりました。またドルは、ポンドを除く主要通貨に対して全面高の動きとなり、通貨の総合的な価値を測る代表的な指標である名目実効為替レートで見ると、2002年以来の高水準に上昇しています(次頁図表2参照)。

図表1 昨年末から米大統領選挙前までと米大統領選挙以降の主要通貨の騰落率(対円)  
(2015年12月31日～2016年11月25日)



(出所) Bloomberg の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．急速なドル高が、米国の金融政策や米新政権の為替政策に影響を与える可能性**

米大統領選挙後の米国の金融市場では、トリプル高（株高、金利高、ドル高）の動きが鮮明となっています。これは、共和党のトランプ大統領と共和党多数の上下両院の組み合わせが、今後の経済成長率やインフレ率の上昇につながるの観測が背景にあると思われます。

ただ現状は、期待や思惑が先行している面が強く、今後は徐々に米新政権の政策運営を見極める局面に移行していくと考えています。元来、米共和党は小さな政府を志向し、財政均衡を目指す立場をとってきたことから、減税と規制緩和を政策の軸としつつ、追加的な財政支出を伴う景気刺激策はトランプ氏の主張してきた規模を下回る可能性が高いと見ています。一方、保護主義的な政策に関しては、米国経済へのマイナスの影響が大きいことから、二国間交渉により貿易相手国の市場開放や特定の輸入品に対する関税の引き上げを要求することとどめ、本格的な貿易戦争につながるような強硬な政策を推進する可能性は低いと思われます。

一方、足元の急速なドル高は、米連邦準備制度理事会（FRB）の金融政策や米新政権の為替政策に影響を及ぼす可能性があると考えています。直近の米連邦公開市場委員会（FOMC）議事録には、「長期金利の急上昇と一段のドル高は、金融引き締めを必要と低下させる」との指摘があり、為替市場の動向は今後の利上げペースを左右する重要な判断材料の一つと考えられます。また、ドルの名目実効為替レートと米製造業の輸出受注は比較的高い相関を示しており、現状のドル高水準が続くことは、米製造業の景況感悪化につながりやすいと思われます。このため、米新政権が米製造業の回復を目指すためには、強硬な保護主義政策を採用するより、ドル安を志向する政策を採用する方が現実的かつ効果的と考えています。

**図表2 ドル名目実効為替レートの推移  
(1996年1月5日～2016年11月25日)**
**図表3 米ISM製造業輸出受注指数とドル名目実効為替レート  
(1996年1月～2016年10月、2017年6月)**


(出所) Bloomberg のデータより岡三アセットマネジメント作成



※ドル名目実効為替レート(前年比)は、直近の水準が継続すると仮定した場合の2016年11月～2017年6月までの予測数値を表示

(出所) Bloomberg のデータより岡三アセットマネジメント作成

**Ⅲ．ドル円は上昇一服、短期的には急速な上昇に対する反動が出やすい局面に**

ドル円相場は、11月9日の安値101円19銭から25日には一時113円90銭まで急伸びしましたが、米長期金利の上昇に歯止めがかかりつつあることなどから、短期的には急速な上昇に対する反動が出やすい局面と見ています。一方、中長期的には、米国の景気動向や金融政策、米新政権の為替政策を含む政策運営に左右されやすい展開になると考えています。

**<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

【参考 (注目チャート)】

- 下のチャートは、ドル円の長期的なトレンドを見る上で重要とされる、月足の20ヵ月移動平均線とRSI (相対力指数) の推移を示したものです。過去の動きを見ると、①ドル円の月末値が20ヵ月移動平均線を上回る (下回る)、②RSIが50を上回る (下回る)、の2つの条件を満たすことは、その後のドル円の上昇 (下落)トレンド入りを確認するためのシグナルとして機能していたことが見て取れます。
- 月足の20ヵ月移動平均線は現在114円台前半に位置しており、11月末のドル円の水準が114円40銭以上であれば、上記のドル円上昇トレンド入りを確認するための条件①が満たされることとなります。ただ、移動平均線の方法は下向きであり、当面は上昇を抑制する力が働きやすいと思われます。一方、RSIは11月25日現在53.8まで上昇しており、11月末の為替水準が109円80銭以上であれば、上記の条件②が満たされることとなります。

ドル円とRSI(相対力指数)の推移  
(1992/1/31～2016/11/25)



(出所) Bloomberg データより岡三アセットマネジメント作成

※上記はあくまでテクニカル分析の観点からの1つの見方であり、当ファンドの運用に直接関係するものではありません。また、将来の相場動向や運用成果を保証するものではありません。

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は帰属します。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小さか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ることがあります。
- 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。)

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>**

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)