

波乱となった2022年の円相場、2023年はどうなる？

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

2022年12月29日

- 2022年の為替市場では、対ドル中心に大幅な円安が進行(ドル/円は大幅な上昇)したものの、10月下旬以降は円がそれまでの下げ幅を急速に縮小するなど、円相場が波乱の展開に。
- 2023年の為替市場では、①日本の貿易・サービス収支の赤字拡大、②内外金利差の拡大に歯止めがかかることにより、円安圧力が徐々に弱まると想定。
- 一方、高水準の内外の短期金利差が円高進行を抑制する要因に。為替市場の変動率が重要に。

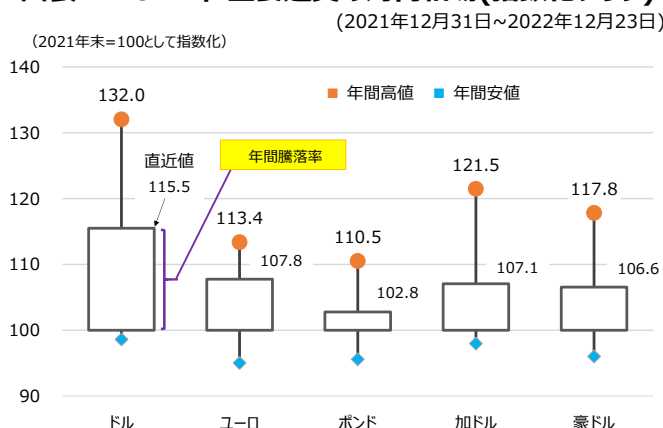
1. 波乱となった2022年の円相場

2022年の為替市場では、ロシアのウクライナ侵攻に伴う資源価格の急上昇や、世界的なインフレ懸念の高まりからの海外主要中央銀行による積極的な金融引き締めを受けて、対ドル中心に大幅な円安が進行しました(図表1)。

しかし、10月下旬以降は、政府・日銀による大規模な円買い介入実施、米国のインフレ率の鈍化に伴う米金利低下、日銀による長短金利操作(YCC、イールドカーブ・コントロール)の修正を受けて、対ドル中心に円が急速に買い戻される展開となりました。

このように、2022年は投資環境の大きな変化も影響し、円相場は値動きの激しい波乱の年となりました。

図表1 2022年 主要通貨の対円相場(指数化グラフ)



➤ ドル/円は昨年末比32.0%上昇後、15%台まで上げ幅を大幅に縮小 (出所) Bloomberg のデータを基に岡三アセットマネジメント作成

2. 2023年は円安圧力が徐々に弱まると想定

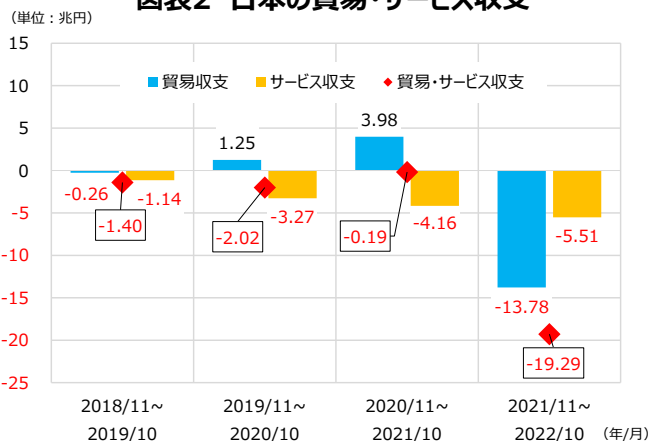
2022年に大幅な円安が進行する過程では、①日本の貿易・サービス収支の赤字拡大、②内外金利差拡大、の2つが円安要因として強く意識されました。

①は、資源価格の急上昇に伴う貿易収支の悪化が主因ですが、足元の資源価格反落を受けて、貿易収支の赤字額は徐々に縮小に向かうと予想されます(図表2)。また、入国制限緩和によるインバウンド需要の回復は、サービス収支の赤字縮小に寄与すると考えています。

②は、米連邦準備制度理事会(FRB)など海外の主要中央銀行による積極的な金融引き締め姿勢に牽引されました。しかし、足元では、FRBの利上げが最終局面に近づく中で、日銀がYCC修正による事実上の利上げに踏み切ったことを受けて、内外金利差の拡大に歯止めがかかりつつあります。

このため、2022年に大幅な円安をもたらした強力な円安圧力は、2023年に向けて徐々に弱まると判断しています。

図表2 日本の貿易・サービス収支



➤ 貿易・サービス収支は、直近1年(2021年11月～2022年10月)で20兆円に迫る赤字を記録

(出所) 財務省のデータを基に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

3. 高水準の内外の短期金利差が円高を抑制へ

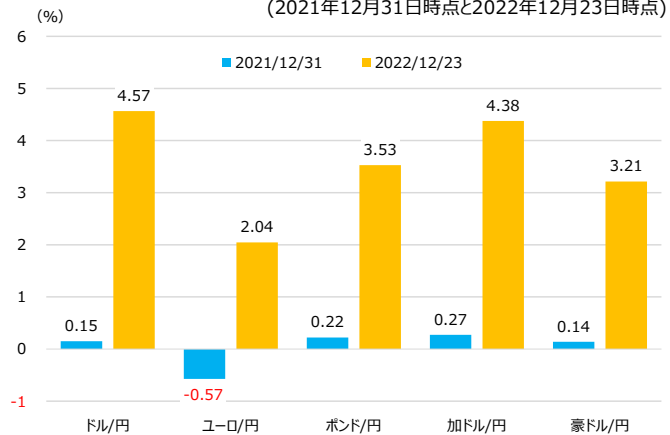
前述したように、内外金利差の拡大には歯止めがかかる一方で、外国為替証拠金取引(FX取引)に代表される※円キャリートレードが重視する内外の短期金利差は、引き続き、現状程度の高水準が維持される見通しです(図表3)。このため、今後も円キャリートレードの需要は強く、円高を抑制する要因として働く可能性があります。

ただ、為替市場の変動率が上昇し円高リスクへの警戒感が強まる場面では、相対的に円キャリートレードの投資妙味が減退するため、変動率の低下または安定が円キャリートレード増加の必要条件になると考えられます。

2023年の為替市場では、主要中央銀行の金融政策動向に加え、市場の変動率が通貨(特に円)のパフォーマンスを左右する要因になると判断しています。

図表3 主要通貨ペアの短期金利差

(2021年12月31日時点と2022年12月23日時点)



※ 短期金利差：海外3ヵ月物国債利回り - 日本3ヵ月物国債利回り

(出所) The Yield Book のデータを基に岡三アセットマネジメント作成

※円キャリートレード：
相対的に金利が低い円で資金を借入れ、その資金を外貨に転換して運用する取引。

➤ 円キャリートレードの投資妙味
 $\text{投資妙味} = \text{短期金利差} \div \text{為替市場における当該通貨の変動率}$
 → 短期金利の水準が同じであれば、変動率が小さい方が投資妙味大

4. 当面の市場見通しと運用方針

投資国の債券市場では、先行して利上げを実施してきた米国やカナダにおいては利上げ打ち止めが視野に入る一方、金融緩和を維持してきた日銀が事実上の利上げに踏み切るなど、各主要中央銀行の金融政策スタンスに変化が見え始めており、投資国間のパフォーマンス格差につながりやすいと考えています。ただ、急速かつ大幅な金融引き締めにより、今後は世界経済の牽引役である米国が景気後退に向かう可能性が高まっていることから、日本を除く投資国の債券利回りは米国を中心に低下余地があると判断しています。

債券のポートフォリオに関しては、当面、現状程度のデュレーションを維持するとともに、各国の景気・物価動向、金融・財政政策、通貨の強弱などを勘案して国別配分やデュレーションを調整する方針です。

為替市場では、日本の貿易・サービス収支の赤字拡大や内外金利差拡大に歯止めがかかりつつあることから、今後は円安圧力が徐々に弱まる展開を想定しています。また、日銀のYCC修正の影響が残ることから、当面は円高リスクへの警戒が必要な局面と考えています。一方、内外の短期金利差が高水準を維持していることから、徐々に円高圧力が和らぐ展開を想定しています。

為替戦略に関しては、短期的な円高リスクを勘案し、当面は現状の通貨配分を維持する一方、円高圧力が和らいだと判断できる場面では、外貨の投資比率を引き上げる方針です。また、為替市場の変動率や各通貨の投資環境の違いに留意し、通貨配分を適宜調整する考えです。

※なお、上記の運用方針は、あくまで現在の投資環境の下で想定したものであり、投資環境に大きな変化があった場合は、運用方針を変更することがありますのでご了承ください。

＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

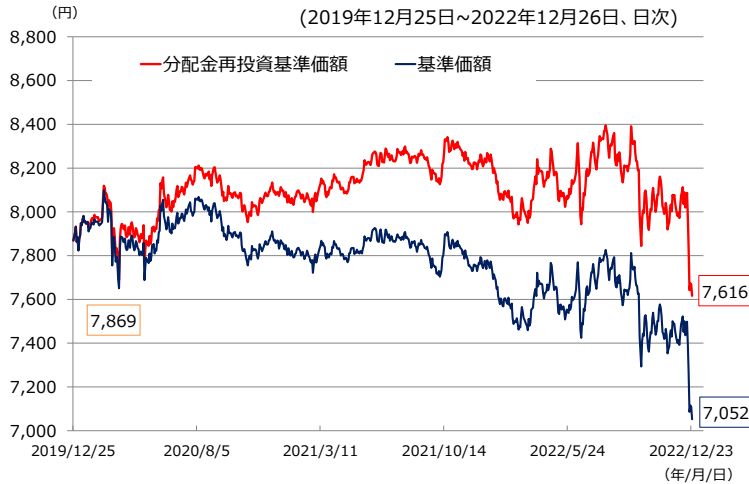
■本資料は情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、ファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

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

当ファンドの運用状況

(作成基準日：2022年12月26日)

基準価額の推移(過去3年間)



※基準価額は1万口当たり、信託報酬控除後です。
分配金再投資基準価額は、2019年12月25日の基準価額(7,869円)を起点として当該期間中に支払われた分配金(税引前)を考慮し、計算しています。
※グラフは過去の実績であり、将来の成果を示唆または保証するものではありません。

ファンドの状況

基準価額	7,052 円
純資産総額	522 億円
マザーファンド組入比率	99.5%

分配金実績

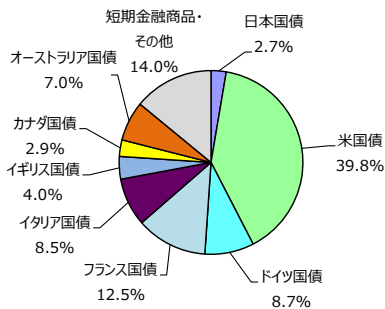
設定来累計	7,377 円
-------	---------

※分配金は1万口当たり(税引前)です。

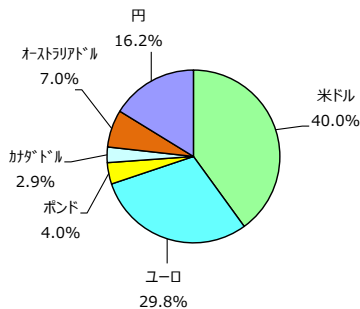
マザーファンドの状況

(作成基準日：2022年12月26日)

ポートフォリオの内訳



通貨別投資比率



※小数点第2位を四捨五入しているため、合計が100%にならない場合があります。
※通貨別投資比率は、作成基準日における純資産総額に対する各通貨残高の比率です。
また、基準日に未決済の為替取引を含んでいます。

ポートフォリオの特性

保有債券の平均最終利回り	3.46%
保有債券の平均直接利回り	2.57%
ファンド全体のデュレーション	7.86年

※デュレーションとは、投資元本の平均回収年限のことを言い、対象債券のクーポンが同じであれば残存期間が長いほどデュレーションは長くなります。また、金利変動に伴う債券価格の変動性を示す指標として用いられ、一般的にこの値が大きい程、金利変動に伴う債券価格の変動リスクが大きくなります。

(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で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。
- 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、換金申込の受付が中止となる可能性、換金代金の支払が遅延する可能性があります。
- 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：購入金額（購入価額×購入口数）×上限2.2%（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：ありません。

<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1.155%（税抜1.05%）
- その他費用・手数料
 - 監査費用：純資産総額×年率0.0055%（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けます。（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る場合があります。

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	○			
auカブコム証券株式会社	関東財務局長(金商)第61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	○			
東海東京証券株式会社	東海財務局長(金商)第140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	○			
北洋証券株式会社	北海道財務局長(金商)第1号	○			
益茂証券株式会社	北陸財務局長(金商)第12号	○			
松井証券株式会社	関東財務局長(金商)第164号	○		○	
明和証券株式会社	関東財務局長(金商)第185号	○			
楽天証券株式会社	関東財務局長(金商)第195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	○			
三晃証券株式会社	関東財務局長(金商)第72号	○			
JIA証券株式会社	関東財務局長(金商)第2444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)					
株式会社関西みらい銀行	近畿財務局長(登金)第7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	○			
株式会社三十三銀行	東海財務局長(登金)第16号	○			
株式会社静岡中央銀行	東海財務局長(登金)第15号	○			
株式会社徳島大正銀行	四国財務局長(登金)第10号	○			
PayPay銀行株式会社	関東財務局長(登金)第624号	○		○	

※岡三証券株式会社は、一般社団法人日本暗号資産取引業協会にも加入しております。

(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)