

2018年の円・ドル・ユーロ

— 中央銀行の金融政策・長期金利の動きが為替市場のドライバーに —

当レポートの主な内容

- ・金融政策の正常化で先行した米国では、年後半にはそれまでの利上げの影響から景気減速の兆しが見え始め、欧州では欧州中央銀行（ECB）が10月以降にテーパリング（資産購入の減額・停止）を加速させると予想します。日本銀行も年後半には金融政策変更の検討を開始することが想定されます。
- ・このような動きを受け、為替市場は、前半はレンジ内の展開ながらドルが買われやすく、後半はユーロや円が対ドルで上昇する展開を予想します。

ドル・円

円は、2013年のアベノミクス開始以来、対ドルで急激に下落しましたが、15年に120円を挟むレンジで上下した後、中国ショックによるリスクオフの高まりから円高に転じ、17年は108円と115円のレンジ内で推移しています（図表1）。

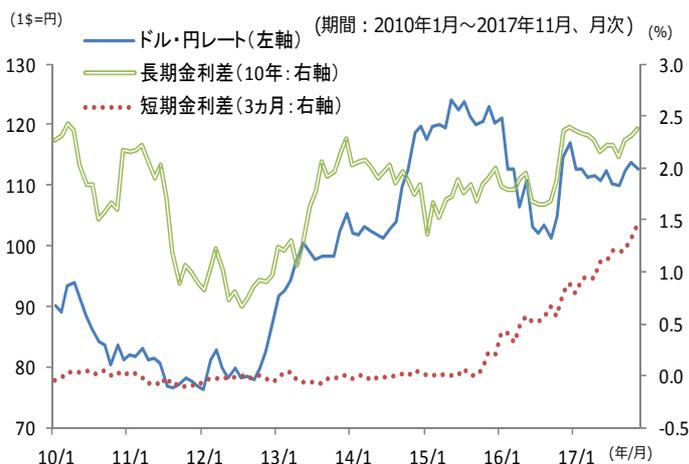
来年のドル・円レートを見通すにあたって、日米中央銀行の金融政策や長期金利の動きに注目しています。米国では、連邦準備制度理事会（FRB）が1年を通してバランスシートの縮小を進めるとともに、2-3回の利上げが予想されています。年後半にはそれまでの利上げの影響から景気が減速するとの思惑が浮上し、長期金利が低下に向かうと考えています。一方、日銀は前半は現在の金融政策を継続するものの、後半に入ると、長短金利操作の誘導目標の引上げや、資産買入れ額の減額など、政策手段の変更が視野に入ってくると予想しています。

そのため前半は、概ね110円と117円のレンジ内の推移が続くものの、ドルが買われやすい展開を予想しています。年後半は米国で長期金利が低下する一方、日本でこれまでの非伝統的な金融緩和の縮小が意識されることから、円高が進みやすくなると考えています。

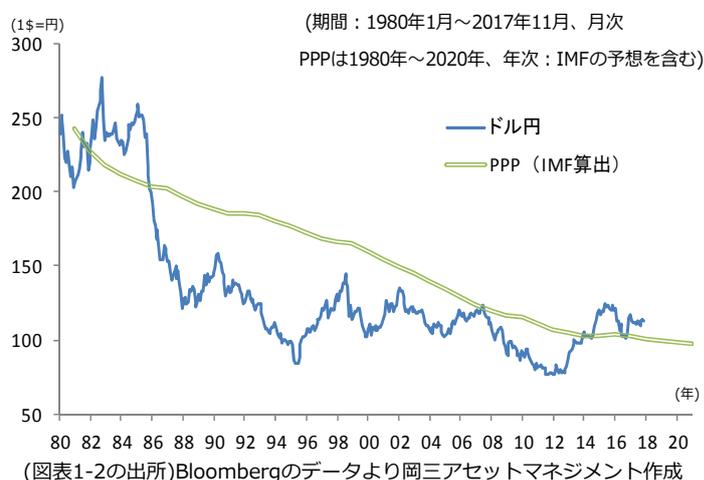
その他の材料としては、春から夏にかけて北朝鮮関連の地政学リスクが高まれば円高が進むと思われます。16年以降、我が国の貿易収支の黒字が定着し、対外経常黒字のGDPに占める割合が3%を超えて拡大を続けていることは円高圧力になると思われま

す。我々の肌感覚でも、海外に滞在する邦人旅行客が現地の物価が高いと感じ（例えば、ロンドン地下鉄の初乗りは約700円）、世界中から日本へ安い財・サービスを求めて多くの旅行客が押し寄せていることを見れば、現在の円は割安であると考えられます。国際通貨基金（IMF）が算出する購買力平価（PPP）は、現在のドル円の適正水準が100円程度で、今後も日本の低インフレ予想を背景にさらに円高方向に進むことを示唆しています（図表2）。

図表1 ドル・円レートと金利差（米国—日本）



図表2 IMFのPPP（購買力平価）



<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■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。

ユーロ・ドル

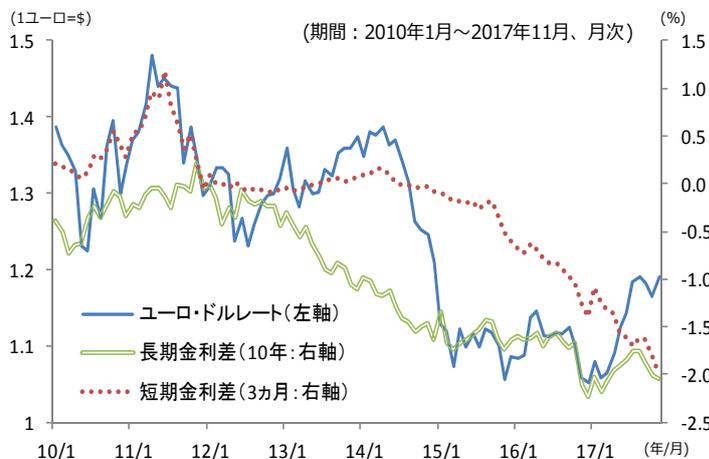
ユーロ財政危機後の低成長や14年後半以降の原油安を受けて水準を切り下げてきたユーロは、今年に入り、域内経済の回復・拡大やユーロ建て金融資産への資金流入を背景に上昇に転じました（図表3）。

来年のユーロ・ドル相場を占うにあたっては、ドル円相場同様に、両中銀の金融政策や長期金利の動きに注目が集まると思われます。米国のFRBは金融政策の正常化で先行し、1年を通して利上げが予想されますが、年後半には長期金利が19年以降の景気減速を織り込む形で低下に向かうと考えています。一方、ECBは、9月までは予定通り月額300億ユーロの資産買取りを粛々と続けますが、夏前には、10月以降の買取り額の減額、買取りの停止など、緩和縮小を加速する検討を開始すると予想しています。そのため、前半はユーロが売られやすい展開が想定されますが、後半はECBの緩和縮小（テーパリング）と米国金利の低下を受けてユーロ高に転じると考えています。また、足元で欧州金利が米国金利を2%程度下回っていることは、教科書的にはドル高要因になると考えられますが、金利の方向性に焦点があたり、欧州金利の上昇余地が米国金利の上昇余地よりも大きいと判断されれば、ユーロ高要因になることも考えられます。

政治面では、年明けにもドイツでメルケル首相率いるキリスト教民主・社会同盟と社会民主党の大連立がまとまると期待されています。その結果、欧州統合への動きが加速すれば、ユーロを下支えすることになると考えます。しかし、5月までに予定されているイタリアの総選挙でEUに懐疑的なポピュリスト政党である「五つ星運動」が政権の一翼を担うことになれば、今年の春のように、一時的にユーロ安が進むことが予想されます。

ドルの主要貿易相手国通貨に対する強さを加重平均した「ドル指数」は、これまで9-10年間下落し、6-7年間上昇するサイクルを描いてきました（図表4）。このサイクルに基づけば、ドル指数は16年末にピークを打った可能性があります。そのため、ユーロドル相場についても、短期的なノイズはあっても、中長期的には緩やかにドル安が進むと考えています。

図表3 ユーロ・ドルレートと金利差（ユーロ圏ー米国）



図表4 FRBの貿易加重ドル指数



(図表3-4の出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

ユーロ・円

来年は1年を通して、ユーロと円は対ドルでほぼ同じように動くことが予想されています。しかし、金融政策の正常化スピードでは、ECBが日銀のやや先行することから、ユーロが円に対してやや強含む展開が継続すると予想しています。

以上（作成：投資情報部）

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■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に基づき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。

皆様の投資判断に関する留意事項

【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。
- 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：購入価額×購入口数×上限3.78%（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2.052%（税抜1.90%）
 ※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0.01296%（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。

【岡三アセットマネジメント】

商 号：岡三アセットマネジメント株式会社
 事 業 内 容：投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業
 登 録：金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第370号
 加 入 協 会：一般社団法人 投資信託協会／一般社団法人 日本投資顧問業協会

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）