

「8月は円高」のアノマリー(経験則)を検証する

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

2021年7月30日

- 為替市場では、8月に円高が進行しやすいというアノマリー(経験則)が存在
- 1999年以降のデータを検証すると、8月は70%程度の確率で円高が進行
- 今年は年初から円安傾向が顕著、8月に円高が進行する可能性に留意

1. 8月は円高が進行しやすい特異月

為替市場では、「8月は円高」というアノマリー(経験則)が多く市場関係者に認知されています。米国債の大量償還があり、円買い/ドル売りが出やすいこと、多くの日本の投資家や輸出業者が夏休みを取るため、円買いの為替ヘッジが出やすいことなどが理由とされています。

実際にユーロが導入された1999年以降の22年間のデータを検証すると、各主要通貨の対円レート、円の総合的な価値を測る尺度である名目実効為替レート、いずれも70%程度の確率で円高が進行しており、円高傾向が顕著となっています。(図表1) 全期間の平均騰落率が0%近辺、勝率が50%前後であることを勘案すると、8月は円高が進行しやすい特異月と言うことができます。

2. 過去10年では円高傾向にやや変化も

一方、過去10年間のデータを検証すると、円高が進行する確率は50%~60%程度となっており、「8月は円高」というアノマリーにやや変化が出ているようにも見受けられます。(図表2) 日本の貿易収支の悪化により、実需面での円買い圧力が弱まっている可能性が考えられます。

ただ、2015年と2019年は、円の名目実効為替レートが4%台の大幅上昇を記録するなど、市場参加者が減少する中で、円高方向に動いた際の値幅が大きくなるリスクは残されていると見ています。

3. 今年は年初から円安、8月の円高リスクに留意

円の名目実効為替レートの8月の騰落率を見ると、過去22年間で16回上昇(円高)、6回下落(円安)となっています。円安が進行した6回のうち、5回は年初から7月末までに円高が進行しており、8月はその反動が出た面もあると見ています。残り1回は、7月までに0.75%の円安の後、8月に0.62%の小幅な円安が進行しました。

今年は年初から円安の動きが顕著となっており、7月27日時点で円の名目実効為替レートは4.4%の下落(円安)となっています。(図表3) 足元で海外の債券利回りの先高観測が後退していることや、中国株が不安定な動きを続けていることも勘案すると、今年の8月は例年以上に円高リスクへの警戒が必要と考えています。

(図表1) 8月の主要通貨の騰落率(過去22年間)
(測定期間: 1999年~2020年)

	ドル	ユーロ	ポンド	加ドル	豪ドル	円
騰落率(平均)	-1.15%	-1.45%	-1.99%	-1.23%	-2.13%	1.70%
最大値	2.37%	2.75%	4.40%	4.94%	3.35%	5.50%
最小値	-4.97%	-6.56%	-7.47%	-6.07%	-8.21%	-2.58%
勝率	31.8%	27.3%	27.3%	27.3%	22.7%	72.7%

※各通貨の騰落率: ドル、ユーロ、ポンド、加ドル、豪ドルは対円レート、円は名目実効為替レートを使用。
※勝率: 騰落率がプラスの場合は勝ち、マイナスの場合は負けとして計算。
(出所) Bloomberg のデータを基に岡三アセットマネジメント作成

(図表2) 8月の主要通貨の騰落率(過去10年間)
(測定期間: 2011年~2020年)

	ドル	ユーロ	ポンド	加ドル	豪ドル	円
騰落率(平均)	-0.23%	-0.06%	-0.56%	-0.44%	-1.28%	0.80%
最大値	1.34%	2.54%	2.24%	2.83%	3.35%	4.47%
最小値	-2.30%	-3.02%	-3.90%	-3.20%	-4.74%	-1.18%
勝率	50.0%	40.0%	40.0%	40.0%	30.0%	50.0%

(出所) Bloomberg のデータを基に岡三アセットマネジメント作成

(図表3) 年初来の各主要通貨の推移(指数化)



※各通貨の推移: ドル、ユーロ、ポンド、加ドル、豪ドルは対円レート、円は名目実効為替レートを使用。

(出所) Bloomberg 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、「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

4. 当面の市場見通しと運用方針

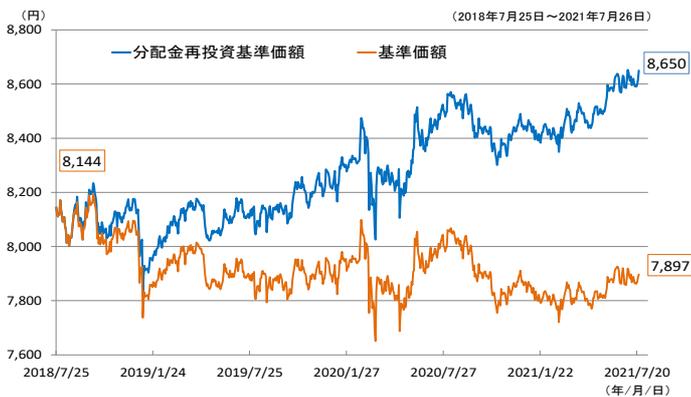
投資国の債券市場では、米連邦準備制度理事会(FRB)など多くの中央銀行が金融緩和政策の縮小に前向きな姿勢に転換しつつあり、利回りの上昇要因として意識する必要があると考えています。しかし、欧州中央銀行(ECB)や日銀が現状の金融緩和政策を当面維持する姿勢を示していることや、足元で世界経済の回復ペース鈍化への懸念が高まっていることから、当面、投資国の債券利回りは現状水準を中心に一進一退の動きとなることを想定しています。このため、各国の景気動向や中央銀行の金融政策スタンスの変化を勘案し、ファンド全体および国別のデュレーションを適宜調整する方針です。

為替市場では、海外の債券利回りの先高観測が後退し、金利面での円安要因が弱まっていることや、8月は円高が進行しやすいというアノマリー(経験則)があることから、当面は円高圧力の強い相場展開を想定しています。また、円の名目実効為替レートは、年初から4.4%の下落(円安)が進行(7月27日時点)していることから、為替市場の流動性が低下する8月に向けて、利益確定の円買い圧力が強まる場面もあると考えています。このため、当面、外貨の投資比率を現状程度で維持する方針ですが、為替市場を取り巻く投資環境の変化に留意し、状況に応じて通貨配分を機動的に修正する方針です。

※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。

当ファンドの運用状況 (作成基準日：2021年7月26日)

基準価額の推移



※基準価額は1万口当たり、信託報酬控除後です。
また、分配金再投資基準価額は、2018年7月25日の基準価額(8,144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	7,897 円
純資産総額	783 億円
マザーファンド組入比率	99.6%

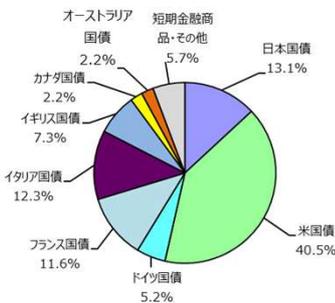
分配金実績

設定来累計	7,157 円
-------	---------

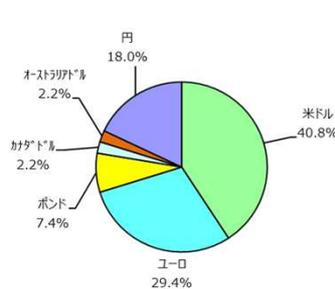
※分配金は1万口当たり(税引前)です。

マザーファンドの状況 (作成基準日：2021年7月26日)

ポートフォリオの内訳



通貨別投資比率



ポートフォリオの特性

保有債券の平均最終利回り	0.49%
保有債券の平均直接利回り	2.64%
ファンド全体のデュレーション	7.95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。

※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。

(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、「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場見通し等は、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。
- 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戻り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2.20%（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	○			
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	○		○	
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	○			
(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	○			
株式会社島根銀行	中国財務局長(登金)第8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	○		○	

(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)