

# 上昇一服後のユーロ相場の見通し - 欧米の景気やインフレ動向などに加え、米朝の緊張も焦点に -

## 当レポートの主な内容

- ・ 米国とユーロ圏の金融政策のステージの違いは、ドル高ユーロ安要因になると考えられますが、年初来のユーロドル相場はユーロ高が進行しました。
- ・ 今後は、欧米の景気、インフレ、金利の動きがユーロドル相場の先行きを占う上で重要な鍵になると考えます。ユーロ円相場については、米朝の緊張が一段と高まれば、円高圧力になると思われます。

### 年初からはユーロ高が進行

年初来のユーロドル相場は、概ねユーロ高ドル安が進行する展開となりました(図表1)。この要因として以下の点が挙げられます。

- ①米トランプ政権の政策への期待が低下したこと
- ②ユーロ圏の経済が想定以上に強かったこと
- ③仏大統領選などを経てユーロ圏の政治不安が低下したこと

米連邦準備制度理事会(FRB)による金融政策の正常化プロセスが、欧州中央銀行(ECB)に先行していることは、ドル高ユーロ安要因と考えられますが、年初来の為替相場は、上記3つの影響が大きかったと思われま

### ユーロドル相場の4つのポイント

今後のユーロドル相場を占うにあたって鍵となる材料は、主に以下の点と考えます。

#### 1. 経済成長率の格差

国境をまたぐ有価証券投資や直接投資は、一般的に経済成長率の高い国に向かうと考えられます。現在、米国とユーロ圏の成長率はほぼ互角とみられます(図表2)。しかし、市場がより注目するのは、将来の成長率と思われま

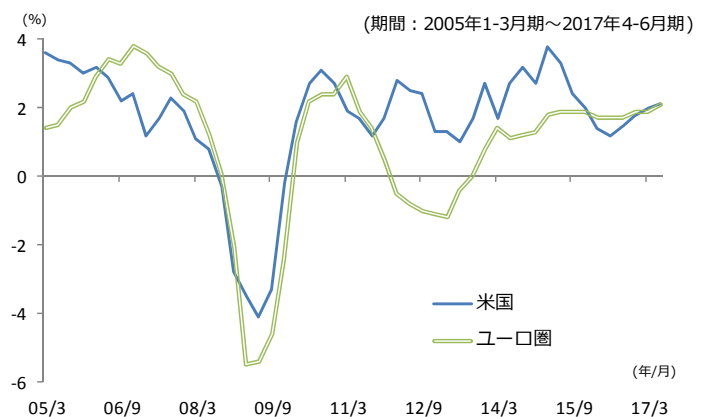
#### 2. 消費者物価(CPI)の格差

現在、先進国ではCPIが高まれば金融政策の正常化が進めやすく、その国の通貨が強くなると考えられています。12年以降、米国のCPIがユーロ圏を上回っていることから、FRBの金融政策正常化がECBに先行し、ドル高要因になると考えられます。ただ、CPIの格差が足元で縮小していることには注意が必要と思われま

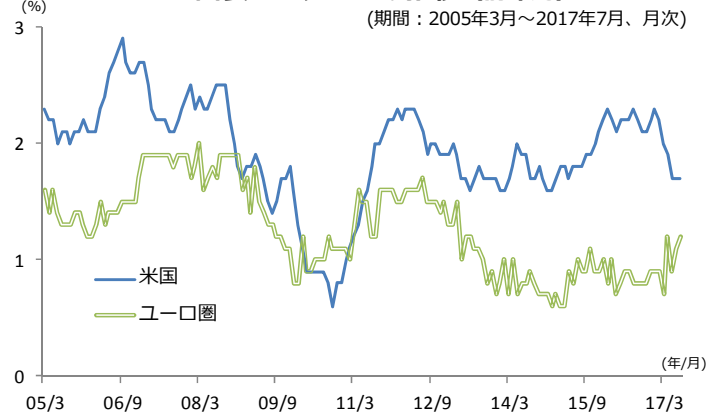
図表1 ユーロドル相場の推移



図表2 実質GDP成長率の推移(前年比)



図表3 コアCPIの推移(前年比)



(図表1-3の出所) Bloombergのデータなどから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、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当たっては、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。

### 3. 金利差

通常、金利の低い国から高い国に資金が向かいやすいと考えられます。2013年頃からは、米国長期金利がドイツ長期金利を上回っており、金利の水準としてはドル高要因と考えられます(図表4)。ただ、ドイツ金利に比較的上昇余地が大きいとの見方がある点には、留意が必要と思われます。

### 4. 経常収支

一時的な要因を除けば、経常黒字国には資金が流れ込み当該通貨が買われやすい一方、経常赤字国の通貨には売り圧力がかかることが想定されます。ユーロ圏は経常黒字である一方、米国は赤字が継続しています(図表5)。ユーロ圏には資金流入圧力がかかる一方、米国からは資金流出圧力がかかりやすいとみられ、この点はユーロ高ドル安要因と考えられます。

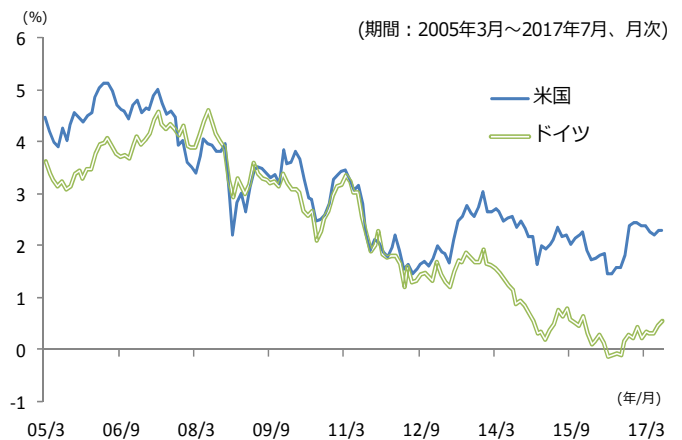
#### 長期的にはマクロ経済が為替の決定要因

8月24-26日に行われるジャクソンホール会議において、FRBやECBの首脳が、金融政策に関してどのような発言を行うかが注目されます。しかし、長期的には、それぞれのマクロ経済の状況が為替レートを決めると考えます。相対的に成長率の高い国や地域でインフレが加速し、その結果、金融政策の正常化が進むとともに長期金利が上昇に向かい、通貨高が進むと思われます。この考え方に基づけば、中長期的には米国の成長率がユーロ圏を上回ると予想されているため、ドルが買われる展開に移行していくと考えられます。

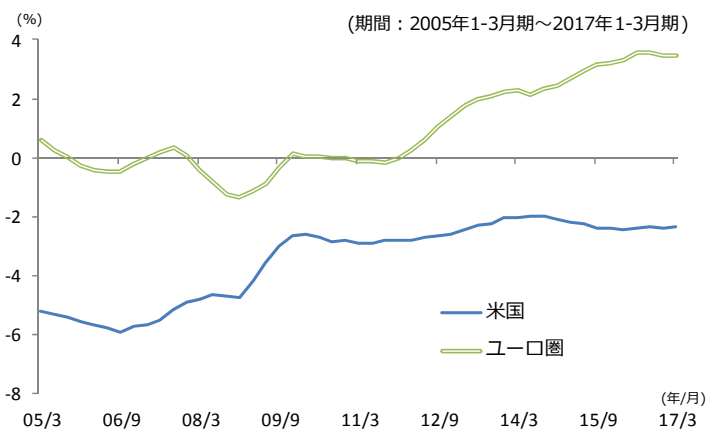
#### 短期的にはユーロ安円高の動きに注意

ユーロ円相場については、米朝間の緊張が高まれば、市場がリスクオフに振れ、安全通貨とされる円が買われやすくなると考えられます。少なくとも、9月9日の北朝鮮建国記念日までは警戒が必要だと思われます。米国商品先物取引委員会が発表する先物市場における投機筋の持ち高(差引)は、対ドルで円が売り持ち、ユーロは買い持ちになっています(図表6)。これらのポジションが短期的に解消される過程で、ユーロ安円高が進む可能性があります。ただ長期的には、ECBの金融政策の正常化が日本銀行に先行する可能性が高いため、ユーロ高円安の動きになると考えます。

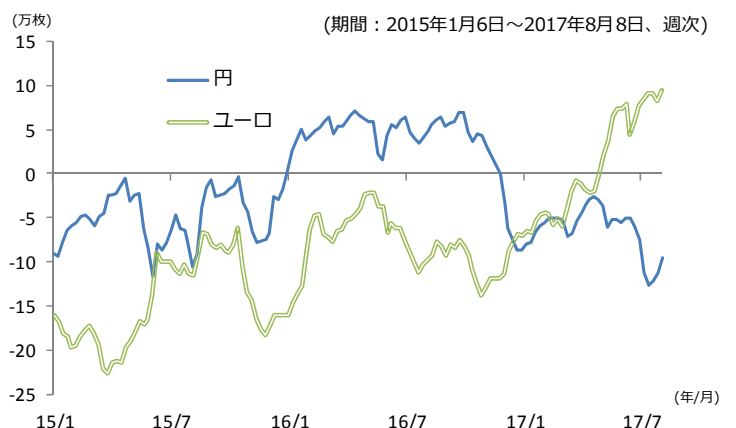
図表4 長期金利(10年国債利回り)の推移



図表5 経常収支(GDPに占める割合)の推移



図表6 先物市場におけるポジション(対ドル)



(注) 先物1枚当たりの金額は通貨によって異なります。  
(図表4-6の出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

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。

## 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>

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）