



海外資産投資での「為替」との付き合い方

公募投信の資金増減状況に見る海外資産投資志向の高まり

ここ数年の公募株式投信*の資金増減状況を見ると、資産運用制度（少額投資非課税制度＜NISA＞や個人型確定拠出年金＜iDeCo＞）の拡充、老後資金2000万円不足問題**を受けての資産運用ニーズの高まりなどを背景に、分散投資を手軽に始められる資産複合商品（主にバランスファンド）や成長期待の高い分野・国・地域に投資する海外株式・内外株式の商品への資金流入が継続し、これら商品の存在感が増していることがわかります。

海外資産への投資は経済成長段階や景気循環の異なる国・地域に分散して投資を行う「国際分散投資」の観点からも合理的と考えられ、さまざまな国や地域の株式や債券などにバランスよく分散投資すれば、収益機会を拡大させつつ、リスクの低減と収益の安定化を目指すことが期待できます。投資信託の資金増減状況は、そうした考え方にも合致した動きとなっています。

為替変動リスクに対する考え方はまちまち

ただし、海外資産投資には為替変動リスクがあります。このリスクを「リターンの源泉のひとつ」と捉える場合もありますが、「あまり取りたくないリスク」と捉える場合もあります。資産運用の目的や投資スタンスによって考え方はまちまちで、後者の場合、為替変動リスクの抑制手段として「為替ヘッジ」が利用されています。

公募投信の世界では、商品が作られる際、「為替ヘッジあり」と「為替ヘッジなし」との2つのコースが設定されるケースも多く、また、資産複合の商品では海外資産に「為替ヘッジ」をかけているものも既に多く存在します。『マルチアセット・ストラテジーファンド（愛称：なごみの杜）』もその一つで、原則、「為替ヘッジ」により為替変動リスクの低減を図っています。

当レポートでは、「為替ヘッジ」の手法や「為替ヘッジコスト」などについて触れ、「為替」との付き合い方によって運用成果にどのような影響が生じるかをご紹介します。

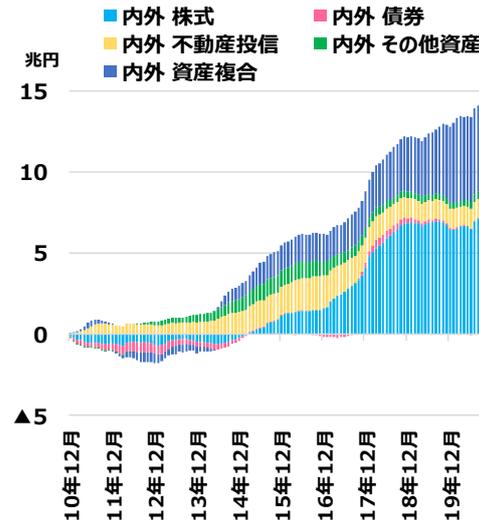
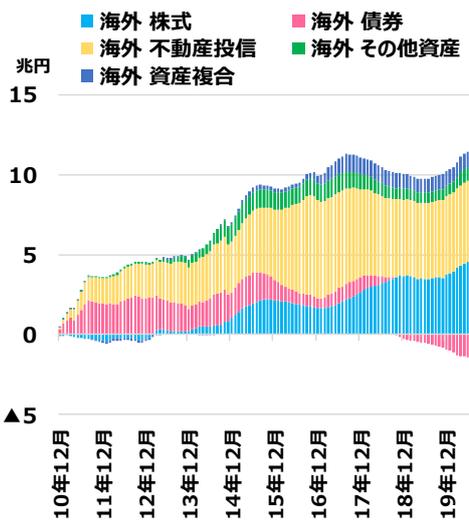
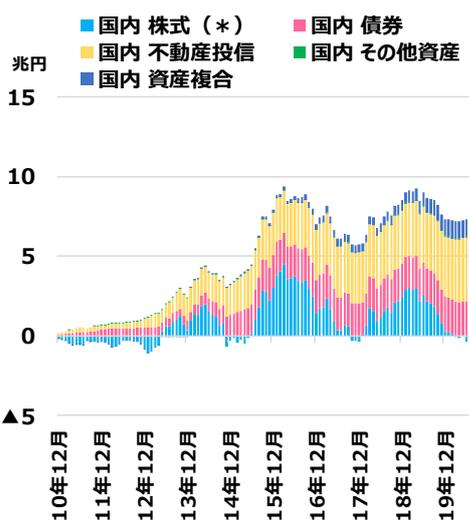
* 公募株式投信とは、公募投資信託のうち、約款に株式投資ができると記載してあるもので、実際には債券のみを投資対象としていても、約款に株式投資ができる旨が記載してあれば、税制上は公募株式投資信託となります。公募公社債投信に分類される「MRF」や「MMF」などはこの分類に入りません。

** 2019年に金融庁の金融審議会が公表した報告書の内容（老後資金の不足額の試算等）を巡って議論が巻き起こった問題

公募株式投信の資金増減額（累計）

2010年12月～2020年8月（月次）

※ 商品分類は一般社団法人投資信託協会が定める分類です。
※ 資金増減額 = 設定額 - 解約額 - 償還額



* 日本銀行のETF買入分を除く。

※ 上記は過去のデータに基づくものであり、将来の動向等を示唆あるいは保証するものではありません。

※ 一般社団法人投資信託協会および日本銀行のデータを基にGCIアセット・マネジメントが作成。

■ 設定・運用は



株式会社GCIアセット・マネジメント
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第436号
加入協会：一般社団法人日本投資顧問業協会
一般社団法人投資信託協会

■ 投資助言会社



株式会社和キャピタル
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第2924号
金融商品仲介業者 関東財務局長（金仲）第847号
加入協会：一般社団法人日本投資顧問業協会

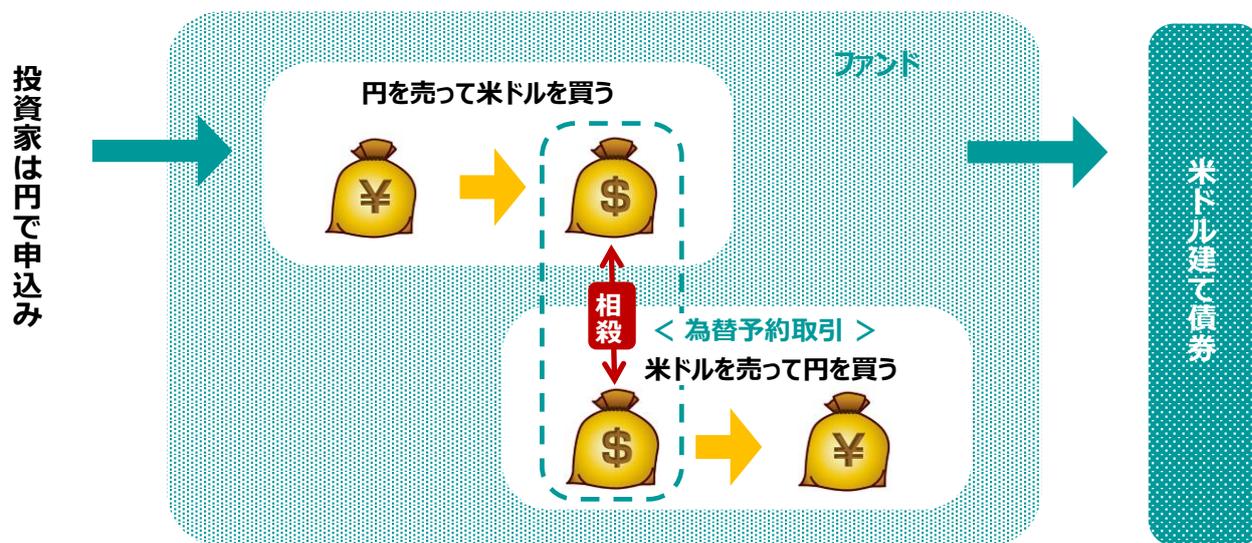
「為替ヘッジ」とは

為替変動リスクは、将来の為替レートがいくらになるかわからないために生じるリスクです。

このリスクを低減させるには、「現時点であらかじめ将来の為替レートを予約する（確定させる）ことで、為替変動の影響を受けないようにする」という方法があります。これを「為替ヘッジ」と言います。

例えば、米ドル建て債券に投資する国内投信では、円を売ってドルを買い、その資金で米ドル債券に投資をします。この取引のみでは米ドル円の為替変動の影響を受けるため、その影響を抑制させたいと考える場合には、上記取引とは別に、ドルを売って円を買う為替予約取引を行います。これらの取引によって、米ドルについては、「売りのポジション」と「買いのポジション」を持つことになり、為替変動の影響が低減されます。

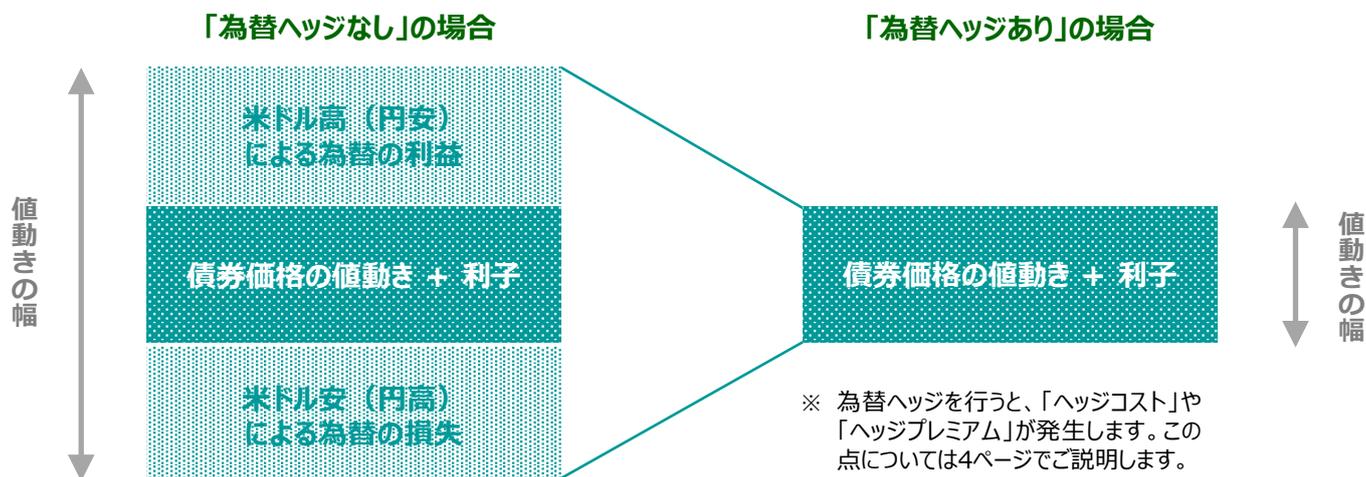
米ドル建て債券に投資する国内投信での為替ヘッジの例



※ 上記は為替ヘッジの仕組みをご理解頂くための簡易的な例であり、実際とは異なる場合があります。



「為替ヘッジ」の効果（米ドル建て債券投資でのイメージ）



※ 上記はイメージ図です。海外債券に投資するケースについて説明していますが、全ての投資リスクを説明しているわけではありません。

※ 最終ページの「当資料のお取扱いに関してご留意いただきたい事項」をご覧ください。

安定的な値動きに寄与する「為替ヘッジ」

日本の投資家が海外資産に投資する場合、「為替ヘッジ」を行うか行わないかによって、運用実績に違いが生じます。

<グラフA> は2015年9月末以降（過去15年間）の米国債とドイツ国債の値動きの推移です。また、<グラフB> は期間別・年率リターン（2020年9月末基準）です。これらのグラフを見ると、米国債、ドイツ国債とも、「為替ヘッジなし」は為替変動の影響を受けていることがわかります。期間別・年率リターンについては、過去10年、過去15年では「為替ヘッジなし」、過去5年では「為替ヘッジあり」の方が運用成績は良く、計測期間によって優劣はまちまちです。

一方、値動きの大きさに注目すると、「為替ヘッジなし」よりも「為替ヘッジあり」の方が相対的に安定的な値動きであったことがわかります。年率リスク（標準偏差）は、<グラフC>の通り、米国債、ドイツ国債ともに、「為替ヘッジなし」よりも「為替ヘッジあり」の方が数値は低く、リターンの振れ幅が相対的に小さかったことが確認できます。

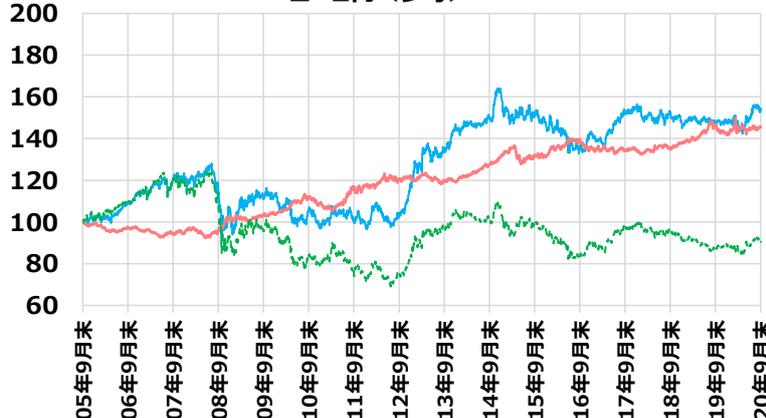
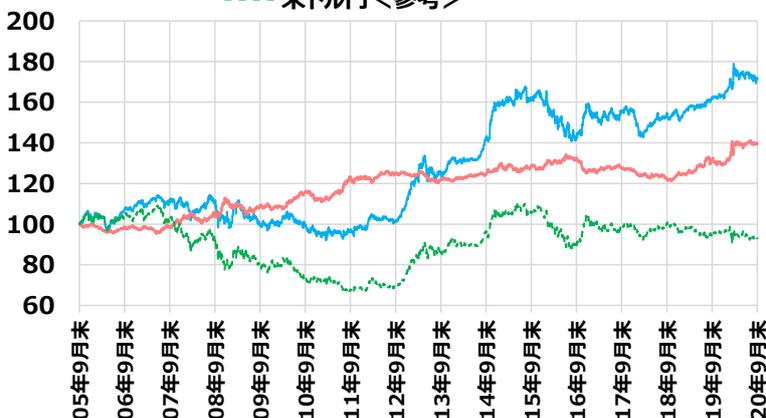
為替ヘッジのありなしの選択は、資産運用の目的や許容できるリスク、期待するリターン、海外資産を組み入れる比率などにも関係しますが、「為替ヘッジあり」は値動きの安定性を期待する場合などにおいて有効な手段ではないでしょうか。

<グラフA> 海外債券の値動きの推移

2015年9月末～2020年9月末（日次） * 2015年9月末を100として指数化

【米国債】
 — 米国債（為替ヘッジなし；円ベース）
 — 米国債（為替ヘッジあり；円ヘッジベース）
 - - - 米ドル円<参考>

【ドイツ国債】
 — ドイツ国債（為替ヘッジなし；円ベース）
 — ドイツ国債（為替ヘッジあり；円ヘッジベース）
 - - - ユーロ円<参考>



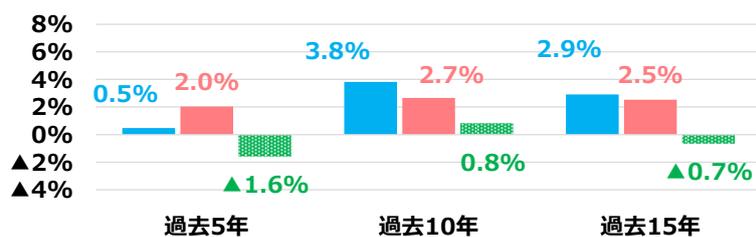
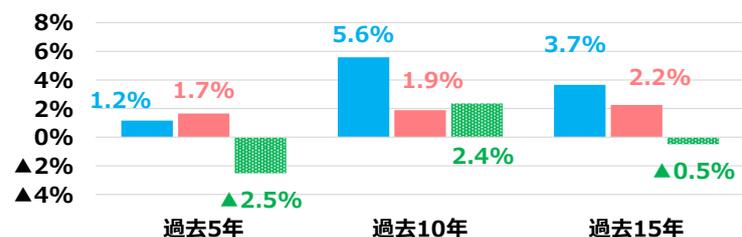
<グラフB> 海外債券の期間別・年率リターン

2020年9月末基準

* 年率リターンは、累積リターンを複利で年率換算したものです。

【米国債】 ■ 為替ヘッジなし ■ 為替ヘッジあり ■ 米ドル円<参考>

【ドイツ国債】 ■ 為替ヘッジなし ■ 為替ヘッジあり ■ ユーロ円<参考>



<グラフC> 海外債券の期間別・年率リスク

2020年9月末基準

* 年率リスクは日次収益率の標準偏差を250営業日で年率換算したものです。

【米国債】 ■ 為替ヘッジなし ■ 為替ヘッジあり ■ 米ドル円<参考>

【ドイツ国債】 ■ 為替ヘッジなし ■ 為替ヘッジあり ■ ユーロ円<参考>



< 指数について >

- 米国債（為替ヘッジなし）： Bloomberg Barclays U.S. Treasury Total Return Index Unhedged JPY
- 米国債（為替ヘッジあり）： Bloomberg Barclays U.S. Treasury Total Return Index Hedged JPY
- ドイツ国債（為替ヘッジなし）： Bloomberg Barclays Global: Germany Total Return Index Unhedged JPY
- ドイツ国債（為替ヘッジあり）： Bloomberg Barclays Capital Global: Germany Total Return Index Value Hedged JPY

※ 上記は過去のデータに基づくものであり、将来の動向等を示唆あるいは保証するものではありません。

※ ブルームバークのデータを基にGCIアセット・マネジメントが作成。

※ 最終ページの「当資料のお取扱いに関してご留意いただきたい事項」をご覧ください。

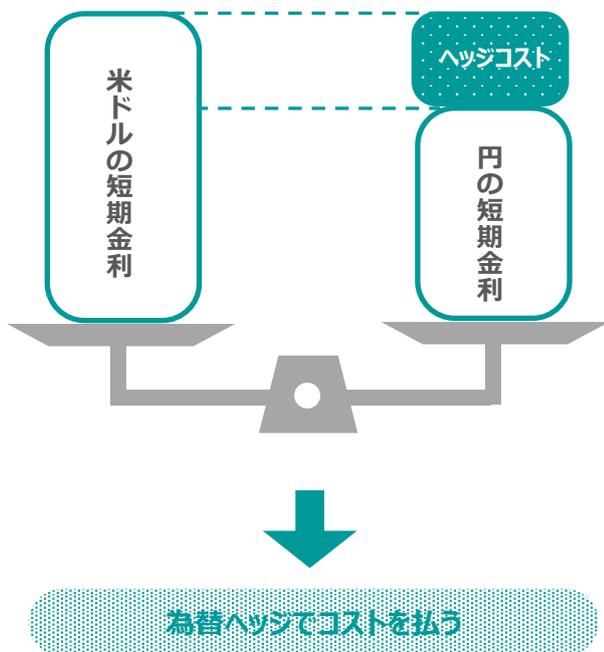
「為替ヘッジコスト」と「為替ヘッジプレミアム」

為替ヘッジを行う場合、将来の為替を予約しますが、その際、対象通貨との短期金利差分の「為替ヘッジコスト」または「為替ヘッジプレミアム」が発生します。

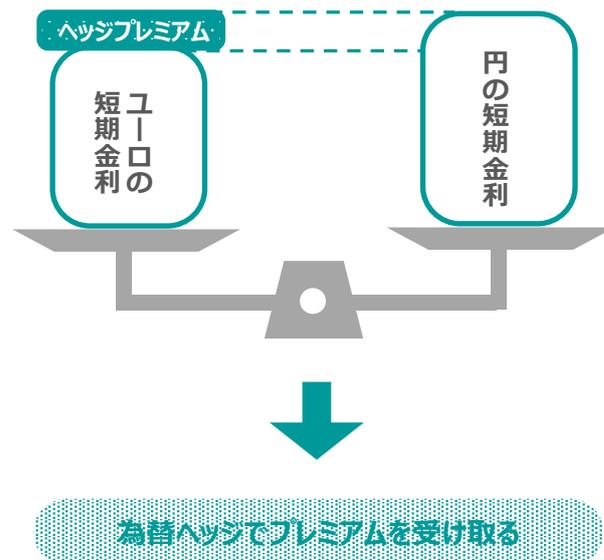
例えば、当資料作成時点（2020年9月末時点）において、日本の投資家が米ドルの為替影響を低減させるために為替ヘッジを行う場合、円は米ドルよりも短期金利が低いため、米ドルと円の金利差が為替ヘッジコストとなります。一方、ユーロの為替影響を低減させるために為替ヘッジを行う場合、円はユーロよりも短期金利が高いため、円とユーロの金利差が為替ヘッジプレミアムとなります。

これは、交換する2通貨に金利差がある場合、現在の為替レートで将来の交換を約束しては、有利・不利が生じるため、2者間に不公平が生じないよう、将来の為替レートが、通貨間の金利差なども考慮された上で決定されるためです。

「ヘッジコスト」が発生するケース



「ヘッジプレミアム」が発生するケース



- ※ 上記は為替ヘッジコストと為替ヘッジプレミアムをご理解頂くための簡易的な例であり、実際とは異なる場合があります。
- ※ 為替ヘッジコスト／プレミアムの決定要因は、通貨間の短期金利差に限定されるものではありません。

上記のほか、通貨の需給動向もヘッジコストやヘッジプレミアムに影響します。

上記の通り、為替ヘッジコストや為替ヘッジプレミアムの主な決定要因は通貨間の金利差です。しかし、この他にも、通貨の需給がこれらに影響を及ぼしています。

次のページでこの点についてご説明します。

通貨の需給動向も「為替ヘッジコスト」や「為替ヘッジプレミアム」に影響

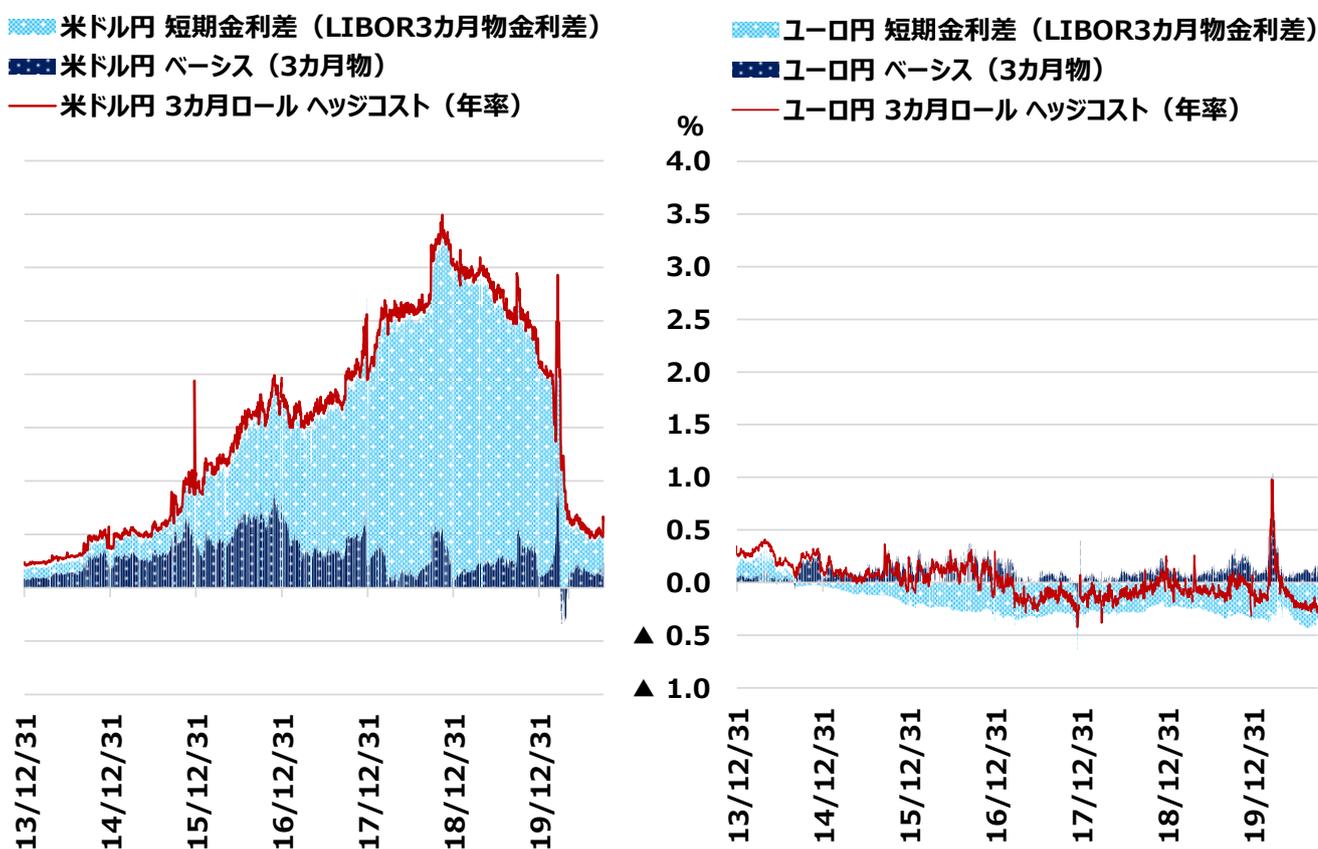
為替ヘッジコストや為替ヘッジプレミアムの主な決定要因は通貨間の金利差です。しかし、この他にも、通貨の需給がこれらに影響を及ぼします。通貨の需給に関わる部分は「ベース」などと呼ばれ、「外貨調達の際に発生する上乗せ金利」を意味します。特に、基軸通貨である米ドルは、代金の決済需要や米ドル建て資産の投資需要のほか、リスクからの逃避需要（有事の米ドル買い）などに左右されます。

例えば、米ドル円の為替ヘッジコストは、今年3月、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的な感染拡大）に端を発した金融市場の混乱を受けて米ドルの需要が高まり（ベースが上昇し）、急上昇しました。しかし、その後、世界の主要中央銀行のドル資金供給策や米連邦準備制度理事会（FRB）の実質ゼロ金利政策などが決定されると、米ドル需要は落ち着き（ベースは低下し）、ヘッジコストも急低下しました。コロナショックの際の為替ヘッジコストの乱高下は、米ドルの需給が大きく影響した例です。

一方、足元のユーロ円の為替ヘッジについては、ユーロの短期金利が円の短期金利を下回っていることから、総じて「為替ヘッジプレミアム」の状況が続いています。ただし、ユーロ調達においてベースが発生しているため、金利差ほどプレミアムを享受できない状況となっています。

為替ヘッジコスト/プレミアム（年率；概算値）の推移

2013年末～2020年9月末（日次）



※ 一般的に為替ヘッジは1～3カ月程度の為替先物予約を通じて行われ、期日を迎える都度、為替先物予約を次の期日に更新するケースが多く見られます。
 ※ 上記は過去のデータに基づく概算値であり、将来の動向等を示唆あるいは保証するものではありません。
 ※ プルームバーグのデータを基にGCIアセット・マネジメントが作成。

『なごみの杜』の運用では「為替ヘッジ」により為替変動リスクを低減

『なごみの杜』は、「守り」ながら中長期的に「育てる」ことを目指すグローバル分散投資ファンドです。

実際の運用においては、「守り・育てる」というコンセプトを重視し、中長期のファンダメンタルズ分析に基づく投資戦略をベースにしなが、短期の価格変動も機敏にとらえ、投資対象資産の持ち高を柔軟にコントロールします。

こうした考え方からも、海外資産への投資においては、「為替ヘッジ」を活用しています。

「なごみの杜」は、和キャピタルの助言を受けて運用する
「初めての公募投資信託」です。

当ファンドは、**基準価額の変動リスク（*1）を年率2%程度に抑えながら、
年率1.2%程度（*2）の安定的な投資収益の確保を目指した運用を行います。**

*1：価格の値動きの大きさを表します。この値が小さいほど、価格変動リスクが小さく低リスクを意味します。

*2：信託報酬控除後のものです。なお投資収益は、中長期的に目指す目標であって、その達成を示唆あるいは保証するものではありません。

ファンドの特色

1. マザーファンド※への投資を通じて、先進国株式、先進国の国債を中心にグローバルな分散投資を行います。

※ GNマルチアセット・ストラテジーマザーファンド（以下「マザーファンド」といいます。）

2. マザーファンドの運用については、株式会社和キャピタルの投資助言を受けます。

投資助言会社：株式会社和キャピタル

和キャピタルは地域金融機関を初めとする機関投資家（特定投資家）に対して、流動性を確保しながら機動的運用を行うことで、安定的かつ持続的な収益を確保することを目指す投資助言サービスを提供しています。

3. 実質外貨建資産については、原則として為替ヘッジにより為替変動リスクの低減を図ることを基本とします。

4. 原則、毎年2月および8月の各10日（休業日の場合は翌営業日）に決算を行い、収益分配方針に基づき、分配を行います。

投資リスク

当ファンドは、値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替変動リスクもあります。）に投資しますので、ファンドの基準価額は変動します。したがって、**投資者の皆さまの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。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。なお、投資信託は預貯金とは異なります。**

当ファンドが有する主なリスク要因は以下の通りです。

株価変動リスク	株価は、発行者の業績、経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化や国内外の経済情勢などにより変動します。株価が下落した場合は、基準価額の下落要因となります。
金利変動リスク	債券などの価格は、一般的に金利低下（上昇）した場合は値上がり（値下がり）します。なお、債券などが変動金利である場合、こうした金利変動による価格の変動は固定金利の場合と比べて小さくなる傾向があります。また、発行者・債務者などの財務状況の変化などおよびそれらに関する外部評価の変化や国内外の経済情勢などにより変動します。債券などの価格が下落した場合は、基準価額の下落要因となります。
為替変動リスク	為替相場は、各国の経済状況、政治情勢などの様々な要因により変動します。投資先の通貨に対して円高となった場合には、基準価額の下落要因となります。なお、当ファンドおよび投資信託証券において、外貨建資産について、為替予約を活用し、為替変動リスクの低減を図りますが、完全にヘッジすることはできませんので、外貨の為替変動の影響を受ける場合があります。また、為替ヘッジを行う通貨の短期金利と円短期金利を比較して、円短期金利の方が低い場合には、当該通貨と円の金利差相当分等のコストがかかることにご留意ください。
信用リスク	投資対象となる債券等の発行体において、万一、元利金の債務不履行や支払い遅延（デフォルト）が起きると、債券価格は大幅に下落します。この場合、当ファンドの基準価額が下落するおそれがあります。また、格付機関により格下げされた場合は、債券価格が下落し、当ファンドの基準価額が下落するおそれがあります。
デリバティブ取引のリスク	当ファンドは有価証券および金利関連のデリバティブ（先物取引の金融派生商品）に投資することがあります。デリバティブの運用には、ヘッジする商品とヘッジされるべき資産との間の相関性や流動性を欠く可能性、証拠金を積むことによるリスク等様々なリスクが伴います。実際の価格変動が見通しと異なった場合に、当ファンドが損失を被るリスクを伴います。
流動性リスク	時価総額が小さい、取引量が少ないなど流動性が低い市場、あるいは取引規制などの理由から流動性が低下している市場で有価証券等を売買する場合、市場の実勢と大きく乖離した水準で取引されることがあり、その結果、基準価額の下落要因となる可能性があります。

※ 基準価額の変動要因は、上記に限定されるものではありません。

※ 最終ページの「当資料のお取扱いに関してご留意いただきたい事項」をご覧ください。

ファンドの費用

投資者が直接的に負担する費用							
購入時手数料	購入価額に 1.1%（税抜1.0%） の率を乗じて得た額とします。詳しくは販売会社にお問い合わせください。						
信託財産留保額	換金申込受付日の翌営業日の基準価額に 0.05% の率を乗じて得た額を、ご換金時にご負担いただきます。						
投資者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）	純資産総額に対し 年率0.88%（税抜 年率0.80%）以内 信託報酬率は、ファンドの純資産総額の残高に応じて変更します。						
	<table border="1"> <tr> <th>純資産総額</th> <th>100億円以下部分</th> <th>100億円超部分</th> </tr> <tr> <td>信託報酬率</td> <td>年率 0.88% （税抜 年率 0.80%）</td> <td>年率 0.825% （税抜 年率 0.75%）</td> </tr> </table>	純資産総額	100億円以下部分	100億円超部分	信託報酬率	年率 0.88% （税抜 年率 0.80%）	年率 0.825% （税抜 年率 0.75%）
純資産総額	100億円以下部分	100億円超部分					
信託報酬率	年率 0.88% （税抜 年率 0.80%）	年率 0.825% （税抜 年率 0.75%）					
その他の費用・手数料	以下の費用・手数料がファンドから支払われます。 <ul style="list-style-type: none"> ● 監査法人に支払われるファンドの監査費用 ● 有価証券等の売買時に発生する売買委託手数料 ● 外貨建資産の保管等に要する費用 ● ファンドに関する租税 ● その他信託事務の処理にかかる諸費用 等 ※ 上記の費用・手数料は、運用状況などにより変動するものであり、事前に料率、上限額などを表示することができません。						

※ 投資者の皆さまにご負担いただく手数料等の合計額については、当ファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

お申込みメモ

購入・換金単位	販売会社が定める単位とします。詳しくは販売会社にお問い合わせください。
購入価額	購入申込受付日の翌営業日の基準価額とします。（ファンドの基準価額は1万口あたりで表示しています。）
換金価額	換金申込受付日の翌営業日の基準価額から信託財産留保額を控除した額とします。
換金代金	原則として、換金申込受付日から起算して6営業日目から販売会社を通じてお支払いします。
申込締切時間	原則として、午後3時までに販売会社が受け付けた分を当日のお申込み分とします。
購入・換金の申込受付不可日	ニューヨークの銀行休業日、ニューヨーク証券取引所の休業日およびロンドンの銀行休業日 ※ 詳しい申込受付不可日については、販売会社または委託会社にお問い合わせください。
購入・換金申込受付の中止および取消し	金融商品取引所等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・換金のお申込みの受付を中止すること、およびすでに受け付けた購入・換金のお申込みを取り消すことがあります。
信託期間	2018年6月20日（設定日）から2023年2月27日まで ※ 受益者に有利であると認めるときは、受託会社と協議のうえ、信託期間を延長することができます。
決算日	原則、毎年2月および8月の各10日（休業日の場合は翌営業日）
収益分配	年2回決算を行い、収益分配方針に基づいて分配を行います。収益分配金の受取方法により、「一般コース」と「自動けいぞく投資コース」の2つの申込方法があります。詳しくは販売会社にお問い合わせください。
課税関係	課税上は株式投資信託として取り扱われます。公募株式投資信託は税法上、少額投資非課税制度（NISA）および未成年者少額投資非課税制度（ジュニア NISA）の適用対象です。配当控除・益金不算入制度の適用はありません。

※ その他の項目につきましては、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。

< 当資料で使用したブルームバーグ・バークレイズ・インデックスについて >

出典：ブルームバーグ・インデックス・サービス・リミテッド。ブルームバーグ®（BLOOMBERG®）はブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピーおよびその関係会社（以下「ブルームバーグ」と総称します。）の商標およびサービスマークです。バークレイズ®（BARCLAYS®）は、ライセンスの下で使用されている、バークレイズ・バンク・ピーエルシー（その関係会社と総称して「バークレイズ」といいます。）の商標およびサービスマークです。ブルームバーグまたはブルームバーグへのライセンス付与者（バークレイズを含みます。）は、ブルームバーグ・バークレイズ指数に対する一切の専有権利を有しています。ブルームバーグおよびバークレイズのいずれも、このマテリアルを承認もしくは支持するものではなく、また、このマテリアルに含まれるいかなる情報の正確性もしくは完全性についても保証するものではなく、明示黙示を問わず、このマテリアルから得られる結果に関していかなる保証も行わず、また、法律上認められる最大限度において、ブルームバーグおよびバークレイズのいずれもこのマテリアルに関して生じるいかなる侵害または損害についても何らの責任も債務も負いません。

※ 最終ページの「当資料のお取扱いに関してご留意いただきたい事項」をご覧ください。

販売会社

金融商品取引業者等の名称		登録番号	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
岡崎信用金庫	登録金融機関	東海財務局長（登金）第30号	○			
株式会社東和銀行	登録金融機関	関東財務局長（登金）第60号	○			
株式会社福井銀行	登録金融機関	北陸財務局長（登金）第2号	○		○	

※ お申込み、投資信託説明書（交付目論見書）のご請求は、販売会社へお申し出ください。

※ 販売会社は今後変更となる場合があります。

収益分配金に関する留意事項

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（経費控除後の配当等収益および評価益を含む売買益）を超えて支払われる場合があります。その場合、当期決算日の基準価額は、前期決算日と比べて下落することになります。また、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。

投資者のファンド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。

当資料のお取扱いに関してご留意いただきたい事項

- 当資料は、株式会社GCIアセット・マネジメント（以下「当社」といいます）が、当ファンドの投資判断の参考となる情報提供を目的として作成した販売用資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。
- 当資料は、信頼できると考えられる情報をもとに作成しておりますが、正確性、適時性を保証するものではありません。
- 当資料の内容は、作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 各指数に関する著作権等の知的財産、その他一切の権利は、各々の開発元または公表元に帰属します。
- 当資料に関する一切の権利は、引用部分を除き当社に属し、いかなる目的であれ当資料の一部または全部の無断での使用・複製はできません。
- 投資信託は預金保険制度の対象ではありません。また、銀行が取り扱う投資信託は、投資者保護基金の対象ではありません。



『なごみの杜』特設サイトのご案内



マルチアセット・ストラテジーファンド（愛称：なごみの杜）の特設サイトでは、ファンドの特色や運用状況、分配実績のほか、月次レポートや臨時レポートを掲載しております。

URL

<https://nagominomori.info/>

QRコード



※ パソコン・スマートフォン共通