

「為替相場見通しとダイワ・グローバル債券ファンド」
インターネットライブセミナー質問回答集

2008年10月30日(木)開催の「為替相場見通しとダイワ・グローバル債券ファンド」インターネットライブセミナー時に回答できなかった、みなさまからのご質問の他、お申込み時に頂きました主な質問への回答を掲載しております。

Q01	①ダイワ・グローバル債券ファンドが投資している債券の中には、サブプライム等を含む証券化商品はありますか？ ②アイスランドなどリスクの非常に高い国の国債に投資していませんか？
A01	① 現在、証券化商品には投資していません。また、サブプライム問題が表面化した2007年夏時点でも保有しておらず、その後も投資していません。 ② リスクの非常に高い国というのを一概に定義することはできませんが、ご質問のようにアイスランド危機以降、新興国全般への懸念が高まっており、市場の不安心理から国家のデフォルト(債務不履行)リスクが過剰に意識されています。当ファンドが投資している国では、東欧のハンガリー市場が混乱に巻き込まれています。なお、ハンガリー通貨への投資比率は10月29日現在で、ファンドの純資産の0.9%弱となっております。 ハンガリー・フォリントの為替相場については、ダウンロード資料の「7月末以降の為替市場の変動」を示した表にありますとおり、円の全面高で下落してはいるものの、他の東欧通貨や豪ドルと同程度にとどまっています。しかし、資金流出懸念から債券利回りが急上昇するなどの影響が出ています。 ハンガリーでは、急速な経済成長を背景に、為替レートが安定していたことから、外貨建て借入れが増加していました。銀行貸し出しのうち60%近くが外貨建てとの統計があります。また、家計部門では今年の新たな借入れの90%近くがスイスフランなど金利の低い通貨建てとなっています。順調な循環を続けていた間は、ハンガリーの成長に寄与してきました。しかし、信用収縮をきっかけに新興国からの資金流出懸念が高まり、為替相場が下落すると、経済規模が小さく、外貨建て債務の割合が高い国への懸念が一斉に高まり、ハンガリーもその対象となりました。 中央銀行は10月22日に通貨防衛のため、3%の大幅利上げを実施し、政策金利を11.5%としています。これにより、為替相場は対ユーロで安定するなど、いまのところ効果が表われています。 政府は為替相場の下落による家計の借入れ負担増加に対して、自国通貨建てへの借入れの転換や、返済期限延長、一時的な返済停止措置などの対策を取ることで銀行と合意しています。 10月30日現在のハンガリーの自国通貨建て格付けはムーディーズがA2、S&PがBBB+です(当社の当ファンドのマンスリーレポートでは従来からムーディーズの表記を優先することとなり、組入構成等ではA格として取扱っています)。 ハンガリーは10月後半に最大50億ユーロの流動性供給をECB(欧州中央銀行)から受けることで合意に至り、10月28日には、IMF(国際通貨基金)が125億ユーロ(約1兆5000億円)の緊急融資をすることで合意したと発表しています。ハンガリー向け融資では、EU(欧州連合)が65億ユーロ、世界銀行が10億ユーロをそれぞれIMFと協調して融資を実施することも決めたと報じられています。今回の世界的な金融危機に関連したIMF緊急融資は、アイスランドとウクライナに対するものが既に決定されています。 当社としては、ハンガリーの経常赤字規模や金融機関の外貨建て債務と、ハンガリーの外貨準備やこれまでに決定されている支援策から判断して、ハンガリーがデフォルトすることはないと考えており、現在のところ投資している債券の保有を続ける方針です。 また、今後、投資判断を大きく変更した場合には、ファンドレター等でお知らせする予定です。
Q02	ダイワ・グローバル債券ファンドは総資産が減っているようですが、運用に支障はありませんか？
A02	実際に売買しなくとも、ファンドが保有する債券は毎日時価で評価されます。また、保有する外貨建て資産は、すべてその日の為替相場で時価評価されます。 設定や解約の状況については公表しておりませんが、主に為替相場の変動による基準価額の下落により、総資産は減少しています。7月末以降、投資対象通貨に対する大幅な円高が進行したことにより、保有している外貨建て資産を円で評価した金額が大きく減少したため、総資産が減少している影響が大きいということです。 当ファンドは、2008年10月末現在で1兆2,000億円弱の純資産総額となっており、効率的な運用という点では純資産規模にまったく問題はありません。また、当ファンドのように主に先進国の格付の高い外国債券に投資するファンドでは、一般的には、純資産規模が仮に数十億円になったとしても、運用会社にとっては効率的な運用が阻害されることはありません。

Q03

月次報告書の運用概況の「分配金の計算過程」の見方を解説してください。「収益調整金」とか「分配準備積立金」などの言葉の意味がわかりません。

「分配金の計算過程」の見方について、第59期(2008/10/6決算)を例にとりご説明いたします。第59期の上段には、ファンドの収益分配可能額とその内訳が記載されており、下段には、分配金の内訳が記載されています。

1. ファンドの収益分配可能額とその内訳(上段の数値、単位:円、1万口当り・税引前)

第59期の収益分配可能額(分配金支払い前)は1,327円となります。その内訳および言葉の意味は、以下の①～④となります。

①経費控除後 配当等収益 (第59期 33円)
信託報酬等を除いた期中の利金収入となります。

②経費控除後 繰越欠損補填後売買益 (第59期 0円)
有価証券売買損の累計額に各期の信託報酬等を除いた売買損益を加えたものです。現状では売買益がプラスであっても有価証券売買損の累計額の方が大きいため0円となります。

③分配準備積立金 (第59期 534円)
期中の配当等収益や有価証券売買益などのうち、当期の分配金に充当しなかった部分は、分配準備金として積立ます。分配準備積立金は、次期以降の分配金に充当することができます。

④収益調整金 (第59期 760円)
追加型の投資信託において、追加設定が行なわれることによる既存受益者への収益分配可能額の希薄化を防ぐために設けられた勘定です。簡単に言うと分配原資が薄まらないようにするための勘定です。

分配金の計算過程 (1万口当り、税引前)

(単位:円、1万口当り・税引前)

		配当等収益		有価証券売買等損益		分配準備積立金③	収益調整金④	収益分配可能額 ①+②+③+④	収益分配金	分配落ち後基準価額
			経費控除後配当等収益①		経費控除後・繰越欠損補填後売買益②					
第48期	07.11.5	54	49	76	0	809	924	1,781	80	10,959
	分配金内訳		40			20	20			
第49期	07.12.5	49	38	△ 539	0	794	907	1,739	80	10,377
	分配金内訳		37			23	20			
第50期	08.1.7	55	43	△ 65	0	769	890	1,702	80	10,276
	分配金内訳		40			20	20			
第51期	08.2.5	46	36	△ 6	0	749	873	1,657	80	10,225
	分配金内訳		35			25	20			
第52期	08.3.5	46	36	△ 158	0	721	856	1,613	80	10,022
	分配金内訳		35			25	20			
第53期	08.4.7	50	38	△ 95	0	692	841	1,571	80	9,884
	分配金内訳		38			22	20			
第54期	08.5.7	47	45	219	0	666	825	1,536	80	10,059
	分配金内訳		40			20	20			
第55期	08.6.5	45	35	△ 92	0	644	813	1,491	80	9,922
	分配金内訳		35			25	20			
第56期	08.7.7	50	47	140	0	612	800	1,459	80	10,022
	分配金内訳		40			20	20			
第57期	08.8.5	46	40	31	0	594	785	1,419	80	10,009
	分配金内訳		39			21	20			
第58期	08.9.5	46	35	△ 717	0	565	774	1,374	80	9,245
	分配金内訳		35			25	20			
第59期	08.10.6	44	33	△ 457	0	534	760	1,327	80	8,741
	分配金内訳		33			27	20			

2. 分配金の内訳(下段の数値、単位:円、1万口当り・税引前)

第59期の分配金は80円となっています。その内訳は、①経費控除後配当等収益33円、②経費控除後・繰越欠損補填後売買益0円、③分配準備積立金27円、④収益調整金20円となっています。

分配金の内訳を見る際には、期中の配当等収益でどのくらい稼いでいるかを把握することが大切です。第59期では、①経費控除後配当等収益33円がそれにあたります。

A03

Q04	① 為替変動と債券金利の損益分岐は、どのように判断すればいいですか？中期・長期では違うと思いますが。 ② ユーロ安に大きな不安を持っているが？ユーロ圏の投資先としての経済動向の見通しは？ ③ 豪州の資源国としての将来性は？
A04	① 為替相場と債券相場は変動しますので、厳密な損益分岐点を計算するのは困難です。ご参考までに、ひとつの大雑把な目安として1年間の損益分岐点についてご紹介します。2008年10月31日現在の当ファンドの最終利回りは4.52%です。これは、債券相場も為替相場も変動しないと仮定すると、年間の外貨債券による利息収入がおおよそ4.52%になるということです。信託報酬を年間1.3125% (税込) いただいておりますので、年間の収益はおおよそ3.21%となります。債券相場が変動しないと仮定すると、投資対象通貨の為替相場が円に対して加重平均 (各通貨への投資比率に当該通貨の対円為替相場の変動を乗じたものの合計) ベースで見て、今後1年間で3.21%以上下落しなければ、来年の10月末の基準価額と今後1年間にお支払いする税引き前の分配金 (1万口当たり) の合計は、2008年10月末の基準価額を割り込まないというのが、ひとつの目安となります。ただし、繰り返しますが、これはあくまでも簡易的な計算による大まかな目安です。実際には債券相場も変動し、最終利回りも変化しますし、また、その時点の為替レートの変化だけでなく、1年間の為替相場の推移も影響します。複数年の場合は、ご紹介した計算結果に単純に年数を掛けるだけですが、時間の経過とともに損益分岐点の誤差は大きくなります。 ② ユーロは米ドルに対して2002年以降、また、円に対しては2000年以降、2008年の7月までほぼ一本調子で上昇してきました。1999年にユーロが誕生し、米ドルと並んで世界の2大通貨となり、貿易取引における決済通貨としての地位も上昇し、世界各国の外貨準備に占める比率も上げられてきました。また、米国では経常赤字規模が拡大し続け、財政赤字も拡大を続けるなどを背景に、米ドルが他の通貨に対して下落を続けてきたことも米ドルからユーロへのシフトを促しています。このように、米ドルに対する上昇は為替市場の構造変化が占める要因が大きかったと考えています。現状のユーロ安は、2008年7月まで緩やかな利上げを続けてきたECB (欧州中央銀行) が10月に利下げに転じたことや、ユーロ圏経済が低成長を続けるとの見方が高まっていることに加え、これまで長期間にわたって一方的に上昇してきたことの反動が生じているものと考えています。しかし、米国や日本を始め、他の主要国も低成長が続くそうであり、ユーロ圏の景気のみが悪化しているわけではなく、世界的にも主要国は金融緩和政策を続けています。ユーロが構造要因の変化で弱くなっているわけではなく、長期間にわたって一方的に下落することはないと見ています。 ③ 豪州は、鉱物資源を豊富に保有する資源国です。現在、新興国の景気減速への懸念が高まっているため、資源需要の減速見通しから商品相場が下落し、資源国通貨にとっても売り材料となっています。しかし、中長期的には新興国の経済発展が世界を支えていくという構図に変化はなく、資源需要は再び高まることが予想されます。豪州が資源国であることは、豪ドルにとっても長期的には上昇要因であり続けられると思われます。

Q05	各国が利下げしたらこのファンドはどうなりますか。基準価額は下落しますか？
A05	昨年の12月以降、新たに利下げに踏み切った国 (地域) の通貨が円に対して下落し、基準価額が下落する要因となる傾向にあります。これは、株式市場下落により投資環境の悪化が続いているため、日本との金利差の縮小によって、その通貨に対する円高が進行するのではないかという不安から、リスク・ポジションを縮小する動きが主な要因となっていると思われます。また、市場は、各国で利下げが継続されるとみており、利下げのゴールが見えないことが不安をさらに高めているものと思われます。 ただし、過去の各国通貨の動きを見ると、各国 (地域) の利下げが必ずしもその国 (地域) の通貨の下落要因となるわけではありません。各国通貨の金利水準は、通貨の魅力のひとつに過ぎません。昨今の環境のように、株式市場などで投資リスクをとりにくい環境が続くと、投資対象国 (地域) の利下げは、その通貨が円に対して下落することにより、基準価額の下落要因になりやすいといえるでしょう。投資環境全般が好転した場合や、各国の利下げが最終段階に達しつつあるという認識が高まってくれば、利下げによって当該通貨が円に対して下落を続ける可能性は大きく後退しそうです。

Q06	ダイワ・グローバル債券ファンドの基準価額の上昇には株価の上昇が必須なのですか
A06	結論から申し上げますと、一般的な環境においては、株価が上昇しないと、当ファンドの基準価額が上昇しないということはありません。世界の株式市場が下落すること、為替市場で円高が進行することは、本来直接の関係はありません。 ただし、金融危機的な状況が高まり、長期的に上昇してきた米国株価が本格的に下落に転じ、その影響で実体経済の悪化が見込まれる現在のような環境においては、株価の下落は他のリスク資産の下落を示唆する物差しと捉えられやすくなります。為替市場では、金利の低い通貨を調達し、金利の高い通貨に投資する円キャリー取引のような、積極的にリスクを取る投資の巻戻しに結びつきやすくなります。 また、金融危機と信用収縮、さらに投資環境の悪化により、ヘッジファンドが行ってきたような、投資資金の何倍もの金額を投資するレバレッジ取引（少ない自己資本で大きな取引を行うこと）の縮小（デレバレッジ）が生じています。為替市場でも、水準に関係なく、投資通貨を売って円を買い戻す動きが強まり、円高が進行します。それが他の市場参加者の損失を拡大させることになり、さらに損失限定のための円買いが強まるという悪循環が発生します。相場がどんどん下落するときには、本来、その水準で買いを考えていた投資家も様子見を決め込むなどの影響もあり、さらに下落幅が拡大しやすくなります。10月にはこのようなメカニズムが為替市場を席卷し、円高が進行した大きな要因となったと考えられます。投機的な円キャリー・ポジションは、以前よりは相当解消されたと思われますが、依然として残っている可能性は否定できず、株式市場が下落すれば再び円買いが強まることになりかねません。当面は、円高の進行への不安を低減するためには、株式市場の安定が必要と思われます。
Q07	基準価額が下がっているのは為替要因だけですか？その他の要因は？
A07	ダウンロード資料の「7月末以降の基準価額要因分析」にありますように、7月末以降は為替要因が基準価額の大幅な下落の要因です。債券要因は投資対象通貨によってやや異なりますが、全体ではプラスに働いています。
Q08	ダイワ・グローバル債券ファンドの直近の決算における追加信託差損益金のうちの配当等相当額と分配準備積立金の合計金額を知りたいのですが。
A08	第59期（2008/10/6決算）における追加信託差損益金のうちの配当等相当額と分配準備積立金の合計額（1万口当り・税引前）は、分配金支払い前で1,294円となります。 内訳は、追加信託差損益金のうちの配当等相当額（1万口当り・税引前）760円、分配準備積立金（1万口当り・税引前）534円となります。
Q09	年2回決算型のメリットは何ですか？
A09	「年2回決算型」の分配頻度は、「毎月分配型」と比べて少なくなります。したがって税金の支払い頻度も少なくなり、「毎月分配型」の再投資コースに比べてより再投資効果が強まります。また「年2回決算型」の分配金額は、信託財産の成長に資することを目的にして決定されますので、「毎月分配型」の1回当りの分配金額、年間を通じての分配金額とも異なる場合があります。資産形成を重視される受益者の皆様に適していると考えられます。

Q10	解約と買取の違いは？
A10	公募株式投資信託を換金する方法には「解約請求」と「買取請求」の方法があります。「解約請求」は販売会社を通して委託会社に対し、信託財産の解約実行を請求する方法です。「買取請求」は販売会社に対し受益権の買取りを請求する方法です。販売会社による買取価額と受益者の取得価額（申込手数料等の諸費用を含みます。）の差額は、「上場株式等の譲渡所得等」となり、株式などの譲渡損益と損益通算できます。しかし平成21年1月1日以後、公募株式投資信託の解約請求による差益は、買取請求と同じ譲渡所得課税に一本化されます。（平成20年11月5日現在）
Q11	年2回決算型を出された理由をやすく教えてください。配当金トータルを年間で比較するとどちらが得ですか
A11	資産形成をより重視される受益者の皆様にお答えする形で、今回「年2回決算型」を設定させていただきました。「毎月分配型」と比べ決算頻度を抑えることで、再投資効果を高めた設計です。また分配金額につきましても、信託財産の成長に資することを目的として決定されますので、「毎月分配型」の1回当りの分配金額、年間を通じての分配金額とも異なる場合があります。しかしながら双方とも運用方針は同一ですので、受益者の皆様のニーズによってお選びいただけます。どちらかがより有利かということではありません。

ファンドにかかるリスクについて

公社債など値動きのある証券（外貨建資産には為替リスクもあります）に投資しますので、公社債などの価格下落や、発行企業・発行体の経営不安、倒産等の影響により、基準価額が下落し、損失を被ることがあります。また、為替レートの変動の影響により、基準価額が下落し、損失を被ることがあります。したがって、投資家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。信託財産に生じた利益および損失は、すべて受益者に帰属します。

基準価額の主な変動要因については、次のとおりです。①公社債の価格変動（価格変動リスクや信用リスクなど）②外国証券への投資に伴うリスク（為替リスクやカントリー・リスクなど）③その他（解約申込みに伴うリスクや短期金融資産の信用リスクなど）

これらのリスクを含むより詳細な内容は、投資信託説明書（交付目論見書）の「投資リスク」に記載しておりますのでご確認ください。

ファンドにかかる手数料等について

ファンドのご購入時や運用期間中には以下の費用がかかります。

直接ご負担いただく費用

- ◆申込手数料 当ファンドの申込手数料の料率の上限は、2.1%（税抜2%）です。
「分配金再投資コース」の収益分配金の再投資の際には、お申込手数料はかかりません。
※詳しくは販売会社にお問い合わせください。
- ◆換金（解約）手数料 換金（解約）手数料はありません。
- ◆信託財産留保額 信託財産留保額はありません。

保有期間中に間接的にご負担いただく費用

- ◆信託報酬 信託報酬の総額は、ファンドの計算期間を通じて毎日、ファンドの純資産総額に年1.3125%（税抜1.25%）の率を乗じて得た額とし、ファンドよりご負担いただきます。
- ◆その他の費用 監査報酬、有価証券等の売買にかかる手数料、資産を外国で保管する場合の費用等をご負担いただきます。（その他の費用については、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。）

当該手数料等の合計額については、保有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。
詳しくは投資信託説明書（交付目論見書）の「手数料等及び税金」に記載しておりますのでご確認ください。

資料のお取扱いにおけるご注意

■当資料は、ファンドの状況や関連する情報等をお知らせするために大和投資信託により作成された販売用資料です。

■当資料は、各種の信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性が保証されているものではありません。

■当資料の中で記載されている内容、数値、図表、意見等は当資料作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。

■当資料中における運用実績等は、過去の実績および結果を示したものであり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。

■当ファンドは、債券など値動きのある証券（外貨建資産には為替リスクもあります）に投資しますので、基準価額は大きく変動します。したがって、投資元本が保証されているものではありません。

■信託財産に生じた利益および損失は、すべて受益者に帰属します。投資に関する最終決定はお客さまご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。

■分配金額は、収益分配方針に基づいて委託会社が決定します。あらかじめ一定の額の分配をお約束するものではありません。分配金が支払われない場合もあります。

■投資信託は、預金や保険契約とは異なり、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。

■証券会社以外でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象ではありません。

■ダウンロードした資料を無断で転載、使用、複製、配布、改変等を行なうことは慎んでいただきますようお願いいたします。

当ファンドの取得をご希望の場合には「投資信託説明書（交付目論見書）」を販売会社よりお渡しいたしますので、

必ず内容をご確認いただき、ご自身でご判断ください。

販売会社についてのお問い合わせ⇒ 大和投資信託フリーダイヤル0120-106212

（営業日9:00～17:00 半休日9:00～12:00）ホームページ <http://www.daiwa-am.co.jp/>

目論見書のご請求・お申込みは…

設定・運用は…

大和証券

Daiwa Securities

商号等: 大和証券株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第108号
加入協会: 日本証券業協会
社団法人 日本証券投資顧問業協会
社団法人 金融先物取引業協会

大和投資信託

Daiwa Asset Management

商号等: 大和証券投資信託委託株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第352号
加入協会: 社団法人 投資信託協会
社団法人 日本証券投資顧問業協会