



## 市川レポート

## ドル円は約20年ぶりの円安水準に～今後の相場展開を考える

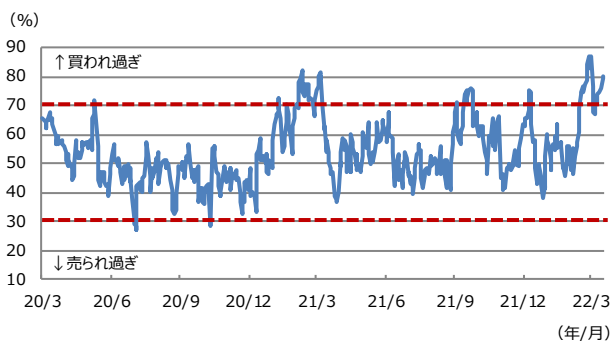
- 強力な緩和を粘り強く続けるとの黒田総裁発言を受け、ドル円は約20年ぶりの円安水準に到達。
- 日米金利差拡大などを背景に、ドル買われ過ぎでもドル高・円安が進行しやすい地合いは継続へ。
- ただし円安予想一辺倒には要注意、米長期金利急騰と対ドルの円急落はメインシナリオにあらず。

## 強力な緩和を粘り強く続けるとの黒田総裁発言を受け、ドル円は約20年ぶりの円安水準に到達

ドル円は日本時間4月13日の朝方、1ドル＝125円40銭近辺で推移していました。この日、市場で強く意識されていたのは、2015年6月5日につけたアベノミクス後の対ドルでの円最安値、125円86銭水準でした。この5日後には、日銀の黒田東彦総裁が国会で、円安けん制と受け止められる発言をしたこともあり、この水準を超えてドル高・円安が進むか否かが焦点となっていました。

こうしたなか、午後3時過ぎ、日銀の黒田東彦総裁が信託大会で「現在の強力な緩和を粘り強く続ける」と述べたことが伝わると、ドル買い・円売りが加速、一気に126円台を回復しました。2015年6月当時に円安けん制とされる発言をした黒田総裁自身のコメントということもあり、ドル買い・円売りの安心感から、午後4時過ぎには一時1ドル＝126円31銭水準をつけ、2002年5月以来、約20年ぶりのドル高・円安レベルに達しました。

【図表1：ドル円のRSI】



(注) データは2020年3月27日から2022年4月13日。円に対するドルの買われ過ぎ、売られ過ぎを示す。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：FF金利先物市場が織り込む米利上げ幅】

FOMC	利上げ幅	FOMC	利上げ幅
2022年5月	0.5%	12月	0.25%
6月	0.5%	2023年1月	据え置き
7月	0.5%	3月	0.25%
9月	0.25%	5月	0.25%
11月	0.25%	2023年5月利上げ後のFF金利水準	3.00%～3.25%

(注) データは日本時間2022年4月14日午前9時時点。各FOMCで確率が最も高い利上げ幅。2023年のFOMCは予定。

(出所) CME Groupのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



## 日米金利差拡大などを背景に、ドル買われ過ぎでもドル高・円安が進行しやすい地合いは継続へ

ここからドル円相場の今後の展開について考えていきます。まず、相場の地合いとして、ドル高・円安が進行しやすい状況は、しばらく変わらないと思われます。背景には、①日米金融政策の方向性の違いを起因とする日米金利差拡大、②日本の貿易赤字が定着しつつあることによる円売り圧力、があります。すでにドルは買われ過ぎていますが（図表1）、相場に勢いがある時は、過熱状態がしばらく続くこともあります。

なお、①に関し、フェデラルファンド（FF）金利先物市場では、5月、6月、7月の米連邦公開市場委員会（FOMC）で、0.5%の利上げが行われる確率が高いとみられています（図表2）。実際に、市場で想定されているような大幅な連続利上げが実施されれば、米国でインフレの伸びが鈍化する公算は大きく、その場合、利上げ織り込みの後退、長期金利の低下、ドル高・円安の流れの反転、という展開が予想されます。

## ただし円安予想一辺倒には要注意、米長期金利急騰と対ドルの円急落はメインシナリオにあらず

次に、②に関し、原油高が一服すれば、日本の貿易赤字縮小との思惑で、ドル売り・円買いの動きが強まることも考えられます。WTI原油先物価格は、このところ1バレル=100ドル前後で推移しており、3月上旬にみられた急騰の動きから、落ち着きを取り戻しつつあるように見受けられます。ただ、①および②の、米インフレ鈍化や原油高一服には、今しばらく時間を要するものと思われます。

その一方で、市場予想がドル高・円安一辺倒となった場合や、当局者のドル高・円安けん制姿勢が明確となった場合などは、急速にドル高・円安の流れが反転することもあります。弊社はドル円の年内の上限について、4月4日に125円から128円に引き上げましたが、米10年国債利回りは引き続き年内2.7%を上限とみています。米長期金利の急騰と対ドルでの円急落は、現時点でのメインシナリオではありません。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等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。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会