



市川レポート

短期・中期・長期の視点で考えるドル円相場

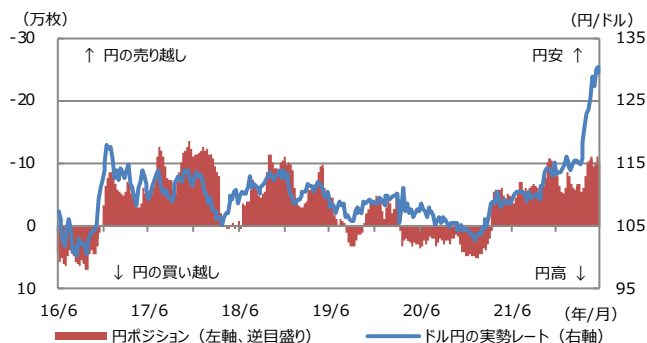
- 金利差という短期の変動要因によって大幅なドル高・円安が進行も、ややオーバーシュート気味に。
- ただ中期の相場変動要因である貿易収支を踏まえると、円買い圧力は以前より小さいとみられる。
- 物価という長期の変動要因から、目先適度な調整後、時間をかけてゆっくりとドル安・円高方向へ。

金利差という短期の変動要因によって大幅なドル高・円安が進行も、ややオーバーシュート気味に

ドル円相場は3月以降、大幅なドル高・円安が進行し、5月9日の取引時間中に一時1ドル＝131円35銭水準をつけました。日米金融政策の方向性の違いなどを背景に、ドル買い・円売りに弾みがついたものと思われる。足元のドル円は127円前後で推移しており、ドル高・円安の動きはやや一服していますが、今後の相場展開について、短期、中期、長期の視点で考えてみます。

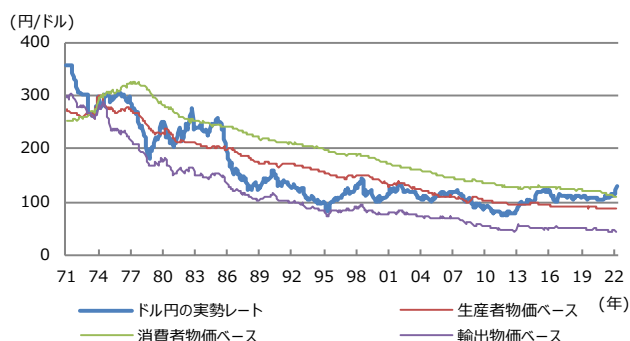
まず、短期の相場変動要因として、主に「金利差」があげられます。今局面でも、前述の日米金融政策の方向性が異なることで、日米長期金利差が拡大し、ドル高・円安が進行しました。なお、金利要因は非常にわかりやすいため、相場の動きがオーバーシュートする（行き過ぎる）こともあります。参考までに、通貨先物取引の投機筋ポジションをみると、円の売り越し以上に、ドル高・円安が進行していることが分かります（図表1）。

【図表1：通貨先物取引における投機筋の円ポジション】



(注) データは2016年6月7日から2022年5月17日。円ポジションはシカゴ・マーカントイル取引所(CME)の1部門であるインターナショナル・マネー・マーケット(IMM)に上場されている通貨先物の投機筋ポジション(非商業部門の買いと売りのネット建玉枚数)。1枚=1,250万円。
(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：ドル円の購買力平価】



(注) データは1971年1月から2022年4月。1973年3月基準の相対的購買力平価。
(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



ただ中期の相場変動要因である貿易収支を踏まえると、円買い圧力は以前より小さいとみられる

もちろん投機筋のほかにも円を売る主体は存在します。例えば日本国内では、輸入企業（ドル買い・円売りの為替予約を締結）、個人（円資金をもとにドルの外貨預金を作成）、外国為替証拠金（FX）投資家（ドル買い・円売りポジションを構築）などで、彼らが一斉に動けば、ドル高・円安は大きく進行します。なお、投機筋やFX投資家は、比較的短期で反対売買（ドル売り・円買い）を行い、ポジションを閉じる傾向があります。

次に、中期の相場変動要因として、主に「貿易収支」があげられます。貿易赤字国では自国通貨を売って外貨を買う、貿易黒字国では外貨を売って自国通貨を買うという、取引需要があります。米国は変わらず貿易赤字国ですが、日本はかつての巨額の貿易黒字が年々縮小し、最近では貿易赤字が定着するとの懸念もみられます。そのため、日本では貿易取引に伴う円買い需要も、過去に比べ減ってきていると推測されます。

物価という長期の変動要因から、目先適度な調整後、時間をかけてゆっくりとドル安・円高方向へ

最後に、長期の相場変動要因として、主に「物価の格差」があげられます。物価の相対的変化率が為替レートの変化率を決めると考える「相対的購買力平価」は、長期的な為替レートの趨勢を評価する上で広く利用されています。これに基づくと、物価の高い国の通貨は長期的に下落することになりますが、実際、ドル円の長期トレンドは、日米の物価格差を反映し、ドル安・円高の傾向が確認されます。

ただ、現在のドル円の実勢レートは購買力平価を踏まえると、オーバーシュートの可能性が高いと思われます（図表2）。以上より、短期を週単位・月単位、中期を月単位・年単位、長期を複数年単位として、今後のドル円相場を展望した場合、「短期的にドル安・円高方向の調整が見込まれるものの、中期的な円買い圧力は強くなく、大幅なドル安・円高は想定し難い。ただ長期的にはゆっくりとドル安・円高地合いに戻る」という動きが想定されます。

■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