



市川レポート

一時146円台をつけたドル安・円高進行の背景と今後の展望

- ドル円はこの2カ月で12円ほどドル安・円高が進行、その背景について考え今後の動きを展望する。
- 足元ドル安・円高進行の主な理由は日米金利差縮小と投機的な円買いポジションの積み上がり。
- 日米金融政策会合や円買いポジションの動向次第でドル高・円安方向に戻る想定も必要とみる。

ドル円はこの2カ月で12円ほどドル安・円高が進行、その背景について考え今後の動きを展望する

ドル円は年初、1月10日に発表された2024年12月分の米雇用統計が市場予想を上回る強い結果となったことを受け、米利下げ観測の後退と米長期金利上昇を背景に、ドル買い・円売りが強まり、一時1ドル=158円87銭水準をつけました。しかしながら、その後は一転してドル売り・円買いが優勢となり、徐々にドル安・円高の地合いが形成されるなか、ドル円は3月11日に146円54銭水準に達しました。

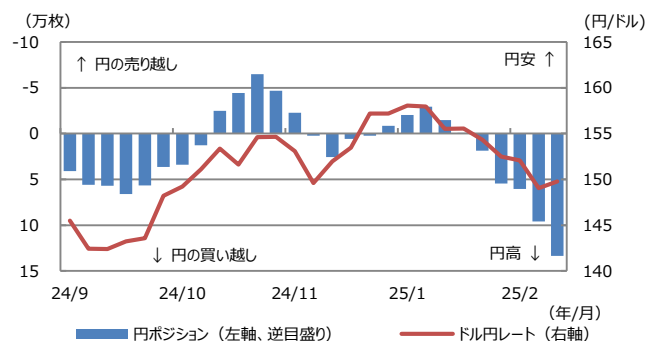
ドル円はこの2カ月で12円ほどドル安・円高が進み、足元では2024年11月5日の米大統領選挙前日の水準（同年11月4日のニューヨーク市場終値152円13銭付近）よりもドル安・円高で推移しています。市場では、トランプ米大統領の政策はインフレを再燃させ、ドル高要因になりやすいとの見方もありましたが、実際はドル安・円高に振れており、今回のレポートではその背景について考え、今後の動きを展望します。

【図表1：日米金利差とドル円レート】



(注) データは2024年11月4日から2025年3月11日。日米金利差は米国の10年国債利回りから日本の10年国債利回りを差し引いたもの。
(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：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2024年9月3日から2025年3月4日。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

足元ドル安・円高進行の主な理由は日米金利差縮小と投機的な円買いポジションの積み上がり

この2カ月でドル安・円高が進んだ主な理由としては、①日銀の早期利上げ観測の高まりと米景気減速懸念に起因する日米金利差の縮小、②投機的な円買いポジションの積み上がり、が挙げられます。まず、①について、日米10年国債利回り格差とドル円レートの推移を重ねたものが図表1ですが、足元では日米金利差縮小とドル安・円高の動きが確認されます。

次に、②について、シカゴ・マーカンタイル取引所（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動きをみると、投機筋（非商業部門）の円ポジション（持ち高）は、3月4日時点で約133,651枚の買い越しと、データが取得できる1992年10月以降、過去最大となっています。ドル円レートの推移と重ねると、足元で投機筋の円買いとドル安・円高の動きが確認されます（図表2）。

日米金融政策会合や円買いポジションの動向次第でドル高・円安方向に戻る想定も必要とみる

今後の展望については、日米金利差と投機的な円買いポジションの動向がカギを握ると思われます。前者については、来週3月18日と19日に開催される日銀金融政策決定会合と米連邦公開市場委員会（FOMC）が注目され、日米とも政策変更は急がない姿勢が確認されれば、日米金利差縮小の反転が予想されます。ただ、トランプ関税は要注意で、過度な引き上げは景気の先行き不透明感を強め、現時点でドル安要因に作用する恐れがあります。

後者について、ドル売り・円買いポジションの維持は、相対的に高い米ドル金利を払い、低い円金利を受け取る「ネガティブ・キャリー」となるため、ドル安・円高が一服すれば、一気にポジション解消の可能性が高まります。節目の146円や145円、フィボナッチポイント（昨年9月16日から今年1月10日までの上昇の76.4%押し）の144円13銭は意識されつつも、いったんドル高・円安方向への戻りは想定しておく必要があると思われます。

■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、ご了承下さい。

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

取り扱い金融商品に関する留意事項

●商号等:岡三証券株式会社 岡三オンライン証券カンパニー/金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第53号

第一種金融商品取引業、第二種金融商品取引業、投資助言・代理業

●加入協会: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

●リスク:【株式等】株価変動による値下りの損失を被るリスクがあります。信用取引および株価指数証拠金取引(以下、「株価指数CFD」)では、投資金額(保証金・証拠金)を上回る損失を被る場合があります。株価は、発行会社の業績、財務状況や金利情勢等様々な要因に影響され、損失を被る場合があります。投資信託、不動産投資証券、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等は、裏付け資産の評価額(指数連動型の場合は日経平均株価・TOPIX等)等、株価指数CFDは対象指数等の変化に伴う価格変動のリスクがあります。外国市場については、為替変動や地域情勢等により損失を被る場合があります。上場投資信託(ETF)および指数連動証券(ETN)のうち、レバレッジ型・インバース型の価格の上昇率・下落率は、2営業日以上の場合、同期間の原指数の上昇率・下落率に一定の倍率を乗じたものとは通常一致せず、それが長期にわたり継続することにより、期待した投資効果が得られないおそれがあります。上場新株予約権証券は、上場期間・権利行使期間が短期間の期限付きの有価証券であり、上場期間内に売却するか権利行使期間内に行使しなければその価値を失い、また、権利行使による株式の取得には所定の金額の払込みが必要です。株価指数CFDでは建玉を保有し続けることにより金利相当額・配当相当額の受け払いが発生します。【FX】外国為替証拠金取引(以下、「FX」)は預託した証拠金の額を超える取引ができるため、対象通貨の為替相場の変動により損益が大きく変動し、投資元本(証拠金)を上回る損失を被る場合があります。外貨間取引は、対象通貨の対円相場の変動により決済時の証拠金授受の額が増減する可能性があります。対象通貨の金利変動等によりスワップポイントの受取額が増減する可能性があります。ポジションを構成する金利水準が逆転した場合、スワップポイントの受取から支払に転じる可能性があります。為替相場の急変時等に取引を行うことができず不測の損害が発生する可能性があります。【各商品共通】システム、通信回線等の障害により発注、執行等ができず機会利益が失われる可能性があります。

●保証金・証拠金:【信用】最低委託保証金30万円が必要です。信用取引は委託保証金の額を上回る取引が可能であり、取引額の30%以上の委託保証金が必要です。【株価指数CFD】発注証拠金(必要証拠金)は、株価指数ごとに異なり、取引所により定められた証拠金基準額となります。Webサイトで最新のものをご確認ください。【FX】個人のお客様の発注証拠金(必要証拠金)は、取引所FXでは、取引所が定める証拠金基準額に選択レバレッジコースに応じた所要額を加えた額とし、店頭FXでは、取引金額(為替レート×取引数量)×4%以上の額とします。一部レバレッジコースの選択ができない場合があります。法人のお客様の発注証拠金(必要証拠金)は、取引所FXでは、取引所が定める証拠金基準額とし、店頭FXでは、取引金額(為替レート×取引数量)×金融先物取引業協会が公表する数値とします。発注証拠金に対して、取引所FXでは、1取引単位(1万又は10万通貨)、店頭FXでは、1取引単位(1,000通貨)の取引が可能です。発注証拠金・取引単位は通貨ごとに異なります。Webサイトで最新のものをご確認ください。

●手数料等諸費用の概要(表示は全て税込・上限金額):【日本株】取引手数料には1注文の約定代金に応じたワンショットと1日の合計約定代金に応じた定額プランがあります。ワンショットの上限手数料は現物取引で3,300円、信用取引で1,320円。定額プランの手数は現物取引の場合、約定代金200万円以下で上限1,430円、以降約定代金100万円ごとに550円加算、また、信用取引の場合、約定代金200万円以下で上限1,100円、以降約定代金100万円ごとに330円加算します。手数料プランは変更可能です。信用取引手数料は月間売買実績により段階的減額があります。信用取引には金利、管理費、権利処理等手数料、品貸料、貸株料の諸費用が必要です。【上場新株予約権証券】日本株に準じます。【中国株】国内取引手数料は約定金額の1.1%(最低手数料5,500円)。この他に香港印紙税、取引所手数料、取引所税、現地決済費用等の諸費用が必要です。売買にあたり円貨と外貨を交換する際には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。【株価指数CFD】取引手数料は、セルフコースは1枚につき330円、サポートコースは1枚につき3,300円です。【投資信託】換金時には株式投信の場合、基準価額に対して最大0.50%の信託財産留保金をご負担いただく場合があります。公社債投信の場合、換金手数料として1万円につき最大110円をご負担いただきます。信託財産の純資産総額に対する信託報酬(最大2.42%(年率))、その他の費用を間接的にご負担いただきます。また、運用成績により成功報酬をご負担いただく場合があります。詳細は目論見書でご確認ください。【FX】取引所FXの取引手数料は、セルフコースはくりっく365が無料、くりっく365ラージが1枚につき1,018円、サポートコースはくりっく365が1枚につき1,100円、くりっく365ラージが1枚につき11,000円です。店頭FXの取引手数料は無料です。スプレッドは、通貨ごとに異なり、為替相場によって変動します。Webサイトで最新のものをご確認ください。

●お取引の最終決定は、契約締結前交付書面、目論見書等およびWebサイト上の説明事項をお読みいただき、ご自身の判断と責任で行ってください。