



市川レポート

ドル円相場の材料整理

- ドル円は、年初からドル安・円高が進行していたが、米相互関税の発表後にその動きがさらに加速。
- 関税は景気悪化懸念と利下げ観測を強めドル安要因に、米国売りも重なり、ドル安が大きく進行。
- 今後の注目は日米関税交渉での為替の見解、内容次第で円高、円安いずれにも振れる公算大。

ドル円は、年初からドル安・円高が進行していたが、米相互関税の発表後にその動きがさらに加速

ドル円は年初、1月10日に一時1ドル = 158円87銭水準をつけましたが、その後は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や、投機的な円買いポジションの積み上がりを主因に、ドル安・円高方向に転じ、3月11日には146円54銭水準に達しました。ただ、3月の日米金融政策会合で、ともに政策変更を急がない姿勢が確認されると、ドル円は3月28日にいったん151円21銭水準まで戻りました。

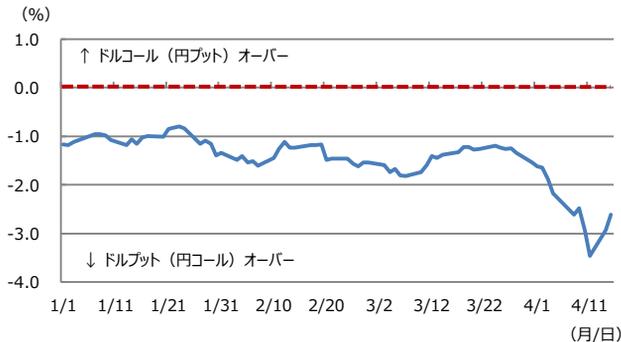
しかしながら、4月2日に発表された米相互関税の内容が、大方の予想を上回る強い内容となったことで、市場は大きくリスクオフ（回避）に傾き、ドル円は再びドル安・円高方向に振れ、4月11日には142円07銭水準までドル安・円高が進みました。そこで、今回のレポートでは、現時点におけるドル円相場の材料を整理し、今後の注目点と相場の方向性について考えていきます。

【図表1：米利下げの織り込みと米10年国債利回り】



(注) データは2025年3月3日から4月15日。2025年の米利下げ織り込み回数はFF金利先物市場が織り込む回数。マイナスの回数は利下げの回数を意味する。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

【図表2：ドル円のリスク・リバーサル】



(注) データは2025年1月1日から4月15日。期間は1カ月でデルタは25%で算出。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



関税は景気悪化懸念と利下げ観測を強めドル安要因に、米国売りも重なり、ドル安が大きく進行

市場では、関税引き上げは米国の物価を押し上げるため、ドル高要因であるとの指摘もありましたが、実際に関税が発動されると、インフレよりも景気悪化への懸念が強まり、ドル安が進行しました。フェデラルファンド（FF）金利先物市場をみると、年内25ベースポイント（bp、1bp = 0.01%）の利下げ回数の織り込みは、相互関税発表前の3回程度から発表後の4月4日には4回に増え、ドル安要因となりました（図表1）。

その後、4月9日に米相互関税の上乗せ税率の90日間停止が発表されると、年内の利下げの織り込み回数は3回程度に落ち着きましたが、ドル安・円高の進行は続きました。ドル安の背景には「米国売り」があると思われる、米関税政策への強い警戒から、米国市場では先週、株、債券、通貨がそろって下げる「トリプル安」の動きが目立ち、米10年国債の利回りが大きく上昇（価格は下落）するなか、ドル売りが優勢となりました。

今後の注目は日米関税交渉での為替の見解、内容次第で円高、円安いずれにも振れる公算大

こうしたなか、通貨オプション戦略の1つである「リスク・リバーサル（満期日、想定元本、デルタが同じアウト・オブ・ザ・マネー（OTM）のコールとプットを組み合わせる反対売買する取引）」をみると、ドルプット（円コール）オーバーとなっていることがわかります（図表2）。これは、通貨オプション市場で、先行きのドル安・円高の進行を見込む向きが増えていることを示しています。

今後の注目点は、日本時間の17日から始まる日米関税交渉であり、為替も議論される見通しです。米商品先物取引委員会（CFTC）によると、4月8日時点で投機筋による円の買い越し幅は過去最大となっており、仮に円安是正の方向性などが示されれば、もう一段ドル安・円高が進む公算が大きく、逆に、為替は日米の財務省で協議を継続するなどの流れとなれば、いったんドル高・円安に振れることも想定されます。

■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

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。