

市川レポート (No.9)

ドル円相場を取り巻く材料の整理 (その1)

ここ数カ月のドル円相場の動きを振り返ってみると、ドル円は2014年10月31日の日銀による量的・質的金融緩和の拡大を受けて一段高となり、同年12月8日には121円85銭付近まで上昇しました。しかしながらその後は次第に上値が重くなり、概ね115円から120円のレンジでの推移が続いています。

昨日のニューヨーク市場ではドルが主要通貨に対し上昇するなか、ドル円も120円台半ば近くまで押し上げられ、そのまま高値引けとなりました。ドル円が120円台でニューヨーク市場の取引を終えたのは1月2日以来となります。レンジの上限に到達したドル円相場ですが、ここまでやや方向感に欠ける相場展開となっていました。本稿ではその背景を探りつつ、ドル円相場を取り巻く各種材料について、今一度整理を試みます。

日米金融政策は引き続き重要な材料だが、日銀要因はやや影を潜める

まずドル円相場を動かす大きな材料である日米金融政策について整理しておきます。従来の基本的な見方は、米国では今年利上げ開始が予想される一方、日本では追加緩和が見込まれるため、日米金融政策の方向性の違いがドル高・円安要因になるというものです。基本的にこの見方は引き続き有効と考えられます。

ただ年明けから多くの中央銀行が予想外のタイミングで追加緩和に踏み切り、ECBも本格的な量的緩和の導入を決定するなど、世界的な金融緩和合戦が繰り広げられたため、日銀の異次元緩和拡大は円売り材料として影を潜めてしまいました。要するに日米金融政策の方向性の違いという材料から、市場参加者の意識がいったん離れてしまったということで、これだけでも円安の速度を落とすには十分な要因となり得ます。

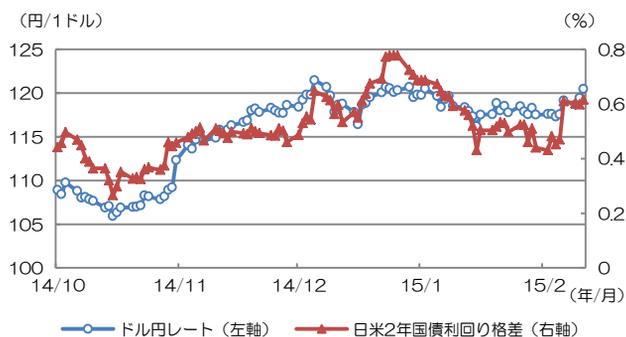
ドル円相場は米国の金利動向に極めて敏感に反応

一方、米国に目を向けますと、2月6日に発表された1月の雇用統計では、雇用の力強い伸びが確認され、6月の利上げ観測も再浮上しました。この結果、日米2年国債の利回り格差は前日の5日から

雇用統計発表後の6日にかけて約14ベースポイント（bp、1bpは0.01%）拡大し、ドル円は117円台から119円台に上昇しました。

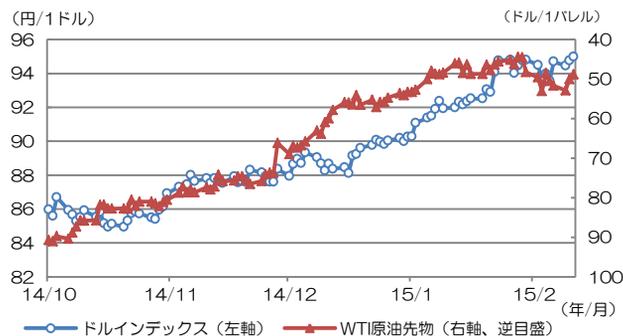
金融政策の方向性の違いに起因する日米金利差の変化は、引き続きドル円相場に強い影響を与える材料となっています（図表1）。米国経済は主要国のなかでも相対的に底堅い成長が見込まれているため、予想を上回る強い内容の経済指標や、金融当局者のタカ派的な発言など、米国の早期利上げを連想させる材料には、素直にドル買いで反応する地合いに変化はないようです。

【図表1：ドル円レートと日米金利差】



(注) データ期間は2014年10月1日から2015年2月11日。
 (出所) Bloomberg L.P.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：ドルインデックスと原油価格】



(注) データ期間は2014年10月1日から2015年2月11日。
 (出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

原油安とギリシャ問題は短期的にはドル円の方向性が定まりにくい材料に

次に原油価格の動向に注目してみます。図表2は米インターコンチネンタル取引所が算出する、ドルの主要6通貨に対する総合的な価値を表すドルインデックスと、WTI原油先物価格の推移を示したものです。昨年来、原油安とドル高は同時進行してきたことが分かります。ただドル円に対しては、原油安は短期的に明確な方向性を与える材料とはなりにくいようです。つまり原油安が直接的な売り材料となるのは資源国通貨ですので、これらが対ドルで大きく値を下げると、対円でも値を崩す傾向にあることから、資源国通貨安に対しドル高、円高となってしまうと、結果としてドル円は方向感に欠ける値動きとなります。

またギリシャ問題についても同様に考えることができます。欧州連合（EU）側とギリシャとの間でギリシャ向け金融支援に関する交渉が難航すればユーロへの売り圧力が強まるため、ユーロ安ドル高、

ユーロ安円高となり、ドルも円も共に買われる状況では、ドル円の方向性は定まりにくくなります。

このようにドル円相場を取り巻く様々な材料を1つ1つ整理していくと、ドル円のレンジ相場が継続してきた背景が少しずつみえてきます。次回のレポートでも引き続き同じテーマを採り上げる予定です。今度は投機筋やオプション参加者の動きを確認し、さらにチャート分析も交えながら今後のドル円相場を展望します。

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友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。
- 本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。
- この資料の内容は、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