

## 市川レポート (No.10)

## ドル円相場を取り巻く材料の整理 (その2)

前回のレポート「ドル円相場を取り巻く材料の整理 (その1)」では、ここしばらくドル円が概ね115円から120円のレンジでの推移が続いている背景を探るべく、日米金融政策と金利差、原油安、ギリシャ問題などの材料を採り上げ、相場への影響について考察を試みました。

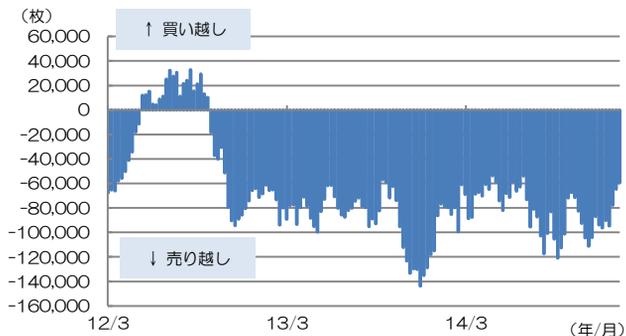
簡単にまとめますと、日銀の異次元緩和の拡大は、年初から世界的な金融緩和合戦が繰り広げられたため、市場参加者の円売り材料としては影を潜めてしまいました。ただ米国に関しては、予想を上回る強い内容の経済指標や、金融当局者のタカ派的な発言など、早期利上げを連想させる材料には、米金利上昇とドル買いで素直に反応する地合いは続いています。一方、原油安やギリシャ問題の混迷については、資源国通貨やユーロが大きく下落して相対的にドルと円が共に上昇する局面では、ドル円にとって方向性を見出しにくい材料となっているように思われます。

## 投機筋の関心は日銀よりもECBやRBAの金融緩和に向く

さて今回は、市場参加者の通貨取引動向を検証し、彼らがどのような相場観を持っているか推測してみます。まずは通貨先物の投機筋ポジションを確認します。通貨先物とはシカゴ・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) に上場されている金融商品で、投機筋のポジションとは非商業部門の買いと売りのネット建玉枚数を指します。これらのデータは毎週火曜日に米商品先物取引委員会 (CFTC) へ報告され、当該週の金曜日にCFTCによって公表されていますが、一般に投機筋の取引動向を示す数字として注目されています。

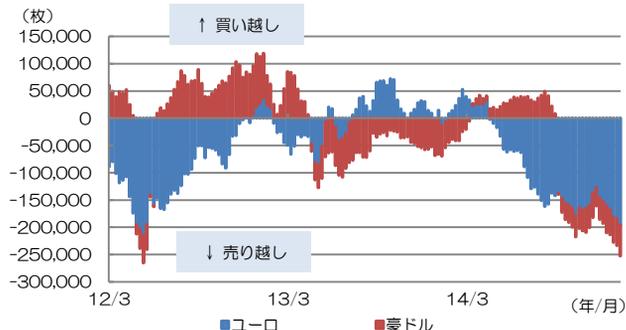
2月6日に発表された3日時点の売買動向をみると、円の売り越し幅は59,571枚 (1枚=1,250万円) と円売りポジションの減少傾向が確認できます (図表1)。これとは対照的にユーロと豪ドルの売り越し幅が膨らんでおり (図表2)、ここからも投機筋の関心は日銀よりもECBやRBAの金融緩和に向いていることが推測されます。円よりもユーロや豪ドルの取引が活況を呈すると、ドル円の動意が乏しくなるのも止むを得ません。なお本日 (米国東部時間午後3時30分)、2月10日時点の売買動向が発表されますが、雇用統計後のドル高円安の動きを勘案すれば、円の売り越し幅はいくらか増加している可能性があります。

【図表1：投機筋のポジション（円）】



(注) データ期間は2012年3月27日から2015年2月3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：投機筋のポジション（ユーロと豪ドル）】



(注) データ期間は2012年3月27日から2015年2月3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

## オプション市場ではこれまでのドル安円高に備える動きが変化

次に通貨オプション市場の動向を確認します。ここではドル円のリスク・リバーサル(※)の動きを検証してみます。これはオプション市場の参加者の相場観をみる指標としてよく用いられます。図表3をみると、年初からマイナスの数値となっていました。これはドルプット（ドルを売って円を買う権利）の方がドルコール（ドルを買って円を売る権利）より割高になっていることを表します。つまりここからオプション市場の参加者には、ドル高円安に備える者よりも、ドル安円高に備える者が多かったということが推測されます。このような状態をドルプット（円コール）オーバーと呼んでいます。ただ足元ではマイナス値が急速に縮小し、一時的にわずかながらプラスに転じました。これは先ほどとは逆のドルコール（円プット）オーバーの状態、オプション市場の参加者のなかで、ドル高円安に備える者が増えつつあるということが考えられます。

【図表3：ドル円のリスク・リバーサル】



(注) データ期間は2014年10月1日から2015年2月12日。期間は1カ月でデルタは25%で算出。  
(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

(※) リスク・リバーサルとは、オプション戦略の1つで、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と反対売買する取引のことです。理論上、オプション料金は同一になるので受け払いが発生しませんが、実際にはオプションの需給によって料金が異なり差額が発生します。その差額の変動がオプション市場での相場観の変化を反映しているとされます。

通貨先物の投機筋ポジションやリスク・リバーサルは、必ずしも各市場参加者の動きを全て正確に反映するものではありませんが、一般に注目度が高いため、相場をみる上では重要な指標として参照できると思います。なお通貨先物のポジションは週次の公表、リスク・リバーサルは日次の公表ですので、リスク・リバーサルの方がより早く足元のドル円相場の動きを説明できます。実際、ドル円が2月11日に120円台を回復すると、リスク・リバーサルはドルコール（円プット）オーバーに転じ、12日にドル円が118円に反落すると、ドルプット（円コール）オーバーに戻っています。

しばらくレンジ相場が続いていたドル円に、米金利上昇を主因とする「ドル高」によって、少しずつ動意が見え始めたように思われます。通貨オプション市場でもそれを確認するような取引の変化が見られますが、依然としてドル円の上値は重いようです。そこで今回のレポートは「ドル円相場を取り巻く材料の整理（その3）」として、代表的なチャート分析も交えつつ、今後のドル円相場を展望して参ります。

- 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