

市川レポート (No.77)

ドル円相場の見通し

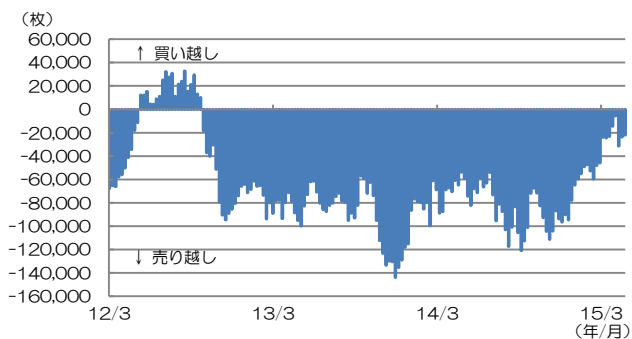
- ドル円の上昇はユーロドルの下落と日本株の上昇も影響していると思われる。
- ただ一段の押し上げにはやや力不足で、ドル円は引き続き上値の重い展開を予想。
- 先物やオプションはドル高円安に備えつつあり、レンジ上抜けで124円台も視野に。

ドル円の上昇はユーロドルの下落と日本株の上昇も影響していると思われる

ドル円は5月22日のニューヨーク市場で約2カ月ぶりとなる121円台半ばの水準まで上昇しました。同時発表の4月の米消費者物価指数（CPI）の伸びが拡大したことや、米連邦準備制度理事会（FRB）のイエレン議長が同日の講演で年内利上げの可能性を示唆したことが背景とみられます。為替市場のメインテーマは「米利上げ開始時期を巡る思惑」であり、ドル主導の相場展開が続くなか、米経済指標の改善やFRB議長の利上げを示唆する発言がドル買い要因になることは極めて自然な流れです。ただ今回のドル円の上昇は、ユーロドルの下落と日経平均株価の上昇も影響していると思われます。

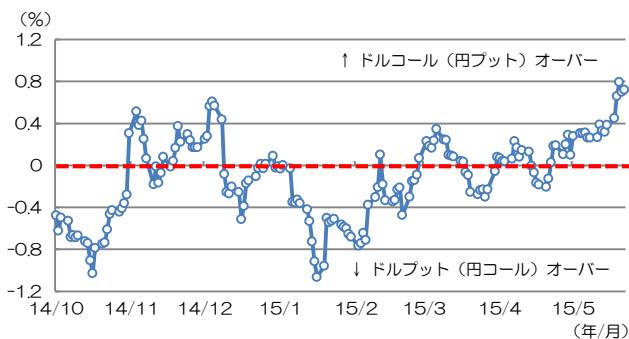
4月下旬に発表されたドイツやユーロ圏の消費者物価指数の伸びを受け、いわゆる量的緩和（QE）トレードの巻き戻しが発生すると、欧州の株式や国債を売ってユーロを買い戻す動きが顕著となりました。ただ金融当局は急速なユーロ高や国債利回りの上昇に警戒を示し、欧州中央銀行（ECB）のドラギ総裁は5月15日にQEの完全実施と継続を明言し、5月19日にはECBのクーレ理事が5月、6月に資産購入を加速させる意向を示しました。これを受けたユーロの反落が相対的にドルを押し上げ、

【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5月19日。1枚=1,250万円。
(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5月22日。期間は1カ月でデレタは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

「ドル高」を促したと考えられます。また日経平均株価が5月19日に終値ベースで2万円台を回復したことで、為替相場もリスクオン（選好）の流れから「円安」に振れたのではないかと推測されます。

ただ一段の押し上げにはやや力不足で、ドル円は引き続き上値の重い展開を予想

ただし一部の米経済指標の改善や、ユーロ安に相対するドル高、日本株の上昇を好感した円安という材料だけでは、ドル円の一段の押し上げにやや力不足と考えられます。米経済指標は総じてみれば依然まだら模様で、5月20日の米連邦公開市場委員会（FOMC）議事要旨でも、次回6月会合での利上げに慎重な姿勢が示されていました。また年内利上げを示唆した22日のイエレン発言も、「想定通りに景気の回復が続いた場合」という条件付きです。そのため早期利上げ観測が本格的に再燃し、米長期金利上昇に伴うドル高がドル円をけん引する展開は、まだ見込み難いように思われます。一方、円安を喚起する材料も不足しています。日銀は5月22日の金融政策決定会合で、政策方針の現状維持を決定し、足元の景気判断を小幅に上方修正しました。また黒田総裁は同日の記者会見で、現時点で追加緩和が必要とは考えていないとの見解を示しました。以上を踏まえると、ドル円は引き続き上値の重い展開が予想され、2月9日から足元まで続いている118円台前半から122円付近までのレンジを明確に上抜けるには、いましばらく時間を要するものと思われれます。

先物やオプションはドル高円安に備えつつあり、レンジ上抜けて124円台も視野に

一方、先物やオプション市場には興味深い動きがみられます。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取引では、投機筋の円売りポジションが大幅に減少しています（図表1）。これは円売りを仕掛ける動意が乏しいことの裏付けと考えられますが、逆に円売りポジションを大きく積み上げる余力があると解釈でき、直近では円売りポジションに再び増加の兆しもみられます。また通貨オプション市場では、5月に入りドル高円安方向を予想する参加者が急増し、ドル円のリスク・リバーサル（※）は足元で大きくドルコール（円プット）オーバーの状態にあります（図表2）。このように通貨先物やオプション市場では、ドル高円安に振れた場合の準備が着実に進んでいるように見受けられます。現在のドル円相場は、レンジ上抜けて決定的な材料を欠く状態にありますが、いったん上抜けた場合はドル高円安が加速する可能性もあり、金融危機前の2007年6月につけた高値124円14銭水準が視野に入ってくると思われれます。

（※）リスク・リバーサルとは、オプション戦略の1つで、満期期日、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は発生しませんが、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考えられます。

- 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