



市川レポート

ドル円相場の方向性について考える

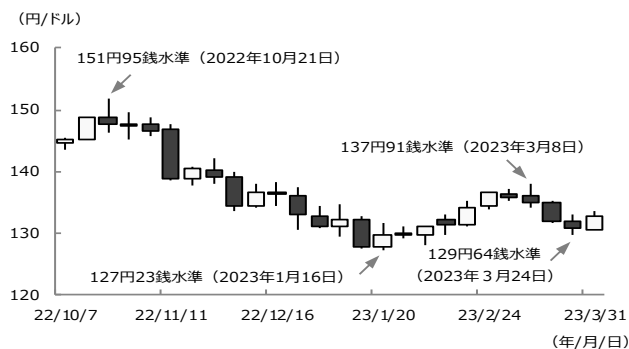
- 昨年来のドル安・円高は年明けに米利上げ長期化観測などで反転も、金融不安で流れが戻った。
- 今後は日米金融政策などに注目、米国は5月利上げ終了、年後半から軽度なりセッション入りへ。
- 日銀は4月にYCC修正も緩和維持、ドル円の今後の方向性は緩やかなドル安・円高を想定する。

昨年来のドル安・円高は年明けに米利上げ長期化観測などで反転も、金融不安で流れが戻った

ドル円相場は2022年10月21日に、1ドル=151円95銭水準をつけた後、ドル高・円安の流れが一転し、2023年1月16日には127円23銭水準までドル安・円高が進行しました（図表1）。背景には、米利上げ幅の縮小や早期利上げ終了期待から、米長期金利の低下が続いたことや、日銀が2022年12月にイールドカーブ・コントロール（YCC）の許容変動幅を拡大し、緩和修正の思惑が強まったことなどがあります。

しかしながら、その後発表された米経済指標で、雇用の強さや予想を上回る物価の伸びが確認されると、米利上げの長期化観測が強まり、日銀も緩和継続の強い姿勢を示したことなどから、ドル円は再びドル高・円安方向に切り返し、3月8日には一時137円91銭水準をつけました。ただ、米国での銀行破綻を機に金融不安が広がると、3月24日には129円64銭水準まで押し戻されました。

【図表1：ドル円相場の推移】



(注) データは2022年10月7日から2023年3月31日。ローソク足は週足。
(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：ドル円相場の弊社予想】

	期中レンジ (円/ドル)	期末水準 (円/ドル)
2023年4-6月期	119-139	129
7-9月期	118-138	128
10-12月期	118-138	128

(注) 弊社予想は2023年4月4日時点。
(出所) 三井住友DSアセットマネジメント作成

今後は日米金融政策などに注目、米国は5月利上げ終了、年後半から軽度なりセッション入りへ

ドル円は4月に入り、おおむね130円台後半から133円台後半でのレンジ推移が続いていますが、今後の相場の方向性については、やはり日米のマクロ環境と金融政策、長期金利の動向がカギを握ると思われます。まず、米国経済については、今回の金融不安により、中小銀行などが貸出姿勢を厳格化することで信用条件が引き締め、景気の下押し圧力となることが見込まれます。

また、利上げの累積効果も考慮すると、米連邦準備制度理事会（FRB）は5月に25ベーシスポイント（bp、1bp=0.01%）の利上げをもって、利上げ終了の可能性が高いとみています。もちろん、年内にインフレ再加速なら利上げ再開、信用条件の急速な引き締めで深刻な景気後退入りなら利下げ開始となりますが、いずれもその公算は小さく、弊社は、年後半から来年初にかけて軽度な景気後退入りと、緩やかな長期金利の低下を想定しています。

日銀は4月にYCC修正も緩和維持、ドル円の今後の方向性は緩やかなドル安・円高を想定する

次に、日本経済については、米景気後退の影響で2023年度後半は成長鈍化が見込まれ、物価の伸びもコストプッシュ圧力の減退で鈍化が予想されます。また、日銀は4月の金融政策決定会合で、YCCにおける10年国債利回りの許容変動幅を再拡大する（上下0.5%から1.0%）とみていますが、マイナス金利政策を維持し、緩和継続の姿勢を強く示すことで、長期金利の上昇は限定されると考えています。

このような、日米マクロ環境と金融政策、長期金利の動向を踏まえると、この先のドル円相場の基本的な方向性として、「緩やかなドル安・円高」が想定されます。弊社は年内のドル円相場について、図表2の見方をしており、年末の着地水準を128円に設定しています。もちろん、今後発表される日米経済指標などを巡る思惑で、相場が上下に振れる展開は十分予想されますが、基調としてのドル安・円高は継続する公算が大きいとみています。

■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