



市川レポート

ここからのドル円相場～円安は継続か一巡か

- 介入観測や米CPIでドル安・円高に振れたものの、米金融当局者発言などで再びドル高・円安に。
- 円安の一巡にはやはり明確な米雇用と物価の伸び鈍化、利下げ期待によるドル高の一服が必要。
- 介入警戒のなか当面円安は継続、米国9月利下げと日本10月利上げでも年末は153円程度。

介入観測や米CPIでドル安・円高に振れたものの、米金融当局者発言などで再びドル高・円安に

ドル円は4月29日に一時1ドル = 160円17銭水準をつけたあと、政府・日銀によるドル売り・円買い介入とみられる動きを受け、5月3日には151円86銭水準までドル安・円高が進みました。その後ドル円は、5月14日にいったん156円74銭付近まで戻りましたが、翌15日発表の4月米消費者物価指数（CPI）がインフレ懸念を和らげる内容となったことでドル売り・円買いが優勢となり、16日には153円60銭近くに達しました。

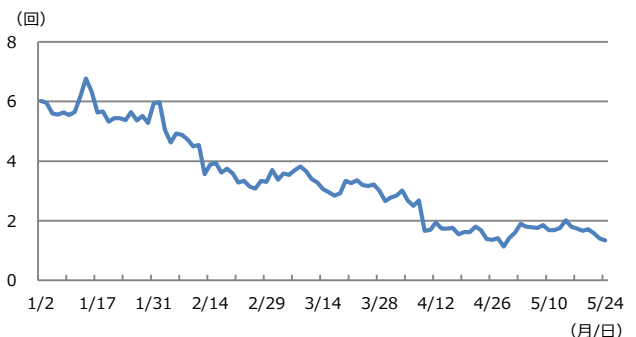
ただ、CPI発表後、①複数の米金融当局者から利下げは急がない旨の発言が相次いだこと、②米連邦公開市場委員会（FOMC）の議事要旨（4月30日、5月1日開催分）で追加利上げの議論がみられたこと、③米経済指標で景気の底堅さが確認されたこと（図表1）で、再びドル買い・円売りの流れに転じました。その結果、CPI後のドル安・円高の値幅は完全に埋め戻され、ドル円はここ数日、157円前後で推移しています。

【図表1：米金融当局者の発言など】

月日	内容
5月21日	アトランタ連銀ボスティブック総裁「10-12月に利下げを開始できる可能性が高い」、ウォラー理事「物価データの軟化が今後3～5か月間続けば、金融当局は年末の利下げ実施も検討できるだろう」（両名とも今年のFOMCで投票権あり。）
5月22日	FOMCの議事要旨（4月30日、5月1日開催分）：「様々な参加者が、インフレに対するリスクが、そのような措置が適切となるような形で顕在化した場合、さらに金融政策を引き締める意思があることに言及した。」
5月23日	5月の米購買担当者景気指数（PMI、速報値）は市場予想を上回り、好調な企業活動を示唆。
5月24日	4月の米耐久財受注額は市場予想を上回り、堅調な内容に。

（出所）FRBの資料や各種報道を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：市場が織り込む2024年の米利下げ回数】



（注）データは2024年1月2日から5月24日。2024年の米利下げ回数はフェデラルファンド（FF）金利先物市場が織り込む2024年の米利下げ回数（利下げ幅は0.25%）。

（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

円安の一巡にはやはり明確な米雇用と物価の伸び鈍化、利下げ期待によるドル高の一服が必要

この先のドル円相場の方向性について、再び160円台乗せを試す展開となるのか、あるいは、ドル高・円安の動きがそろそろ一巡するのか、以下、考察してみます。足元のドル高・円安は、主に「ドル高」によるもので、米国の雇用の底堅さとインフレの粘着性を背景とする利下げ期待の後退に起因するとみています。実際、フェデラルファンド（FF）金利先物市場が予想する年内の米利下げ回数は、年明け以降減少が続いています（図表2）。

そして、米ドルは昨年末から昨日まで、主要33通貨のうち26通貨に対し上昇し、日本円は主要33通貨全てに対し下落しています。このような状況において、ドル高・円安が一巡するには、やはり米国で雇用と物価の伸びが明確に鈍化し、利下げ期待が強まることが必要と思われる。日本における金融緩和の修正は円高要因ですが、日銀は慎重な舵取りをする見通しで、ドル高・円安の一巡には米国の要素がより強く作用すると考えます。

介入警戒のなか当面円安は継続、米国9月利下げと日本10月利上げでも年末は153円程度

米国の雇用と物価について、明確に伸びの鈍化を確認するには、今後数カ月にわたって関連する経済指標の発表を待たなくてはならず、その間はドル高・円安の地合いに大きな変化はないとみています。ただ、160円台で介入と思しき動きがあったため、この水準に対する市場の警戒は強く、例えば米利上げ再開の思惑が浮上するなど、よほどの材料がない限り、160円を大きく超えてドル高・円安が進む可能性は低いと思われます。

弊社は年内の日米金融政策について、米連邦準備制度理事会（FRB）は9月と12月に25ベースポイント（bp、1bp=0.01%）ずつ利下げを行い、日銀は10月に無担保コール翌日物金利の誘導水準を0.25%に引き上げると予想しています。これに伴いドル高・円安の動きは一服すると考えていますが、日銀の利上げは半年毎の緩やかなペースを想定しており、ドル円の年末着地水準は153円程度と、大幅なドル安・円高は見込んでいません。

■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