



2025年3月12日
三井住友DSアセットマネジメント
チーフマーケットストラテジスト 市川 雅浩

市川レポート

一時146円台をつけたドル安・円高進行の背景と今後の展望

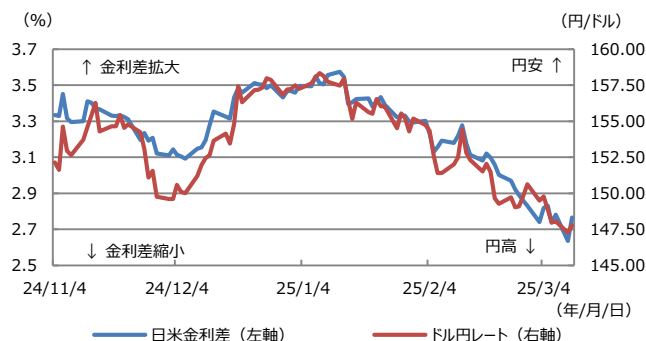
- ドル円はこの2カ月で12円ほどドル安・円高が進行、その背景について考え今後の動きを展望する。
- 足元ドル安・円高進行の主な理由は日米金利差縮小と投機的な円買いポジションの積み上がり。
- 日米金融政策会合や円買いポジションの動向次第でドル高・円安方向に戻る想定も必要とみる。

ドル円はこの2カ月で12円ほどドル安・円高が進行、その背景について考え今後の動きを展望する

ドル円は年初、1月10日に発表された2024年12月分の米雇用統計が市場予想を上回る強い結果となったことを受け、米利下げ観測の後退と米長期金利上昇を背景に、ドル買い・円売りが強まり、一時1ドル=158円87銭水準をつけました。しかしながら、その後は一転してドル売り・円買いが優勢となり、徐々にドル安・円高の地合いが形成されるなか、ドル円は3月11日に146円54銭水準に達しました。

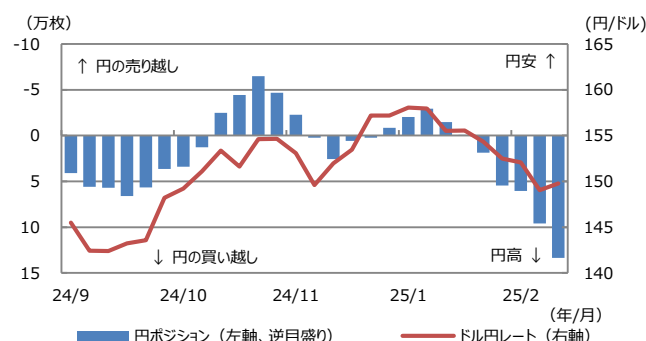
ドル円はこの2カ月で12円ほどドル安・円高が進み、足元では2024年11月5日の米大統領選挙前日の水準（同年11月4日のニューヨーク市場終値152円13銭付近）よりもドル安・円高で推移しています。市場では、トランプ米大統領の政策はインフレを再燃させ、ドル高要因になりやすいとの見方もありましたが、実際はドル安・円高に振れており、今回のレポートではその背景について考え、今後の動きを展望します。

【図表1：日米金利差とドル円レート】



(注) データは2024年11月4日から2025年3月11日。日米金利差は米国の10年国債利回りから日本の10年国債利回りを差し引いたもの。
(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：通貨先物取引における投機筋の円ポジション】



(注) データは2024年9月3日から2025年3月4日。1枚=1,250万円。
(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



足元ドル安・円高進行の主な理由は日米金利差縮小と投機的な円買いポジションの積み上がり

この2カ月でドル安・円高が進んだ主な理由としては、①日銀の早期利上げ観測の高まりと米景気減速懸念に起因する日米金利差の縮小、②投機的な円買いポジションの積み上がり、が挙げられます。まず、①について、日米10年国債利回り格差とドル円レートの推移を重ねたものが図表1ですが、足元では日米金利差縮小とドル安・円高の動きが確認されます。

次に、②について、シカゴ・マーカント取引所（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の動きをみると、投機筋（非商業部門）の円ポジション（持ち高）は、3月4日時点で約133,651枚の買い越しと、データが取得できる1992年10月以降、過去最大となっています。ドル円レートの推移と重ねると、足元で投機筋の円買いとドル安・円高の動きが確認されます（図表2）。

日米金融政策会合や円買いポジションの動向次第でドル高・円安方向に戻る想定も必要とみる

今後の展望については、日米金利差と投機的な円買いポジションの動向がカギを握ると思われます。前者については、来週3月18日と19日に開催される日銀金融政策決定会合と米連邦公開市場委員会（FOMC）が注目され、日米とも政策変更は急がない姿勢が確認されれば、日米金利差縮小の反転が予想されます。ただ、トランプ関税は要注意で、過度な引き上げは景気の先行き不透明感を強め、現時点でドル安要因に作用する恐れがあります。

後者について、ドル売り・円買いポジションの維持は、相対的に高い米ドル金利を払い、低い円金利を受け取る「ネガティブ・キャリー」となるため、ドル安・円高が一服すれば、一気にポジション解消の可能性が高まります。節目の146円や145円、フィボナッチポイント（昨年9月16日から今年1月10日までの上昇の76.4%押し）の144円13銭は意識されつつも、いったんドル高・円安方向への戻りは想定しておく必要があると思われます。

■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。■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

