



2025年5月28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

米ドル安に関する材料整理とポジションの確認

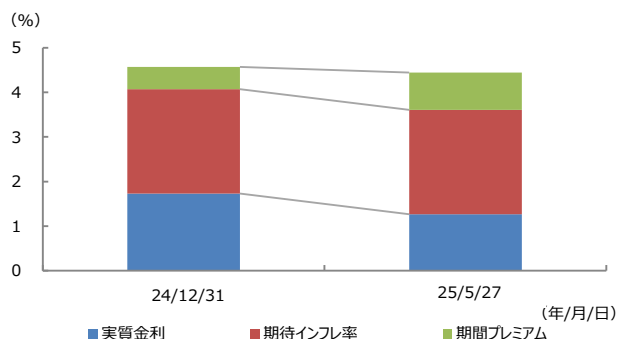
- ドル円は年初からドル安・円高基調だが、円だけでなく幅広い通貨に対してドル安が進行している。
- 米実質金利の低下や米財政悪化懸念がドル安要因の可能性、依然ドル安を見込む向きも多い。
- 目先は関税交渉の進展に注目、ドル円は140円近辺を下値目安に年末は145円着地を予想。

ドル円は年初からドル安・円高基調だが、円だけでなく幅広い通貨に対してドル安が進行している

今年のドル円は、1月10日に一時1ドル＝158円87銭水準をつけた後、ドル安・円高の流れに転じ、米関税政策に対する不透明感の強まりなどを背景に、市場が大きくリスクオフ（回避）に傾くなか、4月22日には139円89銭水準に達しました。その後はいったん148円台後半まで戻ったものの、一時的な動きにとどまり、年初から足元まで、ドル円はドル安・円高基調が続いています。

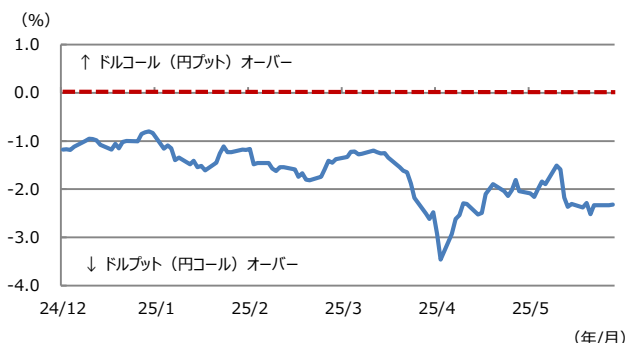
米ドルは、日本円だけでなく幅広い通貨に対して減価しており、昨年末を基準に5月27日までの騰落率をみると、主要33通貨（日本円を含む）のうち29通貨に対し下落しています。また、米連邦準備制度理事会（FRB）が算出している米ドルの総合的な強さを示す名目実効為替レートは、昨年末時点で129.4880ポイントでしたが、直近の5月16日時点では123.3969ポイントと、4.7%下落しています。

【図表1：米10年国債利回りの内訳】



(注) 実質金利は米10年国債利回りから期間10年の期待インフレ率と期間プレミアムを差し引いたもの。
(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：ドル円のリスク・リバーサル】



(注) データは2024年12月31日から2025年5月27日。期間は1カ月でデルタは25%で算出。
(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



米実質金利の低下や米財政悪化懸念がドル安要因の可能性、依然ドル安を見込む向きも多い

ここで、最近の米長期金利の動きに注目してみます。米10年国債利回りについて、昨年末から5月27日までの低下幅は約12.5ベースポイント（bp、1bp = 0.01%）でしたが、内訳は実質金利の低下幅が約46.7bp、期待インフレ率は変わらず、期間プレミアムの上昇幅は34.2bpでした（図表1）。このような実質金利の低下や、米財政悪化懸念に起因する期間プレミアムの上昇が、ドル安の要因になっていると推測されます。

一方、市場参加者の動向をみると、シカゴ通貨先物市場の投機筋の円買い越し額は、5月20日時点で16万枚台（1枚 = 1,250万円）と高水準を維持しています。また、通貨オプション戦略の1つである「リスク・リバーサル（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反対売買する取引）」も、ドルプット（円コール）オーバーで（図表2）、ドル安・円高を見込む向きの多さがうかがえます。

目先は関税交渉の進展に注目、ドル円は140円近辺を下値目安に年末は145円着地を予想

以上を踏まえると、ドル安・円高が進みやすい地合いはしばらく続くことも想定されますが、この先、米国と主要貿易相手国との関税交渉が進展し、市場の過度な警戒が後退すれば、リスクオフの修正でドル高・円安の動きも見込まれます。また、6月から米上院で審議が始まる税制・歳出法案の行方も注目されますが、財政赤字の規模は、ある程度市場に織り込まれているように思われます。

ドル円の140円近辺は2023年以降、強いサポートラインになっており、引き続きドル安・円高が進んだ場合の目安と考えています。なお、弊社は米国経済について、年後半に関税の悪影響が顕在化するとみていますが、年内2回（10月と12月）の利下げとトランプ米政権の柔軟な関税修正によって景気後退は回避できると予想しており、ドル円の年末着地水準を145円に設定しています。

■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

