



## 市川レポート

## ドル円が足元で急速にドル安・円高方向へ振れた背景

- ドル円は6月30日に145円台をつけた後、7月11日には140円台後半までドル安・円高が進行。
- これは米雇用統計の結果などによる、ドル買い・円売りポジションの調整によるところが大きいとみる。
- 米CPI次第では更なるドル安・円高も、日銀は7月YCC修正でも緩和継続で過度な円高は回避。

## ドル円は6月30日に145円台をつけた後、7月11日には140円台後半までドル安・円高が進行

ドル円は6月30日の外国為替市場で、一時1ドル＝145円07銭水準をつけ、2022年11月以来、およそ7か月ぶりのドル高・円安水準に達しました。しかしながら、その後はドル高・円安の流れが一巡し、ドル円は数営業日にわたっておおむね144円台での取引が続きましたが、7月7日にドル安・円高方向へ急速に転じ、日本時間7月11日正午には140円台後半をつけています。

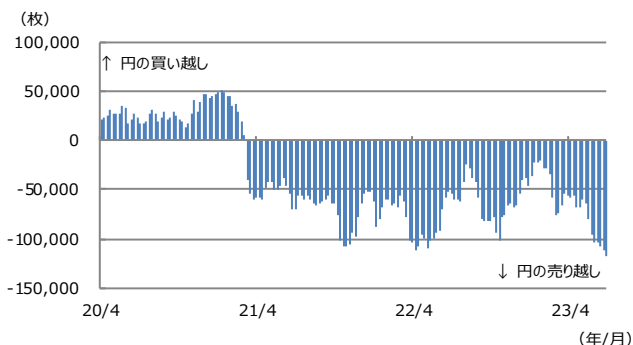
市場では、ドル安・円高の要因として、主に次の諸点が指摘されています（図表1）。具体的には、①6月米雇用統計で非農業部門雇用者数の伸びが市場予想を下回ったこと、②6月米消費者物価指数（CPI）の伸びの鈍化が予想されていること、③日銀の内田真一副総裁の発言や、5月の毎月勤労統計で賃金の伸びが市場予想を上回ったことで、日銀の政策変更の可能性が市場で意識された、などです。

【図表1：市場で指摘されるドル安・円高の主な要因】

主な要因	ポイント
6月米雇用統計 (7月7日発表)	非農業部門雇用者数は前月比209,000人増。市場予想（同230,000人増）と5月実績（同306,000人増）を下回る。
6月米消費者物価指数 (7月12日発表予定)	前年同月比の伸び率は、総合指数が市場予想で3.1%、5月実績は4.0%。食品とエネルギーを除くコア指数は市場予想で5.0%、5月実績は5.3%。
内田真一日銀副総裁 (7月7日付日本経済新聞のインタビュー)	長短金利操作（イールドカーブ・コントロール、YCC）の修正について「金融仲介や市場機能に配慮しつつ、いかにうまく金融緩和を継続するかという観点からバランスをとって判断していきたい」と発言。
5月毎月勤労統計 (7月7日発表)	現金給与総額は前年同月比2.5%増。市場予想（同1.2%増）を上回る。

(出所) Bloombergのデータ、日本経済新聞社の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：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2020年4月7日から2023年7月4日。通貨先物とはシカゴ・カンタイル取引所（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）に上場されている金融商品で、投機筋のポジションとは非商業部門の買いと売りのネット建玉枚数を指す。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

## これは米雇用統計の結果などによる、ドル買い・円売りポジションの調整によるところが大きいとみる

ドル円が145円台をつけた後、しばらく横ばい推移が続いたなかで、これらの材料が重なった結果、ドル売り・円買いが加速したと推測されます。参考までに、シカゴ・マーカンタイル取引所（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、7月4日時点で約117,920枚の売り越しとなっています（図表2）。

なお、2022年10月25日時点における投機筋の円ポジションは、102,618枚の売り越しでした。また、ドル円が152円台に迫ったのは2022年10月21日で、政府・日銀がドル売り・円買いの為替介入を実施したのは10月21日と24日でした。つまり、足元の投機筋の円売りポジションは、大幅な円安が進み、介入が実施された昨年10月時点よりも、大幅に積み上がっていることが分かります。

## 米CPI次第では更なるドル安・円高も、日銀は7月YCC修正でも緩和継続で過度な円高は回避

そのため、投機筋が積み上がった円売りポジションをいったん調整したことは十分予想され、これが一定程度、ドル円相場に影響を与えたものと考えられます。投機筋の円ポジションの動きは、必ずしも実際の相場に反映されるとは限りませんが、米CPIの内容次第では、投機筋の円売りポジションの調整がもう一段進むことなどにより、短期的にドル安・円高の動きが強まることも想定されます。

また、弊社の予想通り、日銀が7月に長短金利操作（イールドカーブ・コントロール、YCC）の許容変動幅の再拡大に踏み切れば、ドル円は200日移動平均線（本日137円20銭付近に位置）を割り込んで、ドル安・円高が進む展開も見込まれます。ただ、日銀はYCC修正後も、YCCの枠組みとマイナス金利政策を維持することで、緩和継続の姿勢を強く示す可能性が高く、過度な円高進行は避けられると考えています。

■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