



2022年3月24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

## 121円台をつけてきたドル円～今後の見通しについて

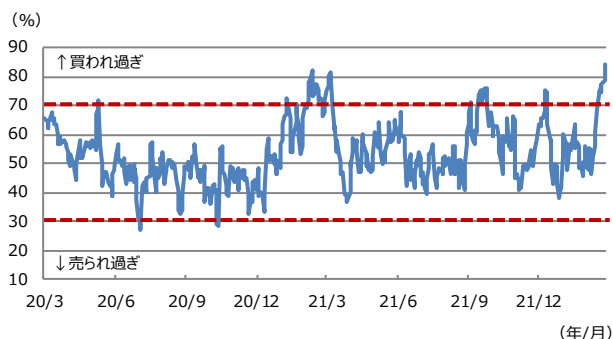
- ドル円は3月11日、116円台前半の上値抵抗線を抜けドル高・円安が加速、今週121円台へ。
- 米利上げの織り込みは相当程度進行、この点では米長期金利上昇とドル高の余地は大きくない。
- 短期調整も見込まれるが、本邦貿易赤字定着は需給面で円安要因、年内125円を上限とみる。

## ドル円は3月11日、116円台前半の上値抵抗線を抜けドル高・円安が加速、今週121円台へ

ドル円は年明け以降、おおむね1ドル＝114円～116円を中心とするレンジ内で推移していましたが、3月11日にドルの上値抵抗線として意識されていた116円35銭水準を上抜けると、ドル買い・円売りの動きが一気に加速しました。ドル円は3月22日に2016年2月以来、約6年1か月ぶりに121円台を回復し、翌23日には121円41銭水準までドル高・円安が進行しました。

ドル高要因としては、3月15日、16日開催の米連邦公開市場委員会（FOMC）がかなりタカ派的な内容となり、パウエル議長も3月21日に5月のFOMCで0.50%の利上げを行う可能性を示唆するなど、一段の米金利先高観が形成されたことがあげられます。一方、円安要因としては、3月17日、18日開催の日銀金融政策決定会合で、緩和継続が確認されたことや、日本の貿易赤字が定着しつつあることがあげられます。

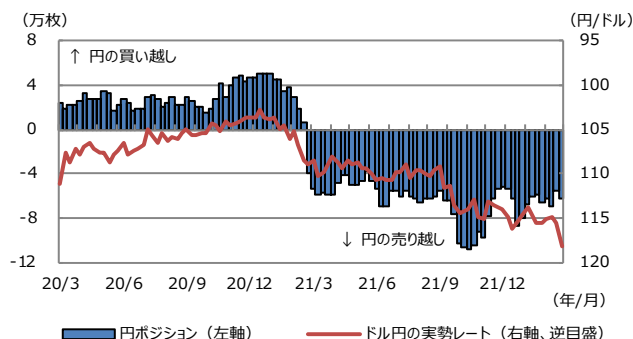
【図表1：ドル円のRSI】



(注) データは2020年3月27日から2022年3月23日。円に対するドルの買われ過ぎ、売られ過ぎを示す。

(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2020年3月24日から2022年3月15日。通貨先物とはシカゴ・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



## 米利上げの織り込みは相当程度進行、この点では米長期金利上昇とドル高の余地は大きくない

このように、足元では明確なドル高・円安材料がみられますが、以下、今後のドル円相場の方向性について考えてみます。改めて、フェデラルファンド（FF）金利先物市場が織り込む利上げ回数（0.25%の利上げ回数）を確認すると、3月23日時点で2022年が約8.5回、2023年は約2.0回となっています。2022年はあと6回のFOMC会合が予定されており、5月と6月の会合で0.50%の利上げが見込まれている状況です。

仮に市場の織り込み通り、来年までに0.25%の幅で約10.5回の利上げが実施された場合、FF金利の誘導目標は2.75%～3.00%を超えることとなります。なお、3月16日に公表されたFOMCメンバーが適切と考えるFF金利の長期均衡水準は2.375%でした。市場の利上げ予想は、すでにこの水準を大幅に上回っているため、ここからよほどインフレ懸念が強まらない限り、米長期金利上昇とドル高の余地は大きくないと思われます。

## 短期調整も見込まれるが、本邦貿易赤字定着は需給面で円安要因、年内125円を上限とみる

また、ドル円相場の過熱感を判断するオシレーター系チャートの1つである「RSI（相対力指数）」をみると、3月23日時点で84.1%と、（ドルが）買われ過ぎとされる70%水準を大きく超えており（図表1）、目先はドル安・円高方向の調整が入ってもおかしくはありません。ただ、通貨先物の投機筋ポジションは、まだ昨年秋口ほどの円売り越しには至っておらず、まだ円売り余力があるとみられます（図表2）。

弊社は2022年4月から12月までの期間におけるドル円の上限について、3月22日に122円から125円に引き上げました。短期的に120円を超えるドル高・円安は、やや行き過ぎと思われる、いったん調整も見込まれます。しかしながら、前述の通り、日本の貿易赤字が定着しつつあることを踏まえると、中長期的には需給面で円売り圧力が強まることも想定され、緩やかにドル高・円安が進む公算は大きいと考えます。

■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