



## 市川レポート

## 膠着続くドル円相場～先行きはドル高方向かドル安方向か

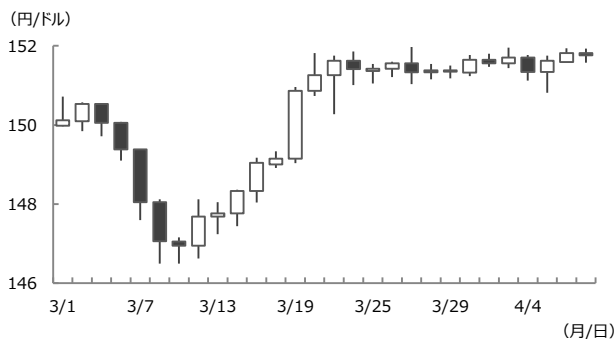
- ドル円は膠着相場が続いているが、本日発表の3月米CPIの内容次第でレンジを抜ける可能性も。
- 米CPIが強い内容なら、ドル円は152円台乗せに、為替介入は効果を高める方法で実施されよう。
- 相場の方向性は、介入ではなく経済指標と金融政策の見方次第、ドル円は年末149円を予想。

## ドル円は膠着相場が続いているが、本日発表の3月米CPIの内容次第でレンジを抜ける可能性も

ドル円は3月22日以降、1ドル = 150円台後半から151円台後半で、膠着が続いています（図表1）。直近で発表された米経済指標は、労働市場や経済活動の底堅さを示唆する内容のものが多く、早期米利下げ観測の後退がドル買い・円売りの材料となっている一方、152円に近づく場面では、政府・日銀によるドル売り・円買い介入に対する警戒が急速に強まり、その結果、膠着相場が形成されるに至っています。

本日4月10日は、米国で3月の消費者物価指数（CPI）が発表されます。市場予想では、前月比0.3%上昇（2月は0.4%上昇）、前年同月比3.4%上昇（同3.2%上昇）となっており、エネルギーと食品を除くコア指数は、前月比0.3%上昇（2月は0.4%上昇）、前年同月比3.7%上昇（同3.8%上昇）となっています。市場予想よりも強い伸びとなれば、ドル円はレンジを上抜け、逆に弱い伸びとなれば、レンジを下抜ける可能性が高まります。

【図表1：ドル円相場の推移】



(注) データは2024年3月1日から4月9日。  
(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：ドル円のボラティリティの比較】

|       | 2022年9月          | 2022年10月          | 2024年4月        |
|-------|------------------|-------------------|----------------|
| 期間1週間 | 17.0%<br>(9月15日) | 19.5%<br>(10月21日) | 6.9%<br>(4月9日) |
| 期間1か月 | 14.4%<br>(9月7日)  | 15.7%<br>(10月21日) | 7.8%<br>(4月9日) |

(注) ドル円の変動率はオプションのATM（アット・ザ・マネー）インプライド・ボラティリティ。いずれも取引終了時点の値で、2022年9月7日、9月15日および10月21日は月間の最高値。ドル売り・円買い介入は、2022年9月22日、10月21日、24日に実施。  
(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CPIが強い内容なら、ドル円は152円台乗せに、為替介入は効果を高める方法で実施されよう

弊社はコア指数のうち、物価の瞬間風速を示す前月比の伸び率に注目しています。仮に0.2%程度であれば、物価の伸びは前月からの落ち着きが明確となるため、早期米利下げ期待が高まり、ドル円はドル安・円高に振れることが予想されます。逆に、0.4%に近い数字となれば、ドル円はドル高・円安で反応する公算が大きく、米利下げは7月に開始という弊社の見通しも、修正を検討する必要が出てきます。

CPIが市場予想よりも強い結果となれば、ドル円は152円台に乗せる展開も見込まれ、政府・日銀の為替介入が焦点となります。市場では152円が介入水準との声も聞かれますが、市場で意識されている特定水準での介入は、介入後もその水準を狙った投機的な円売りを誘発しかねません。むしろ、152円台に乗せても、ボラティリティ（図表2）が高まった時点で断続的に介入した方が、市場に水準を特定されず、効果は大きいと思われる。

## 相場の方向性は、介入ではなく経済指標と金融政策の見方次第、ドル円は年末149円を予想

為替介入は一般に、為替相場が過度に変動した場合、通貨当局が為替レートを安定させるために行うもので、相場のトレンド転換を目的とするものではありません。そのため、為替介入の効果は、相場の過度な変動を一時的に抑制できても、トレンド自体を変えることは難しいと解釈されます。ドル円相場の基本的な方向性は、日米の経済指標（特に物価指標）と、それを受けた金融政策の見方によるところが大きいと考えます。

弊社は、日米とも物価の伸びはこの先緩やかに鈍化し、米国は7月と11月に利下げを実施、日本は年内の利上げは見送りと予想しており、ドル円は年末149円での着地を想定しています。なお、植田総裁は最近、朝日新聞とのインタビューで、物価目標達成の確度が高まれば、追加利上げを検討する考えを表明しています。したがって、米国で利上げが再開され、日本で金融緩和が再開されない限り、大幅なドル高・円安は見込みがたいと思われます。

■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