



## 市川レポート

## ドル円相場の方向性

- ドル円は2月に112円台をつけ、3月にはリスクオフの円買いで101円台、ドル需要で111円台へ。
- ドル需給のひっ迫を示すベシス・スワップでのマイナスの спреッドは、FRBのドル資金供給で解消。
- パニック的な円買いや需給要因のドル買いは一服、値幅は105円から115円も円高方向に注意。

## ドル円は2月に112円台をつけ、3月にはリスクオフの円買いで101円台、ドル需要で111円台へ

ドル円は年明け以降、しばらく1ドル = 107円台後半から110円台前半でのレンジ推移が続いていましたが、2月19日にこのレンジをドル高方向に上抜けると、ドル買い・円売りに弾みがつき、2月20日には1ドル = 112円23銭水準をつけました。しかしながら、その後はコロナ・ショックによる世界的な株安でリスクオフ（回避）の円買いが強まると、3月9日には101円19銭水準まで一気にドル安・円高が進行しました。

3月10日以降、主要株価指数は下落が続きましたが、ドル円は一転してドル高・円安方向に振れ、3月24日には一時111円71銭水準をつけました。このドル高の動きについては、世界的に株価が下げ止まらないことで、リスクオフの姿勢を一段と強めた投資家が、保有資産を投げ売りし、現金化を進める過程で、現金通貨として米ドルを選好したことが背景にあると推測されます。

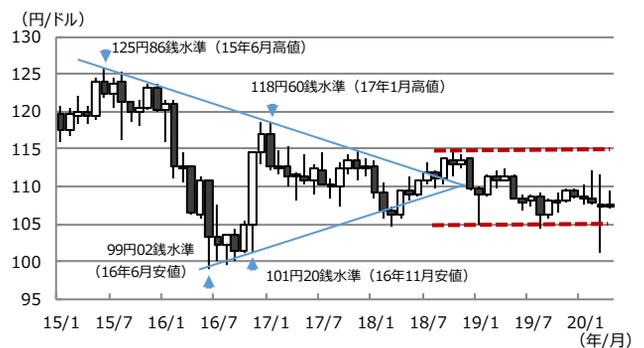
【図表1：ベシス・スワップの спреッドの推移】



(注) データは2020年2月20日から4月17日。1bp（ベシスポイント）は0.01%。ベシス・スワップは期間1年で、スプレッドは米ドルと日本円の3か月LIBOR（ロンドン銀行間取引金利）を交換する際のもの。マイナス値の増大は米ドル調達コストの上昇を示す。

(出所) Bloomberg L.P.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：ドル円の下値支持線と上値抵抗線】



(注) データは2015年1月から2020年4月。ローソク足は月足で4月は17日まで。下値支持線は2016年6月安値と11月安値を結んだ線。上値抵抗線は2015年6月高値と2017年1月高値を結んだ線。

(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



## ドル需給のひっ迫を示すベシス・スワップでのマイナスの спреッドは、FRBのドル資金供給で解消

米ドルの需給動向は、ドル円のベシス・スワップで把握することができます。ベシス・スワップとは、取引開始時と終了時に異なる通貨を交換し、期中と終了時に変動金利（3か月LIBORなどが一般的）を交換する取引です。日本円を原資に米ドルを調達する場合、変動金利の交換は、日本円LIBOR+スプレッドの受け取りと、米ドルLIBORの支払いとなります。

米ドルの需給がひっ迫し、調達コストが増大すると、変動金利の交換で受け取る日本円LIBORにマイナスの спреッドが発生します。図表1をみると、3月19日頃にかけてマイナスの спреッドが拡大しており、需給ひっ迫の様子がうかがえます。これを受け、米連邦準備制度理事会（FRB）は、通貨スワップやレポ取引を通じ、海外の中央銀行に米ドルを積極的に供給し、その結果、マイナスの спреッドは解消に向かいました。

## パニック的な円買いや需給要因のドル買いは一服、値幅は105円から115円も円高方向に注意

ドル円は、2016年6月安値と11月安値を結んだ下値抵抗線と、2015年6月高値と2017年1月高値を結んだ上値抵抗線によって、三角保ち合い（もちあい）を形成していました（図表2）。テクニカル分析上、下値支持線を下抜けると大きくドル安・円高が進行し、上値抵抗線を上抜けると大きくドル高・円安が進行すると解釈されます。しかしながら、2018年夏頃までに、どちらの動きも発生せず、三角保ち合いは消滅しました。

その後、ドル円はおおむね105円から115円の間で推移しています。3月の101円台は月足で見れば一時的と考えられ、少なくともパニック的に円高が進む状況からは脱しており、また、ドル需給のひっ迫によるドル高も一服しています。そのため、ドル円はこの先、やや膠着感が強まり、値幅は105円から115円の間におさまる公算が大きいとみています。ただ、世界景気の先行きに不透明感が残る間は、円高方向の動きにより警戒が必要です。

■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