



2026年7月17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

膠着感が強まるドル円相場の今後の材料を整理する

- ドル円相場の膠着は予想変動率や投機筋の通貨先物ポジションを踏まえるとしばらく続く可能性。
- 米利上げ観測、日銀ビハインド・ザ・カーブ懸念、中東情勢悪化と原油高は、ドル高・円安の材料。
- ドル安・円高の材料も多いが、弊社のマクロ見通しを踏まえ、年内は緩やかなドル高・円安を予想。

ドル円相場の膠着は予想変動率や投機筋の通貨先物ポジションを踏まえるとしばらく続く可能性

ドル円は今週、1ドル＝161円台後半から162円台半ば付近の狭いレンジで推移しており、かなり膠着感が強まっています。先行きの相場変動に備えて取引される通貨オプションの動向から算出するドル円の予想変動率（インプライド・ボラティリティ）をみると、7月16日時点で1週間物が4.61%（終値ベース、以下同じ）、1カ月物が5.95%と、それぞれ2021年12月22日以来、2022年2月4日以来の低水準となっています。

また、通貨先物取引でも、投機筋の円売り越し幅が7月7日時点で12万3,778枚（約1.5兆円）と、前週の6月30日時点から20.2%縮小し、縮小幅は5月5日時点（政府・日銀による為替介入が実施されたと推測される時期）以来の大きさとなりました。これらを踏まえると、ドル円はこの先、一方向に大きく動く可能性は低いように思われ、膠着感の強い相場がしばらく続くことも予想されます。

【図表1：ドル高・円安方向に振れやすい主な材料】

主な材料	注目点
米利上げ観測の高まり	今後発表される米経済指標で、物価の高い伸びや堅調な雇用情勢が確認されれば、利上げ観測が高まり、ドル高要因に。
日銀のビハインド・ザ・カーブに対する懸念の強まり	政府に利上げをけん制する動きがみられた場合、日銀のビハインド・ザ・カーブに対する懸念が強まり、円安要因に。
中東情勢の更なる悪化	米国とイランが本格的な戦闘状態になれば、リスク回避的にドルが買われる可能性が高く、ドル高要因に。
原油価格の上昇	日本の貿易赤字の拡大や、輸入物価上昇に起因するインフレ懸念から、円安要因に。
日本の国際収支構造	貿易収支の赤字拡大、デジタル関連収支の赤字拡大、金融商品取引業者・投資信託委託業者等収支の黒字拡大は円安要因に。

(注) 一般的に想定される材料。
(出所) 三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：ドル安・円高方向に振れやすい主な材料】

主な材料	注目点
米利上げ観測の後退や利下げ観測の浮上	今後、米国で物価の伸びの鈍化や雇用情勢の悪化が確認されれば、利上げ観測の後退や利下げ観測の浮上で、ドル安要因に。
日銀のビハインド・ザ・カーブに対する懸念の後退	日銀が強い利上げ姿勢を示し、政府も容認すれば、ビハインド・ザ・カーブに対する懸念が払拭され、円高要因に。
中東情勢の緊張低下	米国とイランが本格的な戦闘状態に戻ることなく、協議自体が継続していけば、ドル需要は低下。戦闘終結なら一段のドル需要低下。
原油価格の低下	ホルムズ海峡の通航量が徐々に回復に向かえば、原油価格は落ち着く可能性が高く、円安圧力は低下。
GPIFによる国内外投資比率の大幅な変更	GPIFが国内の投資比率を大幅に引き上げ、海外の投資比率を大幅に引き下げた場合、円高の思惑が強まる可能性。

(注) 一般的に想定される材料。
(出所) 三井住友DSアセットマネジメント作成



米利上げ観測、日銀ビハインド・ザ・カーブ懸念、中東情勢悪化と原油高は、ドル高・円安の材料

そこで、今回のレポートでは、ドル円が①ドル高・円安方向に振れやすい材料と、②ドル安・円高方向に振れやすい材料について整理します。まず、①について、米経済指標で物価の高い伸びや堅調な雇用情勢が確認され、米利上げ観測が強まること、日銀の利上げが後手に回る「ビハインド・ザ・カーブ」への懸念が強まること、中東情勢の更なる悪化と原油価格の一段の上昇などが挙げられます（図表1）。

これらは短期的なドル高・円安の材料と考えられますが、日本の国際収支に注目すると、中長期的な円安構造が示唆されていると思われます。具体的には、貿易収支の赤字や、サービス収支のうち、その他サービスに含まれるデジタル関連収支の赤字、証券投資収支のうち、金融商品取引業者・投資信託委託業者等収支の黒字（対外純資産の増加）であり、これらは一般に外貨買い・円売りを伴います。

ドル安・円高の材料も多いが、弊社のマクロ見通しを踏まえ、年内は緩やかなドル高・円安を予想

次に、②では、米経済指標で物価の伸びの鈍化や雇用情勢の悪化が確認され、米利上げ観測が後退し、利下げの見方も出始めること、日銀が強い利上げ姿勢を示し、ビハインド・ザ・カーブの懸念が払拭されること、米国とイランの戦闘が終結し、原油価格が明確に低下していくことなどが挙げられます（図表2）。また、仮に年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）が海外の投資比率を大幅に引き下げれば、円高の思惑が強まることも予想されます。

現時点では、米利上げ観測が若干後退し、米国とイランの緊張が再び高まるなか、GPIFの投資比率の変更観測も浮上したため、ドル円は方向感に欠ける動きになったと推測されます。弊社は、年内に米国で2回、日本で1回、利上げが行われ、米国とイランが本格的な戦闘状態に戻ることはなく、原油価格は低下方向を予想していることなどから、ドル円は緩やかにドル高・円安が進み、年末着地水準は165円との見方を維持しています。

■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：一般社団法人資産運用業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会