



市川レポート

ドル安・円高のさらなる進行でドル円は153円台に～目先の材料整理

- ドル円は9月7日のホルムズ海峡を巡る報道を受けドル安・円高が加速、8日に153円台へ突入。
- CPIやFOMCで米利上げ観測の高まり度合いに注目、中東情勢悪化と原油高は早期解消困難。
- 日銀の利上げ織り込み進展が悪い円安を抑制、政府が財政規律配慮なら円安の戻りは限定的。

ドル円は9月7日のホルムズ海峡を巡る報道を受けドル安・円高が加速、8日に153円台へ突入

日本時間の9月7日午後5時前、ホルムズ海峡を巡るイランとオマーンの交渉が最終段階にあるとの報道が伝わると、為替市場では有事のドル買いが後退、損失限定（ストップロス）のドル売り・円買いを巻き込んで一気にドル安・円高が進み、午後5時30分前には一時154円06銭水準に達しました。ドル安・円高の流れは翌8日も続き、同じく日本時間の午前8時過ぎに、ドル円は153円台に突入しました。

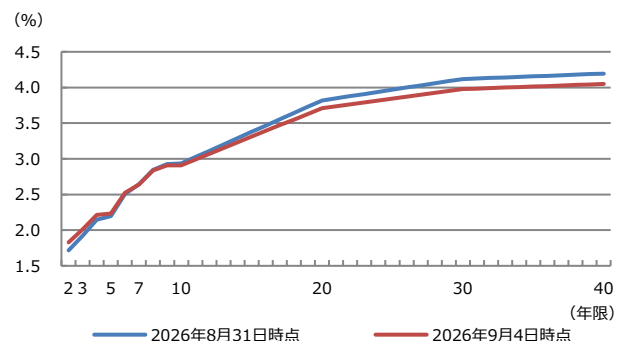
ここで改めて、ドル円相場を取り巻く材料を整理します。8月12日付レポートでは、ドル高・円安が進みやすい背景として、①米利上げ観測、②中東情勢の悪化と原油高、③日銀の利上げが後手に回る「ビハインド・ザ・カーブ」に対する懸念、④日本の財政悪化懸念、⑤日本の国際収支構造があると指摘しました（図表1）。以下、それぞれについて、現状と先行きについて考えます。

【図表1：ドル高・円安が進みやすい主な背景】

主な背景	ポイント
米利上げ観測	米国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。
中東情勢の悪化と原油高	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。原油高は日本の貿易赤字拡大懸念などから、円安要因に。
日銀のビハインド・ザ・カーブに対する懸念	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。
日本の財政悪化懸念	タームプレミアム（年限に応じて各種リスクが反映される上乗せ金利）の上昇は、長期金利の上昇と円安の要因に。
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主な背景。
（出所） 三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：日本国債の利回り曲線】



（注） 10年から20年、20年から30年、30年から40年の間の利回りは期間案分にて算出。
（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



CPIやFOMCで米利上げ観測の高まり度合いに注目、中東情勢悪化と原油高は早期解消困難

①の米利上げ観測について、市場では25ベースポイント（bp、1bp＝0.01％）の利上げが年内1回、9月実施の確率が6割程度、織り込まれている状況です。11日に発表される8月分の米消費者物価指数（CPI）や、15日、16日に開催される米連邦公開市場委員会（FOMC）の内容を踏まえ、利上げ観測が高まれば、ドル高・円安の反応が見込まれますが、よほど強い反応でない限り、ドル円が160円台まで一気に戻ることは難しいと思われます。

②の中東情勢の悪化と原油高については、ホルムズ海峡を巡るイランとオマーンの交渉結果と、それを受けた米国の対応が目先の焦点です。なお、弊社は米国とイランの紛争はこう着状態が継続し、ホルムズ海峡の航行正常化には時間がかかるとみており、原油価格は高止まりを想定しています（北海ブレントは今年平均で1バレル＝82ドル）。そのため、②は早期解消が難しく、ドル高・円安の材料となり続ける可能性が高いと考えています。

日銀の利上げ織り込み進展が悪い円安を抑制、政府が財政規律配慮なら円安の戻りは限定的

8月12日付レポートでは、⑤の収支構造の変化にはかなりの時間を要するため、政府が直ちに日銀による適切なタイミングでの利上げに理解を示し、財政規律への配慮で③と④の懸念を払しょくできれば、為替介入を繰り返さなくても、一定の円安抑制効果は期待できると指摘しました。直近では、ベッセント米財務長官から日銀の利上げ支持と受け止められる発言もあり、現時点で③のビハインド・ザ・カーブ懸念は払しょくされたと推測されます。

一般に、利上げの織り込みが進み、インフレ抑制の信認が高まれば、国債利回りは残存期間の短いゾーンほど上昇し、長いゾーンの上昇は抑制されやすくなりますが、実際、日本国債の利回りはそのように変化しており（図表2）、悪い円安の抑制要因になったと考えます。ドル円は年初1月27日につけた152円10銭水準が視野に入りつつありますが、政府が財政規律に配慮すれば、円安方向の戻りはかなり限定される公算が大きいとみています。

■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

