

2025 年 8 月 1 日

 りそなホールディングス 市場企画部
 チーフストラテジスト 梶田伸介

為替:150 円突破のドル円

ポジション調整とファンダメンタルズの狭間

要約

- ドル円は 150 円台へと上昇しているが、その背景はファンダメンタルズよりも、投機筋による円ロングポジションの巻き戻しや市場心理にある。金利差や日米の政策スタンス、政局、関税交渉の内容からは、持続的な円安を裏付ける要因が乏しく、150 円水準の定着には慎重な見方が必要である。
- ポジション調整が終了すればファンダメンタルズに沿って 140 円方向に円高が進行するとみる。今後はポジション調整の進捗に加え、日米金融政策・政局・対米投資動向などに注目したい。

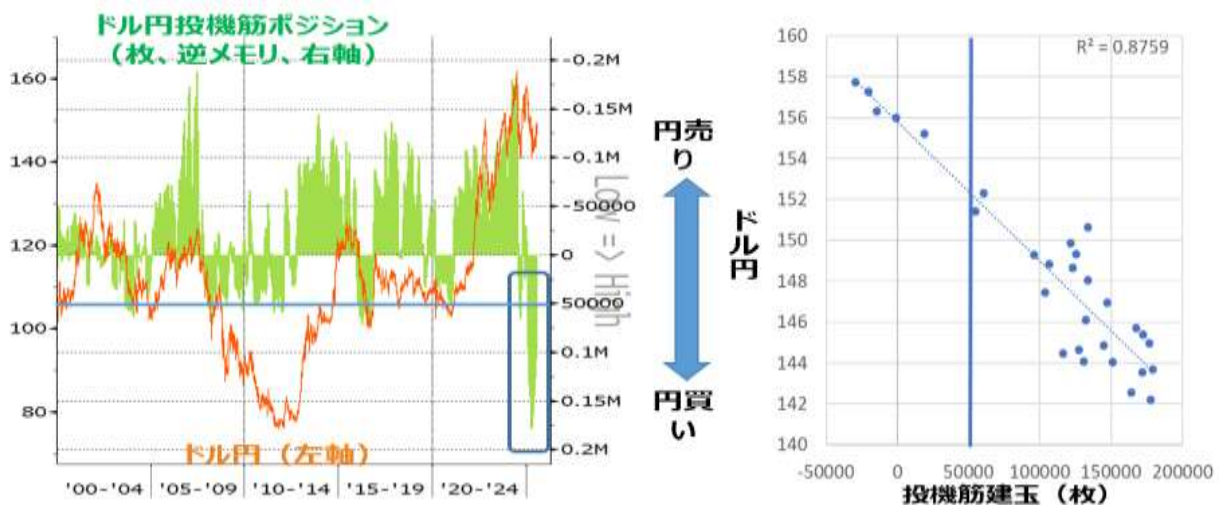
円安の背景:ポジショニング主導の動き

7 月末のドル円相場は、日銀会合後の記者会見における植田総裁の利上げに対する慎重な姿勢を背景に、約 4 カ月ぶりとなる 150 円台に突入。しかし、背景を精査すると、これはファンダメンタルズよりも投機筋のポジション調整による影響が大きい。

図 1 は、IMM における円ロングポジションの推移とドル円の相関を示したもの。円ロングは 4 月末に 17.9 万枚まで積み上がったが、最新の集計時点の先週火曜には 10.7 万枚まで縮小。この水準に相当するドル円は 148.18 円とされるが、足元の円安の進行とともに、ポジションは一段と縮小しているとみられる。

過去の買いのピーク時である 5 万枚程度での水準であれば、ドル円は 152.36 円、全ポジションが解消されれば最大で 156.03 円まで円安余地があるものの、ポジション調整主導であり、持続性は限定的であろう。

図 1：投機筋ポジションの一つのめどは 5 万枚であるが過去の相関から 152.36 円となる



(出所: Bloomberg)

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。



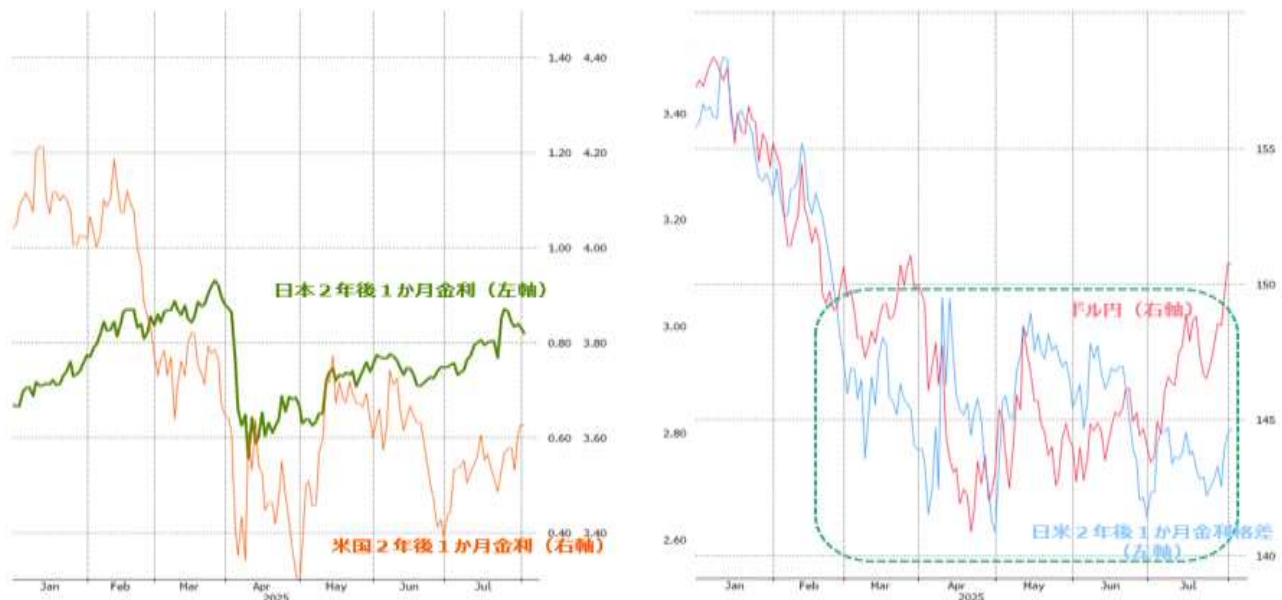
ファンダメンタルズの視点で見た150 円の妥当性

金利差、直近の日米の金融政策スタンス、日本の政局不透明感、日米関税交渉合意は確かに円安を想起させて投機筋ポジションの解消につながった可能性はある。しかし、これが持続的な円安要因かどうかは怪しいとみている。

○金利差と乖離したドル円の動き

図2は金利差と為替の関係の例である。これまで中期的な金利の到達点を示す2年後1年金利の日米金利格差は落ち着いた動きをしており、当社としても140-150円をコアレンジとして想定する背景となっていた、足もとで日米金利差は引き続きレンジ内の動きとなっているにも関わらず、ドル円はレンジを一気にブレイクして上昇。円安が金利要因では説明しにくい状況となっている。ただ、上述のポジションの影響が緩和してくればこうした金利格差に再び回帰してくることが予想される。

図2：日米金利格差の観点からは150円台の持続性は乏しい



(出所: Bloomberg)

○日米の金融政策スタンス

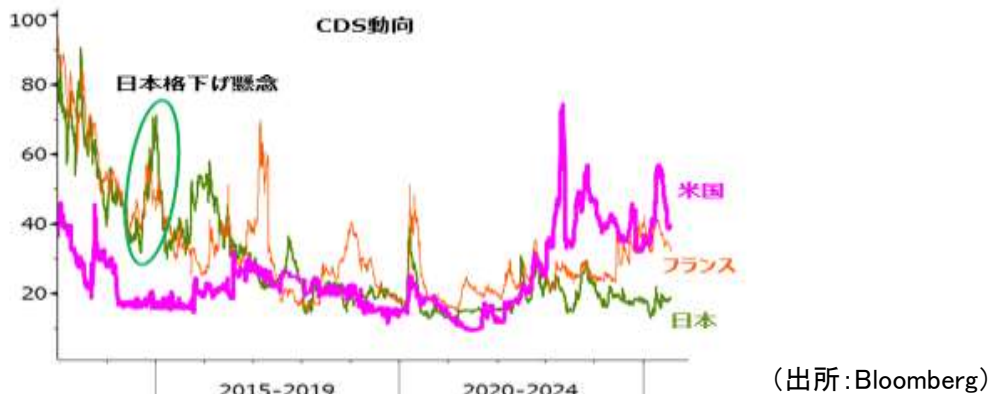
FRBについて注目したいのはパウエル議長の記者会見。前回6月の記者会見では一回も出てこなかった downside risk が連呼されて、概ね雇用のことを指していた。「労働市場に明確な弱さは見られないが、雇用創出の鈍化とともに労働力供給も鈍化している。需要と供給が同時に減っているため、労働市場は一見バランスが取れているように見え、失業率も安定している。だからこそ、私は労働市場に下振れリスクがあると述べたのである。」

また日銀については、確かに植田総裁の記者会見は利上げに慎重なコメントとなったが、展望レポート等を見る限りは必ずしも利上げに否定的ではないと言える。詳細は佐藤エコノミストの「りそな経済フラッシュ」の7月31日「日銀金融政策決定会合：足もとの成長見通し上方修正で利上げに一步前進、10月利上げに向けてさらに重要になる日銀と政府との意思疎通」に詳しいが、当社は日銀が「景気が想定通りであれば利上げは継続」との姿勢を維持しており、今回の展望レポートは景気が日銀の想定に近いことを示唆する内容と判断している。

○日本の政局と信用リスク

政局の不透明感は続いているものの、図3にある日本国債 CDS 指数は安定推移を継続。これは、市場全体のリスク許容度が比較的高いことを示しており、政局要因による円売り圧力は限定的とみられる。過去は 2014 年に消費増税の延期があり、ムーディーズ社が日本国債の格下げを実施する中で大幅に上昇する展開となったが、足もとは極めて落ち着いている。

図3：日本国債の信用動向を示す CDS 指数は足もとの政局混乱の下でも低水準で推移



○対米投資とトランプ関税の影響

日米関税交渉は表面上合意に至ったが、米国側の対日投資促進策は具体性に欠け、為替への影響は未知数。今回日米が合意した 5,050 億ドルの対米投資は、2024 年の対米直接投資の累計額が 7,861 億ドルであることをすると巨額である。これがトランプ大統領の任期中の残り 3 年半で達成されると、ドル高・円安となることは十分想定される。しかし、この実現性はどうか？そもそもこのスキームが単純な投資かという極めて怪しい。具体的なプロジェクトの遂行状況を見る前に円安を想定するのは拙速であろう。

今後の注目ポイント

○OIMM ポジションの推移

巻き戻しの進展状況により短期的なドル買い圧力が変動する可能性。5 万枚までの縮小に注目したい。

○日米金融政策スタンス

米国は FRB が懸念する雇用動向が重要であろう。そもそも各国との追加関税は米国経済に下押し圧力をかけるはずである。企業の減益が大量のレイオフを生み出すリスクには留意したい。一方、日銀については円安それ自体が利上げを急ぐスタンスに代わる可能性があり、注視する必要がある。米国の 9 月利下げや日本の 10 月利上げが視野に入ればドル円が金利格差に回帰するきっかけとなる可能性がある。

○日米関税交渉の具体的進展と実態

米国への 5,050 億ドルの投資実態は、今後議論が進展する可能性が高い。規模的にもスキーム的にも積極的なドル買い材料にはならない可能性がある。

○日本の政局動向と信用リスク指標

本日より臨時国会が開幕となり、日本の政治もいよいよ動き出す。議論が噴出しても CDS や国債利回りの動きが限定的であれば積極的な円売り材料とはならないであろう。