

## 積み上がる投機筋の円売りポジションをどう見る？

2024年4月10日

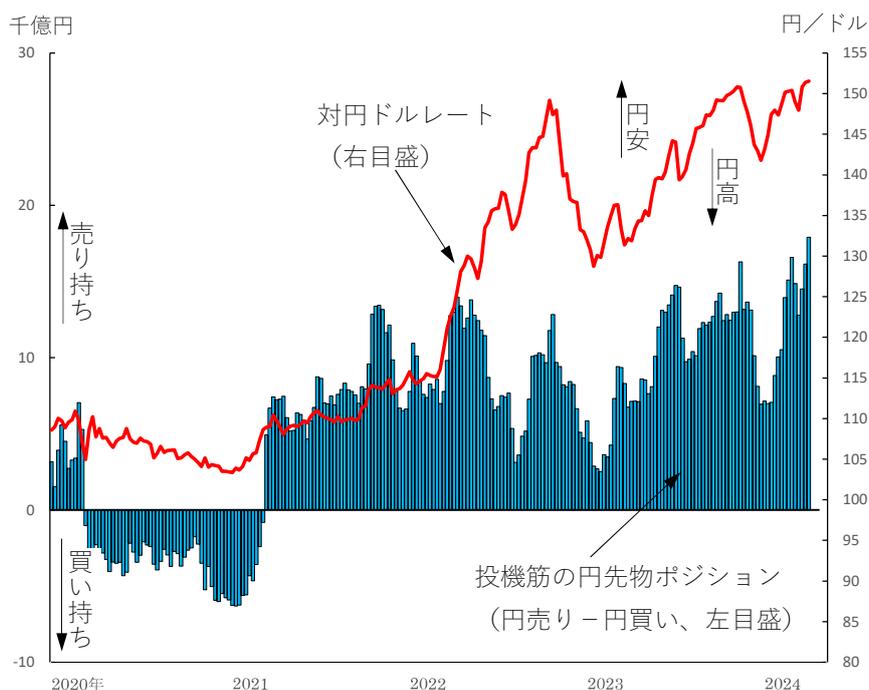
調査部 特任研究員 北田 英治

### 投機筋の円売りポジションが2013年12月以来の高水準に

外為市場において、投機筋による円売りポジションが積み上がっている。米商品先物取引委員会（CFTC）の集計によると、ヘッジファンドなど投機筋の動きを表すシカゴ金融取引所の非商業部門の円先物ポジション（対ドル）は、4月2日時点で約1.8兆円の円売り越しとなった（図表1）。これは2013年12月以来、10年4か月ぶりの大幅な円売り越しである。

足元の円売りポジションの推移を見ると、24年3月上旬には、日銀が中旬の金融政策決定会合でマイナス金利政策を解除するとの見方が強まり、円の売り持ち高が一時縮小する場面もあった。しかし日銀が19日の決定会合でマイナス金利政策の解除など大規模緩和の修正を決めたものの、一方で緩和的な金融環境が当面継続するとの見通しを示したことなどから、その後、円の売り持ち高が再び拡大基調に転じている。また、3月のISM（米供給管理協会）製造業景況指数が好不調の節目となる50を1年半ぶりに上回るなど、このところ米国景気の底堅さを示す経済指標の発表が相次いでいることなどをを受けて、FRB（米連邦準備理事会）が利下げを先送りするとの見方が広がりつつあることも、円売り（ドル買い）ポジション拡大の背景にあると考えられる。

図表1 投機筋の円先物ポジションとドル・円相場



出所：米商品先物取引委員会資料などより当社作成

## 投機筋の大幅な円売りポジションは円安観測の強さを示す一方で、将来的なポジションの縮小（円の買い戻し）により円高を加速させる可能性を内包

では、こうした投機筋による大幅な円売りポジションの存在は、先行きのドル・円相場にとって、どのようなインプリケーションがあるのだろうか。私は以下のような、逆方向を示唆する2つの見方があると考え。まず確実に言えるのは、主に短期間の売買を行う投機筋などが円安・ドル高になると儲かるポジションを大幅に積み上げていることから、市場では近い将来、円相場が1990年以來の1ドル=152円台に下落する可能性が大きいとの見方が大勢を占めているということである。しかしながらその一方で、投機筋の円先物ポジションが大幅な円売りとなっていることは、現時点でその発生確率はあまり大きくないと考えられるものの、先行き何か円高・ドル安となる事象（例えば米国景気の急失速など）が生じた場合に、円売りポジションの縮小（円の買い戻し）が急激に進み、ドル・円相場が円高方向に大きく振れる可能性を内包している。実際、23年11月下旬から12月末にかけて、米インフレ指標の鈍化やFRB高官の発言などを受けてFRBの利上げ局面終了と先行きの利下げが意識された場面では、投機筋の円売りポジションの縮小を巻き込んで、大幅な円高・ドル安が進行した。足元のドル・円相場は、日本政府・日銀による円買い介入を警戒しながら円安・ドル高の進行余地を探るような展開となっているものの、いずれFRBの利下げが現実味を帯びてくれば、大幅に膨れ上がった投機筋の円売りポジションの調整（縮小）が円高・ドル安を加速させる要因となり得る点に注意したい。

### 執筆者紹介



北田 英治（きただ えいじ）

浜銀総合研究所 調査部 特任研究員

マクロ経済・金融マーケットを中心とする調査業務を担当。

各種レポートの作成や講演活動などに携わる。

F Mヨコハマの朝の番組「ちょうどいいラジオ」の経済コーナーに毎週レギュラー出演中。

本レポートの目的は情報提供であり、売買の勧誘ではありません。本レポートに記載した内容は、レポート執筆時の情報に基づく浜銀総合研究所・調査部の見解であり、レポート発行後に予告なく変更することがあります。また、本レポートに記載されている情報は、浜銀総合研究所・調査部が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、その正確性、完全性を保証するものではありません。ご利用に際しては、お客さまご自身の判断にてお取扱いいただきますようお願いいたします。