

2025年4月7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: 米国相互関税発動を受けたドル円の焦点

### 関税に対する悲観一辺倒の空気に変化が出るか

#### 要約

- ①米国リセッションには距離があること②各国の交渉が進展すること③減税等の議論が出てくる可能性を踏まえれば悲観一辺倒の状況ではない。
- ドル円は徐々に底入れとみるが、トランプ政権が譲歩の姿勢を見せないことやFRBが利下げ検討開始するようであればシナリオ転換の材料となることから動向を注視したい。

### リスクオフムードの中でドル円は昨年10月以来の安値近辺で推移

先週末の米国市場は米国の相互関税が厳しい内容となったことを受けたリスク回避姿勢が継続。中国が対抗措置として米国輸入品への34%の追加関税を表明したことも重石となった。雇用統計は予想を上振れる内容となったが、先行きの相互関税の影響が懸念される中で、影響は限定的。パウエル FRB 議長講演が注目されたが、相互関税を受けたインフレを警戒し、利下げには慎重なスタンスとなり、リスク資産の下支えとはならなかった。

株は大幅安となり、今年に入ってからの高値からの下落率は、S&P は▲17.4%、ナスダックは▲22.3%に達した。ナスダック市場の▲20%超の調整はテクニカルな弱気相場入りを示唆している。金利は10年金利が3.9%を割り込む場面が見られたが、インフレ警戒もあり、株安の割に低下余地は限定的であった。ドル円はリスクオフムードが強まり、一時145円を割り込む場面も見られたが、米金利が下げ渋るなかで、ドルが堅調に推移し、引けにかけては下げ幅を縮小させた。しかし、週明けは再度調整圧力が強まり、昨年10月以来の安値近辺で推移した。

### 今後の焦点

足下のトランプ氏の政策はこれまで株価フレンドリーとされてきたトランプ氏のスタンスと異にしており、一枚岩とみられる共和党内にも不満の声が挙がっている。支持率も悪化傾向にあり、中間選挙を踏まえると、ハネムーン期間とされる就任100日を過ぎれば徐々に政策スタンスを修正するとの期待は市場に根強くある。①現状のトランプ相互関税を踏まえても米国がリセッション入りするには距離があること(当部の試算ではピーク時で▲0.6%のGDP下押しにとどまる見込み)、②今後関税を巡る各国の交渉が進展してくること、③減税等の関税の悪影響をオフセットする議論が浮上する可能性があることを踏まえれば、関税の話題に悲観一辺倒となる状況ではない。リスク資産の一方向の調整も徐々に一巡するであろう。関税に対する悲観一辺倒の状況が変化すれば金利には上昇圧力がかかりドル円のサポートとなる。また先週末はパウエル FRB 議長が相互関税を踏まえインフレ警戒を一段と強め、利下げに慎重となったこともドル円にはサポートとなっている。今後のメインシナリオとしてはドル円が徐々に底入れを探る展開を見込む。

ただし、テクニカル的には2021年以降の高値161.95円でピークをつけて、調整色を強める商状となっている。安値102.59円の38.2%押し水準である節目の140円割れの水準が意識される形状にあることは留意したい。

# リそなグループ

①トランプ政権が関税を巡る景気下押し要因に対して各国との譲歩姿勢や減税議論開始等のオフセットする動きを見せないこと、②FRB が利下げを検討開始することがドル円の調整色が一段と強まるきっかけとして警戒される。シナリオ転換の材料となることから関税関連の議論の推移を引き続き注視したい。

図表：ドル円チャート



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。