

2025年4月10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: 上乗せ相互関税 90 日間の停止

米金利上昇と上値の重いドル円のインプリケーション

要約

- トランプ政権の上乗せ相互関税の90日停止も一律 10%の相互関税や中国向け関税の引き上げのインパクトを含めて影響を見極める必要。ドル円は 150 円が目先の上値めど
- 米国金利が上昇する中でドル円の反発も限定的。背景に米ドル基軸通貨体制の疑念がある可能性

トランプ政権、上乗せ相互関税の90日間の停止を表明

トランプ政権は昨日、①相互関税の上乗せの 90 日間の停止②報復措置を打ち出した中国に対して関税を 125%に引き上げるとを発表した。一方で、一律 10%の相互関税は維持された。金融市場では過度な悲観論が一服。恐怖指数と言われる VIX 指数が急低下し(図表 1)、株式市場が急反発した。ドル円もドル売りが巻き戻され、一気に 144 円半ばの水準から一時 148 円台まで急伸した。

過度な悲観論の後退はドル円の下支えとなるが以下の点は留意したい。まず相互関税としては追加で 10%関税をかけることになり、素直に米国景気の押し下げ材料となり、インフレ要因であることは認識したい。合わせて中国に 125%もの関税を引き上げることのネガティブインパクトも計り知れない。

株式市場は昨日迄のトランプ政権による相互関税を警戒した売りのポジションが切られる形となり、一気に巻き戻されたが持続性は不確実。買い一巡後は経済指標の見極めで徐々に上値が重くなる展開が想定される。一つの目処はテクニカルに図表 2 の通り、直近の高値と安値の 38.2%戻しの水準が 149.68 円であり、心理的な節目である 150 円と合わせて注目の水準となろう。

図表 1: VIX 指数



図表 2: ドル円



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。

米国金利とドル円の乖離が意味するもの

もう一つ注意したいのは米国金利とドル円の動きの乖離である。これまで非常に高い相関を保っていたが、足下で米国金利の急上昇の割にドル円の上値が重い展開となっている。典型的なのは昨日の日本時間のマーケットである。昨日の日本時間のマーケットは米国金利が急上昇した。米国 10 年金利は一時前日の 4.29%→4.51%と+0.22%上昇し、30 年債に至っては 4.76%→5.02%と+0.26%金利が上昇した。日本時間にこれだけ金利が動くのは、例えば米国大統領選の結果が公表されたときなどのイベントを除いて非常に珍しい。同時にドルが主要通貨に対して大幅な調整をしたことも一つの特色であった。あたかも、誰かが米国売りを仕掛けているようにも見えた。

図表 3：米国長期金利とドル円

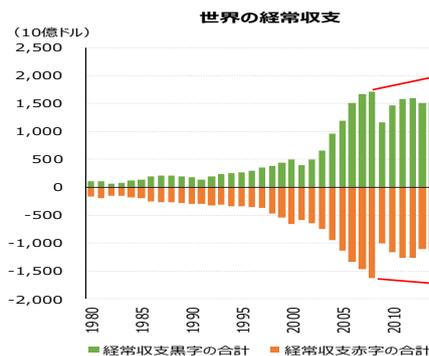


出所：Bloomberg

当社ではグローバリズムが生んだ歪みとしてのドルの基軸通貨体制の転換を警戒している。過去にも 1985 年のプラザ合意がドルの大幅調整の材料として話題になった。足もとでは図表 4 の通り、ドルの基軸通貨体制を前提に経常黒字国と経常赤字国の不均衡が著しく拡大している。しかし、一方で世界の外貨準備に占める米ドルの割合は趨勢的に低下しており、ドルに対する不信感がくすぶっているとも言える。こうした環境の下で米国の財政に対する信認がゆらぐことの影響は甚大である。仮に米国がポピュリスト的な財政拡大を進めれば、ドル不信が一気に高まり、ドルの調整が進展するリスクが高まる。

もちろん昨日の日本時間のドル売りの動きとドルの基軸通貨の問題をリンクさせるのは短絡的かもしれない。しかし、トランプ政権による相互関税のインパクトを踏まえれば、今後も折に触れて出てくるテーマであろう。昨日トランプ大統領は記者会見で債券市場は「美しい」と言っていたが、少なくともここ数日の債券市場の動きは「醜い」ことには留意したい。

図表 4：世界の経常収支



図表 5：世界の外貨準備に占めるドルの割合



出所：IMF

◎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。