

2025 年 4 月 22 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:FRB 緩和要求や日米財務相会合を控えたドル安圧力

米利下げ織り込みから見たドル円の下値目途

要約

- トランプ大統領による FRB 議長への緩和要求や日米財務相会合への懸念からドル安圧力が高まっているものの一段のドル安要因とはならない見込み
- 利下げ織り込みから見た 139 円前後の水準は一つの下値目途。今週の米国入札、日米財務相会合のイベントを経て、トランプ米大統領が現実路線に回帰することも重要なカギとなろう

ドル安圧力の高まり

足もとでドル安圧力が高まり、ドル円が軟調に推移している。背景として①トランプ大統領による FRB 議長への緩和要求②ベッセント米国財務長官と加藤財務大臣会合を控えた米国による円安修正への警戒が指摘されており、投機筋の円買いポジションも 4/15 時点で+171,855 枚と前週比で+24,788 枚増加している(図 1)。

前者の FRB 議長への緩和要求について、利下げの話題自体はマーケットインプリケーションとしては乏しい。既にマーケットは年内4回程度(1%pt)の利下げ織り込んでおり、年初は年内 1 回程度の利下げを予測していたマーケットからすると、トランプ大統領に言われなくても利下げは既に予想されているとの認識(図 2)。トランプ圧力によるのか、ファンダメンタルズの悪化によるのか、背景はともかく、マーケットの観点から利下げ自体には意外感はない。円安圧力として残るのは中央銀行の独立性への信認という曖昧なテーマだけとなる。

後者のベッセント財務長官と加藤財務大臣会合については、週末の G20 を控えて、円安是正を求められるとの見方が浮上している。もちろん、交渉材料として議論される可能性はあるものの、①ベッセント財務長官は繰り返し強いドルの必要性に言及していること②ドル安がインフレに悪影響となること③ドルの信認低下は米国債の消化懸念につながることを踏まえると最終的にドル安合意ということで決着する可能性は低いであろう。

図 1：ドル円と投機筋ポジション



図 2：ドル円と利下げ織り込み



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。

ドル円の下値目途

米ドル不信という取り組みづらいテーマが攪乱要因であるものの、金利との観点でどの程度ドル円の下値余地があるかについて検討したい。従来は米国 10 年金利との連動性が高かったが、足もとでは連動性が薄れている。トランプ関税の不透明感により米国債投資に慎重な見方が広がっており、長期ゾーンの米国金利が下がりづらくなっていることが背景にある。またテクニカルには本日より 3 日間実施される米国債入札(22 日 3 年債、23 日 10 年債、24 日 30 年債)が実施されることも重石となっているように見える。

長期金利との連動性が薄らいでいることから、ここでは視点を变えて、短期の政策金利とドル円の関係から検討する(図表 3)。現状の政策金利の中心は 4.375%。先物市場から見た政策金利織り込みは 3.4%程度と概ね 1%pt の利下げが織り込まれており、直近の相関をベースとしたドル円の水準は 143.88 円とやや円安水準となる。仮に 1.25%pt の利下げが実施されると政策金利の中心は 3.125%でこの時のドル円の推計値は 138.83 円、同様に 1.50%pt の利下げであれば政策金利は 2.875%で 134.24 円となる。

当社の政策金利見通しは 25 年度末で 4.00%、今サイクルの政策金利の下限レベルとして 3.5%レベルを想定している。これは関税引き上げに伴うインフレ再加速のリスクもあり、FRB が慎重な利下げをするということが背景にある。従って、政策金利が 3%を割り込むような更なる利下げを織り込む背景があるとしたら金融危機に陥っているということであろう。

テクニカル面で確認すると、ドル円は 2021 年以降の高値と安値の 38.2%押しに当たる 139.36 円に過去に 2 回程度下げ止まった重要な節目がある(図表 4)。また上述の年内 5 回の利下げで年末 3.125%の政策金利と整合的な水準として 138.83 円があり、139 円前後の水準を下値のポイントとして注目したい。来週から連休に入り、マーケット自体のボラティリティは高まりやすいが、今週の米国入札、日米財務相会合を経て、徐々に落ち着く展開を展望する。トランプ大統領が就任 100 日間を経て現実路線に回帰することもドル円が下げ止まりのカギとなろう。

図 3：ドル円と年末政策金利織り込みの相関

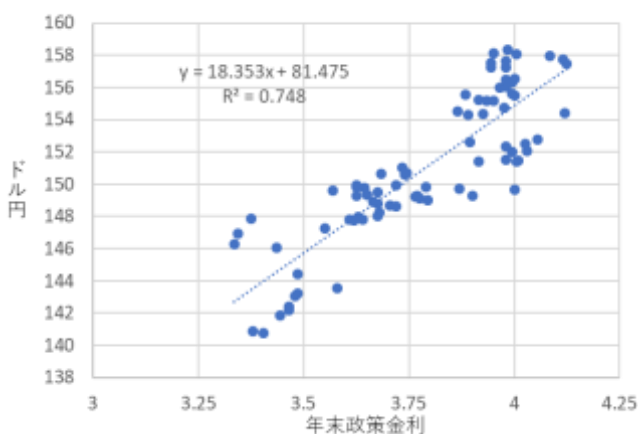


図 4：ドル円テクニカルチャート



出所: Bloomberg