

2025年7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: 参院選与党過半数割れのドル円相場への影響

目先 140 円台をコアとしたレンジ推移も秋の財政拡張論議は円安圧力に

要約

- ▶ 参院選が政局大荒れのトリガーとならなかったことで、目先 1-2 か月は金融政策見通しから推計される 140 円台をコアとした推移が見込まれる。
- ▶ リスクは関税交渉の決裂や石破首相の早期退陣や秋の臨時国会での財政拡張議論の高まり。再度超長期金利が上昇することや円安圧力が強まることが想定される。

参院選を受けてドル円はやや円高で推移

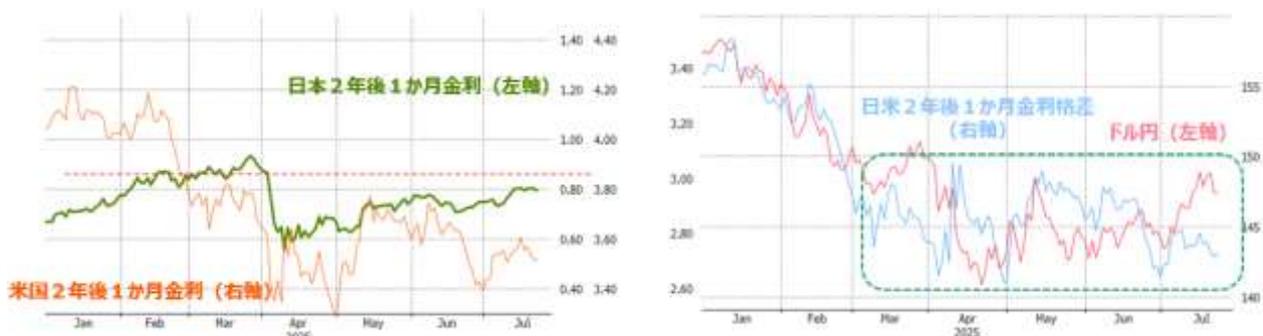
7月20日の参院選では、与党(自民党・公明党)が計47議席を獲得。事前予想(40議席前半)を上回ったものの、改選過半数を割り込んだ。石破首相は8月1日の日米関税交渉を控え「政治の停滞は許されない」として、続投の意向を示している。自民党内では一部で不満や交代論がくすぶるが、選挙直後の現時点では首相交代の動きは表面化していない。野党では少数与党の議席増が目立ち、野党共闘よりも各党の基盤強化が優先されるため、消費税減税などの政策転換は現時点で進みにくい。

選挙結果が市場予想の範囲内に収まったことを受け、21日の日本休場中にドル円は147円前半にやや円高方向に推移。米30年債利回りは5.0%を割り込んだ。日本の与党の敗北が予想対比限定的となったことで、参院選前に取り組んだ日本の財政悪化を警戒したポジションをクローズ。グローバルな金利低下要因となった。

参院選のドル円相場へのインプリケーション

参院選が現状政局の大荒れのトリガーとならなかったことで、目先1-2か月のドル円は金融政策見通しから推計される140円台での推移が予想される。当方では中期的なマーケットの政策観として日米の2年後1か月のOIS金利(日本:0.79%、米国:3.52%)に注目している。こちらは概ね今後2年で日本については1回の利上げが織り込まれ、米国では3回前後の利下げが織り込まれていることを示唆しており、直近は安定して推移している。こちらから推計される金利格差は概ねドル円の140円台(現状であると140円台前半)での動きと整合的であると言える。以下、日米の主要要因を分析する。

図1: 日米の中期的な金融政策見通しは安定しており、ドル円の140円台のレンジ推移と整合的



(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。

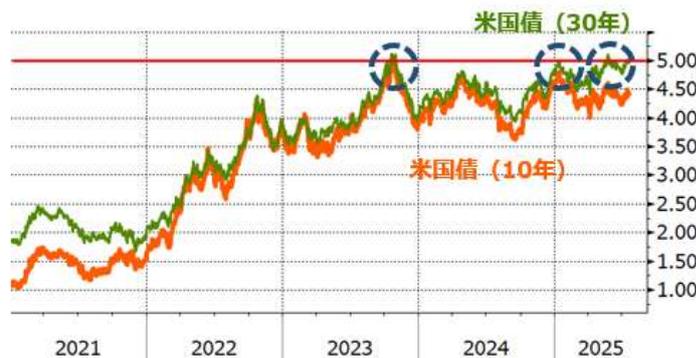
【日本サイド】

○**超長期金利の動向**：今年度に入り超長期債の供給懸念から、超長期金利が急上昇し、円売りを促す場面が見られた。しかし、財務省が7月から国債発行を減額しており、供給過多の状況は回避されている。先週は超長期債が乱高下する場面が見られた。これは超長期金利の水準的には妙味があっても、参院選を控えたなかで、選挙前の債券買い控える動きもあったことが背景とみられる。明日(23日)は40年債入札が実施されるが、参院選を終えたことで超長期債への買いが入りやすく、財政警戒の円安圧力は抑制されるであろう。

【米国サイド】

○**米国金利上昇一服**：過去の米金利のチャートを見ても5%水準は個人を含めて長期の投資家が買いを入れる水準である。先週つけた米国の30年債利回り5.0%前後(2023年ピーク水準)では相応の買いが入ったとみられる。また、先週公表された米国の物価指標はCPIもPPIも関税による物価上昇の影響が限定的であったことが示された。市場の想定する年内1~2回の利下げを予想は妥当であると言える。米国金利の上昇が一方向で進行する環境ではないと言える。

図表2：直近は10年と30年の5%が金利上昇一服のポイントに



(出所：Bloomberg)

○**早期次期FRB議長の決定**：早ければ1~2カ月以内に次期FRB議長人事が決定される可能性がある。これはパウエル議長の任期が来年5月であることを踏まえると極めて早い。金融政策面で、トランプ前大統領の意向が通りやすくなるとの見方は広がりやすく、中立性への懸念からドル売り圧力が高まる可能性がある。

図表3：直近4代の議長の指名日から就任日は通常3か月程度

議長名	指名日	就任日	日数
アラン・グリーンズパン	1987年6月2日	1987年8月11日	70
ベン・バーナンキ	2005年10月24日	2006年2月1日	100
ジャネット・イエレン	2013年10月9日	2014年2月3日	117
ジェローム・パウエル	2017年11月2日	2018年2月5日	95

(出所：各種報道)

【リスクシナリオ】

8月1日の日米関税交渉が決裂した場合、自民党内で政局不安が高まり、石破首相退陣の可能性も想定される。また秋口以降の臨時国会も注意が必要である。多数派工作のために財政拡張の議論が強まり、再度超長期金利の上昇することや円安圧力(ドル円150円台)が強まることが想定される。