

2025 年 8 月 4 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:ドル円急落とファンダメンタルズの再評価

異例の雇用統計下方修正とポジション調整の行方

要約

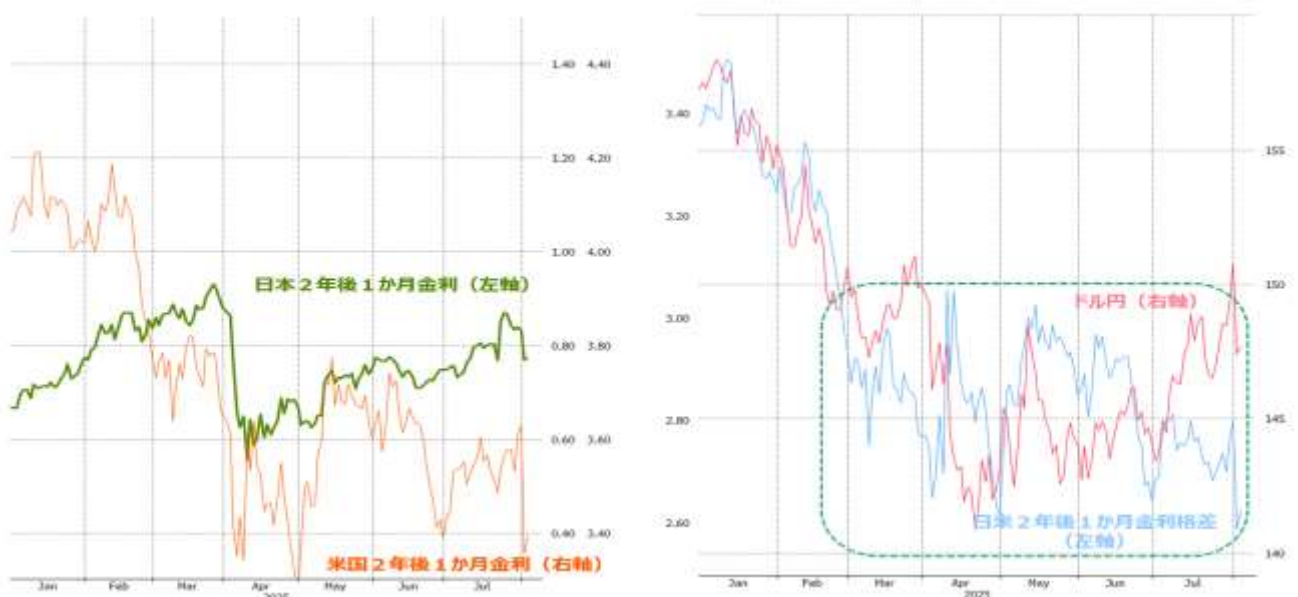
- 米国 7 月雇用統計は、過去 2 か月の合計 25.8 万人に及ぶ下方修正に加え、7 月分も予想を下回る結果となり、ドル円は 147 円台後半へと急落。IMM ポジションの巻き戻しも進み、足元の円安は持続性に乏しいことが浮き彫りとなった。
- 当社はドル円のコアレンジを 140～150 円と見ており、今後は米国の利下げペース、日本の利上げ判断、投機ポジションの動向、政治・通商リスクなどをにらみつつ、相場がファンダメンタルズに回帰する過程を注視していきたい。

雇用統計の異常な下方修正と市場の反応

8/1 に公表された米国の 7 月雇用統計は、過去 2 か月分(5 月・6 月)の雇用者数が大幅に下方修正されるという極めて異例な結果となった。5 月は+144 千人から+19 千人へ、6 月は+147 千人から+14 千人へと、それぞれ修正され、合計で 258 千人もの下方修正となった。さらに、7 月分も+73 千人と、市場予想(+104 千人)を下回った。

この結果を受け、ドル円は急落。7/25 以来となる 147 円台後半まで一気に値を下げた。わずか 1 週間で 150 円を超えていた上昇幅が帳消しとなり、マーケットではリスクオフとドル高修正の動きが強まった。

図 1：雇用統計をきっかけに金利差の観点で直近レンジを形成していた 140～150 円に再度回帰



(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。

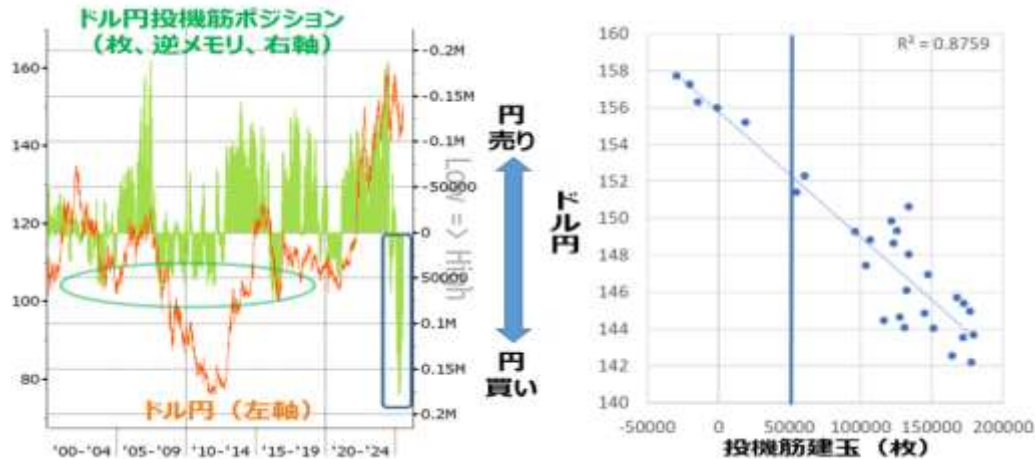
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

IMM ポジションと投機筋の巻き戻し

為替相場の変動には、投機筋のポジショニングも大きく影響している。IMM(国際通貨先物市場)における円ロングポジションは、7/29 時点で 10.7 万枚から 8.9 万枚へと縮小されている。これは、4 月のピークである 17.9 万枚から見れば半減近い水準であり、投機筋による円買い(=ドル売り)ポジションが急速に巻き戻されている。

図 2：投機筋ポジションは着実に縮小し、円安圧力は徐々に後退

(出所: Bloomberg)



当社は、IMM ポジションが過去の買いポジションの平均的ピーク(約 5 万枚)まで縮小した場合、ドル円は 152 円台までの上昇余地があると試算していたが、今回の雇用統計の下方修正によりそのシナリオは後退。ポジション主導の円安は持続性を欠くとみている。

米国金融政策:高まる 9 月利下げ再開の可能性

今回の雇用統計によって、米国の金融政策スタンスも大きな転換点を迎つつある。FRB のパウエル議長は前回の FOMC 後の記者会見で、雇用市場の「下振れリスク」に言及していたが、今回のデータはその警戒感を現実のものとした。市場では 9 月 FOMC での 25bp 利下げがほぼ織り込まれ、年内に 2 回を上回る 61bp の利下げが織り込まれている。また 2026 年 6 月までに 110bp の利下げを見込んでいる。

当社の基本シナリオも年内は市場見通しに沿うものであり、2026 年にかけてトータルで 100bp 程度の利下げが実施されると見込んでいる。ただし、今後は政治的要因も無視できない。トランプ前大統領による大幅利下げ要求、クーグラー理事の退任とその後任指名、さらに現 FOMC 内部でもハト派的な意見が増えてきており、政治主導の緩和政策への転換リスクも懸念される状況となっている。仮にこのような動きが強まれば、ドル安圧力が加速し、為替市場においてドル円の下落圧力となるだろう。

図 3:雇用統計を受け市場の織り込む利下げ幅が拡大



◎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。



日本金融政策:カギとなる米国の経済情勢

日本側の政策動向については、今後の米国経済の評価次第で分岐することになる。足元の展望レポートや日銀総裁発言を踏まえると、日銀は「景気が想定通りであれば利上げを継続する」との基本スタンスを維持しているが、仮に今回の雇用統計によって示唆される米国の景気減速が深刻であると判断される場合、10月利上げに対して慎重な姿勢を取らざるを得ない。米国の利下げ加速が主導となり円高が予想されるが、日銀の利上げ見送りによりドル円の下値も限定的となろう。

一方で、今回の米国の雇用統計がリセッションへの示唆ではなく、あくまで需給調整による鈍化（ソフトランディング）と認識されれば、日本側の政策余地は拡大し、むしろ利上げ継続を後押しする材料となる。この点で、今後公表される米国のCPI、雇用統計、小売統計、GDPといったハードデータが大きなカギを握ることになる。この場合、緩やかな円高シフトが想定される。

今後の注目点

ドル円相場は、短期的な投機ポジションの整理が進んだことを受け、今後は再び経済ファンダメンタルズや政策見通しに基づいた価格形成に回帰する展開が見込まれる。米国の雇用・物価統計と、日銀の政策判断がそれぞれの通貨の方向性を決定づける局面が続く中で、140～150円のレンジ内での推移を基準としつつも、指標発表や要人発言を起点とした一時的な振れには引き続き注意が必要である。特に以下の4点が、目先の相場の方向性を占ううえで重要であり、注目したい。

1. IMM ポジションの推移

投機筋の巻き戻しが進行中とみられる。今週末公表の統計で8/5時点のポジションに注目したい。

2. 米国金融政策の方向性

9月・12月の利下げは既に市場に織り込まれつつあるが、焦点はその後の利下げペースと累積幅に移りつつある。インフレ・雇用・消費の3指標がFRBの判断を左右する鍵となる。

3. 日本の政策対応と経済指標

日銀は「成長・物価見通しに基づいた利上げ継続」の立場を維持しているが、米国の景気後退懸念が強まる場合はスタンス変更もあり得る。10月の会合に向けて、CPI・GDP・賃金動向などが焦点。

4. 政治・通商要因の不確実性

FRB人事やトランプ大統領による金融政策への圧力、さらに対日投資交渉の具体化状況などが、為替市場の変動要因として意識される場面も増えてくる可能性がある。