

2025 年 9 月 8 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:週末の雇用統計と石破首相退陣を受けて

米利下げ観測と日本政治リスク、相殺されるドル円相場

要約

- 米雇用統計の悪化で FOMC 利下げ観測が強まる一方、関税の価格転嫁が利下げの不透明要因
- 石破首相退陣を受けて、次期総裁選の結果や日銀利上げ観測後退が円相場に影響を与えやすい
- IMM 投機筋の円買いポジションはピークから大幅に縮小。今後の解消や再積み増しにより、ドル円は 140～152 円のレンジ内で上下に振れやすい展開が続く

ドル円はマクロ・政治イベントで右往左往

週末はマクロ・政治の両面で重要イベントが重なった。米国では 8 月雇用統計が発表され、雇用情勢の悪化が鮮明になった。一方、日本では石破首相が退陣を表明。これらを受け、ドル円は一時的に振れながらも、結局は雇用統計前の水準に戻っている。

雇用統計と利下げ観測

- ・非農業部門雇用者数: +2.2 万人(市場予想+7.5 万人を大幅下回る)
- ・過去分修正: 6 月分はマイナスに下方修正
- ・失業率: 4.3%へ上昇

米国の雇用情勢は明らかに悪化傾向を示している。これを受け、9 月 17 日の FOMC では 25bp の利下げが確実視されており、先物市場は 2 年後までに合計 1.5%ポイントの利下げを織り込んでいる(図表 1)。もともと、関税による価格転嫁リスクも意識され、利下げがスムーズに進むかは不透明。金利格差から算出されるドル円の均衡水準は 142 円前後であり、現状の水準とは乖離が見られる(図表 2)。

図 1:日米の金融政策織り込み



図 2:日米金利格差とドル円マトリクス

		日銀利上げ幅				
		0.00	0.25	0.50	0.75	1.00
F R B 利 下 げ 幅	0.00	163	160	157	155	152
	▲ 0.25	160	157	155	152	150
	▲ 0.50	157	155	152	150	147
	▲ 0.75	155	152	150	147	144
	▲ 1.00	152	150	147	144	142
	▲ 1.25	150	147	144	142	139
	▲ 1.50	147	144	142	139	136
	▲ 1.75	144	142	139	136	134
	▲ 2.00	142	139	136	134	131

◎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。



石破首相の退陣表明

石破首相が週末に退陣を表明。総裁選の前倒しが決まっていた中でのタイミングはサプライズだったが、支持率の低迷を背景に退陣は既定路線との見方が多い。今後の焦点は次期総裁選である。有力候補は前回の総裁選で健闘した小泉氏と高市氏。

市場の見方：

- 小泉氏 → 次世代感を打ち出せるが政策の明確さに欠ける
- 高市氏 → アベノミクス 2.0 志向で財政リスクが懸念

どちらが選ばれても政権発足当初は支持率が回復し、早期解散の可能性もある。ただし政策の中身次第で中期的には不安要因となる可能性もある。特に政治要因に絡んで日本の利上げが難しいとの観測が広がれば円買いの巻き戻しが起きやすいことには留意する必要がある。

投機筋ポジション

短期的なドル円相場を動かす要因として注目する必要があるのは投機筋ポジションの変化である。

- ・4 月末：円買い建玉 17.9 万枚（過去最高水準）
- ・9 月 2 日：7.3 万枚へ急減（ピーク比 40%）

当方の試算では、建玉が 5 万枚変動するとおよそ 3 円の相場変動につながる。すなわち、ピークからの 10 万枚縮小は約 6 円の円高圧力となっており、理論値の 142 円と現状の 148 円と乖離の説明できそうである。現状 7.3 万枚の円買いが、上述の政治要因からの日銀の利上げに慎重な見方が広がり、解消されれば 4 円程度の円安圧力となり、直近高値 152 円を試す展開もあり得る。一方で円買いが再び積み上がれば一気に円高に振れるリスクも残る(図表 3,4)。

図 3: 投機筋の円買いポジションが高水準

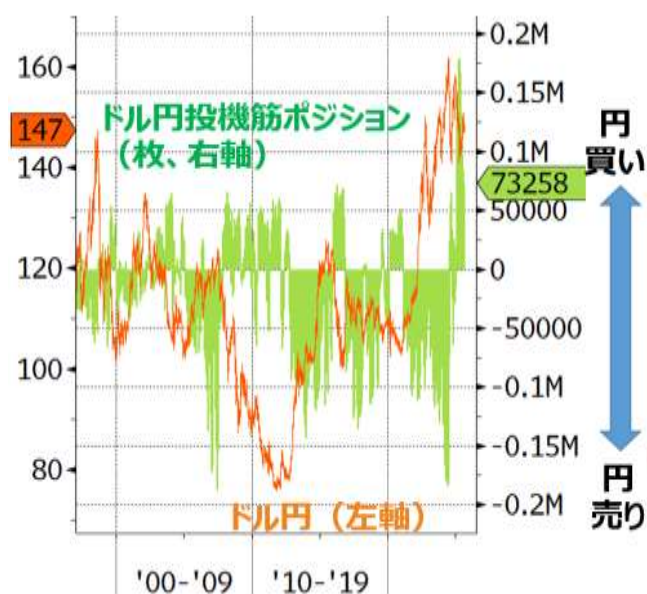
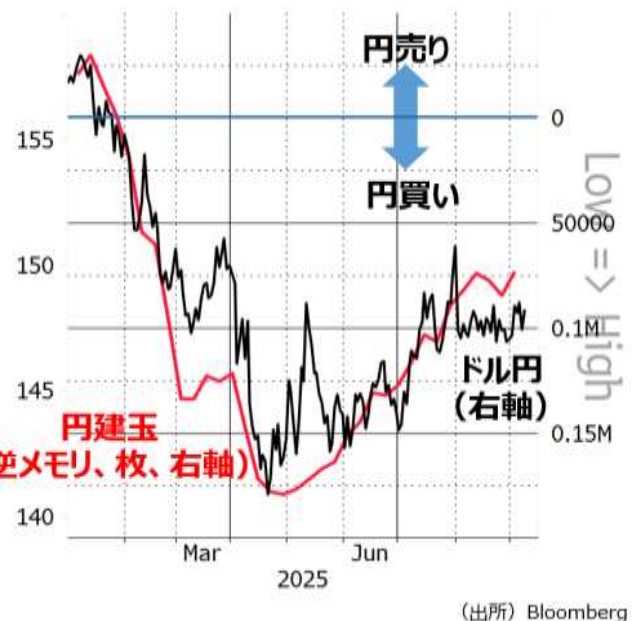


図 4: 再度積み増しの可能性とポジション解消の可能性



©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。

(出所) Bloomberg



当面のドル円見通し

基本シナリオ:レンジ相場

- 下値:140 円前後
- 上値:152 円付近

前提条件

1. 日米金融政策の方向性はデカップル傾向継続(日本は利上げ継続、米国は利下げへ)。
2. 関税が円高・円安の両リスク要因となり方向感が定まりにくい。

当面の見通し

レンジを基本としつつ、投机筋ポジションや政治動向に敏感に反応する展開を想定している。年内のドル円は日米金融政策のデカップルやリスクオフも意識される中で、下振れの可能性を見ている。しかし、トランプ減税や米国投資拡大もあり、米国への資金流入は続く。FRB も利下げには慎重で年度末にかけてはドル反発を見込んでいる。週末のイベントを受けて以下のリスク要因に注意したい。

リスク要因

- 投机筋ポジションの積み増し／解消
- 日銀利上げ期待の後退や先送り観測
- 政治的リスクプレミアムの変動



◎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。