

国際通貨研レポート



Institute for International Monetary Affairs (IIMA)

公益財団法人 国際通貨研究所

トランプ相互関税とドル円相場

～ドルサイクルは異例の「リスク回避のドル安」をシグナル～

公益財団法人 国際通貨研究所

経済調査部 上席研究員

橋本 将司

masashi_hashimoto@iima.or.jp

目次

<要旨>	2
<本文>	2
1. トランプ政権が相互関税の詳細を公表	2
2. 最近の金融市場の動向	3
(1) トランプ・ラリーによるドル高円安	3
(2) トランプ・ラリー巻き戻しによるドル安円高	4
(3) 相互関税を切っ掛けに米国トリプル安が出現	5
3. ドルサイクルからみる為替市場の動き	6
(1) ドルサイクルについて	6
(2) トランプ・ラリーは「米経済独り勝ちのドル高（局面⑤）」	7
(3) トランプ・ラリーの巻き戻しで「リスク回避のドル安（局面④）」	8
4. ドル相場とドル円相場の見通し	9
(1) 米国トリプル安が継続する場合	9
(2) 米国トリプル安は収まるが「リスク回避のドル安」が継続する場合	9
(3) 「リスク回避のドル高」へ転換する場合	11
(4) 「リスク選好のドル高」へ転換する場合など	12
(5) まとめ	12

＜要旨＞

- ▶ 4月2日にトランプ政権が大規模な相互関税の詳細を公表した。市場では世界経済、取り分け米国経済への悪影響が警戒され、株式などリスク資産が軒並み下落する中、米国トリプル安のような動きもみられて為替市場でもドルが下落。ドル円相場も140円大台前半までドル安円高が進んだ。
- ▶ 為替市場の大局的な動きをみる上で有用なドルサイクルで見ると、第二次トランプ政権始動以降のドル相場（ドルの名目実効為替レート）は、当初予想以上の米国第一主義の先鋭化などが、むしろ新興国経済などよりも米国経済にとってマイナスになるのではとの見方から、グローバルな非ドル建て資産への逃避資金流入を示唆する異例の「リスク回避のドル安」となり、ドル円相場もドル安円高が進んでいた。足元の米国トリプル安のような動きも、大規模な相互関税により、既にあったこうした流れがさらに強められた中で発生したと位置付けることができよう。
- ▶ 米国トリプル安のような動きは一先ず一服しているが、当面は異例の政策の下での異例の「リスク回避のドル安」とドル安円高が続きそうだ。もっとも、米国経済の減速や関税政策の影響が本格的に顕在化すると、新興国など米国以外の国々の経済により悪影響が及び易く、ドルサイクルはドル建て資産に逃避資金が流入する「リスク回避のドル高」に転換し得る。その場合FRBの利下げも相応に行われて円高圧力も強まり、ドル高<円高となってドル円相場はドル安円高となるのが従来のパターンだ。この点、関税の影響でインフレ圧力が高まり、FRBの利下げが制約を受けるほど、ドル安円高の進行も限定的となろう。

＜本文＞

1. トランプ政権が相互関税の詳細を公表

米トランプ政権は、4月2日に予告通り諸外国に対する相互関税の詳細を公表した。まず4月5日より全ての輸入品に対して一律10%の基本関税を賦課すると表明。さらに4月9日には、特に対米不均衡が大きい貿易相手国に対して、第1図の水準までそれぞれ関税率を引き上げるとした¹。日本が24%、中国が34%に設定されるなど、総じて事前に想定されていた水準と比べて相当に高い水準となっており、トランプ政権による

¹ 全ての国の相互関税率については、[こちらのホワイトハウスのページのリンク](#)を参照。

貿易赤字削減の本気度が改めて確認され、世界に衝撃が走った。

第1図：トランプ政権による主要な国に対する相互関税率

国名	相互関税率	国名	相互関税率
カンボジア	49%	フィリピン	17%
中国	34%	南アフリカ	30%
EU	20%	韓国	25%
インド	26%	スイス	31%
インドネシア	32%	台湾	32%
日本	24%	タイ	36%
マレーシア	24%	ベトナム	46%

(資料) Whitehouseより筆者作成

第2図：トランプ政権による主な追加関税の発動

発動日	国・地域	対象品目	税率	背景など
2月4日	中国	全品目	10%	違法薬物関連
3月4日	中国	全品目	10%	違法薬物関連
3月4日	カナダ	USMCA原産地規制を満たさない品目	25%	エネルギーは10%を適用
3月4日	メキシコ	USMCA原産地規制を満たさない品目	25%	—
3月12日	全世界	鉄鋼・アルミ	25%	—
4月3日	全世界	自動車	25%	—
4月5日	全世界	全品目	10%	相互関税の一律10%賦課
4月9日	中国	全品目	84%	相互関税+報復措置
4月10日	中国	全品目	41%	報復措置

(資料) Whitehouse、ジェトロ、各種報道より筆者作成

これに対して日本を含む多くの国は、関税軽減の余地を探るべく米国と協議することを表明。一方、中国は4月4日に米国からの全ての輸入品に34%の追加関税を賦課する報復措置を発表した。これに対して米国が中国への追加関税をさらに50%賦課すると、中国は対抗措置として追加で50%賦課を表明するなど双方からの応酬となった。その後4月9日にトランプ大統領は、報復措置を取らなかった国については、相互関税の適用を90日間延期して当面一律10%の基本関税を適用するに止め、交渉を行うとした一方、中国に対してはさらに41%上乗せして合計145%の追加関税を賦課するとした(第2図)。11日には中国も米国への追加関税をさらに41%上乗せして125%にすると発表した。結果的に多くの国に対する相互関税は一旦先送りとはなったものの、既に発動している一律10%の基本関税や、鉄鋼・アルミ製品及び自動車に対する25%の追加関税などはそのままとなっている。米中間の関税の応酬もどのような着地に至るか現時点では極めて不透明であり、引き続き世界経済への悪影響が警戒されている。

2. 最近の金融市場の動向

(1) トランプ・ラリーによるドル高円安

金融市場では、2024年9月にFRBが0.5%幅で利下げを開始するなど(第3図)昨年夏場にかけて米景気減速への警戒感が高まっていたが、9月後半以降は米経済指標に底堅い内容のものが目立ち始めていた。FRBによる利下げペースの減速期待が浮上し、米10年金利も上昇に転じて日米10年金利差も拡大に転じたため、9月下旬に139円台(取

引時間中安値)まで下落していたドル円相場もこれに沿って上昇を開始(第4図)。

こうしたところに、10月初め頃から11月の米大統領選でのトランプ氏の当選の見込みが高まり始めた。同氏が公約として掲げていた関税賦課や移民抑制、減税・規制緩和などの政策が、全体では景気刺激要因になると共に特にインフレ圧力を高め、今後のFRBによる利下げがより限定的になるとの見方が強まった。2016年末の第一次トランプ政権発足直前にみられたトランプ・ラリーの記憶も背景に、金融市場では11月5日の米大統領選を挟んでトランプ・ラリーの再現となり、米国株価指数、米金利、ドルの上昇の流れが支援された。ドル円相場もドル高主導でドル高円安が進行し、第二次トランプ政権発足直前の2025年1月10日には158円台まで上昇した。

第3図：FF金利・米10年金利と米S&P500株価指数



(資料)Bloombergより筆者作成

第4図：ドル円相場と日米10年金利差



(資料)Bloombergより筆者作成

(2) トランプ・ラリー巻き戻しによるドル安円高

もともと、2025年1月頃からは米インフレ指標にインフレ鈍化傾向が再び見え始めたと共に、米経済指標にも一部弱いものも散見され始め、米10年金利やドルが1月前半をピークに下落に転じた(前掲第3、4図)。1月20日にトランプ政権が始動すると、就任前に予告していた諸外国に対する一律10%~20%の追加関税を当初賦課しなかったことなどから、ある程度現実的な対応を行うのではとの期待も一部で浮上すると、トランプ・ラリーの巻き戻しとも言える状況となり米10年金利やドルがさらに下落。一方で日10年金利は、日銀が1月の金融政策決定会合での0.25%の追加利上げと共に先行きさらなる利上げの可能性を示唆すると、3年半ば頃までに1.5%近辺まで上昇した。日米金利差も1月中旬頃から縮小傾向に転じ、これに沿ってドル円相場も2月下旬までに150円大台を割り込み140円大台へ下落した。この間、トランプ政権による強硬な関税

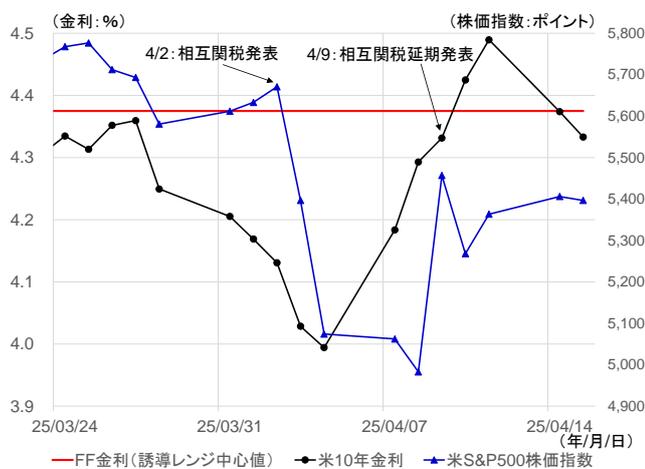
政策や政府効率化省（DOGE）による財政支出・人員削減政策の景気への下押し圧力なども警戒され始め、2月下旬からはついに米国株価指数も下落基調に転じていた。

(3) 相互関税を切っ掛けに米国トリプル安が出現

こうしたところに、冒頭で指摘の通り4月2日にトランプ政権により発表された相互関税が大方の予想を大きく超えた大規模なものであったことから、市場でも先行き世界経済の減速が強く警戒されるに至った。米国株価指数を中心とする世界の株式などリスク資産が急落すると共に、米金利も当初は相応に低下（第5図）。日米金利差も当初縮小方向となり、安全資産として円がリスク回避地合いの強まりで買われたこともあり、ドル円相場もドル安円高が進んだ（第6図）。

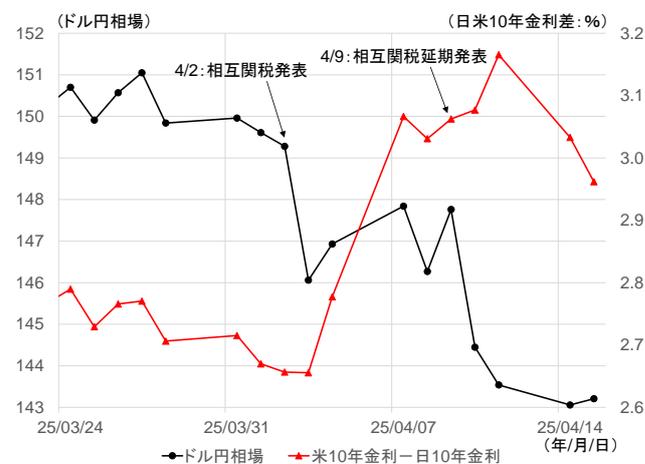
翌4月7日の週も株価は乱高下が続き、金融市場は総じてリスク回避地合いの強い推移が続いていた。ところが、本来こうした状況で低下するはずの米10年金利が上昇（米国債相場は下落）し始め、ドルも円やユーロ、スイスフランなどに対して大きく下落するなど、米株式、米国債、ドルのトリプル安のような動きがみられ始めた。その後4月9日にトランプ大統領が、既述の通り中国以外の国に対する相互関税の90日間延期を表明したことから、市場のリスク回避地合いが一旦緩和する場面もあった。しかし、米中の関税の応酬などを背景に市場のリスク回避地合いの高まりが収まらない中、世界的な株価の乱高下と共に米10年金利の上昇とドル下落の動きが続き、ドル円相場もドル安を主因に日米10年金利差と逆行する形で、さらなるドル安円高の進行がみられている。

第5図：FF金利・米10年金利と米S&P500株価指数



(資料) Bloomberg より筆者作成

第6図：ドル円相場と日米10年金利差



(資料) Bloomberg より筆者作成

米国トリプル安のような動き、特に米国債価格の低下の要因としては、ヘッジファン
ドによるレバレッジ取引解消を指摘するものなど諸説あり明確には特定できないが、ト
ランプ政権による強硬かつ不確実性の高い政策運営に対する信認低下も一因となっ
ていそうだ。

3. ドルサイクルからみる為替市場の動き

(1) ドルサイクルについて

こうした状況は、為替市場の大局観を把握する上で有用なドルサイクルの議論でも捉
えることができる。ドルサイクル論について簡単に振り返ると、ドル相場（ドルの名目
実効為替レート）²が、米 S&P500 株価指数を MSCI 新興国株価指数（現地通貨建て）で
割った株価指数比率（米 S&P 株価指数/MSCI 新興国株価指数）と大局的に高い連動性
があることに着目してドル相場の動きを分析するものだ。1990 年代半ば以降のドル相
場は、大局的にこの株価指数比率との連動性で説明することができる。さらにこの株
価指数比率の分母と分子である各株価指数の動きの組み合わせに応じて、ドル建て資
産に前向きの資金が流入する「リスク選好のドル高（局面①）」、非ドル建て資産に前向
きな資金が流入する「リスク選好のドル安（局面②）」、ドル建て資産に逃避資金が流
入する「リスク回避のドル高（局面③）」、非ドル建て資産に逃避資金が流入する「
リスク回避のドル安（局面④）」、そしてドル建て資産に前向きかつ逃避的な資金が流
入する「米経済独り勝ちのドル高（局面⑤）」に分類でき、ドルの動きを整理すること
ができる（第 7 図）。また、円相場が基本的に市場のリスクセンチメントと順相関、米
金利と逆相関で推移することも合わせると、ドル円相場の動きも整理することができ
る³。

² 以下本稿では特に断りの無い限り、ドルの名目実効為替レートは FRB 公表のブロードベースを使用。

³ 例えば「リスク選好のドル高（局面①）」は、米国株価指数と新興国株価指数が共に上昇しているが、
米国株価指数の上昇率の方が高い場合で、ドル建て資産に前向きな資本フローが流入してドル高が発生し
ていると位置付けられる。ドルサイクルの詳細については、[2020 年 4 月 1 日付国際経済金融論考「ドル
サイクルの変動メカニズムを探る～為替レートの変動メカニズムにおける循環論の検証～」](#)などを参照。
ドルサイクルとドル円相場の関係については、[2023 年 5 月 23 日付国際経済金融論考「景気サイクルとド
ルサイクル・ドル円相場の変動パターン～為替レートの変動メカニズムにおける循環論の検証（その 7）
～」](#)などを参照。

第7図：ドルサイクルの局面分類とドル円相場の典型的な動き

ドルサイクル		株価指数の動き	ドル円相場の典型的な動き	
局面①	リスク選好のドル高	米国株価指数上昇 > 新興国株価指数上昇	ドル高 + 円安	ドル高円安
局面②	リスク選好のドル安	米国株価指数上昇 < 新興国株価指数上昇	ドル安 > 円安	ドル安円高
		米国株価指数上昇 < 新興国株価指数上昇	ドル安 < 円安	ドル高円安
局面③	リスク回避のドル高	米国株価指数下落 < 新興国株価指数下落	ドル高 < 円高	ドル安円高
局面④	リスク回避のドル安	米国株価指数下落 > 新興国株価指数下落	ドル安 + 円高	ドル安円高
局面⑤	米経済独り勝ちのドル高	米国株価指数上昇・新興国株価指数下落	ドル高 + 円安	ドル高円安
			ドル高 < 円高	ドル安円高
局面⑥	—	米国株価指数下落・新興国株価指数上昇	—	—

(注) 米国株価指数が下落する場合、通常新興国株価指数も通常下落する場合が多いため、局面⑥はほとんど出現しない。

(資料) 筆者作成

(2) トランプ・ラリーは「米経済独り勝ちのドル高（局面⑤）」

最近のドルサイクルの動きを振り返ると、2024年12月17日付国際通貨研レポート「トランプ2.0とドル円相場の行方」⁴でも指摘したように、ドル相場はグローバルな景気拡大とその中でも特に好調な米国経済を受けて、2023年初から「リスク選好のドル高（局面①）」にあった。ドル円相場もセオリー通りこれに沿って大局的にはドル高円安が進んで来た（第8、9、10図）。

そうした中であって、トランプ・ラリーが開始された2024年10月初旬から、米国株価指数が上昇を続ける中で新興国株価指数が下落基調に転じ、「米経済独り勝ちのドル高（局面⑤）」が開始され始めた可能性があった。米経済が引き続き底堅い一方、関税政策などトランプ氏の掲げる政策が、新興国経済を中心とした米国以外の諸国の経済にとってマイナスになり得ることを、市場が織り込み始めていたとみられる。FRBは既に2024年9月から利下げ局面に入っているが、結果的に同年12月まで合計1%までの調整的な利下げに止まっており、この間トランプ・ラリーに沿って米10年金利も上昇していたことから、利下げのドル安効果は限定的となった。実際、上記レポートでも指摘したように、第一次トランプ政権で保護主義的な政策が強まった2018年初からコロナ禍が発生する2020年初頃までも、ドルサイクルは「米経済独り勝ちのドル高（局面⑤）」にあった。

⁴ [2024年12月17日付国際通貨研レポート「トランプ2.0とドル円相場の行方」](#)

第 8 図：ドル名目実効為替レートと株価指数比率



(注) 株価指数比率 = 米 S&P500 株価指数 / MSCI 新興国株価指数 (現地通貨建)
 (資料) Bloomberg より筆者作成

第 9 図：米 S&P 株価指数と MSCI 新興国株価指数



(資料) Bloomberg より筆者作成

第 10 図：ドル名目実効為替レートとドル円相場



(資料) Bloomberg より筆者作成

(3) トランプ・ラリーの巻き戻しで「リスク回避のドル安 (局面④)」

しかし、2025 年 1 月半ばから、一旦新興国株価指数が持ち直し始めるなどして米国株価指数のパフォーマンスが相対的に悪くなり始めた。中国当局によるより踏み込んだ景気対策や、1 月下旬のいわゆる DeepSeek ショック⁵で中国の AI 業界の躍進が期待されたことなどが、新興国株価指数には支援要因となったとみられる。その後 2 月下旬以降は、米景気が小緩み始めたタイミングでのトランプ政権の関税政策や政府部門の急激

⁵ 2025 年 1 月 27 日に中国の AI 開発企業 DeepSeek が、低コストながら高性能の生成 AI モデルを発表し、米国などの AI 関連企業の株価が急落したイベント。

な縮小・合理化の米経済への悪影響と、その世界経済への悪影響も嫌気され、両株価指数共に下落基調に転じたが、特に米経済への悪影響に対する懸念が大きく、米国株価指数の下落率がより大きくなった。結果的に 2025 年 1 月半ばを起点にみると、新興国株価指数の下落率よりも米国株価指数の下落率の方が大きく（株価指数比率は低下）、非ドル建て資産への逃避資金の流入を示唆する「リスク回避のドル安（局面④）」の様相を呈しつつあり、これに沿って実際にドル相場も下落して来た。同様にドル円相場もドル安円高に転じて来た。足元の米国トリプル安のような動きは、4 月の大規模な相互関税の発動により、既にあったこうした流れがさらに強められた中で発生したと位置付けることができよう。

保護主義の対象を主に中国だけとしていた第一次トランプ政権と比べて、第二次政権は全世界を対象とするなど米経済に及ぶ悪影響が今回はより甚大である点が、2018 年～2019 年（米経済独り勝ちのドル高・局面⑤）との市場の反応の違いに表れていると考えられる。通常米経済の減速局面では世界経済も減速し、外需依存度の高い新興国経済を中心に米国以外の諸国の経済の落ち込みの方が大きくなり易いため、「リスク回避のドル安（局面④）」は 1994 年以降では 2000 年代初頭に 1 度しか発生しておらず極めて稀であり、しかもその当時ドル相場は上昇していた。今回のこうした「リスク回避のドル安（局面④）」の発生とそれに沿ったドル安は大変異例なケースであると言える。

4. ドル相場とドル円相場の見通し

(1) 米国トリプル安が継続する場合

当面の焦点は足元の米国トリプル安のような動きが過渡的なものかどうかだろう。現状は一先ず一服する方向にある。リスクシナリオながら、仮に米国トリプル安のような流れがさらに続けば、ドル安と共に米金利は上昇（米国債相場は下落）するがその円安支援効果は限定的となり、円相場も安全通貨の 1 つとしてドル安の受け皿として上昇し、ドル円相場もさらにドル安円高が進もう。ドルサイクルでは「リスク回避のドル安（局面④）」が続く形となろう。ドル不安のような状態となれば、金融市場が相当に混乱するリスクも浮上する。ただその場合は、結果的にトランプ政権が関税政策を大幅に再考することにもつながって来るのではないか。

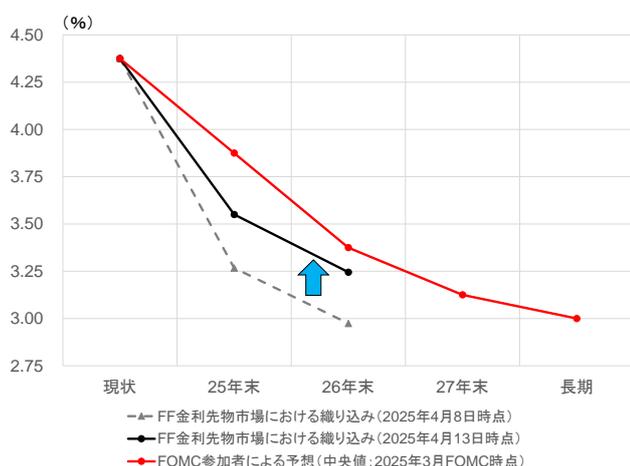
(2) 米国トリプル安は収まるが「リスク回避のドル安」が継続する場合

幸いそうした混乱には至らずに米国トリプル安は収まるものの、現状のドルサイクルにおける「リスク回避のドル安（局面④）」が続く可能性は現時点では相応にみておく

必要がある。先行き関税政策の影響が不透明な中、米国株価指数を中心に株価がすぐに上昇トレンドに復帰するとは考え難い。トランプ政権が強硬な政策を頑なに推し進める一方、最近の欧州における財政支出拡大という大幅な政策転換や、中国における対米貿易戦争対策としての内需振興策の効果が、米国以外の経済を予想外に支える場合は、米国経済の相対的悪化がクローズアップされ、「リスク回避のドル安（局面④）」継続の支援材料になり得る。この場合、米国債が安全資産としての機能を回復して米 10 年金利が下落に転じる点以外は、米国トリプル安の状況と類似した動きとなろう。ドル安と共に米金利低下や安全資産としてのポジションを背景に円相場は上昇し、ドル円相場はドル安円高が進もう。

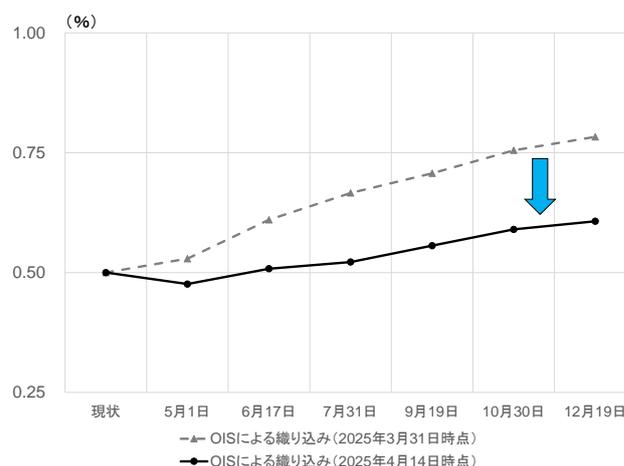
ドル円相場がどう推移するかは FRB による金融政策の行方も焦点となろう。円相場は米金利との逆相関で説明され易いためだ。現状パウエル FRB 議長を始め FRB 幹部は、関税による景気への悪影響だけでなく、インフレ圧力への警戒も強め、当面様子見姿勢を示している。一方、2 月後半以降の米景気減速への警戒感が浮上した場面で、市場の織り込む 2025 年内の利下げ見通しは、それまでの 0.25%×2 回程度から 3 回程度に増加した。4 月 2 日の相互関税発表を受けて市場の織り込みはさらに年内 4 回程度まで増加していたが、4 月 9 日の相互関税発動の 90 日間延期で再び 3 回程度に戻っている（第 11 図）。市場は FRB よりもより景気減速を警戒する形となっている。

第 11 図：FF 金利先物市場と FOMC の利下げ見通し



(資料) Bloomberg より筆者作成

第 12 図：OIS による日銀利上げの織り込み



(資料) Bloomberg より筆者作成

日銀もこれまで半年に 1 回を目途とした利上げがまだ続くとの見方が一般的であったが、今回の相互関税を受けて、先行き不透明感が強まった。今年 1 月の利上げ後も金融市場は年内さらに 1 回の利上げは織り込んでいたが、相互関税とその延期を受けて年

内 0.5 回程度と利上げの可能性は五分五分に後退している（第 12 図）。日銀の利上げの見込み後退それ自体は円の下落要因だが、通常大局的な円相場の変動には、日銀の金融政策よりも FRB の金融政策との逆相関の影響の方が強い。日米金融政策を合わせた市場による見通しの変化でみると、ドル安円高方向への支援材料と言える。

今後世界経済の減速で米国のインフレ率も抑え込まれ FRB が相応の利下げに転じる場合は、ドル安+円高でドル円相場はドル安円高が進行しよう。一方、関税の影響でインフレ圧力が依然として残り、FRB の利下げが制約される場合は、それだけ円高余地は限定的となる。

(3) 「リスク回避のドル高」へ転換する場合

もっとも、ドルサイクルにおける「リスク回避のドル安（局面④）」は本来非常に珍しいパターンであり、今回もまだ経過期間は 2 か月程度であるなど、過渡的な状況に過ぎない可能性も排除できないとみている。米経済は消費者信頼感指数などマインド指標に軟化の兆しがみられ始めているが、労働市場などに関するハードデータは現時点ではまだ底堅く、足元金融市場は特に米経済の減速を先取りで織り込んでいる段階だ。

今後米経済が本格的に減速する場合は、その影響波及から最終的に新興国経済を始めとした米国以外の国々の経済でより減速感が強まる可能性がある。既に一律 10% の関税が発動されていることも、今後貿易相手国の経済に対する向かい風になるはずだ。もちろんトランプ政権の関税政策は、米国が全世界に対して貿易戦争を仕掛けるようなものであるため、米経済の落ち込みが相対的に大きくなるシナリオも想定され得るが、その場合も安全通貨であるドル建て資産への回帰が一定程度見込まれる面はドルにとって支援材料となる。今後世界経済の減速感が大幅に強まる場合、米国株価指数の下落率よりも新興国株価指数の下落率が最終的に上回り、ドルサイクルが最終的に「リスク回避のドル高（局面③）」に転換してドルが底堅さを回復する展開も十分想定される。また、今後の関税交渉で多くの貿易相手国が自国の関税障壁や非関税障壁を引き下げることになった場合は、より米国経済にとってのプラス材料・米国以外の経済にとってのマイナス材料となり、「リスク回避のドル高（局面③）」への転換を支援しよう。

この時ドル円相場がどう推移するかは、「リスク回避のドル安（局面④）」のケースと同様にやはり FRB の金融政策の動向が焦点となる。今後世界経済の減速でドルサイクルが明確に「リスク回避のドル高（局面③）」となり、米国のインフレ率も抑え込まれて FRB が相応の利下げを行う場合は、これと逆相関の円高圧力が強まり、ドル高<

円高でドル円相場はドル安円高が進行しよう。一方、関税の影響でインフレ圧力が残り、FRB の利下げが制約される場合は、それだけ円高余地は限定的となろう。

(4) 「リスク選好のドル高」へ転換する場合など

現状ではあまり想定し難いが、仮に予想外に関税の影響が大きくならなかつたり、トランプ政権が関税政策を大幅に緩和するなどして、米国を中心に世界経済の減速が限定的となる場合は、両株価指数が比較的速やかに上昇トレンドに復帰し、ドルサイクルは 2023 年初からの「リスク選好のドル高（局面①）」が継続していたことになろう。その場合、FRB の利下げも限定的となり易く、ドル円相場もドル高円安方向へ推移しよう。

また、関税交渉によるディールの結果が総じて米経済に著しく有利な内容となるなどして、米国株価指数は持ち直す一方、新興国株価指数は上値の重い推移となる場合は、ドルサイクルは 2024 年 10 月初めからの「米経済独り勝ちのドル高（局面⑤）」が続いていたことになろう。この場合もドル高と共に FRB の利下げが限定的となり易いことから、ドル円相場はドル高円安方向へ向かい易いだろう。

(5) まとめ

第二次トランプ政権発足以降、ドルサイクルは「リスク回避のドル安（局面④）」の様相を呈しており、日米 10 年金利差の縮小と相俟って、ドル円相場はドル安円高基調となっている。異例なトランプ政権の通商政策の下で、このまま異例の「リスク回避のドル安（局面④）」が続く可能性もあるが、やはり過渡的なものであり、最終的に「リスク回避のドル高（局面③）」に転換するシナリオが一番有力なシナリオではないか。その場合も、ドル円相場は緩やかなドル安円高が続こう。

以上

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべて御客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2025 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan

〒103-0027 東京都中央区日本橋 2-13-12 日本生命日本橋ビル 8 階

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <https://www.iima.or.jp>