

みずほマーケット・トピック(2025年2月20日)

# トランプ就任1か月、金利・為替はどう動いたか

第二次トランプ政権が発足して1か月が経過した。米金利とドルの押し下げを声高に謳いながら就任したトランプ大統領だが、この1か月間で米金利もドルも基本的には高止まりしたままであった。パウエルFRB議長は今後も「何をやるかは知らないが、金融政策はやるべきことをやるだけ」といったスタンスを貫くとみられ、米金利とドルは基本的に上方向のリスクが大きそう。片や、円相場は過去1か月でドル/円相場は▲2.7%下落している。日々報じられている通り、円金利は世界的な傾向に反して上昇基調にあり、日米金利差縮小を背景として円高へ持っていくことに成功したという印象。もっとも、現時点でIMM通貨先物取引に見られる円ネットロングポジションは+44.8億ドルと既に警戒水準に接近。客観的に見れば、現在の円ネットロングポジションは日銀の利上げを一点買っているような状況とも言える。持続性にはかなり疑義がある。

## ～何も変わらなかった米金利とドル相場～

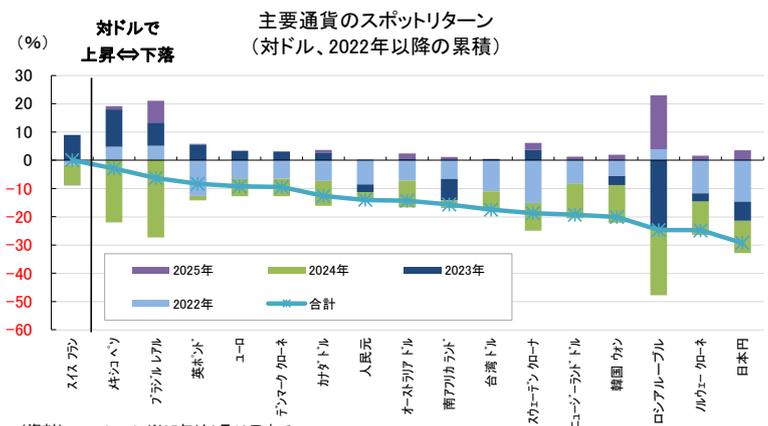
第二次トランプ政権が発足してからちょうど1か月が経過した。米金利とドルの押し下げを声高に謳いながら就任したトランプ大統領だが、この1か月間で米10年金利は4.5%程度、米2年金利は4.3%程度から殆ど動いていない。この間、ドルの名目実効為替相場(NEER、最新値は2月11日)は+1%弱上昇している。より足許までの数字を確認するために、G20通貨に関し、対ドルでのスポットリターンを見ると殆どの通貨が広く薄く対ドルで上昇しているため、恐らく現時点でのドルNEERも過去1か月前と比較してほぼ横ばいなのではないかと推測される。

総じてみれば、トランプ大統領の強烈な口先介入にもかかわらず、米金利やドル相場は基本的には高止まりしたままであったと言えるだろう。第二次トランプ政権からは攻撃的な対外政策が次々と打ち出されているものの、パウエルFRB議長は2月公聴会で「どのような関税政策が実施されるか、どのような影響が及ぶかは現時点で不明」、「新たな政策の意味を理解するよう努め、金融政策において適切な対応を取る」と述べ、現時点の政策運営の大勢には影響が無いと一蹴している。任期中の解任がトランプ大統領からも否定される中、今後も「何をやるかは知らないが、金融政策はやるべ

第二次トランプ政権から1か月、為替と金利はどう動いたか

	日本2年金利	日本10年金利	米2年金利	米10年金利	ドル/円相場	ドルNEER
1月20日	0.69	1.20	4.27	4.61	155.6	110.5
2月19日	0.82	1.42	4.28	4.53	151.5	111.3
差(※)	0.14	0.22	0.01	-0.08	-2.65	0.72

(資料) macrobond,ドル/円とドルNEERについては変化率を表示、NEERは2月11日が最新値

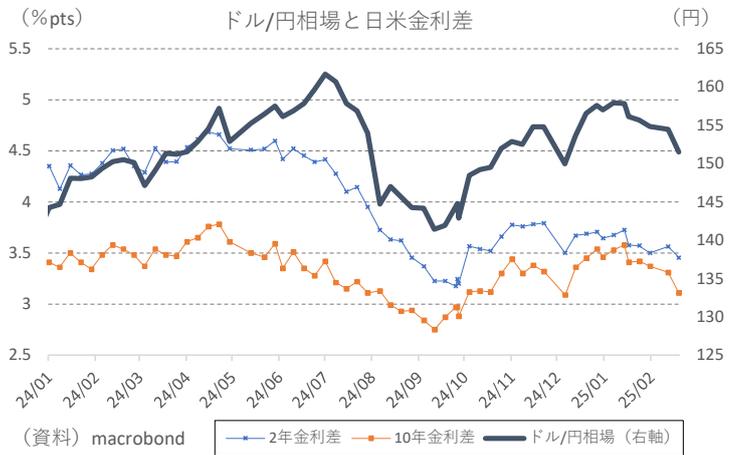


(資料) macrobond, ※25年は2月19日まで。

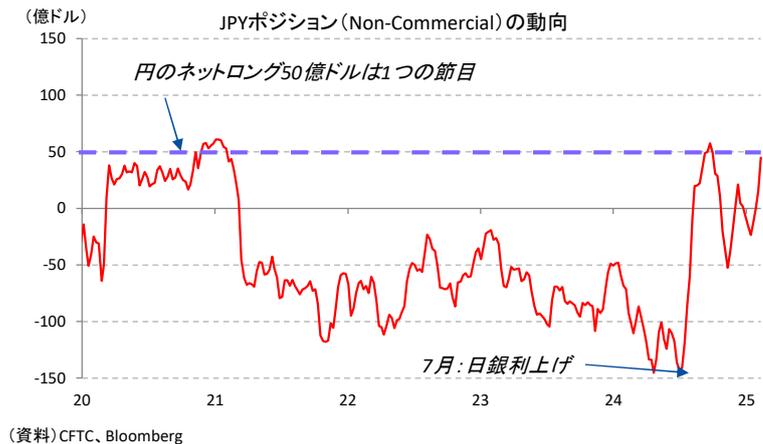
「きことをやるだけ」といったスタンスが貫かれるだろう。現状の米経済の好調さを踏まえれば、トランプ大統領の挑発的な政策修正の要求に FRB が屈することは無く、米金利もドルも動くと思えば上方向ではないかと思われる(大きな危機が無ければ、だが)。

～「日銀利上げ一点買い」への疑義～

こうした中、円相場をどう考えるか。前頁表に示すように、同じ期間のドル/円相場は▲2.7%下落している。日々報じられている通り、日本 10 金利は元より高値であった 1.20%から 1.40%強まで上昇しており、騰勢はまだ収束していない。日本 2 年金利もはっきりと上昇基調にある。日銀のタカ派傾斜がにわかに強まる中、日米金利差縮小を背景として円高・ドル安へ持っていくことに成功したと



いう印象が抱かれる。多くの主要国では利下げの動きが模索されているため、円金利上昇が材料視されやすい地合いがあったことは間違いないだろう。もっとも、右図(下)に示されるように、これは投機的な円買いが相当に積み上がった結果でもある。2月11日時点の対ドルでの円ネットロングポジションは+44.8億ドルと昨年10月以来の高水準にある。この時の円ネットロングは昨年7月末の日銀によるサブ



ライズ利上げと米7月雇用統計(2024年8月2日発表)の大幅悪化を受けて、日米金利差が急激に縮小するとの思惑から一気に円キャリー取引(円ネットショートポジション)が巻き戻され、その後、ネットロングに転じる中で構築されたものだった。当時と同じく、今回も日銀のタカ派姿勢は確認できる状況だが、FRB に関しては連続的な利下げが期待されていた当時と現在では状況が全く異なる。客観的に見れば、現在の円ネットロングポジションは日銀の利上げを一点買いしているような状況と言って良いだろう。持続性にはかなり疑義があると言わざるを得ない。

金融市場部  
 チーフマーケット・エコノミスト  
 唐鎌大輔(TEL:03-3242-7065)  
[daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp](mailto:daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp)

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。

バックナンバーをご希望の方は以下のサイトからお取り頂くことも可能です

<http://www.mizuohobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) [http://www.mizuohobank.co.jp/forex/econ\\_backnumber.html](http://www.mizuohobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html)

発行年月日	過去6か月のタイトル
2025年2月18日	円建て輸入物価で読む日銀の「次の一手」
2025年2月17日	本邦10～12月期GDPを受けて～鮮明になるインフレ税～
2025年2月14日	週末版(窮屈になりそうなECBの政策環境～追加関税とユーロ安～)
2025年2月13日	ドイツ総選挙の展望～重いメルケルの「負の遺産」～
2025年2月12日	デジタルに規定されるサービス赤字10兆円時代の足音
2025年2月10日	為替需給から整理する日米首脳会談
2025年2月7日	週末版(円高の背景整理～その持続性を疑う～)
2025年2月5日	関税相場と円相場～日米首脳会談を控えて～
2025年2月4日	「需給ギャップ」は利上げしない理由になるか?
2025年1月31日	週末版(ECB政策理事会を終えて～極めて大きくなる欧米格差～)
2025年1月30日	FOMCを終えて～近づき「利下げの終わり」～
2025年1月28日	一抹の不安を感じる大統領と財務長官の齟齬
2025年1月27日	日銀会合を終えて～円安次第、変わらず～
2025年1月24日	週末版
2025年1月23日	ユーロ安の影響に言及したラガルドECB総裁
2025年1月22日	ワンノッチは解消されたのか～日銀プレビュー～
2025年1月21日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年12月分)
	就任演説を受けて～気になる原油価格の今後～
2025年1月17日	週末版
2025年1月15日	「NISA貧乏」もインフレ税の結果
2025年1月14日	サービス収支赤字の長期試算～赤字▲10兆円の常態化か?～
2025年1月10日	週末版
2025年1月9日	円金利上昇でも円安～恐れていた事態～
2025年1月8日	早速、パリティ割れを視野に捉えるユーロ/ドル相場
2025年1月7日	ブラックスワンとしての「プラザ合意2.0」を考える
2025年1月6日	25年、円相場見直しポイント整理
2024年12月24日	家計金融資産の現在地～進んだ「貯蓄から投資」～
2024年12月20日	週末版(日銀金融政策決定会合を終えて～円相場は1月まで持つのか～)
2024年12月19日	FOMCを終えて～やはり高そうな中立金利～
2024年12月18日	ドル覇権への挑戦と第二次トランプ政権
2024年12月16日	スイスフランと円の差を考える～貿易収支の大きな違い～
2024年12月13日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年11月分)
	週末版(ECB政策理事会を終えて～目指すは中立金利以下か?～)
2024年12月11日	本邦大手保険会社の海外企業買収報道を受けて
2024年12月10日	続・円相場の需給環境について～25年ポイント補足～
2024年12月9日	2025年見通しのポイント～金利編その②～
2024年12月6日	週末版(流動化する欧州政治とユーロ相場～内憂外患そのもの～)
2024年12月5日	2025年見通しのポイント～金利編その①～
2024年12月3日	2025年見通しのポイント～需給編その②～
2024年12月2日	2025年見通しのポイント～需給編その①～
2024年11月29日	週末版
2024年11月28日	英国ISAと新NISA、資本逃避を巡る似て非なる悩み
2024年11月27日	目標にすべきではない「実質賃金の上昇」
2024年11月25日	2年ぶりに注目されるユーロ/ドルのパリティ割れ
2024年11月22日	週末版(史上最大の妥結資金も利下げ路線に影響なし～ユーロ圏7-9月期妥結資金を受けて～)
2024年11月21日	混迷が極まるドイツの政治・経済情勢
2024年11月19日	ECB政策理事会議事要旨を受けて～12月利下げの読み筋～
2024年11月18日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年10月分)
	日銀にとって「渡りに船」となる好調な個人消費
2024年11月15日	週末版
2024年11月14日	「家計の円売り」は腰折れたのか?
2024年11月13日	内外物価格差で感ずること～欧州を訪れて～
2024年11月12日	トランプ2.0で「仮面の黒字国」が主張すべきこと
2024年11月11日	弱まる「実需の円売り」vs. 強まる「投機の円売り」
2024年11月8日	週末版(ナローパスに嵌まるFRB～「トランプ2.0はインフレ2.0」～)
2024年11月1日	週末版
2024年10月28日	総選挙を終えて～「デフレ脱却」はもう刺さらず～
2024年10月25日	週末版(政治不安とトリプル安～政局不安で「日本売り」なのか?～)
2024年10月23日	アコード修正という物価高対策～最もイージーな一手～
2024年10月22日	投機の円ロングはあと半分～問題はその後～
2024年10月21日	衆院選を受けた金融市場の想定～メインとリスク～
2024年10月18日	週末版(ECB政策理事会を終えて～対照性強まるユーロとドル～)
2024年10月17日	インフレ率「0%超」目標をどう受け止めるか?
2024年10月16日	スルーされた台湾有事～やはりなかった「リスクオフの円買い」～
2024年10月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年9月分)
	不透明過ぎる11月FOMC～1年後が気がかり～
2024年10月11日	週末版
2024年10月10日	世論が望むのは「デフレ脱却」ではなく「インフレ脱却」
2024年10月9日	失速が目立ってきたユーロ圏の経済・金融情勢
2024年10月8日	円相場の基礎的需給環境の現状と展望
2024年10月7日	円の基本シナリオに変更の必要は?～雇用統計を受けて～
2024年10月4日	週末版
2024年10月3日	日銀短観(9月調査)と日銀の「次の一手」
2024年10月2日	外貨準備構成通貨の近況について(2024年6月末時点)
2024年10月1日	「石破カラー」は当面お預け～「3年でデフレ脱却」の不安～
2024年9月30日	石破政権が市場にもたらすのは希望か、失望か
2024年9月27日	週末版(145円到達と日銀の「次の一手」～それでも「時間的な余裕はある」～)
2024年9月25日	家計資産の外貨比率は過去最高～避けたい日本版トラスショック～
2024年9月24日	改めて考える日銀10月利上げの難易度
2024年9月20日	週末版
2024年9月19日	FOMCを終えて～思い出される期代論と今後～
2024年9月18日	自民党総裁選～各候補の立ち位置と変わらぬ前提～
2024年9月17日	円高の背景にある需給改善～金利差に限らず～
2024年9月13日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年8月分)
	週末版(ECB政策理事会を終えて～予定通りも25年以降の不透明感強く～)
2024年9月11日	ECB政策理事会プレビュー～問題は2025年以降～
2024年9月10日	衰えなかった家計部門の投資意欲～資産選別の兆候も～
2024年9月9日	デジタル赤字にまつわる誤解～米国独り勝ちというバイアス～
2024年9月6日	週末版
2024年9月5日	ドイツ産業空洞化とユーロ相場について
2024年9月4日	いよいよ注目され始めたドイツの産業空洞化
2024年9月3日	大混乱から1か月～市場は安定を取り戻したか?～