

ドル指数 2 月以来の基調好転、円安を後押し

3-6 カ月平均上向き、ドル/円は最低 2 カ月前後ドル高実績

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2025/10/15 (水)

ドルの総合力を示すドル指数は 3-6 カ月の各移動平均線について、上抜けと各ラインの方向角度の上向き化という上昇トレンド入りが見られ始めた。このまま定着できると、今年 2 月以来のドル高基調への好転となる。現状の全般円安の流れを一段と後押しするが、過去ドル/円は最低でも 2 カ月前後はドル高が持続となってきた。ただし短期的には高市トレード等による円安と日本の株高や、FRB の利下げ期待等による米国の株高には過熱感もあり、過熱調整による日米株の下落と円高には注意を要する。

日米株は上昇過熱、短期調整の株安と円高は警戒

「米国は景気が底堅い中でも FRB が万一の一段の雇用悪化等に備えた利下げを再開しており、米国の景気や株価は下支えされていく。一方で日本では日銀が超金融緩和策の正常化に向けた利上げを継続する構えで、こちらは先行き景気や株価の抑制要因となる」――。

米国のヘッジファンド関係者などからはこうした見立てのもと、FRB の利下げと日銀の利上げでも「為替相場でのドル/円は、ドル高・円安方向の流れが支援される」といった指摘が聞かれる。

実際に足元では FRB の利下げ継続観測が残る中で、対円以外でもドルが底堅さを示している。あくまでも米政府機関閉鎖による経済指標の発表遅れにより、ドル売りの手掛かり材料が乏しいという事情はあるが、ドルの総合力を示すドル指数（米インターコンチネンタル取引所算出の実効相場）は、政府機関閉鎖前である 9 月 17 日を底値に反発へと移行。10 月 9 日には、8 月上旬以来のドル高値を回復している。

ドル指数の基調トレンドを示す週足テクニカルでは、16 週、20 週、25 週の各移動平均（3-6 カ月）などについて、上抜けと各ラインの方向角度の上向き化という上昇トレンド入りが見られ始めた。このまま定着できると、今年 2 月以来のドル高基調への好転となる。

現状の全般的な円安の流れを一段と後押しするが、過去ドル/円は最低でも 2 カ月前後はドル高が持続となってきた。ただし短期的には高市トレード等による円安と日本の株高や、FRB の利下げ期待等による米国の株高には過熱感もあり、過熱調整による日米株の下落と円高には注意を要する。

ドル指数での 16 週、20 週、25 週の移動平均線の上抜けと上向き化という同時現象については、直近で昨年 11 月 15 日週から観測された。ドル/円は連動でドル高モメンタムが点火。同週のドル安値 152.59

円前後から、同週を 1 週目とした 9 週後（約 2 カ月）、今年 1 月 10 日週の高値 158.87 円前後まで、約 +6 円幅のドル高が進行となっている。

過去、同様の同時現象時にドル/円は、昨年 5 月 10 日週から 9 週間、+9 円幅のドル高（152 円から 161 円超え）、2023 年 9 月 8 日週から 11 週間、+6 円幅のドル高（146 円から 151 円超え）、2021 年 8 月 20 日週から 21 週間、+7 円幅のドル高（109 円から 116 円超え）、2020 年 3 月 13 日週から 13 週間、+8 円幅のドル高（101 円から 109 円超え）といった「ドル指数連動」のドル高実績が見られている。

今回の 10 月 10 日週の場合、10 月 9 日時点で 149 円から 153 円超えと、1 週間だけで +4 円幅のドル高が進展となっている。短期的にドル高に過熱感もあるが、調整的なドル安・円高を経ながらも、過去実績に沿えば、最低でも 9 週間の 2 カ月、+6 円幅から +9 円幅のドル高余地が注視される。

最近のドル底堅さの背景としては、日仏等での政治不透明感や、日仏を始めとした各国での財政不安と長期債金利上昇（国債価格は下落）の米国波及等による米国債金利の下げ渋り、FRB 利下げ期待の残存や AI・ハイテク株の底堅さ等による米国株の高止まり、といった要因がある。

米 2 年債は利下げ織り込み、米株は他国比優位

さらにドルの下支え材料としては、米国での AI・デジタル先行活用等による生産性の改善、関税と他国との交渉進展を受けた先行き米国の貿易収支改善や対米直接投資の増加、反対に他国側の米国向け関税前・駆け込み輸出の剥落や今後の関税打撃、欧州など非米国地域での利下げ終了や終盤入り（米国比で景気や株価を抑制）、米国での実質金利の下げ渋り（金利は低下限定＞物価は現状下落）といった要因がある。

このうち生産性に関しては米ウォールストリート・ジャーナル紙が 6 日、「弱い米雇用、背後で生産性回復の兆し」と指摘。30 年前のテクノロジー投資熱（IT 革命）時と似た AI 革命により、雇用削減と裏表での AI 活用などで、米国の経済成長や生産性は改善基調にあるとされる。

同時に最近のドル底堅さの一因としては、FRB による先行き利下げの一旦の織り込み進捗もある。FRB の政策金利 FF（翌日物）に先行性や相関性のある米 2 年債金利は、8 月から利下げ織り込みで急低下してきたが、9 月中旬から低下一服となってきた。9 月 5-17 日にかけては「先行き FF3.50% 方向」を織り込む 3.46% 前後まで低下したが、その後は上

昇に転換。直近 10 月 6－9 日週は 3.55%から 3.60%で下げ渋りとなり、ドルが下支えされている（FF金利の政策誘導目標は 9 月の利下げで現状 4.00－4.25%）。

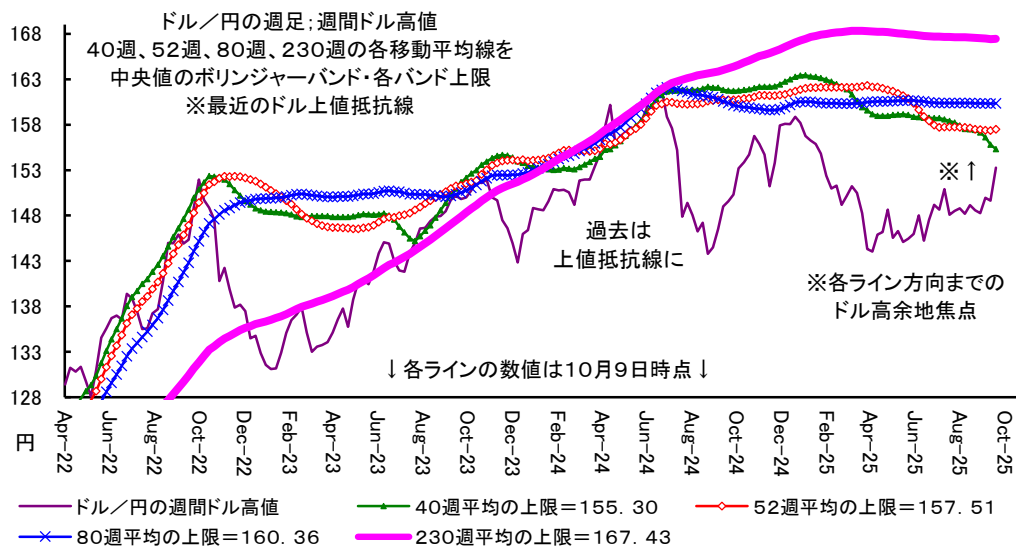
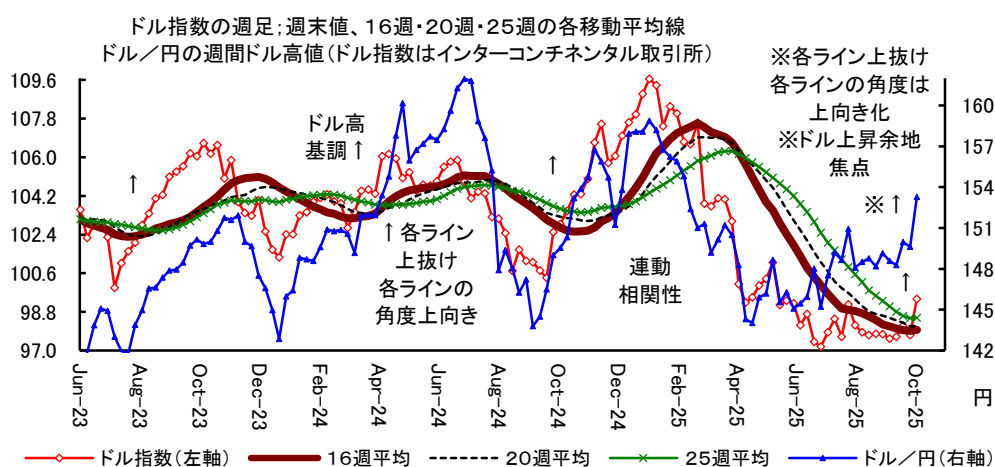
米 2 年債金利のトレンドを示す前年比の 12 カ月移動平均は、2022 年時の +0.30%を最高ピークとした低下を経て、今年 4 月の -0.21%を最低ボトムに底入れ機運が見られつつある（月末値ベース）。9 月末は +0.11%と、金利低下の前年比マイナス基調に歯止めが掛かってきた。

過去に同変化幅は、政策金利 FF に先行実績が見られている。その点で現状の下げ止まりは、来年にかけての FRB の利下げ停止や利下げ余地の狭まり「織り込み始動」を示唆するものだ。連動でドル指数やドル/円は、ドルの底上げやドル上昇が支援されやすい。

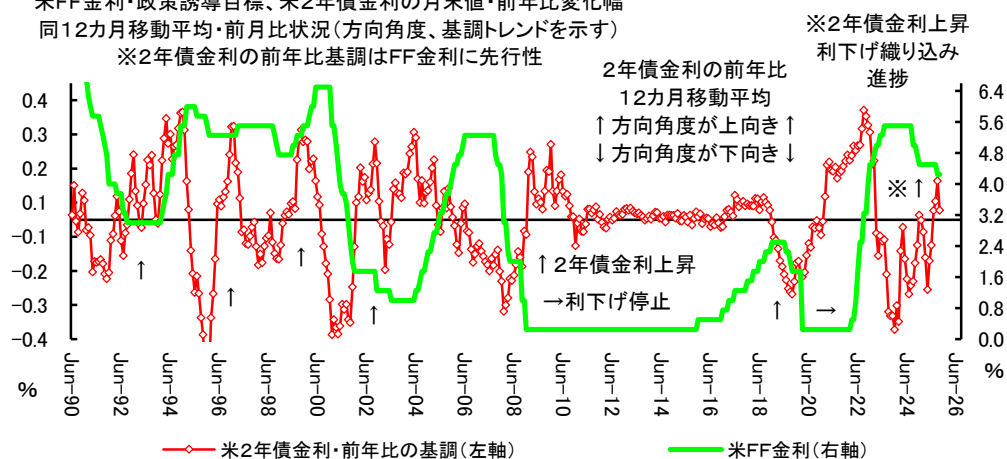
ドル資産に関しては、米国株が FRB の利下げ期待や関税打撃の一服などにより、他の先進国株比で優位となってきた。この点もドルの下支え要因となっている。

世界の国際分散投資型・機関投資家等が参考にする MSCI 世界株指数（ドルベース）によると、9 月末時点での前年比成績は米国株が +16.7%となった。それに対して米国を除く先進国株は、+13.2%となっている。

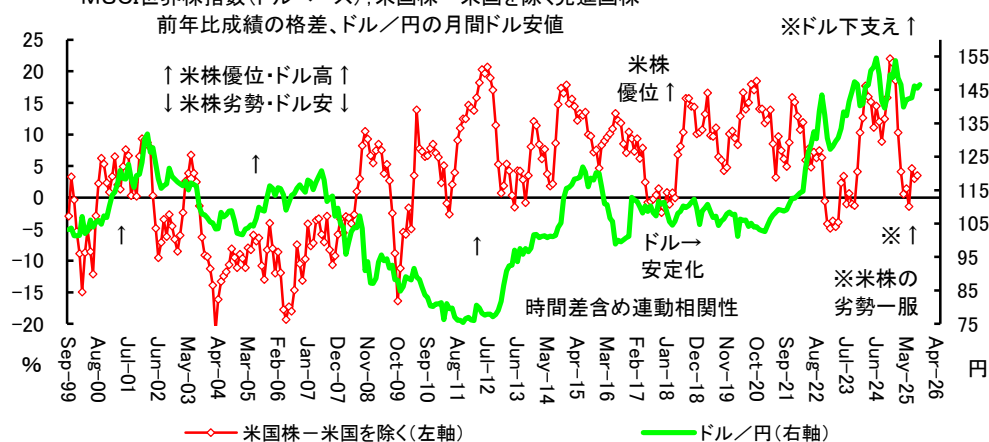
「米国株－米国株を除く」前年比格差は、+3.5%の米国株優位となってきた。同格差は昨年 11 月の +22.0%という米国優位から、米国の下振れ劣勢方向へと移行。為替相場では連動でドルが下落となってきた。しかし今年 4 月の -1.4%をボトムとして、米国の再優位へと回帰している。この点も底流部分で、ドルのサポート要因になってきた。



米FF金利・政策誘導目標、米2年債金利の月末値・前年比変化幅
同12カ月移動平均・前月比状況(方向角度、基調トレンドを示す)



MSCI世界株指数(ドルベース)：米国株－米国を除く先進国株
前年比成績の格差、ドル／円の月間ドル安値



お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。