

米「物価と金利」安定持続でドル安歯止め重要

7月以降は同時安定化、利下げ・関税インフレを制御

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2025/10/31 (金)

米国では物価と長期金利の上昇抑制に向けて、ドル安の歯止めが重要さを増している。年初からはドルの総合力を示す実効相場ベースでドルは急落となったが、7月以降はドル安が一服となり、同時進行で物価や長期金利は安定化となってきた。現状の米国ではFRBの利下げ再開と株高、関税増強などで潜在的なインフレ上昇のリスクがくすぶっているが、ドルの安定化や適度なドル高はインフレ制御の効果を持つ。ベッセント米財務長官も年初段階で関税による物価上昇リスクに対し、ドル高による中和効果を議会で証言していた。

米財務長官、年初「関税インフレはドル高で抑制」

「(米トランプ政権による高関税政策で)10%の一律関税を想定した場合、それは為替市場で自国通貨ドルを4%上昇させる」、「通貨高は輸入価格を抑えるため、10%がそのまま消費者物価に転嫁されるわけではない」、「関税による物価調整は、一回限りのものだ」、「インフレへの影響は一過性で、持続的なインフレ上昇にはつながらない」――。

米国のベッセント財務長官は今年1月の就任前・議会公聴会で、このような見解を示している。

その後、1月以降の為替相場では、ドルの総合力を示す実効相場ベースでドルが大幅な下落となってきた。しかし、7月以降は広範な通貨に対するドル安が一服。同時進行で米国の物価や長期金利は安定化となっている(米国債価格は下落一服)。現状の米国ではFRBの利下げ再開と株高、関税引き上げの始動などで潜在的なインフレ上昇のリスクがくすぶっているが、ドルの安定化や適度なドル高はベッセント氏の指摘通り、インフレ制御の効果を持つ。

その点で目先の米国では政治的・政策的に、ドル安歯止めの持続性が重要性を増している。過去、米国のインフレ指標であるCPI前年比(消費者物価指数)と実効ドル指数の前年比は、時間差ケースを含めて明確な相関性が見られてきた。

現在のドル安一服やドル反発については、政治・政策要因の以外でも、米国のAI(人工知能)など将来成長分野での対世界比優位拡大、AI関連等が牽引する形での株高といった米資産価格上昇、米企業によるAI活用の増加と生産性や競争力の向上期待、その中でのFRBの利下げ再開による先行きの米景気や株価の下支え期待、関税引き上げ等による税收増収と財政懸念の緩和、米財務省とFRBによる米国債市場の配慮努力(米財務省は国債発行を抑制、FRBは米国債保有の縮小を停止等)、関税交渉の進展による先行きの対米投資増加や米貿易赤字の改善期待、金

高騰の過熱警戒――といった要因がある。

その中でFRB算出による名目の実効ドル指数では、年初以降のドル急落を経た底入れが明確化されてきた。ちょうど2022年からのFRB利上げ強化等を受けた「強過ぎるドル」が是正された水準から、ドル安が一服となっている。過去実績に沿えばドル/円についても、連動の形でドル底入れの明確化とドルの下値切り上がり、来年に向けたドル上値余地の残存が支援されやすい。

FRB実効ドル指数(2006年1月=100)の対先進国通貨ベースでは、前年同月比の騰落率が10月24日時点で-2.7%となっている。月末値ベースでは今年1月の+5.8%や2022年10月の+16.6%を直近最高としたドル高局面を経て、その後のドル反落が今年6月の-5.1%で底入れとなってきた。トレンドを示す前年比の12カ月移動平均ベースでも10月は-0.5%となり、8月の-0.6%を最低ボトムとした底入れが示されつつある。

過去1990年代以降の長期実績として、こうした実効ドル指数での前年比底入れは、時間差ケースを含めてドル/円でのドル底入れと明確な相関性を有している。その点で現状のドル/円については、直近のドル安値である4月の139円前後や5-7月の142円前後でのドル底入れと、今後のドル下限、上限の切り上がり余地が意識されやすい。

米企業AI強化、利下げ・ドル安でも雇用増制約

FRB実効ドル指数での前年比ドル底入れは、ドル/円の「前年同月比ドル高」への移行と高確率で連動性を有している。現在も月間ドル安値ベースでは、すでに8-10月に前年比プラス化が持続となってきた。

ドル/円の当座の下値メドで参考になる1年前の月間ドル安値は、昨年11月が149.54円前後、12月が148.65円前後、今年は2月が148.57円前後、3月が146.54円前後などとなっていた。現状から来年3月に向けては、こうした水準の前後や前年比ドル高のレベルが、ドルの下値メドとして注目されそうだ。

米国の現政権ではトランプ米大統領を中心として、依然として米製造業の復活や雇用増加、輸出拡大に向けて政治的なドル安の志向が根強い。しかし、現在の米国企業は生産性の向上やコスト低減などに向けて、雇用の削減とAIの導入を強化させている。その中であって政治的にドル安誘導を強化させても、米国の雇用は限られてしまう。反対にドル安は関税影響の顕在化などによる輸入物価の上昇や、ドル

安・米国債離れ・米国債金利の上昇（米国債価格は下落）といったマイナス影響を大きくさせるリスクがある。

米国の雇用については、FRB による雇用悪化配慮の利下げ継続と、連動したドル安の余地が焦点になっている。しかし、現状段階での利下げ強化は肝心の雇用は増えず、米国企業による AI 関連の設備投資支援へと作用。雇用は一段の削減となるリスクをはらんでいる。

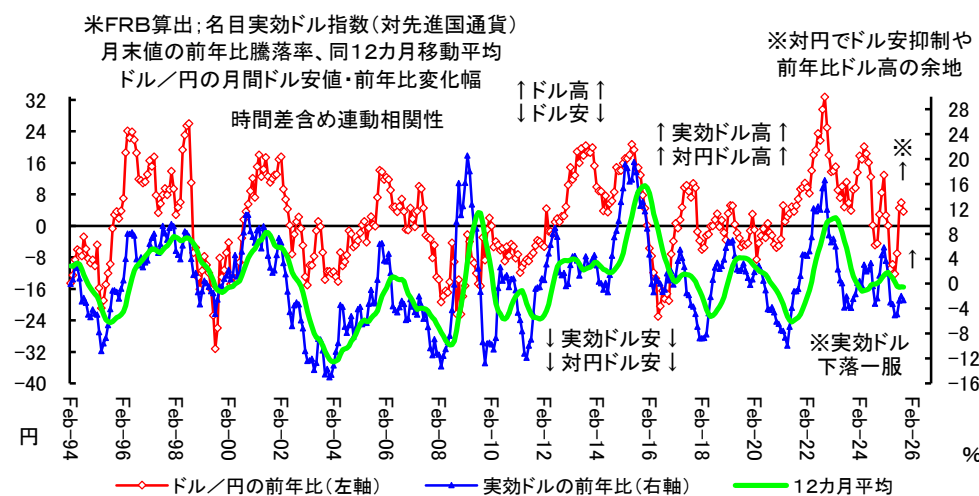
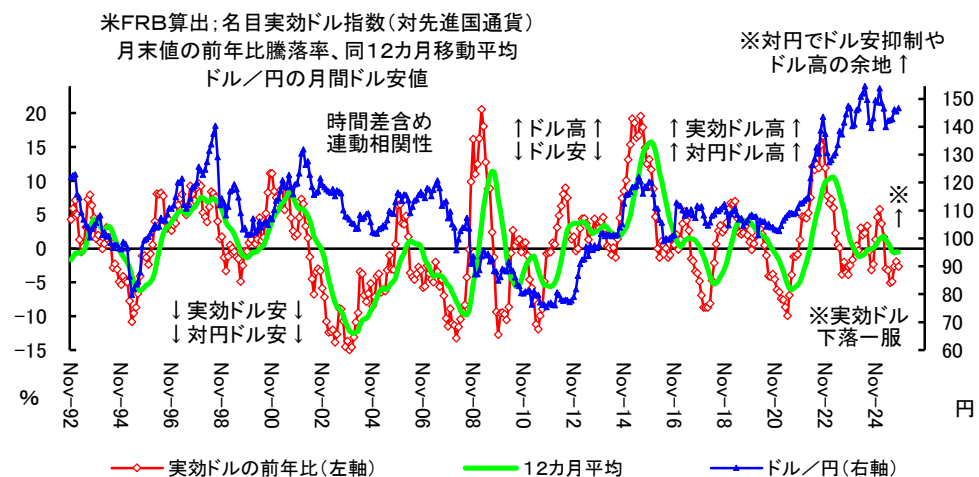
すでに 10 月以降の米ウォールストリート・ジャーナル紙では、「米大手企業、AI 活用で新規雇用の無い成長を目指す」、「AI 導入が広がるなか、消えゆくホワイトカラーの雇用」、「弱い米雇用、背後で生産性回復の兆し、30 年前のテクノロジー投資熱に似た AI ブーム」といった記事が相次いでいる。

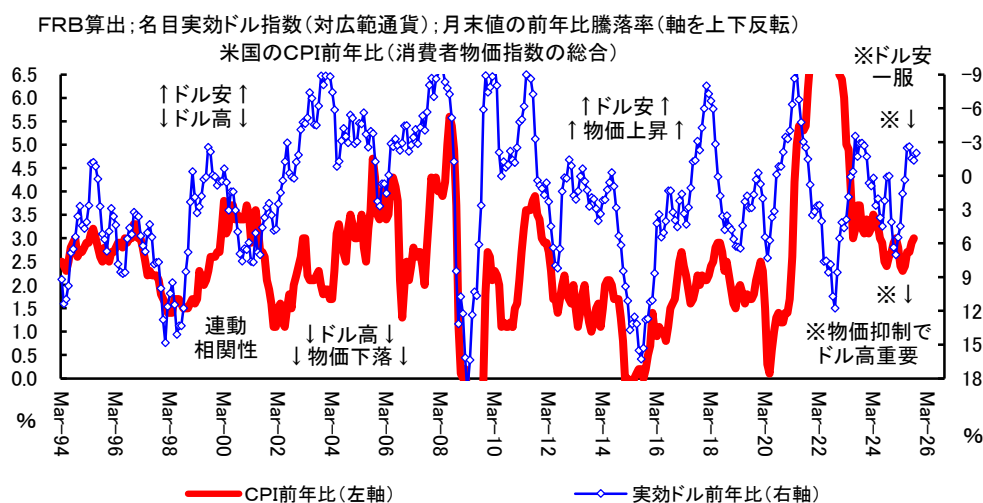
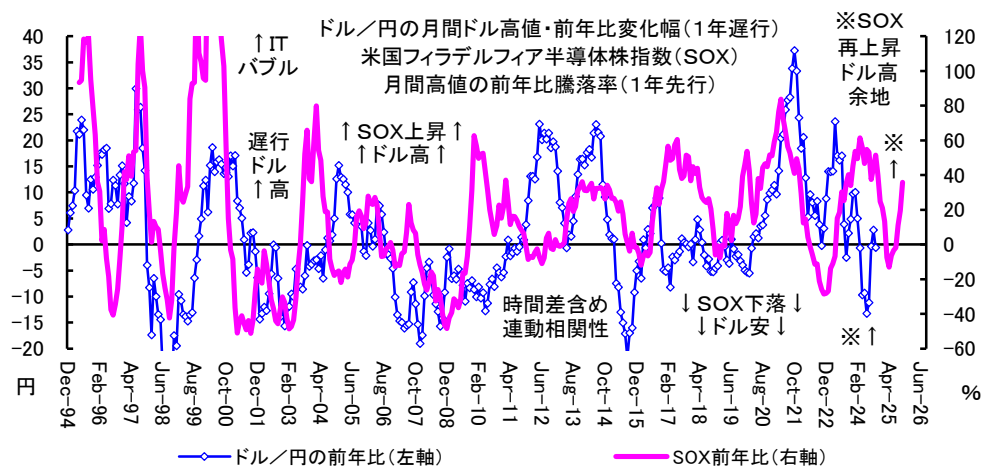
このうち「30 年前のテクノロジー投資熱」とは、IT バブルを意味する。当時は関連株の高騰過熱を含めて、その後に反動調整的なバブル崩壊があった。しかし、株価急落は別にして、IT デジタル革命は米国の企業や経済の生産性向上に寄与している。

米国株市場での IT バブル相場は 1999 年から始まり、2000 年に過熱ピークで急反落となっていた。一方でドル/円は複合要因もあったが、IT デジタル革命による米国の「実体経済」へのプラス効果が一因となり、遅行でドル高のトレンドが形成されている。IT 株バブルが崩壊しても、2002 年にかけてドル高の進行が見られていた。

現在も AI バブルの株価面での調整下落リスクは警戒される一方、米国の AI 生産革命の実体経済波及が一因となり、タイムラグを経てドルの再上昇を促す時間差効果は無視できない。

最近ではロイター通信が 10 月 20 日、「投資ブームが欧州外為市場に波及、恩恵最大はクローナとポンド」と指摘。その中では「JP モルガンによると、この数カ月のスウェーデン・クローナと英ポンドの底堅い動きは、部分的にはハイテク、特に AI の効果による可能性がある」、「スウェーデンと英国は AI 投資規模が際立っており、この流れが両通貨にわずかながらも追い風を与えている」といった分析が示されている。





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。