

トランプ関税が起こす「円安ドル高」トレンド ドル円の161円台再トライというリスクシナリオ

三井住友DSアセットマネジメント
チーフグローバルストラテジスト 白木久史



日米の通商・関税交渉が予想外に長期化しています。トランプ関税の発表により始まった米国との通商交渉で、日本は当初トップランナーと目されていました。しかし、自動車関税の撤回などに拘る日本と米国との溝は深く、交渉は長期化した後、7月9日の関税措置の猶予期限を前にトランプ大統領から「25%の相互関税」が日本に通告されました。関係者の利害調整が難しい参院選直前のタイミングで、厳しい要求を突き付けられた日本政府は対応に苦慮していますが、そんな日本の足元を見透かすように為替市場では「円安ドル高」が進みつつあります。

1 市場が気づき始めた、トランプ関税が起こす「円安ドル高」トレンド

■ 足元でじわじわと円安ドル高が進行しています。きっかけは7月1日にトランプ大統領が「日米通商交渉合意の可能性は低い」「関税発動の猶予は考えてない」「日本の相互関税は30～35%」などとコメントしたことで、以降、ドル円レートは7月1日の142円台から7月9日には一時147円台をつけるなど、円安ドル高が進行しています（図表1）。

■ トランプ関税が円安ドル高に作用するのは、一連の米国側の要求が、①対米貿易黒字の削減、②日本の防衛予算拡大、③消費税を含む非関税障壁の撤廃、そして、④日本経済への下押し圧力、のいずれもが、円売り要因として為替市場に影響する可能性があるからです。

■ 例えば、①対米貿易黒字の削減は直接的には輸出企業のドル売りニーズの低下を通じて円安要因に、更に、日本企業の米国での生産拡大のための対米直接投資の増加や経常黒字の還流を促すことで、長期的な円安ドル高要因として作用する可能性があります。

■ また、②防衛費の増額による財政支出拡大や、③消費税の税率引き下げや廃止などは、いずれも日本の財政悪化を招くことで、円の信認低下を伴う円売り圧力となりそうです。

■ そして、④日本経済への下押し圧力が高まると、日銀による追加利上げが難しくなる恐れがあり、日米金利差の縮小を手掛かりとした円買いドル売りポジションの解消を迫る可能性があります。弊社では、米国が日本に25%の相互関税を課した場合に、日本のGDP成長率が波及効果を含めて▲0.78%押し下げられるものと試算しています。日本経済は、2025年1-3月期の実質GDP成長率（2次速報値）が前期比年率▲0.2%のマイナス成長となるなど停滞感が強まっていますが、こうしたトランプ関税による景気下押し圧力が加わると、景気の停滞感は更に深まる可能性があります。

【図表1：ドル円レートの推移】



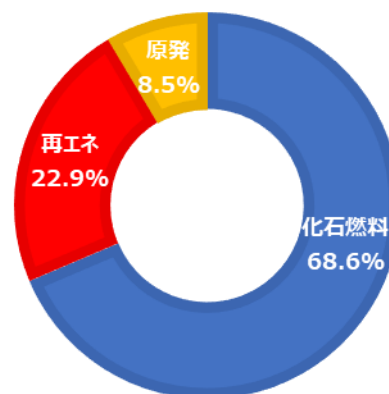
(注) データは2025年5月30日～7月9日。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

2 参院選の混戦が増幅する「円安リスク」

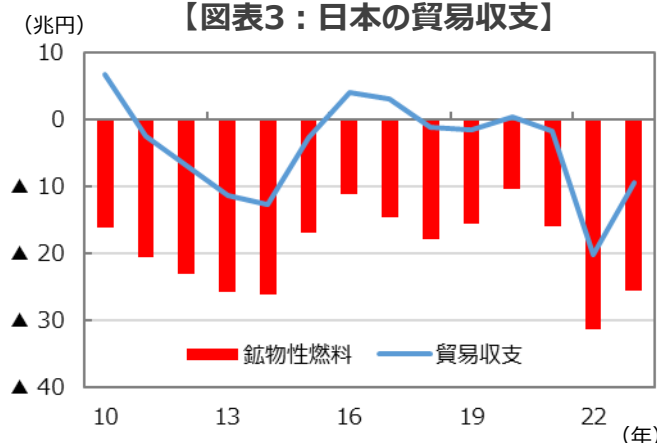
- こうしたトランプ関税の持つ「円安リスク」を増幅しかねないのが、混戦の様相を呈している参議院選挙の情勢です。実質的な政権選択選挙ともいわれる今回の参院選ですが、報道各社の世論調査を見る限り、与党の過半数確保は見通せない状況にある一方、野党第一党も支持率を大きく伸ばすには至っていないようです。そんな、なんとも「煮え切らない」選挙情勢や衆議院における与党の過半数割れもあって、参院選後に与野党のいずれかが明確な主導権を握ることが難しい状況といえそうです。このため、その勝敗に関わらず、与野党ともに世論を意識した財政拡張的な政策に傾く可能性が高く、結果的にトランプ関税がもたらす「円安リスク」を増幅することになりそうです。
- 更に、今回の参院選の隠れた争点となっているのが、「日本人ファースト」を掲げる新興政党の躍進で注目を集める「移民政策」や「外国人による土地・不動産取得」などの問題です。いわゆる「保守」を掲げる新興政党の中には、太陽光発電を中心とした再エネシフトに否定的な立場をとる政党が少なくないようです。
- というのも、太陽光発電の拡大は中国製パネルの大量購入、外国企業によるメガソーラーの乱開発、そして、私たちの毎月の電気代に上乗せされる「再エネ賦課金」などが、いずれも隣国を利することで日本の国益に反するとの主張があり、広く議論を呼んでいるからです。
- こうした再エネに後ろ向きな動きがドル円レートに影響しかねないのは、日本の電源構成に原因があると言えます。現在の日本の電源構成は化石燃料が約68.6%、再エネが約22.9%、原子力が約8.5%となっていて（2023年度）、太陽光を主力とする再エネの占めるシェアは無視できない大きさになっているからです（図表2）。
- 今後、日本でも大規模データセンター向けなどの電力需要の拡大が見込まれています。仮に、電源としての太陽光を中心とした再エネの利用が縮小していくなら、原子力発電の拡大が政治的に難しい現状を考えると、日本の化石燃料への依存は一層高まる可能性があります。
- 現在、日本の貿易収支は巨額の鉱物性燃料の輸入を主因に赤字傾向が続いています（図表3）。もし、太陽光発電の縮小に加え、米国産液化天然ガス（LNG）の輸入拡大が進むようなら、更に日本の貿易赤字は拡大しかねず、フロー面から大きな円売り圧力として作用する可能性があります。

【図表2：日本の電源構成】



（注）データは2023年度。
（出所）経済産業省のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表3：日本の貿易収支】



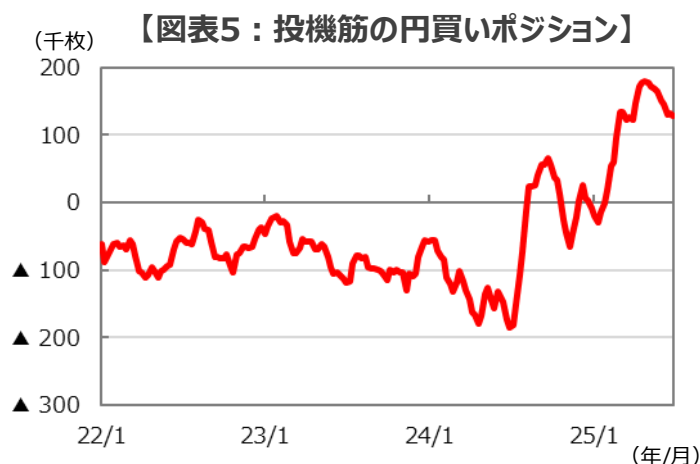
（注）データは2010年～2023年。
（出所）財務省のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

3 ドル円161円再トライの「リスクシナリオ」

- 円売り圧力がかかる中でもドル円レートが円安方向に進まなかった背景には、トランプ大統領の経済政策を嫌気したドル売り圧力があつた可能性が指摘できそうです。主要な貿易相手国との為替レートを加重平均したドルインデックスの推移を見ると、年初来で約11%下落し、2022年2月以来の低水準まで大きく下落しています（図表4）。
- こうしたドル売りが円安圧力を中和して、ドル円レートで見た円安の進行を妨げてきた可能性が高そうです。しかし、こうしたドル売りは、今後、急速に緩和してくる可能性があります。というのも、今般のトランプ関税のハイライトともいえる米中交渉は既に休戦協定が署名され、紛糾するかに見えた欧州連合（EU）との交渉についても、主要加盟国による国防費の大幅積み増しなどの決断を経て、大幅な関税引上げを回避しつつ米国との最終合意に至る可能性が高まっていると伝えられているからです。
- また、金融市場に目を転じると米国株は既に大きく反発し、米国債券市場も利下げ期待を背景に落ち着きを取り戻しつつあります。そして、米国の実体経済についても大規模減税法案が可決され、更に、政策金利の引き下げが行われるようなら、失速を回避する可能性が高まりそうです。
- こうした米国経済や金融市場の好転を踏まえると、気がかりなのは高水準に積み上がった投機筋による「円買いポジション」です。投機筋の動きを示すとされる、シカゴ・マーカント取引所（CME）に上場するIMM通貨先物のポジションを見ると、ネットの円の買い持ちは4月下旬に記録した史上最高水準となる約17.8万枚からいく分減少したものの、依然として13万枚近い高水準を維持しています（図表5）。
- このため、トランプ関税による「円売り要因」が顕在化する中で、こうした「高水準の円の買い持ちポジション」が解消に向かうなら、ドル円相場を円安方向に大きく動かしても不思議でないでしょう。



(注) データは2022年1月3日～2025年7月9日。ドルインデックスは米ドルの主要通貨との交換レートをウエイト付けて指数化したもの。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



(注) データは2022年1月3日～2025年7月1日、週次。CMEに上場するIMM通貨先物のネット買いポジション。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

- ドル円から目を転じて欧州の主要通貨であるユーロ、英ポンド、スイスフランに対するクロス円レートを見ると、ドル円とは大きく異なり「円安トレンド」が鮮明になっています。例えば、ユーロ円は2024年7月上旬の水準に迫る円安水準に、そして、スイスフラン円にいたっては、既に大きく上抜けてスイスフラン高・円安が進行しています（図表6）。
- 弊社では今年のドル円レートについて、米国一極集中の是正や日米金利差の縮小などを背景に、145円を中心としたレンジ取引が続くものと想定しています。しかし、仮に、米国への過度な悲観が後退する中で対主要通貨でドルの買戻しが進むようなら、ドル円レートについても欧州主要通貨に対するクロス円レートの動きに倣い、2024年7月上旬につけたドル円の高値である、161円台を目指す展開となってもおかしくないでしょう。

【図表6：ドル円と主要なクロス円レートの推移】



まとめに

トランプ大統領による日本政府への不満表明ともとれる発言をきっかけに、じわじわと円安が進んでいます。にわかには始まった円安ドル高の背景には、日米交渉で米国が日本に突きつける要求が、いずれも「円安要因」として作用するとみられることが背景にありそうです。

これまでは世界的なドル売り圧力が、ドル円での円売り圧力を中和してきたように思われます。しかし、中国やEUを始めとする主要国との関税交渉が進展し、米金融市場が正常化に向かい、そして、米景気失速リスクが低下することで、円売り圧力がドル円レートについても顕在化しつつあるように見受けられます。

欧州の主要通貨に対するクロス円レートの推移を見ると、既に昨年の円の安値をうかがう、ないしは、突破するような水準まで円安が進行しています。このため、仮に対主要通貨でのドルの買戻しが進むことがあれば、ドル円についても昨年のドルの高値となる161円台を意識した展開に移行してもおかしくないでしょう。

ここも
チェック！

2025年7月 2日 景気は足踏み、業績は不透明でも日本株の「意外高」が続くワケ
2025年5月21日 いら立つ米国の「報復」に怯える為替市場 それでも「ドル高が米国の国益」なワケ

■ 当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。■ 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■ 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■ 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■ 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■ 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■ 当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。

取り扱い金融商品に関する留意事項

●商号等:岡三証券株式会社 岡三オンライン証券カンパニー/金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 53 号

第一種金融商品取引業、第二種金融商品取引業、投資助言・代理業

●加入協会:日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

●リスク:【株式等】株価変動による値下りの損失を被るリスクがあります。信用取引および株価指数証拠金取引(以下、「株価指数 CFD」)では、投資金額(保証金・証拠金)を上回る損失を被る場合があります。株価は、発行会社の業績、財務状況や金利情勢等様々な要因に影響され、損失を被る場合があります。投資信託、不動産投資証券、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等は、裏付け資産の評価額(指数連動型の場合は日経平均株価・TOPIX 等)等、株価指数 CFD は対象指数等の変化に伴う価格変動のリスクがあります。外国市場については、為替変動や地域情勢等により損失を被る場合があります。上場投資信託(ETF)および指数連動証券(ETN)のうち、レバレッジ型・インバース型の価格の上昇率・下落率は、2 営業日以上の場合、同期間の原指数の上昇率・下落率に一定の倍率を乗じたものとは通常一致せず、それが長期にわたり継続することにより、期待した投資効果が得られないおそれがあります。上場新株予約権証券は、上場期間・権利行使期間が短期間の期限付きの有価証券であり、上場期間内に売却するか権利行使期間内に行使しなければその価値を失い、また、権利行使による株式の取得には所定の金額の払込みが必要です。株価指数 CFD では建玉を保有し続けることにより金利相当額・配当相当額の受け払いが発生します。【FX】外国為替証拠金取引(以下、「FX」)は預託した証拠金の額を超える取引ができるため、対象通貨の為替相場の変動により損益が大きく変動し、投資元本(証拠金)を上回る損失を被る場合があります。外貨間取引は、対象通貨の対円相場の変動により決済時の証拠金授受の額が増減する可能性があります。対象通貨の金利変動等によりスワップポイントの受取額が増減する可能性があります。ポジションを構成する金利水準が逆転した場合、スワップポイントの受取から支払に転じる可能性があります。為替相場の急変時等に取引を行うことができず不測の損害が発生する可能性があります。【各商品共通】システム、通信回線等の障害により発注、執行等ができず機会利益が失われる可能性があります。

●保証金・証拠金:【信用】最低委託保証金 30 万円が必要です。信用取引は委託保証金の額を上回る取引が可能であり、取引額の 30%以上の委託保証金が必要です。【株価指数 CFD】発注証拠金(必要証拠金)は、株価指数ごとに異なり、取引所により定められた証拠金基準額となります。Web サイトで最新のものをご確認ください。【FX】個人のお客様の発注証拠金(必要証拠金)は、取引所 FX では、取引所が定める証拠金基準額に選択レバレッジコースに応じた所要額を加えた額とし、店頭 FX では、取引金額(為替レート×取引数量)× 4%以上の額とします。一部レバレッジコースの選択ができない場合があります。法人のお客様の発注証拠金(必要証拠金)は、取引所 FX では、取引所が定める証拠金基準額とし、店頭 FX では、取引金額(為替レート×取引数量)×金融先物取引業協会が公表する数値とします。発注証拠金に対して、取引所FXでは、1 取引単位(1 万又は 10 万通貨)、店頭 FX では、1 取引単位(1,000 通貨)の取引が可能です。発注証拠金・取引単位は通貨ごとに異なります。Web サイトで最新のものをご確認ください。

●手数料等諸費用の概要(表示は全て税込・上限金額):【日本株】取引手数料には 1 注文の約定代金に応じたワンショットと 1 日の合計約定代金に応じた定額プランがあります。ワンショットの上限手数料は現物取引で 3,300 円、信用取引で 1,320 円。定額プランの手料は現物取引の場合、約定代金 200 万円以下で上限 1,430 円、以降約定代金 100 万円ごとに 550 円加算、また、信用取引の場合、約定代金 200 万円以下で上限 1,100 円、以降約定代金 100 万円ごとに 330 円加算します。手数料プランは変更可能です。信用取引手数料は月間売買実績により段階的減額があります。信用取引には金利、管理費、権利処理等手数料、品貸料、貸株料の諸費用が必要です。【上場新株予約権証券】日本株に準じます。【中国株】国内取引手数料は約定金額の 1.1%(最低手数料 5,500 円)。この他に香港印紙税、取引所手数料、取引所税、現地決済費用等の諸費用が必要です。売買にあたり円貨と外貨を交換する際には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。【株価指数 CFD】取引手数料は、セルフコースは 1 枚につき 330 円、サポートコースは 1 枚につき 3,300 円です。【投資信託】換金時には株式投信の場合、基準価額に対して最大 0.50%の信託財産留保金をご負担いただく場合があります。公社債投信の場合、換金手数料として 1 万口につき最大 110 円をご負担いただきます。信託財産の純資産総額に対する信託報酬(最大 2.42%(年率))、その他の費用を間接的にご負担いただきます。また、運用成績により成功報酬をご負担いただく場合があります。詳細は目論見書で確認ください。【FX】取引所FXの取引手数料は、セルフコースはくりっく 365 が無料、くりっく 365 ラージが 1 枚につき 1,018 円、サポートコースはくりっく 365 が 1 枚につき 1,100 円、くりっく 365 ラージが 1 枚につき 11,000 円です。店頭FXの取引手数料は無料です。スプレッドは、通貨ごとに異なり、為替相場によって変動します。Web サイトで最新のものをご確認ください。

●お取引の最終決定は、契約締結前交付書面、目論見書等および Web サイト上の説明事項をお読みいただき、ご自身の判断と責任で行ってください。