

今年に入って、急に円高米ドル安になったように感じます。その背景は、意外なことに日本側にあると考えています。これまで、米ドル(対円)レートは、米国側のインフレ率や米連邦準備制度理事会(FRB)の高官発言、金融政策でほとんど説明でき、日本側の利上げなどはそれほど問題にされていませんでした。日米の金利差は大きすぎて、多少の変化では動かないとみられていたからです。米国景気の改善などからさらに円安米ドル高になるとの見方すらありました。

2025年1月の米連邦公開市場委員会(FOMC)では利下げが見送られたにも関わらず、FRBは今後も、トランプ米政権の政策とその効果を見極めながらゆつくりと政策金利を引き下げ、金利高や円安米ドル高の方向ではないとの理解が進んだとみています。一方で、日本の賃金上昇率の高さ、日本銀行(日銀)高官の利上げ容認発言などで、日米金利差が縮小し、円高米ドル安の条件が整い始めたと市場の認識が変化したとみています。今、米ドル(対円)相場は以前ほど米国側の状況だけではなく、日銀の動き、その背景にある日本の賃金上昇の継続に注目が移っています。

2025年2月7日に米労働省が発表した2025年1月の

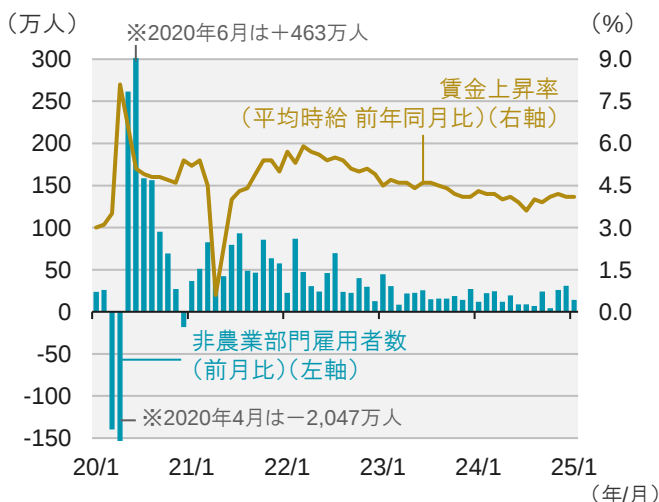
米雇用統計によれば、人手不足と賃金上昇率はおおむね横ばいで、FRBが利下げを焦る必要がなく、トランプ米政権の出方を見守る余裕ができたと解釈してよいでしょう。一方で、トランプ米政権の関税率引き上げも、メキシコとカナダについて1ヵ月延期するなど、急激に変化するリスクは小さくなり、あとはFRBの利下げ再開のタイミングを待つところです。

今後、FRBによる利下げは年内に2〜3回を予想します。一方で日銀による利上げは年内1回を見込んでいます。このシナリオであれば、日本の金利正常化への注目が続き、米ドル(対円)相場は、年末に143円程度と穏やかな円高米ドル安になると予想します。

今後、日本の株式指数を引っ張る力は、円高米ドル安でスローダウンする輸出関連企業よりも、国内消費の改善を手掛かりとして収益改善が進む内需関連企業によりもたらされるとみています。これから注目されるポイントは、日本の賃金上昇率、特にこれからスタートするベースアップ率の労使交渉、実質賃金の上昇により消費が拡大するかどうかということです。内需関連企業の収益改善の勢いが増すことで、金利高、円高でも株高という状況が実現すると予想しています。

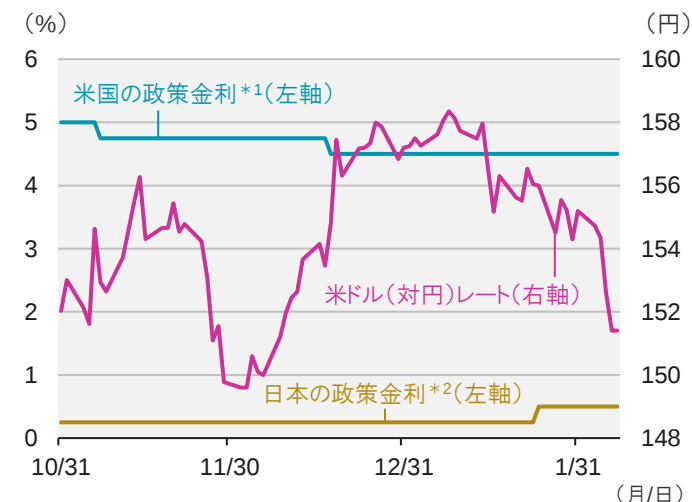
## [米国の非農業部門雇用者数と賃金上昇率の推移]

(2020年1月〜2025年1月)



## [日米政策金利と米ドル(対円)レートの推移]

(2024年10月末〜2025年2月7日)



\*1 フェデラル・ファンド・レート上限 \*2 無担保コールレート翌日物(レンジの上限)

信頼できると判断した情報に基づき、日興アセットマネジメントが作成 ※上記は過去のものであり、将来の運用成果を約束するものではありません。