



ドル/円 円安は続く

繰り返しになるが「日米3ヶ月金利差5%越えでは基調円安」

- 米最後の利上げ～利下げ開始前日で日米3ヶ月金利差が5%を越えていれば1回の例外を除き基調円安（まさに今！：図1）
- 1回の例外とはクリントン政権が「日米貿易摩擦解消には円高が有効」とし政治的円高圧をかけた1995年（図1）
- ゆえに、当時の日米3ヶ月金利差は5%越えだったにもかかわらず円高基調となった（図1）

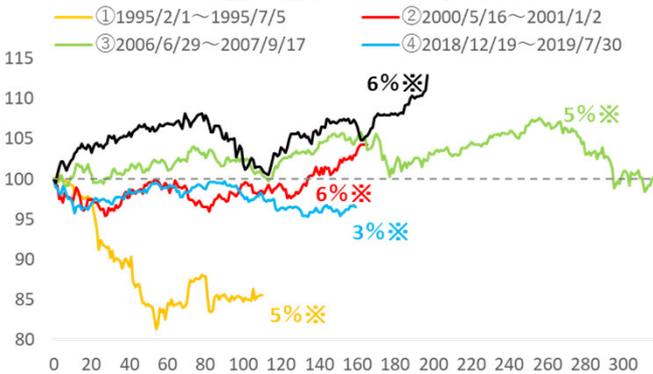
仮に米国が利下げを開始した場合のドル/円は円高か？

- 米初回利下げ～2回目利下げ前日までの期間、日米3ヶ月が5%を越えていれば基調円安（まさに今！：図2）
- そもそも「利下げに踏み切れるか？」については、以下添付の4/10当レポートで述べた通り、利下げは遠く見える

失業率を切り口にすると利下げは遠い 4/10レポートより抜粋（赤字加筆）

- 過去の利下げ開始時点の失業率平均は4.4%、これに対し足元の失業率は3.8%（図3）
- ITバブル崩壊時3.9%、米中貿易戦争による景気悪化に先手を打つ予防的利下げ時3.7%で利下げ開始されたが....（図3）
- 今局面では上述2例のような「今そこにある危機」に呼応した利下げの必要性は見当たらない
- 今そこにある危機候補は「米国株暴落、金利5%越え」などだが、まだ「危機的状況には至っていない」

【図表1】米最後の利上げ日～利下げ開始前日
日米3ヶ月金利差が約5%越えなら円安



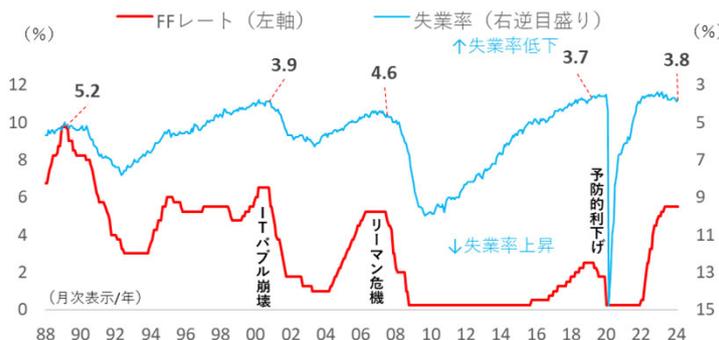
※日米3ヶ月金利差の各期間の平均値（四捨五入値）

【図表2】米初回利下げ日～2回目利下げ開始前日
日米3ヶ月金利差が5%越えなら円安



※日米3ヶ月金利差の各期間の平均値（四捨五入値）

【図表3】米失業率 過去平均4.4%で利下げ開始



(図表1～3)
Bloombergのデータを基に
ニッセイアセットマネジメント作成

※本稿に記載された意見、推定、見通しは、本稿の日付時点における執筆者の分析・判断に基づいています。それらは必ずしもニッセイアセットマネジメントの意見を反映しているとは限らず、また予告なしに変更される場合があります。



失業率は今後上昇するか？

4/10レポートより抜粋

- 失業率は新規失業保険申請件数に約6ヶ月遅れて推移する特性があることを踏まえると失業率上昇のサインは見えない(図4)
- 過去のリセッション開始月の失業率は最低で4.3%だったが、足元の3.8%からは「まだまだ距離がある」(図4)

為替介入による下値目途は？

- 日米3ヶ月金利差5%越えで介入しても時間稼ぎにはなるが、円高転換のトリガーにはなりにくいだろう
- 図5は日米3ヶ月金利差5%越え局面での円高への揺り戻し幅と経過期間だが、平均すると下落幅▲5%、経過期間17日
- 今回の介入スタート時点のドル/円は159円台、ここを起点とすると下落の一つの目安は151円台が視野に(図5)

【図表4】新規失業保険申請数は失業率がまだ上昇しないことを示唆



【図表5】日米3カ月金利差5%越え円安局面でのドル/円調整期間と調整幅

①ドル/円 高値	②ドル/円 底値	①~② 経過日数	①~② 調整幅 (%)
1995/9/19	1995/9/21	2	-5.3
1995/11/2	1995/11/9	5	-3.4
1996/10/28	1996/11/15	14	-2.8
1996/12/2	1996/12/5	3	-2
1997/4/30	1997/6/11	30	-12.5
1998/6/15	1998/6/19	4	-6.2
1998/8/11	1998/8/27	12	-3.6
2006/6/23	2006/7/7	10	-2.2
2006/7/18	2006/8/1	10	-2.3
2023/6/29	2023/7/13	10	-4.6
2023/9/5	2024/1/1	84	-4.6
平均		17	-4.5

(図表4~5) Bloombergのデータを基にニッセイアセットマネジメント作成

※本稿に記載された意見、推定、見通しは、本稿の日付時点における執筆者の分析・判断に基づいています。それらは必ずしもニッセイアセットマネジメントの意見を反映しているとは限らず、また予告なしに変更される場合があります。



【当資料に関する留意点】

- 当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。実際の投資等に係る最終的な決定はご自身で判断してください。
- 当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。
- 当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料のいかなる内容も将来の市場環境等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。
- 当資料に投資信託のグラフ・数値等が記載される場合、それらはあくまでも過去の実績またはシミュレーションであり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮しておりませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。
- 投資信託は投資する有価証券の価格の変動等により損失を生じるおそれがあります。
- 投資信託の手数料や報酬等の種類ごとの金額及びその合計額については、具体的な商品を勧誘するものではないので、表示することができません。

<設定・運用>



ニッセイアセットマネジメント株式会社

商号等： ニッセイアセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者

関東財務局長（金商）第369号

加入協会： 一般社団法人投資信託協会

一般社団法人日本投資顧問業協会

コールセンター 0120-762-506

9：00～17：00（土日祝日・年末年始を除く）

ホームページ <https://www.nam.co.jp/>