



市川レポート

過去の米利下げ局面におけるドル円相場の動き

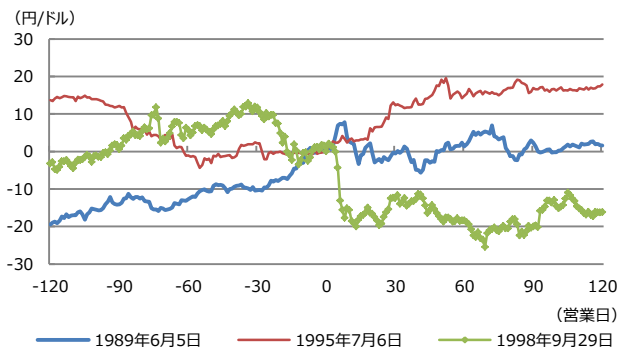
- 89年の利下げ後のドルは横ばい、米株高や本邦機関投資家の外債投資などがドルの支援材料。
- 95年の利下げ後のドル高はG7声明、98年の利下げ後のドル安はロシア危機の影響と思われる。
- 米利下げは必ずしもドル安を意味せず、ドル円の方向性を決めるのは、その時の経済・市場環境。

89年の利下げ後のドルは横ばい、米株高や本邦機関投資家の外債投資などがドルの支援材料

今回のレポートでは、過去の米利下げ局面におけるドル円相場の動きを振り返ります。米国では、1989年以降、利下げ局面は5回ありました。各局面で、米連邦準備制度理事会（FRB）が初回の利下げに踏み切ったのは、①1989年6月5日、②1995年7月6日、③1998年9月29日、④2001年1月3日、⑤2007年9月18日、でした。なお、当時のFRB議長は、①から④まではアラン・グリーンスパン氏、⑤はベン・バーナンキ氏でした。

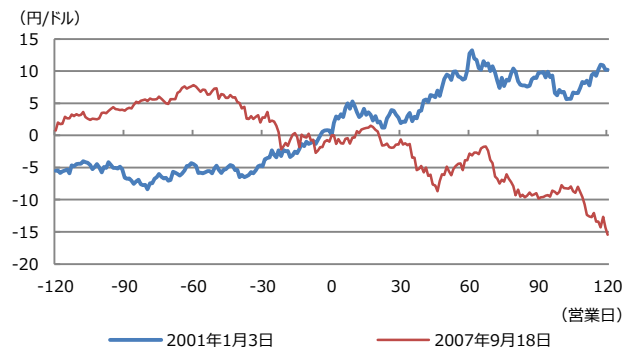
①について、FRBは1989年2月まで利上げを継続していましたが、景気減速を示唆する経済指標などを受け、同年6月5日に利下げを決定しました。ドル円は、利下げ前はドル高・円安方向に推移していましたが、利下げ後はほぼ横ばいでした（図表1）。背景には、利下げ後の米国株の底堅さや、本邦機関投資家の外債投資などがあり、これらがドルを支えたと考えます。

【図表1：米利下げとドル円相場（89、95、98年）】



(注) 利下げ実施日を基準とし、120営業日前後のドル円レートの変化幅を示したもの。
(出所) Bloomberg L.P.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2：米利下げとドル円相場（01、07年）】



(注) 利下げ実施日を基準とし、120営業日前後のドル円レートの変化幅を示したもの。
(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



95年の利下げ後のドル高はG7声明、98年の利下げ後のドル安はロシア危機の影響と思われる

②について、1994年2月から1995年2月までの約1年間、フェデラルファンド（FF）金利の誘導目標水準は、3%引き上げられました。FRBは短期間で大幅な利上げを調整すべく、1995年7月6日に利下げを決定しました。ドル円は、利下げ前はドル安・円高方向に、利下げ後はドル高・円安方向に推移しました（図表1）。利下げ後のドル高は、同年4月25日の主要7カ国（G7）蔵相・中央銀行総裁会議声明で、ドルの秩序ある反転が望ましいとされたことの影響と推測されます。

③について、FRBは1997年3月25日、景気過熱の予防的な利上げを行った後、しばらく政策金利を据え置きました。その後、1998年8月17日にロシアが通貨切り下げなどを発表すると、米ヘッジファンドLTCMの巨額損失問題が表面化し、これを受けてFRBは同年9月29日に利下げを決定しました。利下げ後のドル安・円高は、ロシアの通貨危機などによるリスク回避的な動きによるものと思われます（図表1）。

米利下げは必ずしもドル安を意味せず、ドル円の方向性を決めるのは、その時の経済・市場環境

④について、1999年6月から2000年5月までの約1年間、FF金利の誘導目標水準は、1.75%引き上げられました。再び短期間で大幅な利上げが行われ、景気減速の兆しが見え始めたことから、FRBは2001年1月3日、利下げを実施しました。利下げ後、ドル高・円安が進行しましたが、これは2001年3月19日に導入された日銀の量的緩和政策によるところが大きいと考えます（図表2）。

⑤について、2007年8月9日にBNPパリバ傘下の投資ファンドが償還凍結を発表する（パリバショック）など、サブプライムローン問題が表面化しつつありました。FRBは2007年9月18日に利下げに踏み切りましたが、その後、金融危機が発生し、ドル安・円高が進行しました（図表2）。以上より、米利下げ局面は必ずしもドル安・円高を意味しないことが分かります。ドル円相場の方向性を決めるより重要な要素は、その時の経済・市場環境であり、今回であれば、「米中通商協議の行方」とみています。

■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あり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■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権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DS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399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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会