

マネースクエア四季報(2024/10)

2025年3月までの為替相場展望

「マネースクエア四季報」は、3ヶ月ごとに向こう6ヶ月の為替相場見通しを提示。四季報配信月を除く月末のマンスリー・アウトルックで見通しをアップデート、ティークリー・アウトルックやその他のレポートで見通しに関わる相場材料を分析・解説します。

Bloomberg が集計する主要 17 通貨の上昇率をみると、24 年 7-9 月期(9/27まで)に円が 1 位、米ドルは最下位(下落率 1 位)のメキシコペソに次いで下から 2 番目でした。日銀が 7 月末に 3 月に続いて 2 回目の利上げを実施して金融政策の正常化を進めたこと、その他の主要中央銀行が利下げを実施し、なかでも米 FRB の大幅な利下げ観測が強まつことなどが背景です。金融政策の方向性に大きな変化がなければ、「円高」「米ドル安」が 25 年 3 月までの為替相場の基本となりそうです。

当面の注目ポイントは、日銀の利上げやその他主要中銀の利下げが市場予想の通り進むかどうか。

25年3月までの予想レンジ

通貨ペア	直近終値(9/27)	予想レンジ
米ドル/円	142.210	135.000 ~ 150.000
ユーロ/円	158.740	150.000 ~ 170.000
ユーロ/米ドル	1.11620	1.04000 ~ 1.16000
ユーロ/英ポンド	0.83463	0.81000 ~ 0.88000
英ポンド/円	190.190	175.000 ~ 205.000
英ポンド/米ドル	1.33740	1.20000 ~ 1.42500
豪ドル/円	98.172	95.000 ~ 105.000
豪ドル/米ドル	0.69034	0.65000 ~ 0.75000
豪ドル/NZドル	1.08850	1.05000 ~ 1.13000
NZドル/円	90.194	85.000 ~ 95.000
NZドル/米ドル	0.63424	0.58000 ~ 0.70000
カナダドル/円	105.220	95.000 ~ 113.000
米ドル/カナダドル	1.35160	1.30000 ~ 1.40000
トルコリラ/円	4.162	3.500 ~ 4.500
南アフリカランド/円	8.315	7.800 ~ 9.000
メキシコペソ/円	7.221	6.500 ~ 8.500
ノルウェークローネ/スウェーデンクローナ	0.96110	0.93000 ~ 1.10000

※予想レンジは、担当者個人がファンダメンタルズ分析やテクニカル分析などを基にして独自に判断したものであり、予告なく変更になる場合があります。

※最終的な投資判断はご自身で行っていただきますようお願いいたします。

25年3月までの予想レンジ

銘柄	直近終値(9/27)	予想レンジ	
日本N225(円)	37,363	30,000	～ 43,000
米国D30(ドル)	42,300	36,000	～ 45,000
米国NQ100(ドル)	19,986	17,000	～ 23,000
米国SP500(ドル)	5,743.3	4,800.0	～ 6,300.0
英国F100(ポンド)	8,320	7,700	～ 8,700

※予想レンジは、市場調査課が独自に判断しており、予告なく変更になる場合があります。

※最終的な投資判断はご自身で行っていただきますようお願いいたします。

9月27日時点のOIS(翌日物金利スワップ)に基づけば、市場が織り込む日銀の0.25%利上げの確率が5割を超える(=メインシナリオ)のは25年1月以降です。ただ、同9月時点でも同確率は9割弱に過ぎず、わずかながら「利上げナシ」との見方もあるようです。一方で、米FRBについては25年9月までに計2.0%の利下げがほぼ100%織り込まれています。同様に、ECBは同9月までに計1.64%、BOEは同じく計1.59%の利下げが織り込まれています。金融政策面からみた主要通貨の序列は「円>英ポンド≥ユーロ>米ドル」です。

日米の政治情勢も重要でしょう。日銀の利上げに批判的だった高市氏の敗北を受けて「円高」が示現しました。今後は誕生が確実な「石破政権」がどのような経済政策を運営するかが注目されます。石破政権が財政緊縮を進めるならば、日銀の利上げは難しくなると考えられますが、果たしてどうか。

米国では11月5日の大統領選挙の結果、25年1月20日に誕生するのは「ハリス政権」か、「トランプ政権」か。「ハリス政権」なら財政拡張が、「トランプ政権」ならFRBへの干渉やインフレ的政策が、いずれも長期金利の上昇につながる可能性があります。ただ、市場がそれを「悪い金利上昇」と判断すれば、米ドルに下押し圧力が加わる可能性があるでしょう。新大統領が実際にどのような政策を打ち出すのか。新しい議会の勢力図がどう変わって、新大統領の政策を実現させるのか、そして、市場がどう反応するか、大いに注目でしょう。

◇2025年3月までの主なイベント:

- 10月9日 衆院解散?
- 10月27日 衆院選投票開票?
- 11月5日 米大統領選挙・総選挙
- 25年1月20日 米新大統領就任

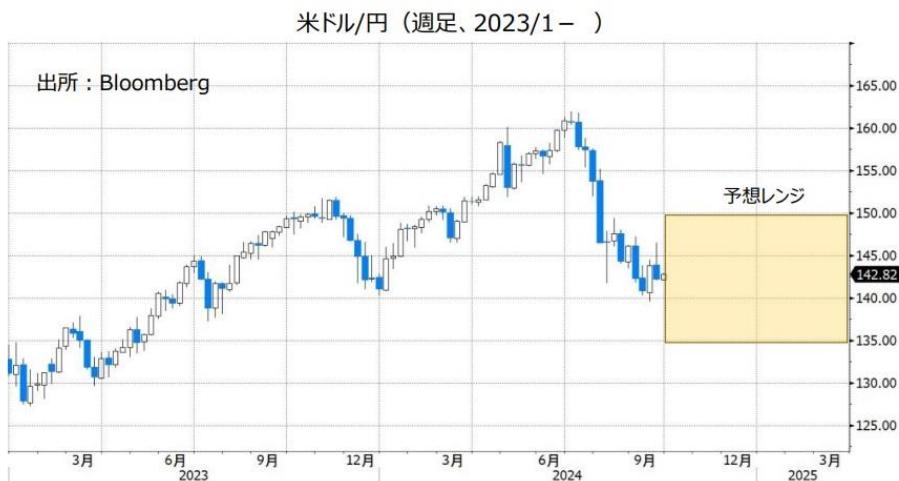
米ドル/円:135.000円～150.000円

米景気の堅調が続ければ、FRBの利下げに関する市場予想は修正されるかもしれません。逆に、労働市場が急速に悪化して景気の失速が懸念されれば、市場予想の通り、あるいはそれ以上に利下げが進められるかもしれません。

日銀は金融正常化を慎重に進める意向のようです。利上げの条件である金融市場が安定化したと判

断するのはいつでしょうか。FRBなどの主要中銀が利下げを続け、その結果もあって「円高」が進行するならば、日銀の追加利上げは遠のくかもしれません。

米ドル/円は日米長期金利(10年物国債利回り)差との相関を取り戻しています。9月中旬に23年6月以来の安値をつけた米長期金利が一段と低下して、日米金利差が縮小すれば、米ドル/円に下押し圧力が加わりそうです。それとも、9月中旬以降の米長期金利上昇は5-9月の低下トレンドの転換を示唆しているのでしょうか。そうであれば、米ドル/円の下落余地は大きくなかもしれません。<西田>



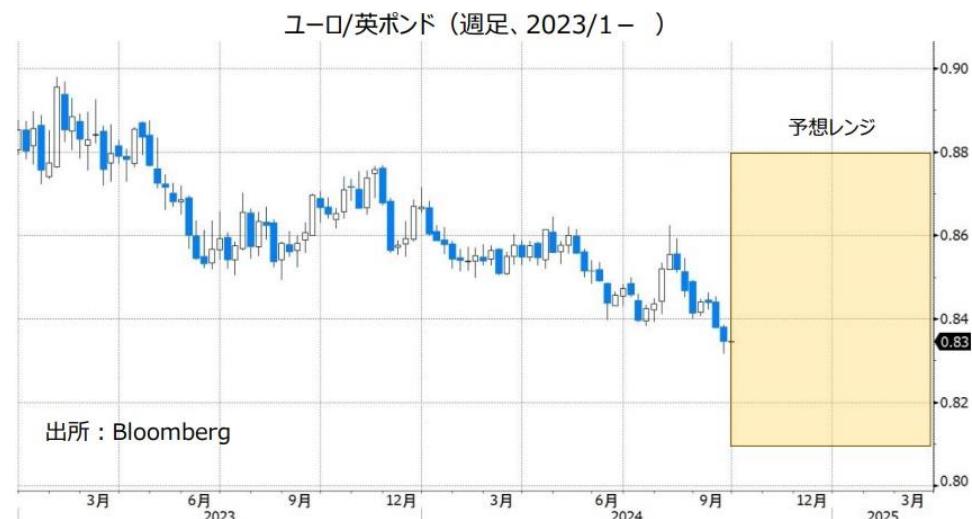
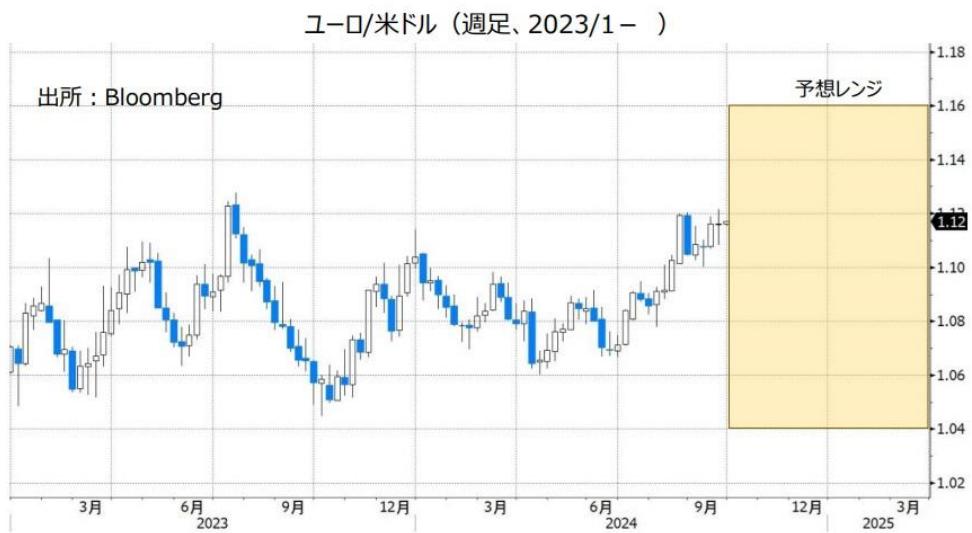
ユーロ/円: 150.000 円 ~ 170.000 円

ユーロ/米ドル: 1.04000 米ドル ~ 1.16000 米ドル

ユーロ/英ポンド: 0.81000 ポンド ~ 0.88000 ポンド

ECBは6月と9月に利下げを実施し、主要政策金利である中銀預資金利を3.50%としました。市場は次回10月の理事会を含め、25年7月までの7回の理事会で毎回0.25%利下げを行うペースでの利下げを織り込んでいます。市場が予想するECBの利下げペースはFRBのそれよりもやや遅めです。ただし、9月のユーロ圏総合PMI(速報)が今年2月以来となる50割れを記録するなど、景気停滞感が強まっており、ECBが(0.50%幅を含め)利下げを積極化させる可能性があります。その場合、対円のみならず対米ドルや対英ポンドでもユーロには下押し圧力が加わるかもしれません(*ユーロ/英ポンドについては英ポンドの項もご参照ください)。<西田>





英ポンド/円: 175.000 円 ~ 205.000 円

英ポンド/米ドル: 1.20000 米ドル ~ 1.42500 米ドル

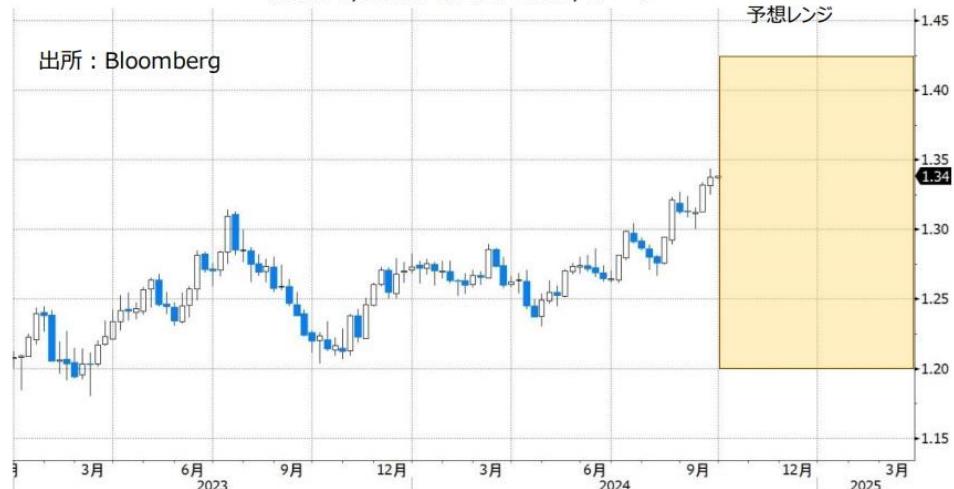
英国は今年、昨年後半のリセッション(景気後退)からを脱しましたが、足もとで再び低迷しているようです。月次 GDP は 4-7 月のうち 5 月を除いて 3 カ月で横ばいでました。インフレについては、BOE(英中銀)の期待通り鈍化してきましたが、BOE は CPI サービスの高い伸び(7 月に前年比 5.2%)には懸念を抱いているようです。

金融政策の観点からは、英ポンド/円には下落圧力が、英ポンド/米ドルには上昇圧力が加わりそうです。また、9 月 27 日の OIS(翌日物金利スワップ)に基づけば、BOE は ECB と同じようなペースでの利下げが予想されていますが、両者の間には徐々に差ができるかもしれません(BOE 利下げ幅 < ECB 利下げ幅)。その場合、ユーロ/英ポンドには下落圧力が加わり、16 年英國民投票後の安値(0.81979 ポンド)を試すかもしれません。<西田>

英ポンド/円 (週足、2023/1 -)



英ポンド/米ドル (週足、2023/1 -)



豪ドル/円: 95.000 円～105.000 円

豪ドル/米ドル: 0.65000 米ドル～0.75000 米ドル

豪ドル/NZ ドル: 1.05000NZ ドル～1.13000NZ ドル

RBA(豪中銀)は23年11月に利上げを実施した後、24年9月まで7会合連続で政策金利を4.35%に据え置きました。9月会合時の声明では、先行きの金融政策について「(RBA)理事会は何も決定しておらず、何も排除していない」、「インフレ率が目標レンジに向かって持続的に鈍化しているとの確信が得られるまで、政策は十分に(景気)抑制的である必要がある」と改めて表明されました。

米FRBやECB(欧州中銀)など、日銀を除く主要中銀の多くが今後追加利下げを行うとみられる一方で、RBAは政策金利を当面据え置きそうです。このことは豪ドルにとってプラスになると考えられます。

今後、日銀が追加利上げを行うとしても、RBAが政策金利の据え置きを続ければ、RBAと日銀との政策金利差はそれほど縮小しないと考えられます。金融政策面からみれば、豪ドル/円は底堅く推移する可能性があります。

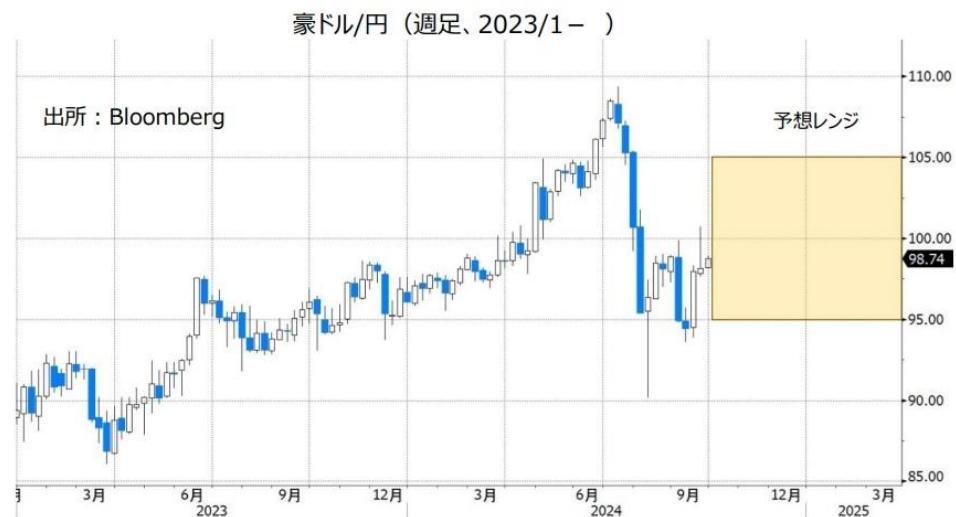
豪ドル/米ドルについては、FRB の金融政策も重要です。FRB が利下げを継続する場合、豪ドル/米ドルは堅調に推移しそうです。

* * *

【豪ドル/NZ ドル】

RBA は政策金利を当面据え置くとみられる一方で、RBNZ(NZ 中銀)は 8 月の会合で利下げを実施して今後も利下げを継続することを示唆しました（* 詳細は NZ ドルの項をご参照ください）。RBA と RBNZ の金融政策面から見れば、豪ドル/NZ ドルには上昇圧力が加わりやすいと考えられます。

ただ、豪州の失業率はジリジリと上昇しており、24 年 7 月と 8 月は 4.2% と 22 年 1 月以来の高い水準になりました。RBA の次の一手は利上げではなく利下げになる可能性の方が高そうです。将来的に RBA の利下げが現実味を帯びれば、豪ドル/NZ ドルは軟調に推移する考えられます。<八代>





NZ ドル/円: 85,000 円～95,000 円

NZ ドル/米ドル: 0.58000 米ドル～0.70000 米ドル

RBNZ(NZ 中銀)は 8 月の政策会合で 0.25% の利下げを実施し、政策金利を 5.50% から 5.25% へと引き下げました。

RBNZ が 8 月会合で公表した金融政策報告では、政策金利は 24 年 10-12 月期に四半期平均 4.92%、25 年 10-12 月期に同 3.85% へと低下するとの見通しが示されるなど、今後も利下げを続けることが示唆されました。

RBNZ と日銀の政策金利差は今後さらに縮小していくと考えられます。金融政策面から見れば、NZ ドル/円は上値が重い展開になるかもしれません。

NZ ドル/米ドルについては、米 FRB の利下げペース次第ではそれほど下がらない可能性があります。

<八代>





カナダドル/円: 95.000 円～113.000 円

米ドル/カナダドル: 1.30000 カナダドル～1.40000 カナダドル

BOC(カナダ中銀)は 6 月・7 月・9 月の 3 会合連続で利下げを実施しました。マックレム BOC 総裁は 9 月 24 日の講演で「政策金利のさらなる引き下げを期待するのは妥当だ」と述べ、追加利下げを示唆しました。

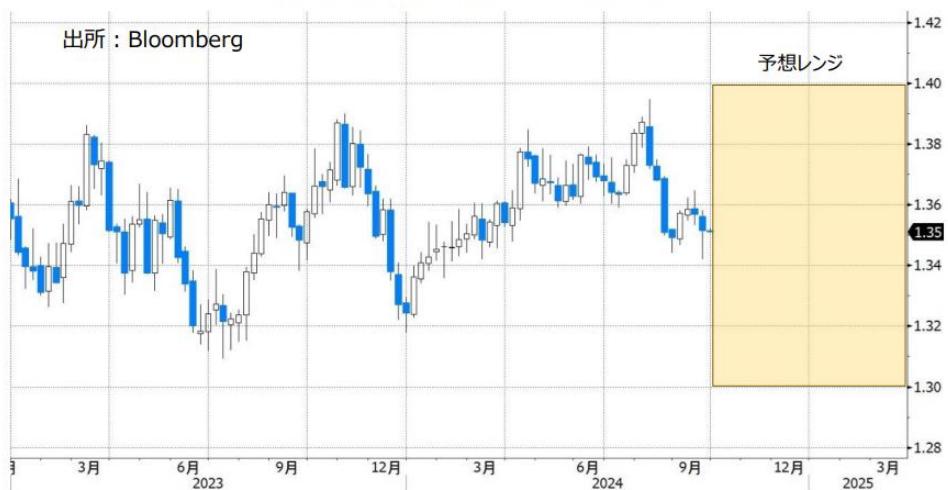
市場の金融政策見通しを反映する OIS(翌日物金利スワップ)によると、市場では 25 年 3 月までに合計 1.25% の利下げが行われるとの見方が有力です。BOC と日銀の金融政策の差を考えると、カナダドル/円は軟調に推移する可能性があります。

米ドル/カナダドルは 22 年 9 月以降、おおむね 1.30000 カナダドル～1.40000 カナダドルのレンジで推移しています。FRB と BOC のいずれも利下げ方向にあることから、米ドル/カナダドルには明確な方向感が出にくいと考えられます。

原油価格(米 WTI 原油先物など)が大きく変動すれば、それにカナダドルが反応する可能性があります。原油価格の下落が続く場合、カナダドル安材料になりそうです。<八代>



米ドル/カナダドル（週足、2023/1 - ）



トルコリラ/円: 3.500 円～4.500 円

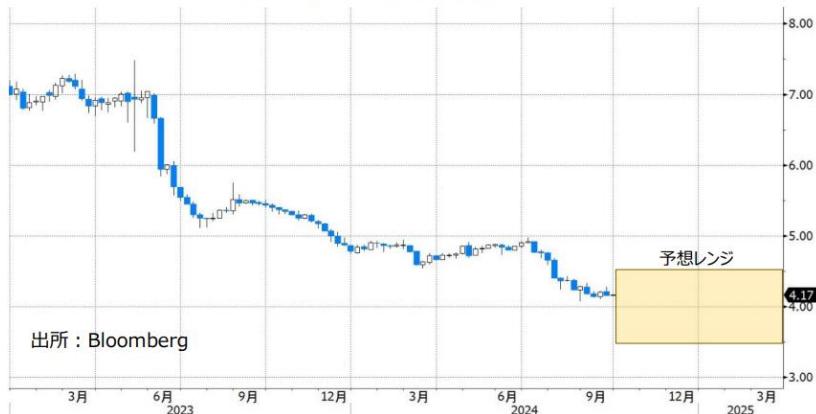
TCMB(トルコ中銀)は24年3月に利上げを実施した後、9月まで6会合連続で政策金利を50.00%に据え置きました。9月会合時の声明では、「月次のインフレ(率)の基調的なトレンドが大幅かつ持続的に低下し、インフレ期待が(TCMB の)予測範囲に収束するまで、金融引き締めスタンスを維持する」と表明されました。

TCMB の政策金利の高さやタカ派的な金融政策スタンスは本来、トルコリラにとってプラスになると考えられるものの、トルコリラは軟調に推移しています。その主な要因として、トルコの実質金利(政策金利からCPI上昇率を引いたもの)が依然としてマイナスであることが挙げられます。

トルコのCPI(消費者物価指数)は24年5月の前年比75.45%をピークに鈍化しており、8月の上昇率は51.97%でした。今後、実質金利がプラス(CPI上昇率よりも政策金利の方が高い状況)に転じてさらにプラス幅を拡大していくれば、トルコリラは持ち直す可能性があります。

TCMB の金融政策に関するエルドアン大統領の発言に注意は必要です。エルドアン大統領が再び金融政策に干渉するようなら、トルコリラには下押し圧力が加わりそうです。<八代>

トルコリラ/円（週足、2023/1 - ）



南アフリカランド/円: 7.800 円～9.000 円

SARB(南アフリカ中銀)は9月の政策会合で0.25%利下げすることを決定し、政策金利を8.25%から8.00%へと引き下げました。SARBが利下げしたのは20年7月以来およそ4年ぶりです。

クガニヤゴ SARB 総裁は会合後の会見で、「SARBの予測では、政策金利は25年に中立的な水準へと向かい、7%を若干上回る水準で安定すると見込まれる」と述べ、追加利下げを示唆しました。このことは、南アフリカランドにとってマイナスと考えられます。SARBと日銀の金融政策の方向性から見れば、南アフリカランド/円は上値が重い展開になりそうです。

南アフリカでは、発電設備の老朽化による電力の供給不足から計画停電がたびたび実施されています。停電は経済活動を阻害するため、計画停電が長期間実施される場合には同国景気への懸念が市場で強まるかもしれません。その場合、南アフリカランドの上値を抑える要因になりそうです。<八代>



メキシコペソ/円: 6.500 円～8.500 円

BOM(メキシコ中銀)は9月の政策会合で0.25%の利下げを行うことを決定。政策金利を10.75%から10.50%へと引き下げました。BOMの利下げは3月と8月に続いて3回目です(5月と6月の会合は政策金利を据え置き)。

BOMは声明で「政策金利のさらなる調整が可能になると予想している」と表明し、追加利下げを示唆しました。BOMの追加利下げはメキシコペソにとってマイナスですが、利下げのペースが緩やかならば、メキシコペソはそれほど下落しないかもしれません。主要の中銀と比べてBOMの政策金利の水準がかなり高い状況に大きな変化はないと考えられるからです。

米国とメキシコの政治情勢には注意が必要です。メキシコでは10月1日にシェインバウム氏が大統領に就任します(任期は6年間)。司法の独立性を脅かすとして市場が懸念する司法制度改革は9月15日に発効しました。新政権がメキシコ政治への懸念を一段と強めるような政策…例えば選挙制度改革などを推進すれば、メキシコペソ円には下押し圧力が加わるかもしれません。11月の米国の大統領選の結果もメキシコペソの動向に影響を与える可能性があります。<八代>

メキシコペソ/円（週足、2023/1～）



ノルウェークローネ/スウェーデンクローナ: 0.93000S クローナ～1.10000S クローナ

ノルウェー銀行(中銀)は9月19日の会合で政策金利を4.50%に据え置きました。また、先行きに関して年内の据え置きと25年1-3月の利下げを明言しました。リクスバンク(スウェーデン中銀)は9月25日の会合で0.25%の利下げを決定、政策金利を3.25%としました。さらに、年内2回の会合それぞれで利下げを示唆、うち1回は0.50%になる可能性があるとし、さらに25年前半に1回ないし2回の利下げがありうるとのガイダンスを出しました。

少なくとも25年初めまでは政策金利差が拡大する可能性が高く、NOK/SEK(ノルウェークローネ/スウェーデンクローナ)には上昇圧力が加わるかもしれません。ただ、過去の経験では、NOK/SEKは金利差以上に原油価格の影響を受けやすいようです。WTI原油価格は21年後半以降の安値圏である60ドル台(後半)で推移しており、一段と下落するようであれば、金利差からみたNOK/SEKの上昇圧力を相殺する可能性がありそうです。<西田>

ノルウェークローネ/スウェーデンクローナ（週足、2023/1～）



今週の主要経済指標・イベント

			当社予想	市場予想	前回値	
9月30日	10:30	【中】製造業PMI(9月)		実績 49.8	49.1	
	10:45	【中】財新製造業PMI(9月)		実績 49.3	50.4	
	21:00	【独】EU基準CPI速報値 前年比(9月)	1.9%	1.8%	2.0%	
10月1日		【メキシコ】祝日(新大統領就任日)				
		米大統領選の副大統領候補による討論会				
		【日】臨時国会召集、新首相選出				
	8:50	【日】日銀短観・大企業製造業業況判断	12.0	12.0	13	
		【日】日銀短観・大企業製造業先行き	13.0	12.0	14	
	18:00	【ユーロ圏】CPI速報値 前年比(9月)	1.9%	1.8%	2.2%	
		【ユーロ圏】コアCPI速報値 前年比(9月)	2.6%	2.7%	2.8%	
	23:00	【米】ISM製造業景況指数(9月)	48.0	47.6	47.2	
10月3日		【独】祝日(ドイツ統一記念日)				
	16:00	【トルコ】CPI 前年比(9月)	48.00%	48.30%	51.97%	
	23:00	【米】ISM非製造業景況指数(9月)	52.0	51.6	51.5	
10月4日	21:30	【米】非農業部門雇用者数 前月比(9月)	15.0万人	14.6万人	14.2万人	
		【米】失業率(9月)	4.2%	4.2%	4.2%	

市場予想はBloomberg、9月30日11:00現在。発表日時は日本時間。

＜執筆者＞

執筆者プロフィール	
	<p>西田 明弘(にしだ あきひろ) 市場調査部 チーフエコノミスト</p> <p>日興リサーチセンター、米ブルッキンズ研究所、三菱UFJモルガンスタンレー証券などを経て、2012年マネースクエア・ジャパン(現マネースクエア)入社。 米国を中心とした各国のマクロ経済・金融政策・政治動向の分析に携わる。</p>
<p>「アナリスト、ストラテジスト、エコノミスト、研究員と呼び名は変われども、30年以上一貫してリサーチ業務を行ってきました。長い経験を通じて学んだことは、金融市場では何が起きても不思議ではないということ。その経験を少しでも皆さんと共有したいと思います。」</p>	

執筆者プロフィール	
	<p>八代 和也 (やしろ かずや) シニアアナリスト</p> <p>2001年ひまわり証券入社後、為替関連の市況ニュースの配信、レポートの執筆などFX業務に携わる。2011年、マネースクエア・ジャパン(現マネースクエア)に入社。 豪ドル、NZドル、カナダドル、トルコリラ、南アフリカランド、メキシコペソを中心に分析し、レポート執筆のほか、M2TV出演、セミナー講師を務めている。</p>
<p>【プロフィール】広島県出身。 【趣味】野球・サッカー観戦。 【一言】より分かりやすくタイムリーなレポートを心掛けています。</p>	

※当レポートは、情報提供を目的としたものであり、特定の商品の推奨あるいは特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。

※当レポートに記載する相場見通しや売買戦略は、ファンダメンタル分析やテクニカル分析などを用いた執筆者個人の判断に基づくものであり、予告なく変更になる場合があります。

また、相場の行方を保証するものではありません。

お取引はご自身で判断いただきますようお願いいたします。

※当レポートのデータ情報等は信頼できると思われる各種情報源から入手したものですが、当社はその正確性・安全性等を保証するものではありません。

※相場の状況により、当社のレートとレポート内のレートが異なる場合があります。

当社サービスに関する注意事項

- ・取引開始にあたっては契約締結前書面をよくお読みになり、リスク・取引等の内容をご理解いただいた上で、ご自身の判断にてお願ひいたします。
- ・当社の店頭外国為替証拠金取引、店頭 CFD 取引および取引所株価指数証拠金取引は、元本および収益が保証されているものではありません。また、取引総代金に比較して少額の資金で取引を行うため、取引の対象となる金融商品の価格変動により、多額の利益となることもあります、お客様が差し入れた証拠金を上回る損失が生じるおそれもあります。また、各金融市場の閉鎖等、不可抗力と認められる事由により店頭外国為替証拠金取引、店頭 CFD 取引および取引所株価指数証拠金取引が不能となるおそれがあります。
- ・店頭外国為替証拠金取引、店頭 CFD 取引における取引手数料は無料です。
- ・取引所株価指数証拠金取引における委託手数料は注文が成立した日の取引終了後の値洗い処理終了時に証拠金預託額より、新規および決済取引のそれぞれに徴収いたします。手数料額は、通常 1 枚あたり片道 303 円(税込)、NY ダウリセット付証拠金取引および NASDAQ100 リセット付証拠金取引は 1 枚あたり片道 33 円(税込)です(ただし、建玉整理における委託手数料は無料です)。
- ・当社が提示するレートには、買値と売値に差(スプレッド)があります。流動性が低くなる場合や、天変地異または戦争等による相場の急激な変動が生じた場合、スプレッドが広がることがあります。
- ・店頭外国為替証拠金取引に必要な証拠金額は、個人のお客様の場合、取引総代金の 4%以上です。法人のお客様の場合、取引総代金に、金融先物取引業協会が算出した通貨ペアごとの証拠金率(為替リスク想定比率)を基に当社が算出した証拠金率を乗じた金額となります。為替リスク想定比率は、金融商品取引業等に関する内閣府令第 117 条第 27 項第 1 号に規定される定量的計算モデルを用い算出します。なお、証拠金率(為替リスク想定比率)は変動いたします。店頭 CFD 取引に必要な証拠金額は、取引総代金の 10%です。取引所株価指数証拠金取引に必要な証拠金額は、商品ごとに当社が定める 1 枚あたりの必要証拠金の額に建玉数量を乗じる一律方式により計算されますが、1 枚あたりの必要証拠金額は変動いたします。

金融商品取引業 関東財務局長(金商)第 2797 号

【加入協会】日本証券業協会 一般社団法人 金融先物取引業協会
株式会社マネースクエア
