

マンスリー・アウトLOOK(2024/12)

25 年 3 月までの為替相場展望(アップデート 2)

本レポートは、24 年 9 月 30 日配信の「マネースクエア四季報」で提示した 25 年 3 月までの為替相場見通しを 11 月号に続いてアップデートしたものです。

Bloomberg が集計する主要 17 通貨のなかで、11 月(22 日まで)は米ドルが最も強く、豪ドル、円、メキシコペソが比較的堅調でした。一方で、英ポンドやユーロなどの欧州通貨は軟調でした(ユーロが最弱)。

米ドル高の背景は、米景気が堅調で利下げ観測が後退したこと、そして大統領選でのトランプ氏勝利によりインフレや財政赤字の懸念から長期金利(10 年物国債利回り)が上昇したことでした。一方、英国やユーロ圏の景気は引き続き軟調でした。次期トランプ政権の対外強硬姿勢やロシア・ウクライナ戦争の激化が欧州景気に一段と下押し圧力を加えると懸念されたことが、英ポンドやユーロの弱気材料となりました。

25年3月までの予想レンジ

一部の予想を修正(赤字)

通貨ペア	直近終値(11/22)	予想レンジ
米ドル/円	154.790	145.000 ~ 160.000
ユーロ/円	161.280	150.000 ~ 170.000
ユーロ/米ドル	1.04190	1.02000 ~ 1.16000
ユーロ/英ポンド	0.83139	0.80000 ~ 0.88000
英ポンド/円	193.980	180.000 ~ 205.000
英ポンド/米ドル	1.25320	1.20000 ~ 1.42500
豪ドル/円	100.640	95.000 ~ 105.000
豪ドル/米ドル	0.65015	0.60000 ~ 0.75000
豪ドル/NZドル	1.11420	1.05000 ~ 1.13000
NZドル/円	90.320	85.000 ~ 95.000
NZドル/米ドル	0.58350	0.55000 ~ 0.70000
カナダドル/円	110.720	95.000 ~ 113.000
米ドル/カナダドル	1.39810	1.30000 ~ 1.43000
トルコリラ/円	4.472	3.800 ~ 5.000
南アフリカランド/円	8.542	7.800 ~ 9.000
メキシコペソ/円	7.571	6.500 ~ 8.500
ノルウェークローネ/スウェーデンクローナ	0.99700	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(11/22)	予想レンジ
日本N225(円)	38,599	30,000 ~ 43,000
米国D30(ドル)	44,332	38,000 ~ 47,000
米国NQ100(ドル)	20,790	17,000 ~ 23,000
米国SP500(ドル)	5,970.2	5,000.0 ~ 6,300.0
英国F100(ポンド)	8,269	7,800 ~ 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。

25年3月までを展望して、注目すべきポイントは以下の通り。

・トランプ政権 vs 議会

トランプ次期大統領は1月20日に就任し、選挙公約の実現に向けて邁進するでしょう。政府のみならず、議会の上院、下院とも共和党が過半数を握る、いわゆるトリプル・レッドが実現したため、公約の実現性は高いのかもしれませんが。ただ、トランプ政権が極端な政策に踏み切ろうとする場合、議会はどれだけブレーキをかけることができるか。議会共和党の穏健派や財政保守派、あるいはフィリバスター（採決妨害）が認められている上院民主党がどの程度抵抗するのか、できるのか、要注目です。上院での閣僚候補承認を巡って、混乱が生じるかもしれません。

・レイムダック・セッションの課題

米国では25年1月3日に新議会が招集されるため、24年内の議会は新たなイニシアチブが出にくいレイムダック・セッションと呼ばれます。ただし、24年10月に始まった25年度の暫定予算が早くも12月20日に期限切れとなるため、シャットダウン（政府機能の一部停止）の回避に向けて新たな予算措置が急務となっています。他にも、災害地復興支援は必須のようです。

・各国・地域の金融政策

主要な中央銀行は日銀を除いて利下げを継続する方向です（RBAは利下げ開始へ）。11月22日時点のOIS（翌日物金利スワップ）に基づけば、市場が予想する25年4月中旬までの利下げ（確率5割超）は、0.25%幅の回数に換算して・・・

FRB(1:回数、以下同じ)、ECB(5)、BOE=英(1)、BOC=カナダ(2)、RBA=豪(1)、RBNZ=NZ(5)

一方、日銀は12月に利上げが5割超の確率で予想されています（その次は25年6月）。

経済・物価に関する新たなデータ、政策会合の結果やフォワードガイダンスなどによって、市場予想がどう変化するか要注目です。

・欧州の政治情勢

11月にドイツの連立政権が崩壊、25年2月に総選挙が実施される見込みです。25年度予算案を巡

って与党内で合意できなかったためです。6月の欧州議会選挙ではEUに懐疑的な右派が躍進するなど、欧州政治は不安定さを増しています。ロシア・ウクライナ戦争の長期化、欧州における米国のプレゼンスの低下懸念など、安全保障面の環境は厳しさを増しています。英国も景気低迷のなか、労働党政権の予算案が批判を浴びるなど、政治情勢は芳しくありません。欧州で政治不安が高まれば、ユーロや英ポンドにとってマイナスとなりそうです。＜西田＞

【注目のイベント】

- 12月20日 米25年度暫定予算の期限
- 1月3日 米デットシーリング(連邦債務上限)の復活
- 1月20日 トランプ大統領就任(二期目)
- 2月23日 ドイツ総選挙
- 2月24日 ロシアのウクライナ侵攻から3年

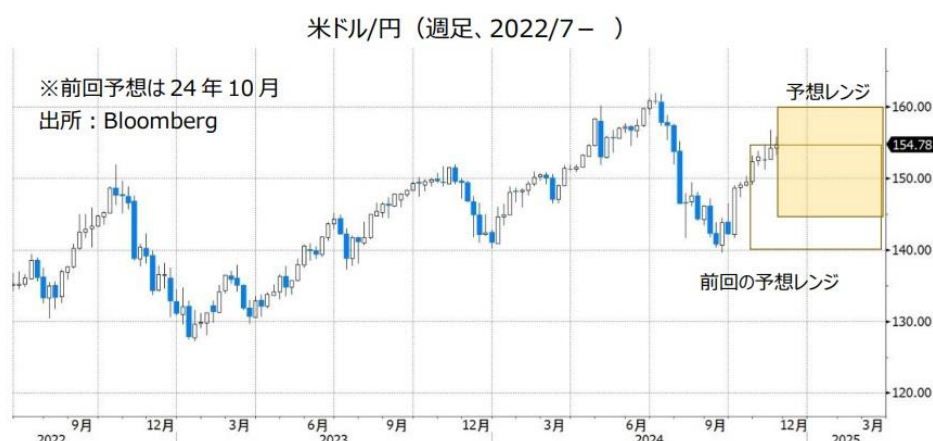
※ユーロと南アフリカランドについては、デイリーやウィークリーのレポートをご覧ください。

米ドル/円:145.000 円~160.000 円

足もとの米景気は底堅さを維持している模様です。FRBは「利下げを急ぐ必要はない」と判断しており、日銀がいつ、どのようなペースで追加利上げに踏み切るかは不透明ながら、金融政策面は米ドル/円にプラスに働きそうです。

25年1月に誕生する米トランプ政権が、公約通りの経済政策を推し進めるかが重要なカギを握りそうです。関税引き上げや移民規制の強化はインフレ圧力となるでしょう。トランプ減税の恒久化や法人税率引き下げは関税収入では到底まかなえず、財政赤字は拡大するでしょう(財政政策に関しては、25年度予算が未成立であること、デットシーリングが25年早々に復活することなど、不安材料もあります)。

いずれも、米長期金利(10年物国債利回り)の上昇を通じて短期的には米ドルの上昇要因となりそうです。もっとも、米ドル高が進行すれば、本邦当局による為替介入の可能性があります。日銀がよりアグレッシブな利上げを行う要因ともなりえます。また、財政赤字の拡大に歯止めが効かなくなると市場が判断すれば、長期金利の上昇と米ドル安(+株安)が同時に起きる、いわゆる「悪い金利上昇」がみられるかもしれません。＜西田＞



英ポンド/円:180.000 円~205.000 円

英ポンド/米ドル:1.20000 米ドル~1.42500 米ドル

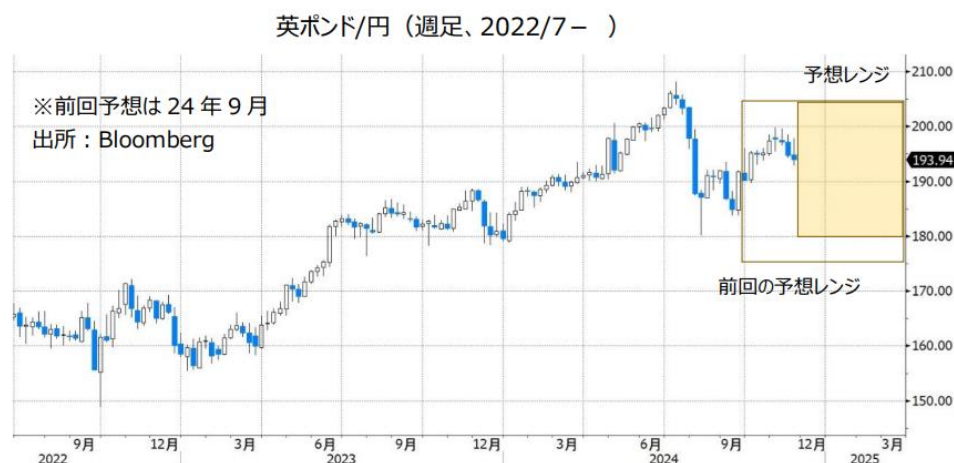
ユーロ/英ポンド:0.80000 ポンド~0.88000 ポンド

BOE(英中銀)は 11 月 7 日の MPC(金融政策委員会)で 0.25%の利下げを決定しました。声明では、「インフレを目標近辺で維持するため、急激や大幅な利下げはできない」とし、追加利下げ期待をけん制しました。BOE は、10 月末に発表された労働党政権の予算案が CPI を押し上げると分析しており、また CPI サービスが依然として 5%近辺で推移していることを懸念しているようです。

もっとも、英景気は低迷が目立ってきました。9 月の月次 GDP は前月比-0.1%と、今年 4 月に続いてマイナスとなりました。また、製造業と非製造業を合わせた 11 月の総合 PMI 速報が 49.9 と、23 年 10 月以来の 50 割れを記録しました。英国は 23 年後半のリセッション(景気後退)からは抜け出しましたが、再びリセッションに陥るリスクが高まっているようです。

22 日時点の OIS(翌日物金利スワップ)に基づけば、BOE は 25 年 8 月までに 0.25%×2.5 回分の利下げが市場に織り込まれています。これは FRB の利下げ(7 月までに 2 回分)よりもやや速めですが、ECB の利下げ(7 月までに約 6 回分)よりも相当に慎重なペースでしょう。ロシア・ウクライナ戦争に絡む地政学リスクは英国よりもユーロ圏にとって大きいとみられます。いずれも、ユーロ/英ポンドの下落要因です。

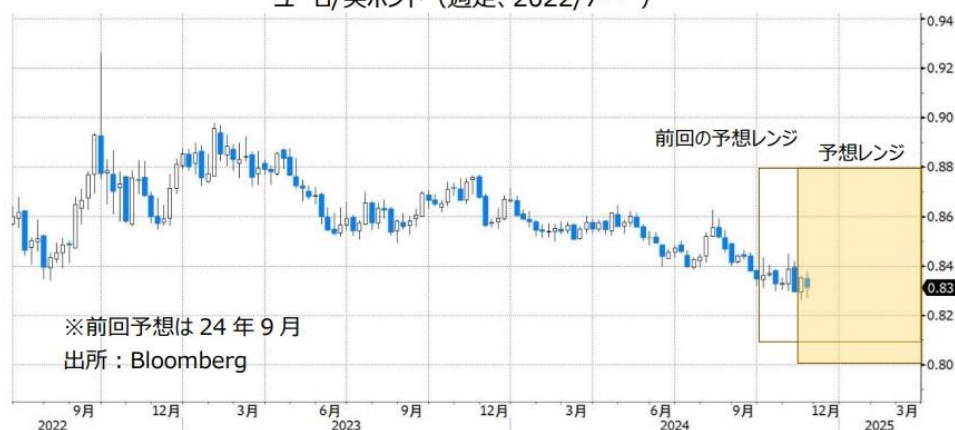
ただし、インフレ懸念のために BOE が景気テコ入れのための利下げを先送りしなければならないとすれば、いずれユーロ/英ポンドの上昇要因となりそうです。2 年程度先までの政策金利予想を強く反映する 2 年物金利差(英>ドイツ)は 25 年に入って縮小すると、現時点で市場は予想しています。〈西田〉



英ポンド/米ドル（週足、2022/7- ）



ユーロ/英ポンド（週足、2022/7- ）



豪ドル/円: 95.000 円～105.000 円

豪ドル/米ドル: 0.60000 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て以降、24 年 11 月まで 8 会合連続で政策金利を 4.35%に据え置きました。

24 年 11 月の会合時の議事録では、「豪州のインフレ率が RBA の予測よりも大幅に鈍化すれば、利下げが正当化される可能性がある」との認識が示されました。その一方で、インフレ率の鈍化が持続可能かどうかを確信するためには「四半期 CPI(消費者物価指数)の良好な結果を“複数回”確認する必要がある」とされました。豪州の四半期 CPI は 10-12 月期分が 25 年 1 月、25 年 1-3 月期分が 4 月に発表されます。“複数回”確認した後とすれば、RBA の利下げは早くても 25 年 5 月の会合かもしれません。

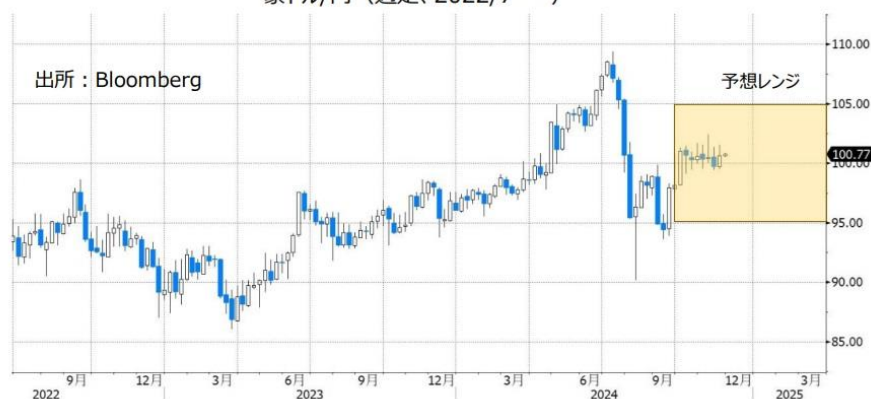
日銀を除いて主要な中銀が利下げへと動くなか、RBA の利下げはまだ先になるとみられることは豪ドルにとってプラスと考えられます。日銀が追加利上げを実施したとしても、RBA が政策金利の据え置きを続ければ、RBA と日銀との政策金利差はほとんど縮小しないと考えられます。豪ドル/円は底堅い展開になりそうです。豪ドル/米ドルについては、米 FRB の利下げペースがどうなるのかも重要です。FRB の利下げペースが緩やかになる場合、豪ドル/米ドルは上値が重くなる可能性もあります。

【豪ドル/NZドル】

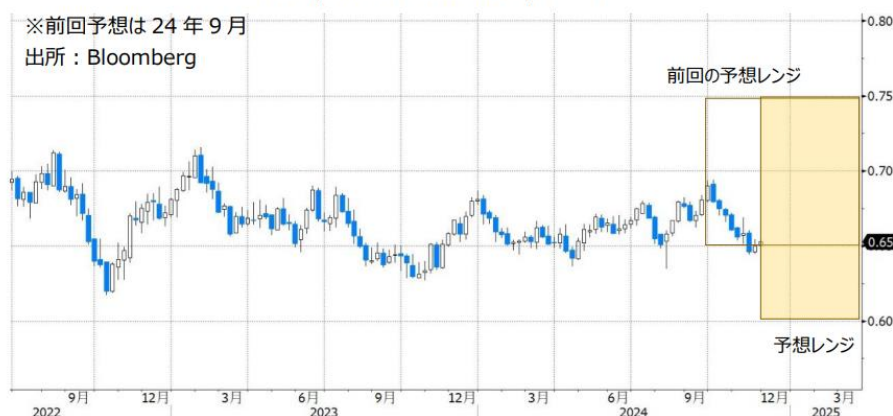
RBA の政策金利は当面据え置かれそうです。一方、RBNZ (NZ 中銀) は今後も利下げを継続すると予想されます (* 詳細は NZ ドルの項をご参照ください)。RBA と RBNZ の金融政策面から見れば、豪ドル/NZドルは堅調に推移しそうです。

RBA はいずれ利下げを行うと市場は予想しています (利下げは 25 年 2 月か 5 月?)。RBA の利下げが現実味を帯びる場合、豪ドル/NZドルは下落傾向に転じる可能性があります。＜八代＞

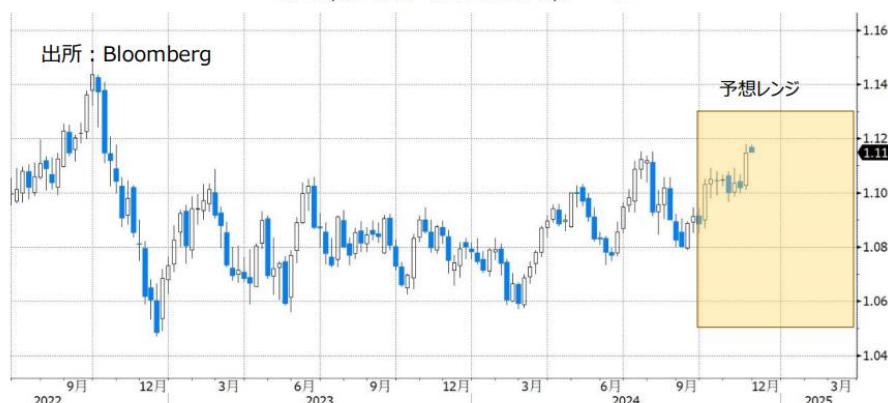
豪ドル/円 (週足、2022/7 -)



豪ドル/米ドル (週足、2022/7 -)



豪ドル/NZドル (週足、2022/7 -)



NZドル/円:85.000 円～95.000 円

NZドル/米ドル:0.55000 米ドル～0.70000 米ドル

RBNZ(NZ 中銀)は 8 月に 0.25%、10 月に 0.50%の利下げを実施しました(9 月は政策会合なし)。次回の政策会合は 11 月 27 日に開かれ、0.50%の追加利下げが決定されるとの見方が市場では有力です(一部に利下げ幅は 0.75%になるとの観測あり)。

RBNZ は 11 月以降も利下げを続けると市場は予想しており、政策金利は 25 年 7 月までに 3.25%へと引き下げられるとの観測があります(11/22 時点の政策金利は 4.75%)。RBNZ の利下げ観測は NZドルにとってマイナスです。

日銀はいずれ利上げを行うとみられます。RBNZ と日銀の金融政策面からみれば、NZドル/円は上値が重い展開になりそうです。NZドル/米ドルについては、米 FRB の利下げペースがどうなるのかも重要です。FRB の利下げペースが緩やかになるとの観測が市場で強まる場合、NZドル/米ドルは軟調に推移すると予想されます。〈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～1.43000 カナダドル

BOC(カナダ中銀)は6月・7月・9月・10月の4会合連続で合計1.25%の利下げを実施(利下げ幅は10月が0.50%、その他は0.25%)。10月会合時のBOC声明では「経済がおおむね(BOCの)予想通りに展開すれば、政策金利はさらに引き下げられると予想している」とされ、今後さらに利下げする可能性が示されました。

市場では、次回12月11日のBOC会合で0.25%の追加利下げが行われると予想されています。BOCの政策金利はその後、25年4月までに3.00%へと低下するとの見方が市場では有力です(11/22時点の政策金利は3.75%)。BOCの利下げ観測はカナダドルにとってマイナスです。

BOCと日銀の金融政策の方向性の違いを考えると、カナダドル/円は上値が重い展開になる可能性があります。米ドル/カナダドルについては、米FRBの利下げペースがどうなるのかも重要です。今後、米FRBの利下げペースが緩やかになるとの観測が市場で強まる場合、米ドル/カナダドルには上昇圧力が加わりやすいとみられます。

原油価格(米WTI原油先物など)が大きく変動する場合、原油価格の動向も材料になる可能性があります。原油安はカナダドルにとってマイナスです。＜八代＞



トルコリラ/円:3.800 円～5.000 円

トルコの CPI(消費者物価指数)上昇率は 24 年 5 月に前年比 75.45%に達したものの、その後鈍化して 10 月は 48.58%でした。

一方で TCMB(トルコ中銀)は 24 年 3 月に利下げを実施して以降、政策金利を 50.00%に据え置いています。その結果、24 年 5 月にマイナス 25.45%だったトルコの実質金利(政策金利から CPI 上昇率を引いたもの)は、足もとでわずかながらプラス圏になりました。

CPI 上昇率が鈍化傾向にあることから、TCMB はいずれ利下げに転じるとみられます。その場合でも、実質金利がプラスの状態を維持し、さらには CPI 上昇率の鈍化が大きくなるなどして実質金利のプラス幅が拡大すれば、トルコリラ/円は持ち直す可能性があります。

23 年 6 月に経済チームを刷新(財務相と TCMB 総裁が交代)してからは、エルドアン大統領が TCMB の金融政策について発言することは少なくなりました。エルドアン大統領が経済チーム刷新前のように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〉



メキシコペソ/円:6.500 円～8.500 円

BOM(メキシコ中銀)は 11 月 15 日の政策会合で利下げを決定しました。BOM の利下げは 24 年に入ってから 4 回目で利下げ幅はいずれも 0.25%でした。

BOM は 11 月会合時の声明で「政策金利のさらなる調整が可能になると予想している」と改めて表明。次回 12 月 19 日の会合での追加利下げが示唆されました。BOM が今後さらに利下げする可能性があることは、メキシコペソにとってマイナスと考えられます。ただ、BOM の政策金利は 10.25%(11/22 時点)と、依然として主要国の中銀と比べてかなり高い水準です。BOM が追加利下げを行うとしても、そのペースが緩やかならば、メキシコペソ安はそれほど進まないかもしれません。

25 年 1 月に就任するトランプ新大統領の政策には注意が必要です。トランプ氏は大統領選挙において「大統領に返り咲けばメキシコから輸入する自動車すべてに対して高い関税を課す」との考えを示しました。また、トランプ氏は 1 期目の在任中に不法移民対策をめぐってメキシコに対して強硬な姿勢でした。

トランプ次期大統領のメキシコへの関税や不法移民対策の姿勢によっては、メキシコペソに対して下押し圧力が加わる可能性があります。＜八代＞



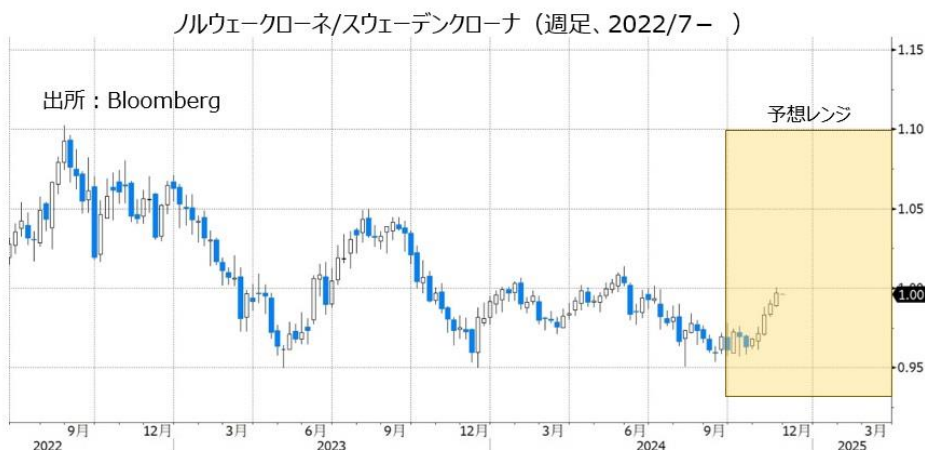
ノルウェークローネ/スウェーデンクローナ:0.93000S クローナ～1.10000 S クローナ

ノルウェーとスウェーデンの金融政策（政策金利）の差は引き続きノルウェークローネ/スウェーデンクローナ（以下、NOK/SEK）に有利に働きそうです。

リクスバンク（スウェーデン中銀）は 11 月 7 日に 0.50% の利下げを決定、政策金利を 2.75% としました。また、声明では「12 月と 25 年前半に追加利下げを行う可能性がある」とのフォワードガイダンスが示されました。リクスバンクの政策金利は、主要中銀のなかでは、日本（0.25%）、スイス（1.00%）に次ぐ低さです。22 日の OIS（翌日物金利スワップ）に基づけば、政策金利は 25 年 5 月に 2% を下回る見通しです。

一方、ノルウェー銀行（中銀）は 11 月 7 日に政策金利を 4.50% に据え置きました。声明では、「相応の時間軸において抑制的な金融政策が依然として必要だと判断した」とのこと。そして、24 年内は政策金利を据え置き、25 年 1-3 月期から段階的に利下げを行うとの見通しを維持しました。

もっとも、短期的には NOK/SEK は原油価格と高い相関があります。目先の的には、トランプ次期大統領のコメントの影響なども含めて、中東情勢がどう展開するか、中国経済（原油需要）の先行きに対する見方に変化はあるか、そして、原油価格がどうなるかに注目すべきかもしれません。＜西田＞



今週の主要経済指標・イベント

			当社予想	市場予想	前回値
11月25日	18:00	【独】IFO企業景況感指数(11月)	85.5	86.0	86.5
11月26日	24:00	【米】消費者信頼感指数(11月)	111.0	111.8	108.7
	28:00	【米】FOMC議事録(11月6-7日会合分)			
11月27日	9:30	【豪】CPI 前年比(10月)	2.4%	2.3%	2.1%
	10:00	【NZ】RBNZ政策金利	4.25%	4.25%	4.75%
	11:00	【NZ】オアRBNZ総裁の記者会見			
	22:30	【米】GDP改定値 前期比年率(7-9月期)	2.8%	2.8%	2.8%
	24:00	【米】PCEデフレーター 前年比(10月)	2.2%	2.3%	2.1%
		【米】PCEコアデフレーター 前年比(10月)	2.8%	2.8%	2.7%
11月28日		【米】祝日(サンクスギビングデー)			
	22:00	【独】EU基準CPI速報値 前年比(11月)	2.5%	2.6%	2.4%
11月29日		【米】ブラックフライデー。年末商戦が本格化			
	16:00	【スウェーデン】GDP 前期比(7-9月期)	-0.1%	-0.1%	-0.3%
	19:00	【ユーロ圏】CPI速報値 前年比(11月)	2.2%	2.3%	2.0%
		【ユーロ圏】CPIコア速報値 前年比(11月)	2.8%	2.8%	2.7%
	22:30	【カナダ】GDP 前期比年率(7-9月期)	1.0%	1.0%	2.1%

市場予想はBloomberg、11月25日9:00現在。発表日時は日本時間。

<執筆者>

執筆者プロフィール



西田 明弘（にしだ あきひろ）

チーフエコノミスト

日興リサーチセンター、米ブルッキングス研究所、三菱UFJモルガンスタンレー証券などを経て、2012年マネースクウェア・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。

「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。」

執筆者プロフィール



八代 和也（やしろ かずや）

シニアアナリスト

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、マネースクウェア・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。

【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。

※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される各種情報源から入手したものです。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いいたします。

・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。また、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場合があります。

・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
