

マンスリー・アウトLOOK(2025/8)

25 年 12 月までの為替相場展望(アップデート)

本レポートは、25 年 7 月 1 日配信の「マネースクエア四季報」で提示した 25 年 12 月までの為替相場見通しをアップデートしたものです。

8 月 1 日の関税(上乘せ分)発動前にトランプ政権は、日本、EU(欧州連合)と関税交渉で合意。中国とは関税停止期間を 11 月 12 日まで延期する方向で協議中です。高率関税が世界経済にダメージを与えるとの懸念は後退。これにより、リスクオンのムードが高まって、S&P500 やナスダック 100 は連続して高値を更新しました。

もっとも、高率関税が回避されたとしても、楽観は禁物かもしれません。日本や EU は 15%、英国は 10%の関税を課せられます。多くの貿易相手国からの輸入品には最低 10%の一律関税を課せられることとなります。自動車には最大 25%、鉄鋼・アルミには 50%の関税がかけられます。今後、医薬品や半導体、木材、その他の品目別関税も検討されています。

25年12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(7/28)	予想レンジ
米ドル/円	148.530	135.000 ~ 155.000
ユーロ/円	172.130	160.000 ~ 180.000
ユーロ/米ドル	1.15890	1.08000 ~ 1.25000
ユーロ/英ポンド	0.86769	0.83000 ~ 0.90000
英ポンド/円	198.380	185.000 ~ 210.000
英ポンド/米ドル	1.33560	1.28000 ~ 1.43000
豪ドル/円	96.854	89.000 ~ 103.000
豪ドル/米ドル	0.65209	0.63000 ~ 0.68000
豪ドル/NZドル	1.09230	1.04500 ~ 1.11000
NZドル/円	88.671	83.000 ~ 93.000
NZドル/米ドル	0.59699	0.58000 ~ 0.65000
カナダドル/円	108.110	100.000 ~ 112.000
米ドル/カナダドル	1.37390	1.34000 ~ 1.41000
トルコリラ/円	3.663	3.000 ~ 4.000
南アフリカランド/円	8.309	7.500 ~ 8.800
メキシコペソ/円	7.914	7.200 ~ 8.500
ノルウェークローネ/スウェーデンクローナ	0.94250	0.88000 ~ 1.02000

※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12月までの予想レンジ

一部の予想を修正(赤字)

銘柄	直近終値(7/28)	予想レンジ
日本N225(円)	40,778	35,000 ~ 44,000
米国D30(ドル)	44,854	36,000 ~ 47,000
米国NQ100(ドル)	23,383	18,000 ~ 25,000
米国SP500(ドル)	6,394.9	5,000.0 ~ 7,000.0
英国F100(ポンド)	9,075	8,000 ~ 9,500

※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。

「トランプ関税」の全容はいまだ明らかでなく、その影響はこれからも様々な形で出てくる可能性が高そうです。関税発動前に駆け込み輸入の増加が観測されましたが、それをもとにした在庫での対応にも限界はあるでしょう。関税分が最終価格に転嫁されて(主に米国内の)物価上昇要因になったり、駆け込みの反動で輸出国の製造業活動にブレーキがかかったりするかもしれません。そうした影響を見極めることが重要となりそうです。

トランプ減税を実現させるための OBBBA(予算調整法)は 7 月 4 日に成立しました。デットシーリング(債務上限)が引上げられ、米国政府がデフォルト(債務不履行)する危機は去りました。超党派の CBO(議会予算局)は、OBBBAによって財政赤字が 10 年間で 3.4 兆ドル増加すると試算しています。しかし、これまでのところ債券市場の反応は限定的のようです。

債券市場は、これから本格化する 26 年度予算の審議(※)で、減税を賄うための大幅な歳出削減が決定されるかどうかを見守っているのかもしれません。歳出削減が社会保障や医療保険などのセーフティネットを脅かさないかチェックする必要もありそうです。26 年度予算がタイムリーに成立しなければ、シャットダウン(政府機関の一部閉鎖)の可能性があります。一方で、歳出削減が不十分であれば、国債の増発によって「悪い金利上昇」がもたらされるかもしれません。

※26 年度は 25 年 10 月から 26 年 9 月までの 1 年間。OBBBA は 25 年度予算を補完するもの。

日本では、参院選後の政局が引き続き不透明です。両院で少数与党に転落した自公の政権運営はどうなるのか。野党が要求する消費税減税は実現するのか。財政悪化が懸念されれば、約 17 年ぶりの高水準にある長期金利(10 年物国債利回り)に一段の上昇圧力が加わるかもしれません。日米関税合意を受けて、日銀の利上げ観測が高まるかどうかにも要注目でしょう。〈西田〉

【注目のイベント】

- 8 月 20-22 日 第 9 回アフリカ開発会議(TICAD9)
- 8 月 21-23 日 米ジャクソンホール会議「変化する労働市場・・・」
- 9 月 ノルウェー議会選挙
- 10 月 13 日 大阪・関西万博閉幕(4 月 13 日～)
- 10 月 17 日 IMF・世銀総会開幕

※英ポンドやトルコリラ、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。

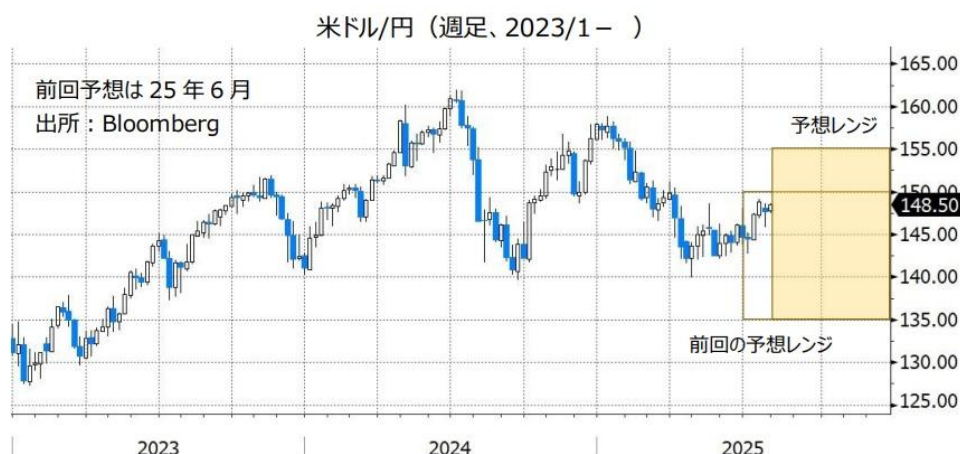
米ドル/円: 135.000 円～155.000 円

最大の注目は、米 FRB の利下げペースかもしれません。7 月 28 日の OIS(翌日物金利スワップ)に基づけば、市場は 25 年末までに 0.25% × 2 回の利下げ、26 年 6 月までをみれば 0.25% × 3～4 回の利下げを予想しています。

FRB はトランプ政権からの利下げ要求に抗して、関税の影響を見極めつつ今年に入って 6 月まで政策金利を据え置いてきました。市場が、FRB は「ビハインド・ザ・カーブ(手遅れ)」になっていると判断すれば、景気後退懸念から長期金利が低下して米ドル/円に下落圧力が加わるでしょう。一方、FRB が利下げを行い、市場がそれを適切だと判断すれば、株価の上昇を伴って米ドル/円にプラスに働くでしょう。しかし、利下げがトランプ政権の圧力に屈したものだ判断されれば、FRB の独立性に対する疑念から米ドルに対する信認低下につながりそうです(米ドル/円の下落要因)。

上述の OIS に基づけば、市場は日銀の年内利上げ(0.25%)を 7 割程度織り込んでいます。7 月 23 日の日米関税合意の直前は 6 割弱でした。関税率が引き下げられたので、日銀は利上げしやすくなったとの判断でしょう。とはいえ、15%の相互関税や品目別関税の影響は無視できないでしょう。政局が不透明ななかで財政政策の行方にも影響を受けそうです。日銀は難しい判断を強いられそうです。

米ドル/円と日米長期金利差の相関は 7 月に入っても失われたままです。長期金利が上昇しても、「悪い金利上昇」の要素が強いと通貨高の要因にならないためです。日米ともに長期金利変動の背景要因を吟味する必要があります。＜西田＞



ユーロ/円: 160.000 円～180.000 円

ユーロ/米ドル: 1.08000 米ドル～1.25000 米ドル

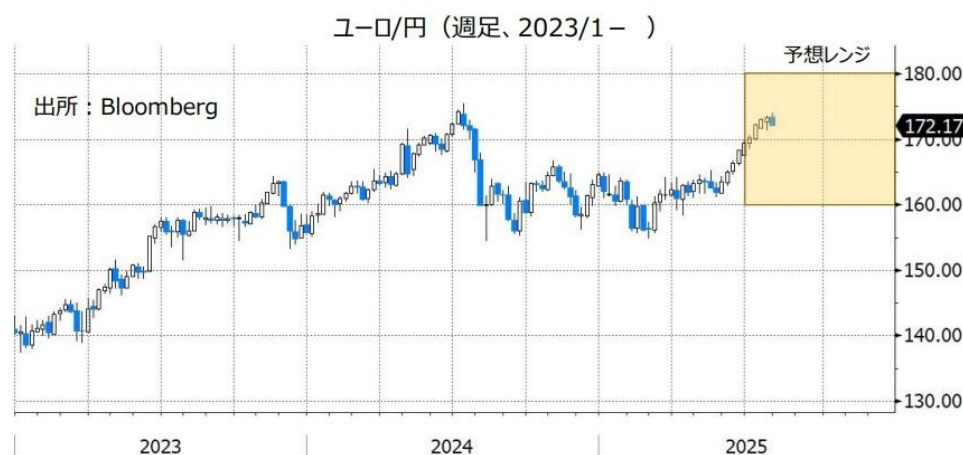
ユーロ/英ポンド: 0.83000 ポンド～0.90000 ポンド

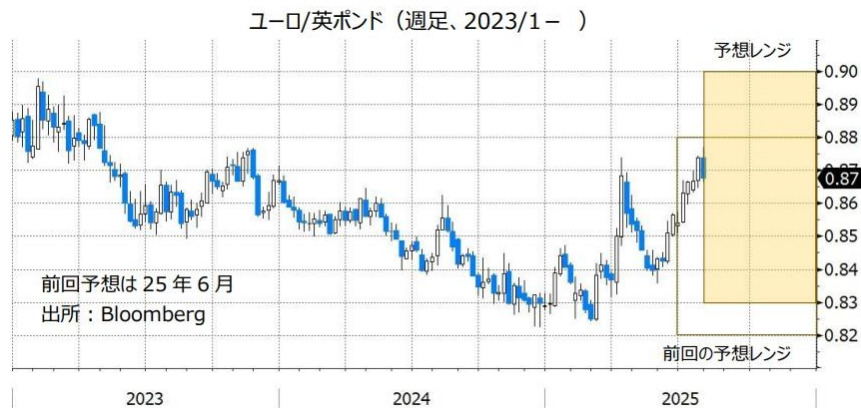
ユーロ/米ドルは、「米ドル安」の裏返しで今年 1 月以降堅調に推移してきました。7 月 27 日には米国と EU(欧州連合)が関税合意に達しましたが、ユーロ圏経済への悪影響が懸念されて、ユーロ/米ドルは軟調に転じました。

今後も、トランプ政権や米金融政策に対する市場の信認が低下する状況になれば、ユーロには上昇圧力が加わるかもしれません。ECBの利下げ打ち止めが接近しているとの観測もユーロにプラスの材料でしょう。7月28日のOIS(翌日物金利スワップ)に基づけば、市場は26年6月までに0.25%×0.9回の利下げを織り込んでいます。これは米FRB(26年6月までに0.25%×3.4回)や英BOE(同2.8回)と比べて小幅です。ただし、関税合意による経済への悪影響や、安全保障面での財政負担などから、ECBの利下げ観測が強まるようなら、ユーロに下押し圧力が加わるかもしれません。

ユーロ/円は7月28日に一時173.856円と、99年ユーロ導入後の高値である24年7月11日の175.391円に接近した後に軟化しました。米ドル安の裏返しでユーロに上昇圧力が加われば、ユーロ/円にも高値更新の可能性はありそうです。ただし、日銀が利上げに踏み切るようなら、いったんはユーロ/円に下押し圧力が加わりそうです。

ユーロ/英ポンドは、ユーロ/米ドルに引っ張られる形で7月28日には0.87471ポンドと、4月の高値を上回って、23年11月以来の高値を付けました。ユーロ/英ポンドは16年の英国国民投票(ブレグジット可決)の結果を受けてユーロ高・英ポンド安方向にシフトした後、おおむね0.82000ポンド~0.90000ポンドのレンジで推移しています。ユーロ/米ドルやユーロ/円に比べて上値余地は大きそうです。〈西田〉





豪ドル/円: 89.000 円～103.000 円

豪ドル/米ドル: 0.63000 米ドル～0.68000 米ドル

豪ドル/NZ ドル: 1.04500NZ ドル～1.11000NZ ドル

RBA(豪中銀)は 25 年 2 月と 5 月の政策会合でそれぞれ 0.25%の利下げを実施しました(4 月の会合は政策金利を据え置き)。

7 月 7-8 日の会合で政策金利は 4.35%に据え置かれたものの、その決定は 6 対 3 でした。反対した 3 人は利下げを主張したとみられます。そのことについてブロック RBA 総裁は、会合後の会見で「意見の相違は政策金利の方向ではなく、追加利下げのタイミングだ」と述べました。RBA は早ければ次回 8 月 11-12 日の会合で利下げを行うと考えられます。

OIS(翌日物金利スワップ)によると、市場では RBA は 8 月の会合で 0.25%の利下げを行うとの見方が有力。その後、26 年 2 月までにさらに 2 回(合計 0.50%)利下げするとの見方が優勢です。今後発表される豪州の経済指標の結果によって RBA の追加利下げ観測が高まる場合、豪ドルのマイナス材料になりそうです。

トランプ政権の通商政策、特に対中関税がどうなるのかにも注目です。豪州は中国を主力輸出先とするため、豪経済は中国景気の動向に影響を受けやすい面があります。今後、米中の貿易摩擦が緩和するようなら豪ドルの下支え要因になる可能性があります。

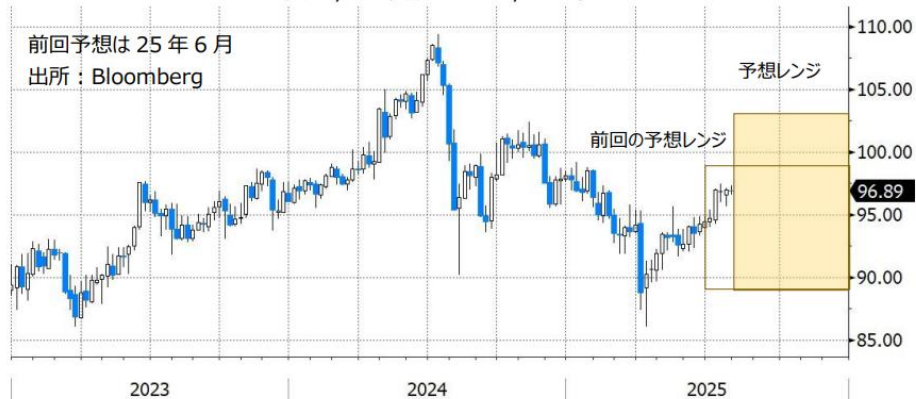
日銀の追加利上げをめぐる市場の観測や日本の政治情勢次第では、円に対して下押し圧力が加わるかもしれません。その場合、RBA の追加利下げ観測が高まっても、豪ドル/円は底堅く推移することも考えられます。

* * *

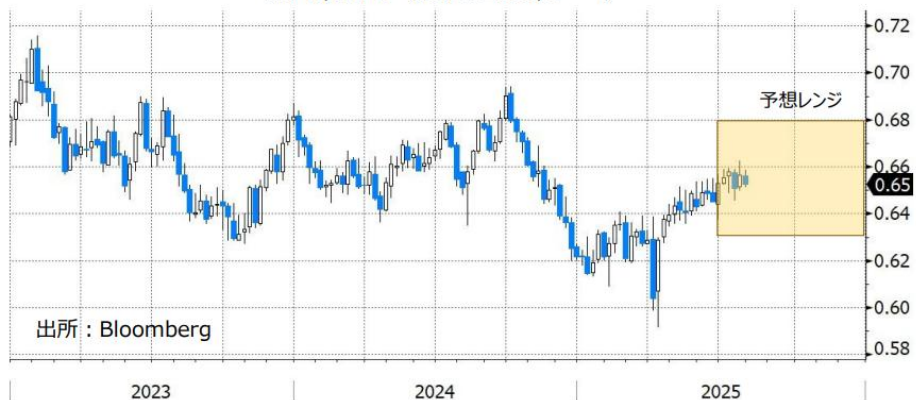
【豪ドル/NZ ドル】

市場では、今後の利下げ幅は RBA の方が RBNZ(NZ 中銀)よりも大きくなるとの見方が優勢です(* RBNZ の金融政策の詳細は NZ ドルの項をご参照ください)。市場の見通しどおりに両中銀の政策金利が推移するようなら、豪ドル/NZドルは上値が重い展開になりそうです。＜八代＞

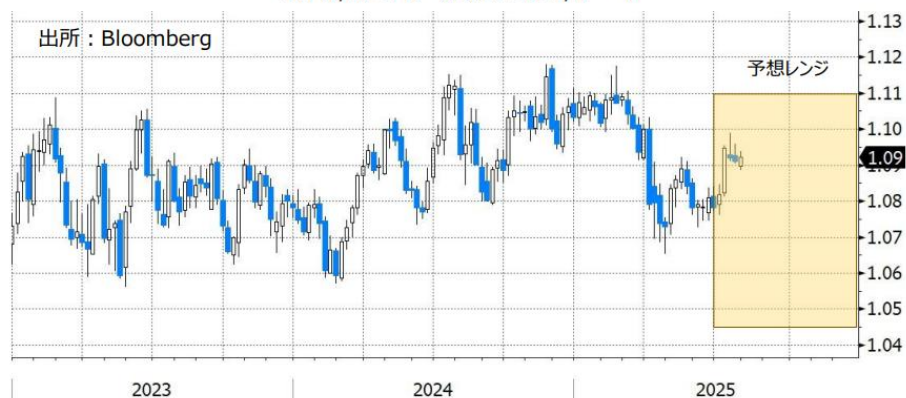
豪ドル/円 (週足、2023/1 -)



豪ドル/米ドル (週足、2023/1 -)



豪ドル/NZドル (週足、2023/1 -)



NZドル/円: 83.000 円～93.000 円

NZドル/米ドル: 0.58000 米ドル～0.65000 米ドル

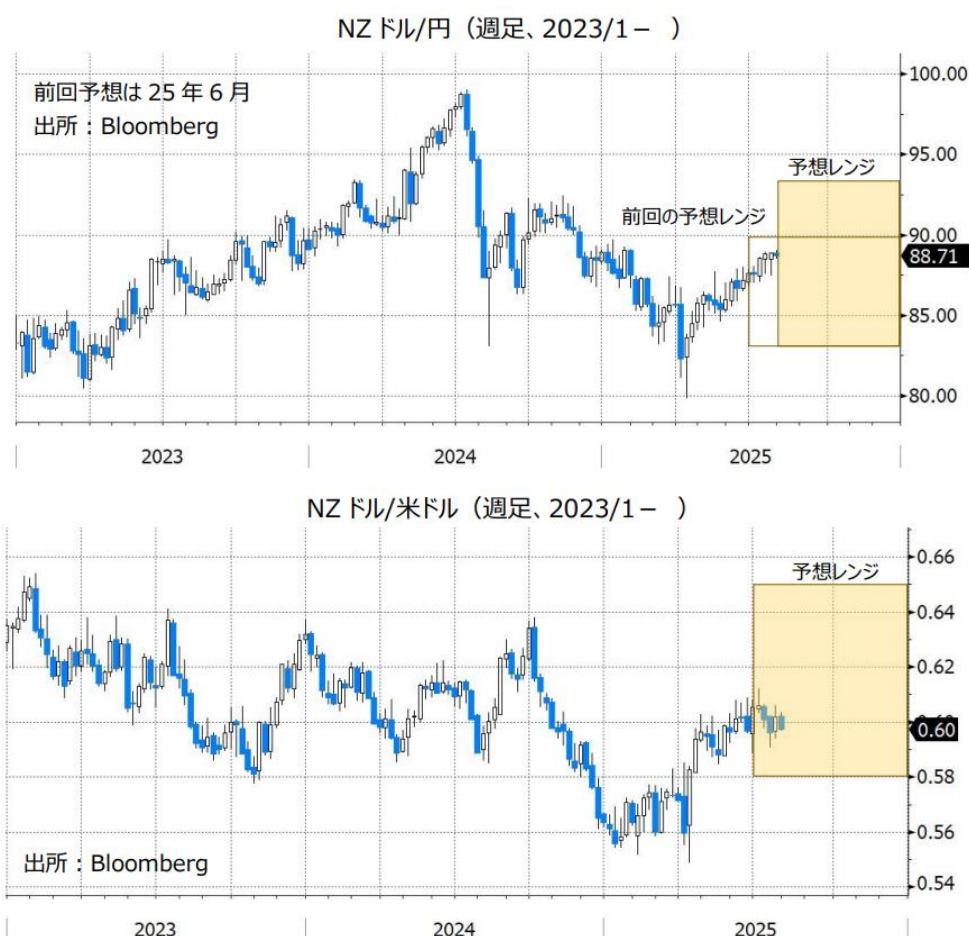
RBNZ (NZ 中銀) は 7 月 9 日の政策会合で政策金利を 3.25% に据え置くことを決定。24 年 8 月に開始した利下げサイクルをいったん停止しました。

ただ、7 月会合の RBNZ 声明では「中期的なインフレ圧力が予想どおり緩和し続ければ、政策金利をさらに引き下げると予想している」とされました。RBNZ は次回 8 月 20 日の会合で再び利下げする可能性があります。

OIS(翌日物金利スワップ)によると、市場では 8 月会合で 0.25%の利下げが行われるとの見方が有力。その後は、さらに 1 回利下げが行われてそれをもって利下げサイクルは終了との見方が優勢です

仮に 8 月会合で利下げが行われたとしても、それ以降の利下げ観測が市場で後退すれば、NZ ドルは金融政策面からサポートされやすくなるかもしれません。仮に FRB(米連邦準備制度理事会)が複数回の追加利下げを行う場合、NZ ドル/米ドルは堅調に推移することも考えられます。

NZ は豪州と同様、中国を主力輸出先とします。米中貿易摩擦が緩和すれば、NZ ドルにとってプラス材料になりそうです。〈八代〉



カナダドル/円: 100.000 円～112.000 円

米ドル/カナダドル: 1.34000 カナダドル～1.41000 カナダドル

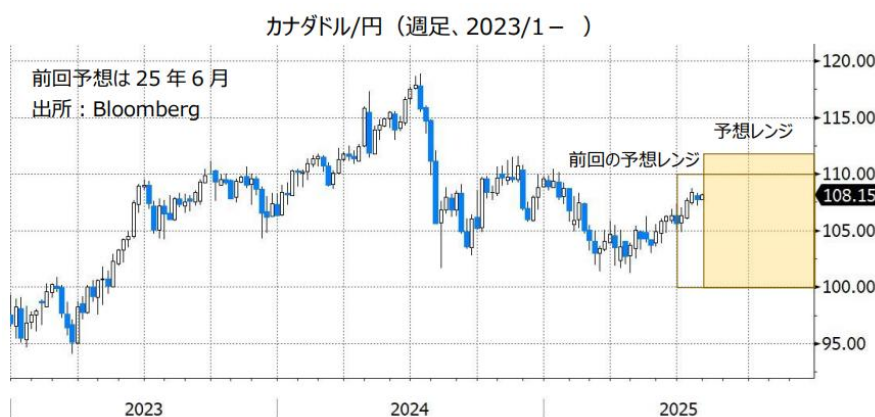
BOC(カナダ中銀)は 24 年 6 月から 25 年 3 月まで 7 会合連続で利下げを実施。その後 4 月と 6 月の会合では政策金利を据え置きました。市場では 7 月 30 日の会合でも政策金利は据え置かれると予想されています。

BOC は金融政策運営において引き続き難しい舵取りを迫られると考えられます。トランプ政権の関税によってカナダの輸出品への需要が減少し、カナダ経済には下押し圧力が加わる可能性があります。その一方で、カナダの CPI(消費者物価指数)には上昇圧力が加わるかもしれません。

BOC は 24 年 6 月以降、合計 2.25%の利下げを行いました。これまでの利下げの効果が今後さらに出てくるとみられることから、市場では BOC の利下げサイクルは終わりに近いとの観測があります。仮にそのとおりなら、BOC の金融政策面からのカナダドル安圧力は生じにくいと考えられます。

FRB(米連邦準備制度理事会)が今後利下げを再開する場合、米ドル/カナダドルは軟調に推移する可能性があります。

カナダドルはトランプ政権による通商政策にも影響を受けそうです。トランプ大統領は 7 月 10 日、「カナダからの輸入品に 35%の関税を 8 月 1 日から課す」と表明しました。トランプ政権はカナダに対し、USMCA(米国・メキシコ・カナダ協定)準拠品を除いて原則 25%の関税を 3 月から課しており、35%はそれに 10%上乗せしたものです。トランプ政権が対カナダ関税の引き上げを実行した場合、カナダドルにとってマイナス材料になるかもしれません。＜八代＞



メキシコペソ/円: 7.200 円～8.500 円

BOM(メキシコ中銀)は 24 年 3 月以降 9 回の利下げを行っています。利下げ幅は最初の 5 回がそれぞれ 0.25%、25 年に入ってから 4 回(2 月・3 月・5 月・6 月)がそれぞれ 0.50%です。

BOM が今後利下げするとしても、その幅は 0.50%から縮小されるかもしれません。2 月・3 月・5 月の BOM 声明は「今後も金融政策スタンスの調整を継続し、同程度の規模での調整を検討する可能性がある」でした。それが 6 月の会合では「政策金利のさらなる調整を検討する」へと変化しました。

今後利下げが行われるとしてもその幅が縮小されるようなら、メキシコペソはそれほど下落しないと考えられます。将来的に利下げサイクルが停止されるとの観測が市場で浮上する場合、金融政策面からメキシコペソはサポートされやすくなりそうです。

メキシコペソはカナダドルと同様、トランプ政権による通商政策にも影響を受ける可能性があります。トランプ大統領は7月12日、「メキシコからの輸入品に30%の関税を8月1日から課す」と表明しました。トランプ政権はメキシコに対し、USMCA 準拠品を除いて原則25%の関税を3月から課しており、30%はそれに5%上乗せしたものです。トランプ政権が対カナダ関税の引き上げを実行した場合、メキシコペソにとってマイナス材料になりそうです。＜八代＞



ノルウェークローネ/スウェーデンクローナ:0.88000S クローナ~1.02000 S クローナ

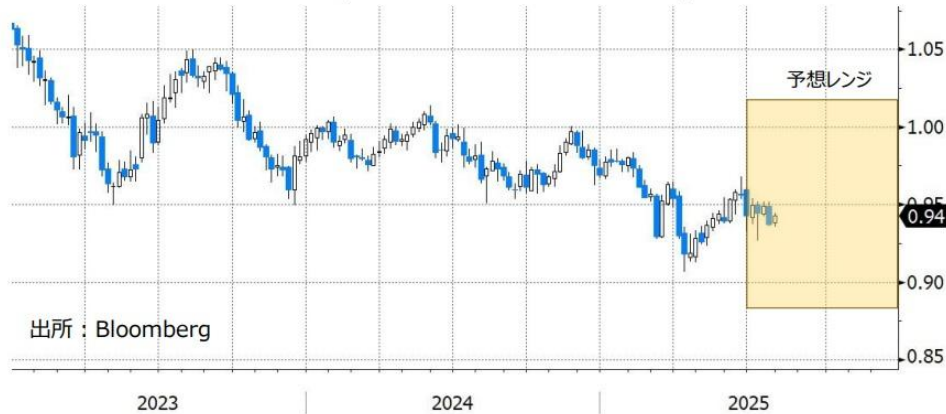
リクスバンク(スウェーデン中銀)は6月18日に0.25%の利下げを行い、政策金利を2.00%としました。昨年6月以降7回で計2.00%の利下げを実施しました。一方、ノルゲバンク(ノルウェー中銀)は23年12月以降に政策金利を4.50%に据え置いてきましたが、6月20日にサプライズの利下げを実施し、政策金利を4.25%としました。

ノルウェークローネ/スウェーデンクローナ(以下、NOK/SEK)は、今年4月以降6月中旬まで上昇基調でしたが、ノルゲバンクの利下げ以降はやや軟調に推移しています。

ノルウェーとスウェーデンの政策金利差(ノルウェー>スウェーデン)は2.25%と大きく、引き続きNOK/SEKに有利な状況です。ただし、政策金利差の縮小が進む可能性が高そうです。市場予想(Bloomberg集計)によれば、リクスバンクは26年末までに0.25%×1回の利下げを行うかどうか微妙です。一方で、ノルゲバンクは同期間に0.25%×4回程度の利下げが見込まれています。ノルゲバンクが利下げの継続を示唆するような状況となれば、NOK/SEKに下押し圧力が加わりそうです。

ノルウェーが産油国であるため、NOK/SEKは原油価格にも影響を受けます。関税の影響などで世界経済が減速するならば、原油価格に下押し圧力が加わり、NOK/SEKのマイナス材料になるかもしれません。原油価格に関しては中東情勢にも注意が必要でしょう。＜西田＞

ノルウェークローネ/スウェーデンクローナ (過足、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
7月29日	23:00	【米】JOLTS(労働動態調査)求人数(6月)	760.0万人	750.0 万人	776.9万人
	23:00	【米】消費者信頼感指数(7月)	95.0	96.0	93.0
7月30日	10:30	【豪】四半期CPI 前年比(4-6月期)	2.3%	2.2%	2.4%
		【豪】四半期CPIトリム平均値 前年比(4-6月期)	2.7%	2.7%	2.9%
	17:00	【独】GDP速報値 前期比(4-6月期)	0.0%	-0.1%	0.4%
	18:00	【ユーロ圏】GDP速報値 前期比(4-6月期)	0.0%	0.0%	0.6%
	21:30	【米】GDP速報値 前期比年率(4-6月期)	2.4%	2.5%	-0.5%
	22:45	【カナダ】BOC政策金利	2.75%	2.75%	2.75%
	23:30	【カナダ】マックレムBOC総裁の記者会見			
	27:00	【米】FOMC政策金利	4.25-4.50%	4.25-4.50%	4.25-4.50%
	27:30	【米】パウエルFRB議長の記者会見			
7月31日	正午頃	【日】日銀政策金利	0.50%	0.50%	0.50%
		【日】日銀展望レポート			
	15:30	【日】植田日銀総裁の記者会見			
	21:00	【独】EU基準CPI速報値 前年比(7月)	2.0%	2.0%	2.0%
	21:30	【米】PCEデフレーター 前年比(6月)	2.5%	2.5%	2.3%
		【米】PCEコアデフレーター 前年比(6月)	2.8%	2.7%	2.7%
	22時過ぎ	【南アフリカ】SARB政策金利	7.00%	7.00%	7.25%
8月1日		トランプ関税上乗せ分猶予期限(対中国は8月12日から延長?)			
	18:00	【ユーロ圏】CPI速報値 前年比(7月)	2.0%	1.9%	2.0%
		【ユーロ圏】CPIコア速報値 前年比(7月)	2.3%	2.3%	2.3%
	21:30	【米】非農業部門雇用者数 前月比(7月)	9.0万人	10.7万人	14.7万人
		【米】失業率(7月)	4.2%	4.2%	4.1%
	23:00	【米】ISM製造業景況指数(7月)	49.0	49.5	49.0

市場予想はBloomberg、7月29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および店頭 CFD 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が、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および店頭 CFD 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。

・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。

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
