

マンスリー・アウトルック(2025/9)

25 年 12 月までの為替相場展望(アップデート 2)

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 8 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 通貨中の 8 月(29 日まで)の騰落率で、米ドルは台湾ドルに次いで下から 2 番目でした。上位は、スウェーデンクローナ、南アフリカランド、ノルウェークローネで、円は上から 5 番目でした。米ドル軟調の最大の理由は、7 月米雇用統計(8/1 発表)が 5-6 月分の下方修正を含めて非常に悪かったこと。そのため利下げ観測が一気に高まりました。加えて、トランプ大統領がクック FRB 理事解任に動いたことも、利下げ観測を強めるとともに、FRB の独立性を脅かす要因として米ドルの重石となったようです(ただし、クック理事は解任無効を訴えて提訴しており、先行きは不透明)。

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(8/29)	予想レンジ
米ドル/円	147.050	135.000 ~ 155.000
ユーロ/円	171.840	160.000 ~ 180.000
ユーロ/米ドル	1.16860	1.08000 ~ 1.25000
ユーロ/英ポンド	0.86533	0.83000 ~ 0.90000
英ポンド/円	198.590	185.000 ~ 210.000
英ポンド/米ドル	1.35040	1.28000 ~ 1.43000
豪ドル/円	96.170	89.000 ~ 103.000
豪ドル/米ドル	0.65397	0.63000 ~ 0.68000
豪ドル/NZドル	1.10970	1.06000 ~ 1.13000
NZドル/円	86.660	83.000 ~ 90.000
NZドル/米ドル	0.58930	0.57000 ~ 0.61000
カナダドル/円	107.020	100.000 ~ 112.000
米ドル/カナダドル	1.37410	1.34000 ~ 1.41000
トルコリラ/円	3.574	3.000 ~ 4.000
南アフリカランド/円	8.329	7.500 ~ 8.800
メキシコペソ/円	7.882	7.200 ~ 8.500
ノルウェークローネ/スウェーデンクローナ	0.94050	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(8/29)	予想レンジ
日本N225(円)	42,086	35,000 ~ 45,000
米国D30(ドル)	45,562	38,000 ~ 48,000
米国NQ100(ドル)	23,407	19,000 ~ 26,000
米国SP500(ドル)	6,461.8	5,500.0 ~ 7,000.0
英国F100(ポンド)	9,231	8,300 ~ 9,600

※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。

今後、労働市場を中心に米景気の減速感が強まって、足もとの大幅な利下げ観測が正当化されるのか。あるいは、景況感は悪化しなくても、クック理事の解任が確定するなどして、トランプ政権がFRBへの影響力を強めることで利下げ観測が高まるのか。前者は長期金利の低下を伴い、後者は逆に長期金利の上昇を伴いそうですが、いずれも米ドルへの下落圧力となりそうです。

連邦高裁が一部のトランプ関税(※)を違法と判断したことで、トランプ関税に関する不確実性が改めて高まっています。差し止めは認められなかったため、関税は当面有効です。また、最高裁が合法判断を下して連邦高裁の決定を覆す可能性もあります。

※IEEPA(国際緊急経済権限法)に基づく相互関税や対カナダ・メキシコ・中国のフェンタニル関税が対象。鉄鋼・アルミや自動車など通商拡大法 232 条に基づく品目別関税は対象外。

仮に、違法との判断が確定すれば、関税率の巻き戻しや徴収した関税の還付などが必要となり、内外企業や通商関係機関が大混乱になる可能性も。また、すでに合意された通商協定や継続中の関税交渉なども大きく影響を受けるかもしれません。関税に関する不確実性は、金融政策の自由度を狭めるとともに、大幅な株安を伴って市場のリスクオフを強めるかもしれません。＜西田＞

【注目のイベント】

- 9月8日 フランス内閣信任投票
ノルウェー議会選挙
- 10月1日 米26会計年度スタート
- 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、ノルウェークローネ/スウェーデンクローナについては、デیلی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

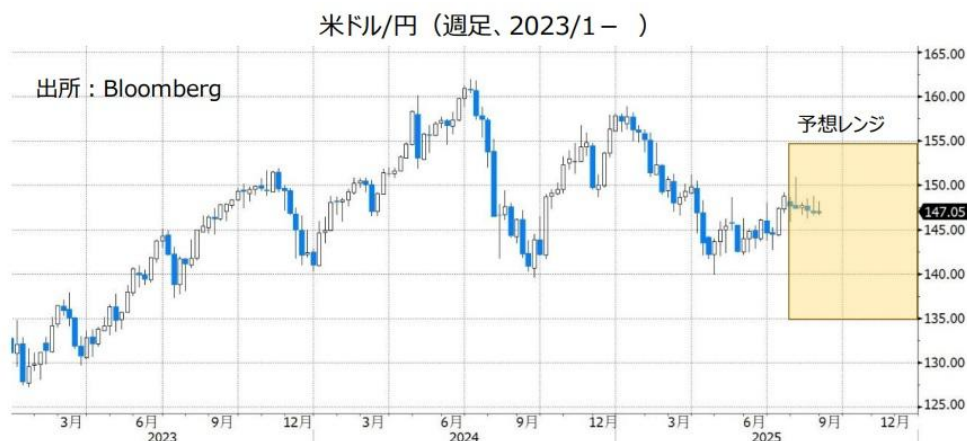
米 FRB が早ければ 9 月 16-17 日の FOMC から利下げサイクルを再開し、日銀が早ければ 25 年中に利上げに踏み切れるとすれば(追加利下げのメドは立たないとしても)、日米金融政策の差は米ドル/円に下押し圧力を加えそうです。

FRB の利下げがトランプ政権からの圧力に屈したものと市場が判断すれば、米長期金利(10 年物国債利回り)は上昇するかもしれません。ただ、それは「悪い金利上昇」であり、米ドルのサポートにはならないでしょう。トランプ関税の行方が不透明になっており、状況次第では米株が大幅に下落して、米ドルの重石になるかもしれません。

10 月 1 日の 26 年度開始に向けて、米議会では予算交渉が本格化します。予算調整法案を使って共和党だけで 7 月に成立させたトランプ減税と異なり、本予算にしても、短期のつなぎ予算にしても、民主党の協力なしで成立させることは困難です。仮に、シャットダウン(政府機能の一部停止)となれば、短期であっても米ドルに売り圧力が加わるかもしれません。

他方、日本の長期金利は約 17 年ぶりの高水準にあり、一段と上昇する可能性があります。もっとも、それが政策金利の正常化だけでなく、自民党総裁選の結果などを受けた財政悪化懸念を反映した面が強ければ、やはり通貨(この場合、円)をサポートする材料にはなりにくいでしょう。

米ドル/円が上昇するとすれば、①米景気が堅調を維持するケース、②FRB が政策金利を据え置か、利下げするとしても慎重に行い、株価が堅調に推移するケース、③日本の政治不安や財政赤字拡大懸念から「円売り」圧力が強まるケース、④トランプ関税の悪影響などから日銀が利上げに踏み切れないケース、などでしょう。〈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

米金融政策、トランプ政権の経済政策、米議会での予算審議などに絡んで、米ドルに下落圧力が加わるとすれば、その裏側でそれらの要因はユーロにとってプラスに働きそうです。

ECB は 24 年 6 月以降、0.25%×8 回の利下げを実施し、政策金利(中銀預金金利)を 2.00%まで引き下げました。これはほぼ「中立」とみなせる水準です。ユーロ圏のインフレ率の鈍化がやや足踏み状態となっているため、追加利下げの余地は限られそうです。8 月 29 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 ECB の利下げは 26 年 7 月までで 0.25%×約 0.8 回です。市場の観測が正しいければ、FRB と ECB の金融政策の差はユーロ/米ドルのプラスになりそうです。

注意すべきは、ユーロ圏の政治情勢、安全保障やウクライナ・ロシア停戦交渉の行方など。

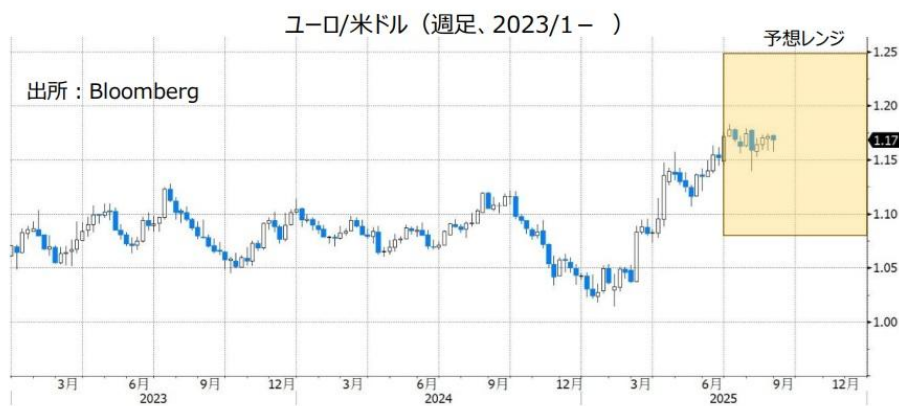
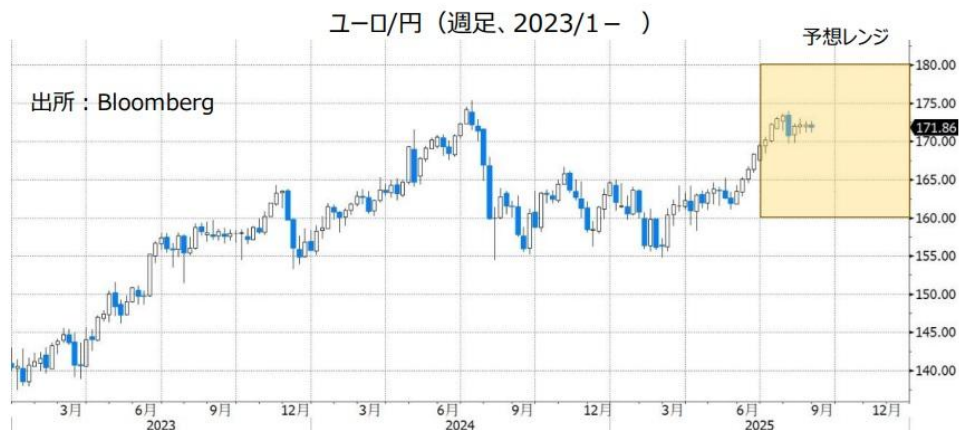
フランスでは、歳出削減策の行き詰まり打開に向けて 9 月 8 日に内閣信任投票が実施されます。その結果、内閣総辞職につながり、政治が流動化する可能性があるようです。財政問題を巡っては、ドイツ(や英国)でも政治不安を招いている面もあり、ユーロの重石になる場面は今後もあるかもしれません。

ウクライナとロシアの停戦交渉の行方は未だ不透明です。停戦交渉が進展して欧州の安全保障に関わるリスクが低減すれば、ユーロの上昇要因となりえます。しかし一方で、ウクライナやユーロ圏各国が受け入れ難い条件を米国から押し付けられたり、和平後の安全保障体制に関連して大きな軍事負担を強いられたいようならば、政治不安を高めユーロの売り材料になるかもしれません。

ユーロ/円は 24 年 7 月 11 日の 175.391 円を超えれば、99 年のユーロ導入以来の高値を更新します。米ドルの弱気材料によってユーロ/米ドルが上昇する一方で、政治不安など日本独自の要因もあって米ドル/円がさほど下落しなければ、ユーロ/円に上昇余地が生じるかもしれません。

ユーロ/英ポンドは 6-7 月に上昇したあと、8 月に入ってやや軟調~横ばいで推移しています。要因の一つは、BOE(英中銀)の利下げ観測が後退したことでしょう。英国は景気が弱いなりに落ち込みは避けられており、一方でインフレがジリジリと上昇しているからです。8 月 29 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 BOE の利下げは 26 年 7 月までで 0.25%×約 1.4 回です。上述の ECB(同約 0.8 回)ほどではないですが、FRB(同約 4.8 回)に比べれば、利下げにかなり慎重になると市場にみられています。

もっとも、BOE は CPI が 9 月 4.0%でピークをつけるとみています。仮に、BOE の予想通りインフレ率が順調に鈍化するならば、現在 4.00%の政策金利の下げ余地は大きく広がるかもしれません。そうなれば、ユーロ/英ポンドにはいずれ上昇圧力が加わりそうです。＜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: 1.06000NZ ドル ~ 1.13000NZ ドル

RBA(豪中銀)は8月11-12日の政策会合で0.25%の利下げを行うことを決定。政策金利を3.85%から3.60%へと引き下げました。ブロック RBA 総裁は会合後の会見で、「さらなる利下げが必要となる可能性がある」と述べ、追加利下げを示唆しました。

RBA は 25 年 2 月・5 月・8 月と、3 カ月ごと 2 会合に 1 回のペースで利下げを実施してきました。市場では、今後もそのペースは変わらず、11 月と 25 年 2 月にそれぞれ 0.25%(合計 0.50%)の追加利下げが行われるとの見方が有力です。

今後の注目点は RBA の金融政策に対する市場の見方がどう変化するか。今後発表される豪州の経済指標の結果を受けて RBA による追加利下げ観測が後退する場合、豪ドルにとってプラス材料になると考えられます。

豪ドル/米ドルは FRB(米連邦準備制度理事会)の、豪ドル/円は日銀の金融政策にも影響を受けそうです。FRB による利下げ観測が高まる、あるいは日銀による利上げ観測が後退する場合、RBA による追加利下げ観測が高まったとしても、豪ドル/米ドルや豪ドル/円はそれほど下落しない可能性があります。

トランプ政権の通商政策、特に対中国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。米中が通商交渉で合意すれば、豪ドルを下支えする要因になりそうです。

* * *

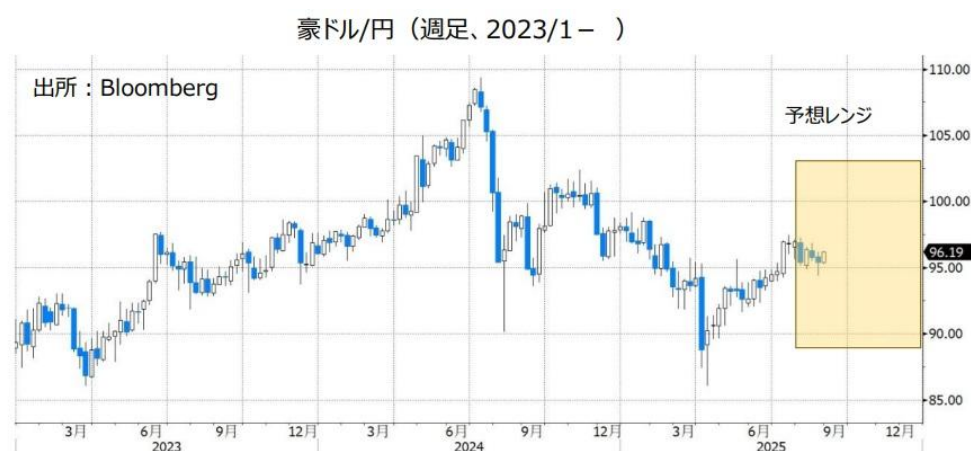
【豪ドル/NZドル】

豪ドル/NZドルは 8 月 28 日に一時 1.11184NZドルへと上昇し、2 月 20 日以来およそ 6 カ月ぶりの高値をつけました。

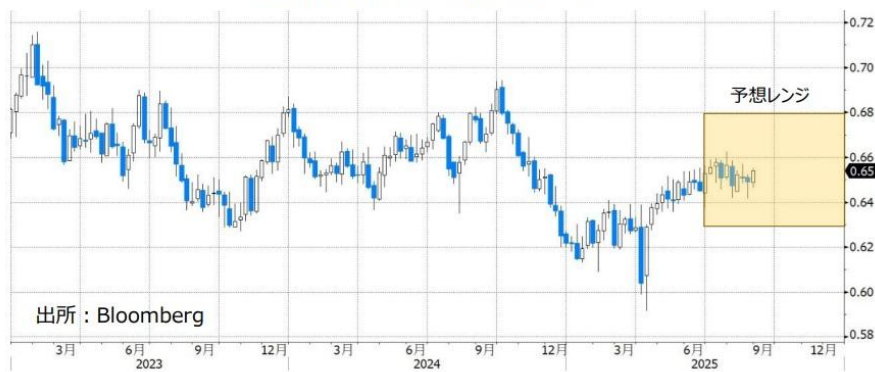
足もとの豪ドル/NZドル上昇の主な要因として、8 月 20 日の RBNZ(NZ 中銀)の政策会合の結果を受けて RBNZ による追加利下げ観測が市場で高まったことが挙げられます。

市場では、RBNZ は 0.25%の利下げをあと 2 回実施す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)。一方で RBA も 0.25%の利下げをあと 2 回行くと市場では予想されています。

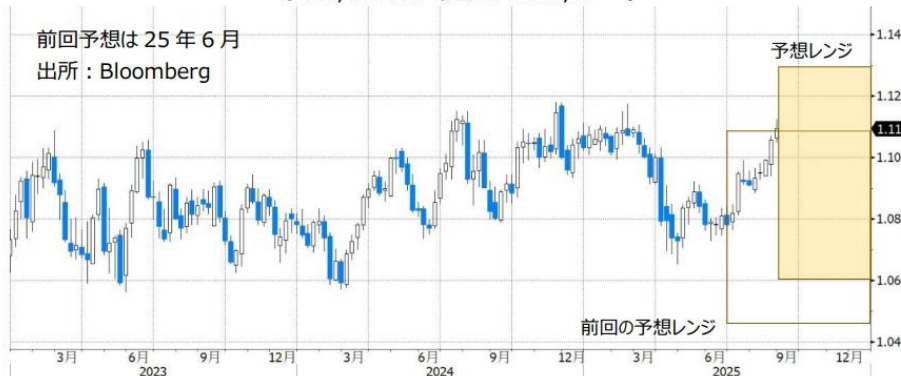
RBA と RBNZ の金融政策に対する市場の見方を踏まえれば、豪ドル/NZドルは次第に上値が重くなると考えられます。＜八代＞



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～90.000 円

NZドル/米ドル: 0.57000 米ドル～0.61000 米ドル

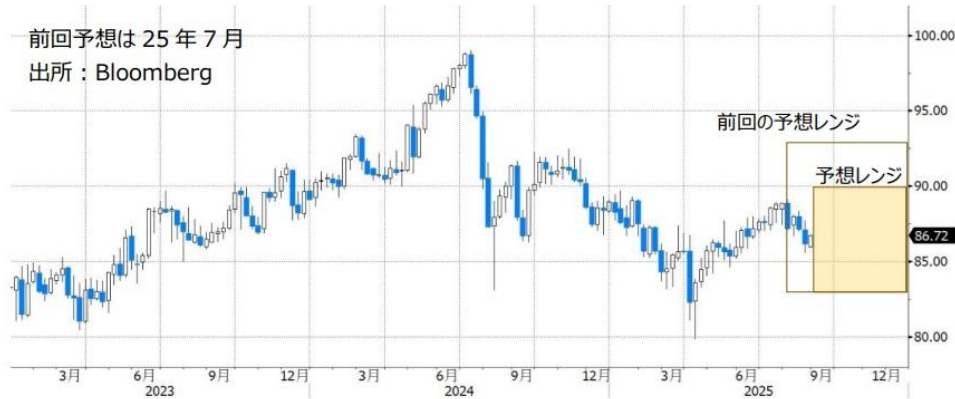
RBNZ (NZ 中銀) は 8 月 20 日の政策会合で 0.25% の利下げを行うことを決定。政策金利を 3.25% から 3.00% へと引き下げました。

ただこの会合では、より大幅な 0.50% の利下げを行うことも検討されました。また、政策メンバーの意見が割れて投票が実施されて、4 人は 0.25% の利下げに賛成し、2 人は 0.50% の利下げを支持しました。四半期に一度公表される RBNZ の政策金利見通しでは、今回の利下げサイクルの最終到達点が 5 月時点の 2.85% から 2.55% へと下方修正されました。8 月会合の利下げによって RBNZ の政策金利は 3.00% になったため、仮に 1 回の利下げ幅を 0.25% とすると、RBNZ はあと 2 回の利下げを想定していると解釈できます。

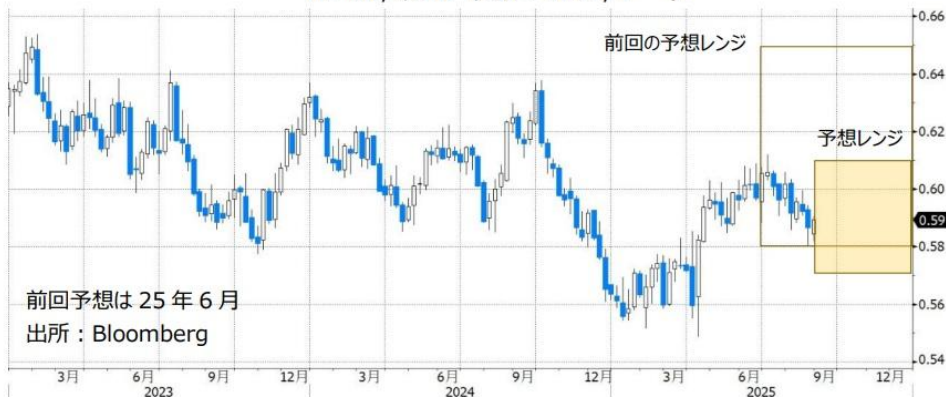
市場では、RBNZ は 10 月と 11 月の会合でそれぞれ 0.25% の追加利下げを実施し、それをもって 24 年 8 月に開始された利下げサイクルは終了との見方が優勢です。今後発表される NZ の経済指標で RBNZ の利下げサイクル終了が現実味を帯びれば、NZ ドルは対円や対米ドルで持ち直す可能性があります。

NZ は豪州と同様、中国を主力輸出先とします。米国と中国の通商交渉がどうなるのかにも注目です。両国が通商交渉で合意すれば、NZ ドルにとってプラス材料になりそうです。〈八代〉

NZドル/円 (週足、2023/1 -)



NZドル/米ドル (週足、2023/1 -)



カナダドル/円: 100.000 円～112.000 円

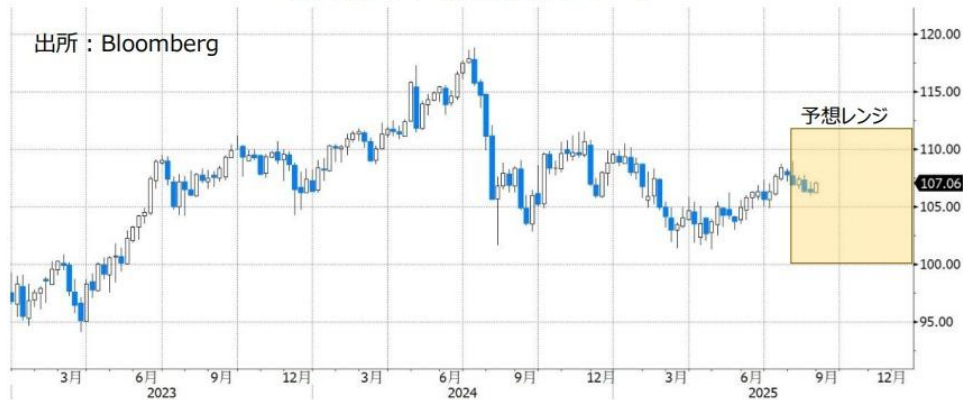
米ドル/カナダドル: 1.34000 カナダドル～1.41000 カナダドル

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・6 月・7 月の会合では政策金利を据え置きました。

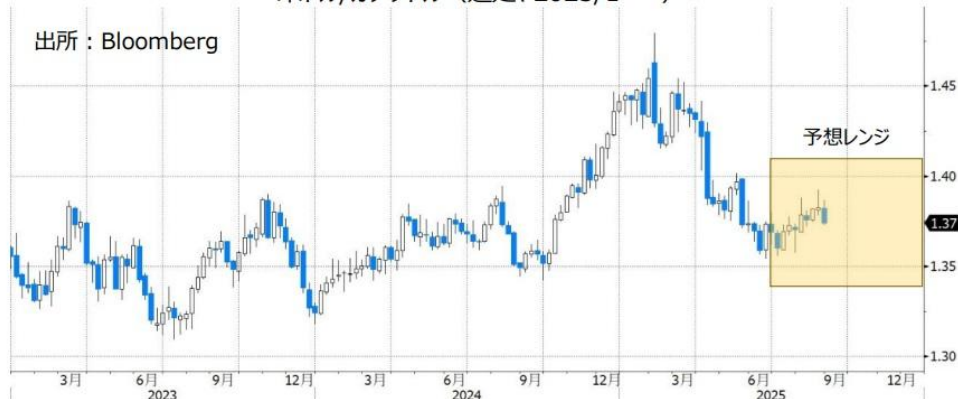
BOC は金融政策運営において引き続き難しい舵取りを迫られそうです。BOC がコアインフレ指標として注視する CPI(消費者物価指数)のトリム値と中央値は、ここ数カ月間 3%前後で推移しており、7 月はトリム値が前年比 3.0%、中央値が同 3.1%でした。カナダは、輸出全体の 4 分の 3 程度が米国向けであり、トランプ政権による対カナダ関税はカナダ経済にとってマイナスです。カナダの 4-6 月期 GDP(国内総生産)は前期比年率換算マイナス 1.6%と、23 年 7-9 月期以来のマイナス成長になりました。

市場では、BOC は今後 0.25%の利下げをあと 2 回行うとの観測があり、そのことはカナダドルにとってマイナス材料になると考えられます。ただ、米ドル/カナダドルについては、FRB も今後利下げを複数回実施すると市場では予想されています。仮に FRB による追加利下げ観測が市場で一段と高まる場合、米ドルが全般的に軟調に推移するかもしれません。その場合、米ドル/カナダドルはそれほど上昇しない可能性があります。＜八代＞

カナダドル/円 (週足、2023/1 -)



米ドル/カナダドル (週足、2023/1 -)



メキシコペソ/円: 7.200 円～8.500 円

BOM(メキシコ中銀)は 8 月 7 日に政策会合で 0.25%の利下げを行うことを決定。政策金利を 8.00% から 7.75%に引き下げました。利下げは 9 会合連続で、24 年 3 月以降 10 回目。利下げ幅は直近 4 会合のそれぞれ 0.50%から縮小されました。

8 月会合の BOM 声明では「政策金利のさらなる調整を検討する」と表明され、今後さらに利下げを行う可能性が示されました。そのことはメキシコペソにとってマイナス材料になると考えられます。

ただ、BOM は 24 年 3 月以降、合計 3.50%の利下げを行いました。これまでの利下げの影響は今後さらに出てくると予想されます。また、メキシコの CPI(消費者物価指数)コアの高さを踏まえると、BOM は利下げをいったん停止する可能性があります。7 月の CPI は総合が前年比 3.51%と、上昇率は前月の 4.32%から鈍化し、BOM のインフレ目標(3%)の許容レンジ(2～4%)に戻りました。一方、コア指数は前年比 4.23%と、3 カ月連続で 4%を上回りました。

仮に次回 9 月 25 日の BOM 会合で 8 月と同様に 0.25%の利下げが行われるとしても、BOM の声明で次々回 11 月以降の会合で利下げを停止する可能性が示されれば、メキシコペソにとってそれほどマイナス材料にならないかもしれません。

メキシコペソは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。トランプ政権はメキシコからの輸入品に対し、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月から課しています。メキシコに対する関税率は8月1日から30%へと引き上げられる予定でしたが、90日間延期されました。今後、関税引き上げの猶予期限がさらに延長される、あるいは関税の引き上げが撤回されれば、メキシコペソにとってプラス材料になりそうです。＜八代＞



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1日		【米】【カナダ】祝日(レイバーデー)			
9月2日	18:00	【ユーロ圏】CPI速報値 前年比(8月)	2.1%	2.0%	2.0%
		【ユーロ圏】CPIコア速報値 前年比(8月)	2.3%	2.2%	2.3%
	23:00	【米】ISM製造業景況指数(8月)	49.5	49.0	48.0
9月3日	10:30	【豪】GDP 前期比(4-6月期)	0.4%	0.5%	0.2%
	16:00	【トルコ】CPI 前年比(8月)	32.50%	32.60%	33.52%
	23:00	【米】JOLTS求人件数(7月)	740.0万件	737.3万件	743.7万件
	27:00	【米】ページブック(米地区連銀経済報告)			
9月4日	15:00	【スウェーデン】CPI速報値 前年比(8月)	1.1%	1.1%	0.8%
		【スウェーデン】CPIF速報値 前年比(8月)	3.2%	3.2%	3.0%
	23:00	【米】ISM非製造業景況指数(8月)	51.0	50.9	50.1
	23:00	【米】ミランFRB理事候補の上院指名承認公聴会			
9月5日	21:30	【米】非農業部門雇用者数 前月比(8月)	9.0万人	7.5万人	7.3万人
		【米】失業率(8月)	4.2%	4.3%	4.2%
	21:30	【カナダ】雇用者数 前月比(8月)	1.10万人	1.00万人	-4.08万人
		【カナダ】失業率(8月)	7.0%	7.0%	6.9%
9月7日		OPECプラス8カ国会合			

市場予想はBloomberg、9月1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
