

# マンスリー・アウトLOOK(2025/11)

## 26 年 3 月までの為替相場展望(アップデート)

本レポートは、25 年 9 月 29 日配信の「マネースクエア四季報」で提示した 26 年 3 月までの為替相場見通しを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 10 月騰落率で、米ドルは 1 位、次いで南アフリカランド、カナダドルの順。対照的に、円は大幅に下落して最下位でした。25 年 1 月 20 日のトランプ大統領就任前後から低下基調だった米ドル実効レートは 10 月に反発。9 月に次いで 10 月の米 FOMC でも利下げが実施されました。それでも、すでに 9 月末時点で利下げはほぼ完全に織り込まれていたこと、米主要株価が高値更新を続けて海外から資金を引き付けたこと、トランプ大統領が通商政策で柔軟な姿勢を見せ始めたこと(いわゆる TACO)などが米ドル高の背景でしょう。

### 26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(11/3) | 予想レンジ             |
|----------------------|------------|-------------------|
| 米ドル/円                | 154.220    | 140.000 ~ 160.000 |
| ユーロ/円                | 177.660    | 165.000 ~ 185.000 |
| ユーロ/米ドル              | 1.15200    | 1.10000 ~ 1.25000 |
| ユーロ/英ポンド             | 0.87668    | 0.83000 ~ 0.90000 |
| 英ポンド/円               | 202.650    | 185.000 ~ 210.000 |
| 英ポンド/米ドル             | 1.31400    | 1.28000 ~ 1.43000 |
| 豪ドル/円                | 100.820    | 95.000 ~ 103.000  |
| 豪ドル/米ドル              | 0.65374    | 0.63000 ~ 0.68000 |
| 豪ドル/NZドル             | 1.14800    | 1.08000 ~ 1.16000 |
| NZドル/円               | 87.816     | 85.000 ~ 90.000   |
| NZドル/米ドル             | 0.56944    | 0.55000 ~ 0.61000 |
| カナダドル/円              | 109.710    | 100.000 ~ 112.000 |
| 米ドル/カナダドル            | 1.40560    | 1.35000 ~ 1.42000 |
| トルコリラ/円              | 3.667      | 3.000 ~ 4.000     |
| 南アフリカランド/円           | 8.904      | 8.000 ~ 9.300     |
| メキシコペソ/円             | 8.344      | 7.500 ~ 9.000     |
| ノルウェークローネ/スウェーデンクローナ | 0.93640    | 0.88000 ~ 1.02000 |
| 米ドル/シンガポールドル         | 1.3047     | 1.25000 ~ 1.35000 |

※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。



## 26年3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(11/3) | 予想レンジ             |
|-------------|------------|-------------------|
| 日本N225(円)   | 52,490     | 42,000 ~ 58,000   |
| 米国D30(ドル)   | 47,335     | 42,000 ~ 53,000   |
| 米国NQ100(ドル) | 25,997     | 21,000 ~ 29,000   |
| 米国SP500(ドル) | 6,826.6    | 6,000.0 ~ 7,900.0 |
| 英国F100(ポンド) | 9,699      | 8,600 ~ 10,800    |

※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。

一方で、円安の背景は、高市首相誕生による高市トレード(積極財政と緩和的金融政策)の隆盛など。追加利上げに向けて前進しつつあった日銀も10月会合では腰砕けになったとの印象です。ユーロ圏や英国でも、政治不安がそれぞれの通貨の重石になりました。フランスではバイル内閣が崩壊、ルコルニエ政権が誕生したものの、26年度予算案の議会通過は難航しそう。英国でもスターマー政権の支持率が非常に低く、26年度予算案の先行きは大いに不透明です。

後述するように、これから25年末に向けて、そして26年入り後も、各国・地域の政治情勢が為替相場に大きく影響する可能性があります。＜西田＞

### 【注目のイベント】

- 11月1日 米対中100%関税発動⇒回避
- 8日 中国レアアース輸出規制⇒1年間見送り
- ※米シャットダウン(政府機能の一部停止)はいつ解消されるか
- 1月1日 ユーロ圏各国26年度開始
- 2月6日 米雇用統計の年次改定
- 2月 米12地区連銀の総裁任期満了
- 4月1日 日・英・カナダ26年度開始

※英ポンド(対ユーロ以外)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:140,000円~160,000円

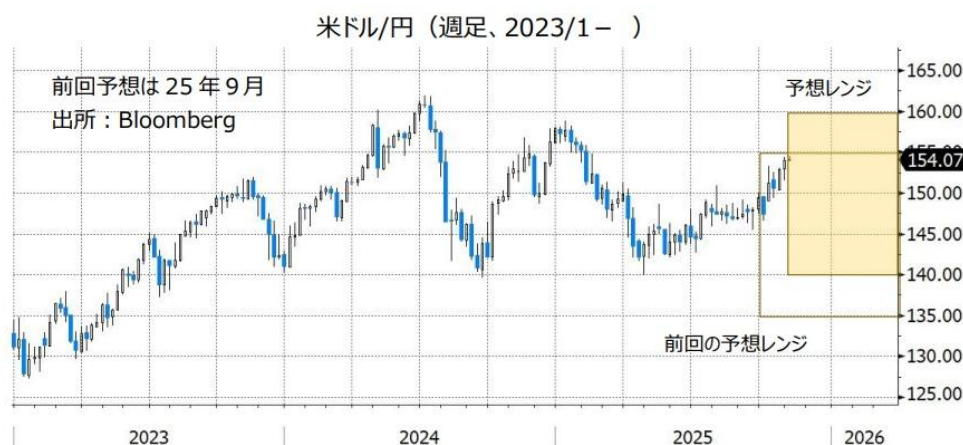
米FRBは26年にかけて複数回の利下げを行うとみられます(11月3日時点のOISに基づけば、市場予想は26年9月までに0.25%×2.9回)。一方で、日銀は追加利上げに踏み切るでしょう(同じく26年9月までに0.25%×2.0回)。日米金融政策の差は米ドル/円の下落材料となりそうです。

もっとも、当面は米ドル/円が堅調に推移する可能性があります。FOMC内部では利下げ派(労働市場への懸念)と据え置き派(インフレ警戒)の見解相違が鮮明になっているようです。今後のデータ次第では後者の見方が優勢になる可能性もあり、そうなれば市場の利下げ観測は後退するでしょう。

高市首相の手腕にも注目です。自民・維新の連立政権をまとめ、また野党の協力を仰ぎながら、自身の提唱する政策を進めることができるか。高市首相が手腕を発揮することができれば、まだしばらく高市トレード(株高・円安)は続くかもしれません。

日銀金融政策決定会合では、9月に続いて10月も2人の審議委員が0.25%の利上げを主張しました。ただ、10月会合後の会見で植田総裁は春闘の行方を注視したいとの意向を示しました。必ずしも春闘の結果を待つという意味ではありませんが、利上げに向けた機運が高まっているようにはみえません。12月も据え置きとなる可能性がありそうです。

ワイルドカードは、米シャットダウン(政府機能の一部停止)の行方。本稿執筆時点で35日間継続して18-19年の過去最長を超える勢いです。シャットダウンがさらに長期化すれば、政府経済統計の発表遅延により経済情勢の把握は一段と難しくなりそうです。また、政府職員や関連企業の雇用・所得、さらには航空管制や許認可、物流にも悪影響が出るかもしれません(米ドル安要因)。＜西田＞



**ユーロ/円: 165.000 円～185.000 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**

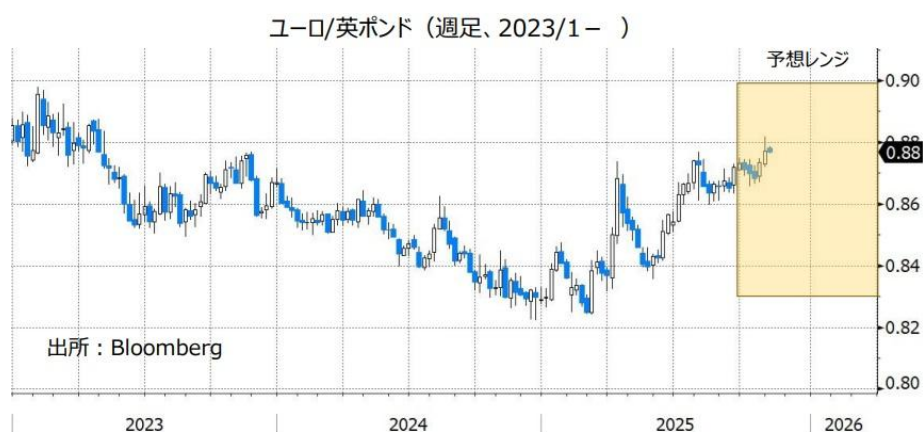
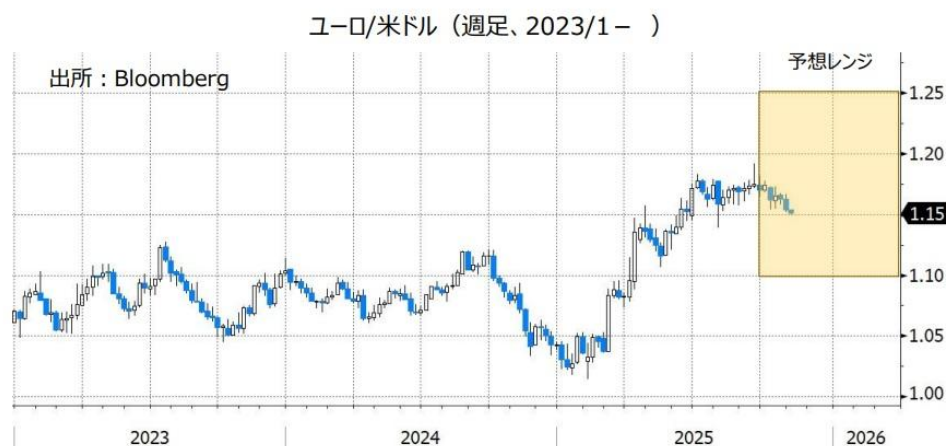
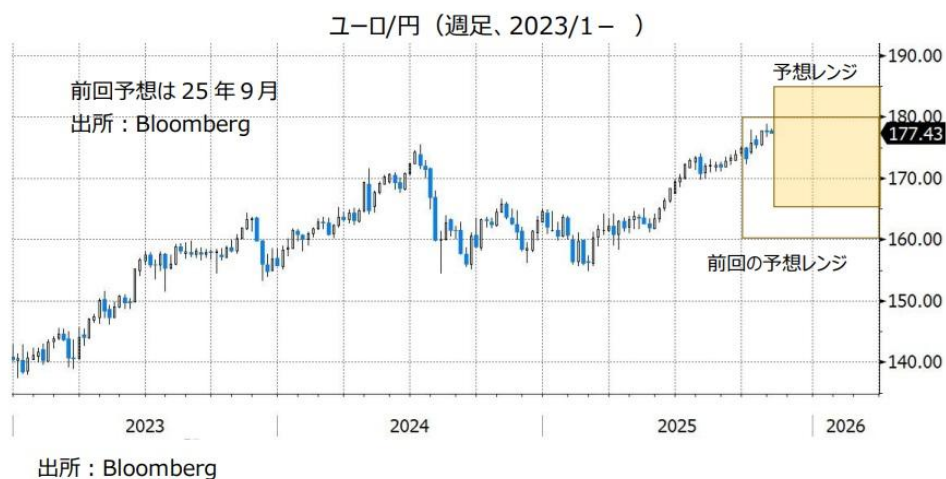
ECB 理事会は 10 月 30 日、3 会合連続で政策金利(中銀預金金利)を 2.00%に据え置きました。インフレは鈍化して目標の 2%に接近、景気は 23 年後半～24 年前半の停滞期に比べればやや明るさをみせています。そうしたなか、インフレ率を下回る政策金利(=実質金利マイナス)を一段と深掘りするインセンティブに乏しいようです。このまま金融政策が維持され、結果的に利下げ打ち止めとなる可能性も十分にありそうです。

ユーロ/円は 10 月に 99 年のユーロ導入以来の高値を更新しています。高市政権への期待や日銀の利上げ観測の後退により「円安」圧力が強まっており、さらなる上昇余地はあるかもしれません。

一方で、ユーロ/米ドルについては、フランスの政治不安(財政問題)や欧州安全保障にかかわる懸念が重石となりそうです。

\*\*\*\*\*

BOE(英中銀)は昨年8月以降、3カ月(2会合)に1回の割合で利下げを続けてきました。11月6日の会合ではそのパターンが破られて据え置きとの見方が優勢です。ただ、インフレ率がBOEの想定通り9月ごろにピークアウトの兆しを見せ始めたため、利下げ観測は再び高まりつつあります。11月にサプライズの利下げはないとしても、利下げ支持の委員が9月(2人)より増えるようなら、先行きの利下げ期待が高まってユーロ/英ポンドに上昇圧力が加わるかもしれません。＜西田＞



---

**豪ドル/円:95.000 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:1.08000NZドル～1.16000NZドル**

RBA(豪中銀)は 11 月 4 日の会合で政策金利を 3.60%に据え置くことを決定しました。RBA による利下げは 25 年 2 月以降 3 カ月ごと 2 会合に 1 回のペースで実施されてきましたが、それが崩れました。

豪州の 7-9 月期 CPI(消費者物価指数)トリム平均値は前年比 3.0%と、前期の 2.7%から上昇率が高まり、RBA のインフレ目標レンジ(2～3%)の上限に到達しました。そのことについて RBA は 25 年 11 月会合の声明で「一部は一時的な要因によるもの」と指摘。「最近のインフレに関するデータは、経済に依然としてインフレ圧力が幾分残っている可能性を示している」としつつ、「慎重な姿勢を維持し、データの変化に応じて見通しを更新していくことが適切」と改めて表明しました。

RBA の追加利下げはあと 0 回か 1 回と市場は予想しています。今後発表される豪州の経済指標の結果を受けて追加利下げ観測が高まる場合、豪ドルにとってのマイナス材料になりそうです。

豪ドル/米ドルについては FRB(米連邦準備制度理事会)の金融政策にも影響を受けると考えられます。FRB が利下げを継続する場合、RBA の追加利下げ観測が高まったとしても、豪ドル/米ドルは底堅く推移する可能性があります。

日銀はいずれ追加利上げを行うと考えられます。ただ、実際に追加利上げが実施されたとしても、その次の利上げ観測が市場で高まらなければ、豪ドル/円はそれほど下落しないかもしれません。

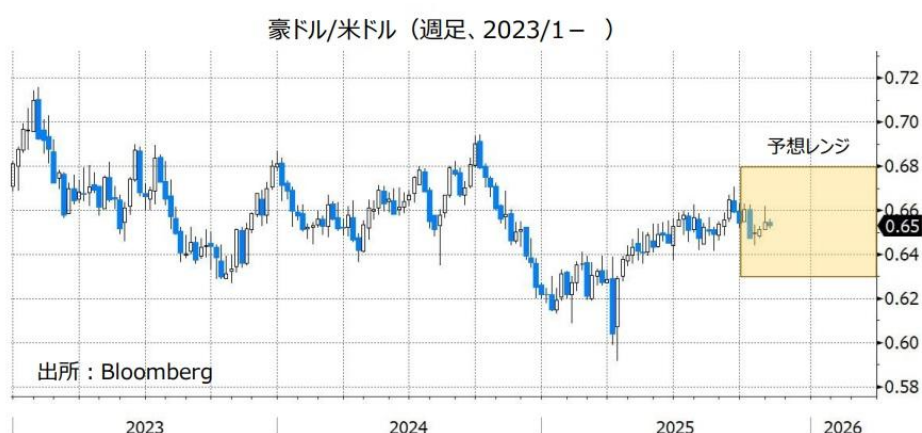
豪ドルには投資家のリスク意識を反映しやすいという特徴があります。日米など主要国の株価が堅調に推移するなどしてリスクオン(リスク選好)が強まる場合、豪ドルのサポート要因になりそうです。

\* \* \* \* \*

#### 【豪ドル/NZドル】

市場では、RBA の追加利下げは上述のとおり 0 回か 1 回と予想されている一方、RBNZ(NZ 中銀)はあと 1 回利下げを行うとの見方が優勢です。市場の RBA と RBNZ の金融政策見通しから考えれば、豪ドル/NZドルは引き続き底堅く推移する可能性があります。

豪ドル/NZドルが下落基調に転じるには、RBA の追加利下げ観測が高まるか、RBNZ の追加利下げ観測の後退(あるいは両方)が必要かもしれません。＜八代＞



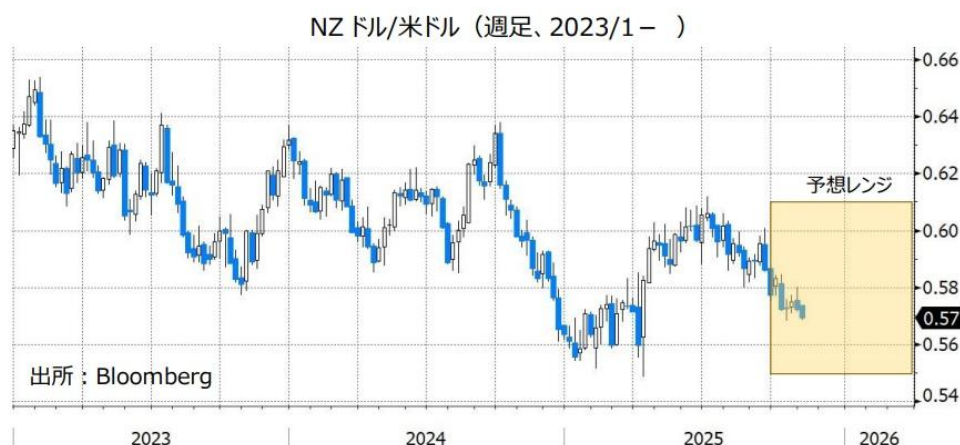
**NZ ドル/円: 85.000 円~90.000 円**

**NZ ドル/米ドル: 0.55000 米ドル~0.61000 米ドル**

RBNZ(NZ 中銀)は 10 月 8 日の政策会合で 0.50%の利下げを行うことを決定。政策金利を 3.00%から 2.50%へと引き下げました。RBNZ による利下げは 24 年 8 月以降 8 回目、利下げ幅は合計 3.00%になりました。

10 月会合の声明では、「中期的にインフレ率が目標中間値の 2%付近で持続的に安定するために必要な場合、政策金利のさらなる引き下げを検討する」とされ、今後追加利下げが行われる可能性が示されました。

OIS(翌日物金利スワップ)に基づけば、市場では次回 11 月 26 日の会合で 0.25%の追加利下げが行われるとの見方が優勢です。そのことは NZ ドルにとってのマイナス材料になると考えられます。一方で市場では、RBNZ の利下げサイクルは 11 月をもって終了との観測があります。仮に 11 月会合で利下げが実施されたとしても、利下げ打ち止めの観測が高まる場合には RBNZ の金融政策面からは NZ ドルに対してそれほど下押し圧力は加わらない可能性があります。＜八代＞



**カナダドル/円: 100.000 円～112.000 円**

**米ドル/カナダドル: 1.35000 カナダドル～1.42000 カナダドル**

BOC(カナダ中銀)は 10 月 29 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 2.50%から 2.25%へと引き下げました。BOC による利下げは 2 会合連続、24 年 6 月以降で 9 回目。24 年 6 月以降の利下げ幅は合計 2.75%になりました。

10 月会合での BOC の声明や会合後のマックレム総裁の会見では、24 年 6 月に開始された利下げが打ち止めとなる可能性が示されました。声明は「インフレと経済活動が 10 月の予測とおおむね一致して推移する場合、現在の政策金利は、構造調整期にある経済を支援しつつ、インフレ率を 2%近辺に維持するうえでおおむね適切な水準にあると考えている」と表明。「見通しに変化が生じれば、我々是对応する用意がある」と付け加えました。

市場では、BOC による利下げサイクルは終了との見方が優勢です。今後発表されるカナダの経済指標でその観測が一段と高まれば、BOC の金融政策面からみれば、カナダドルはサポートされやすくなると考えられます。FRB が今後さらに利下げを行う場合、米ドル/カナダドルは上値が重い展開になりそうです。

トランプ政権による対カナダ関税がどうなるのかにも注目です。トランプ政権は 8 月 1 日、カナダに対する追加関税の税率を 25% から 35% へと引き上げました。ただし、USMCA (米国・メキシコ・カナダ協定) 準拠品については関税を引き続き免除。トランプ大統領は 10 月 25 日、追加関税の税率をさらに 10% 引き上げる意向を表明しました。仮に関税率がさらに 10% 引き上げられることになれば、カナダ景気の下押し要因になる可能性があります。＜八代＞



## メキシコペソ/円: 7,500 円～9,000 円

BOM (メキシコ中銀) は 24 年 3 月に利下げを開始し、25 年 9 月まで 11 回合計 3.75% の利下げを行いました。11 月 3 日時点の政策金利は 7.50% です。

25 年 9 月会合の BOM 声明では、8 月会合と同じく「政策金利のさらなる調整を検討する」と表明されました。BOM は今後さらに利下げする可能性があります。一方でこれまでの BOM による大幅利下げの

影響は今後さらに出てくると考えられます。また、メキシコの CPI(消費者物価指数)で食品・エネルギー・農畜産物を除いたコアは、5 月以降 5 カ月連続で BOM のインフレ目標(3%)の許容レンジ(2~4%)を上回っています。BOM の利下げサイクルは停止される時期が近づきつつあるかもしれません。今後 BOM が利下げを停止すれば、メキシコペソにとってのプラス材料になると考えられます。

トランプ政権による対メキシコ関税がどうなるのかにも注目です。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。対メキシコ関税の税率は 11 月 1 日から 30%へと引き上げられる予定でしたが、交渉時間を確保するためとして数週間延期されました。米国とメキシコが通商交渉で合意して関税の引き上げが撤回される(あるいは税率が 30%よりも低くなる)場合、メキシコペソのサポート要因になりそうです。〈八代〉



### 米ドル/シンガポールドル: 1.25000SG ドル~1.35000SG ドル

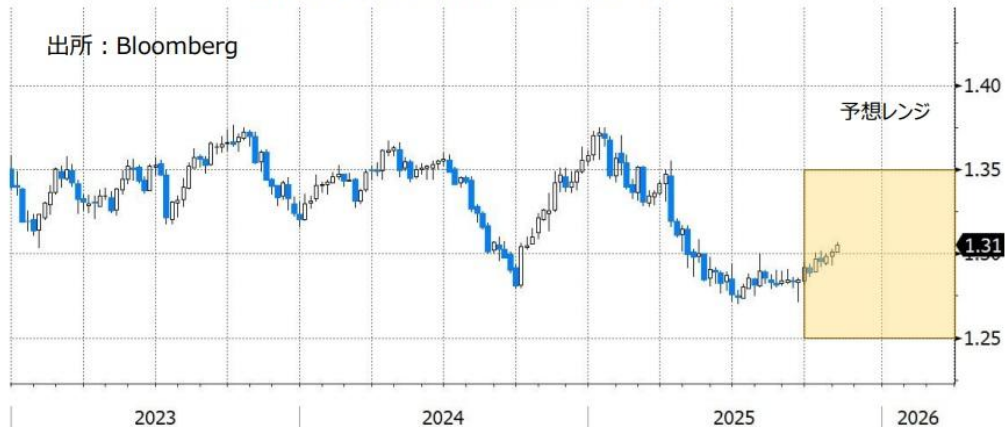
10 月 14 日、MAS(シンガポール通貨庁)は 3 カ月に一度の金融政策声明を発表しました。声明は、冒頭で「S\$NEER(SG ドル名目実効為替レート)は、8 月に政策バンドの上限近辺で推移した後、ここ数週間はやや軟化している。平均すれば、7 月以降の S\$NEER はそれ以前の 3 カ月とほぼ同じ水準だ」と説明しました。

そして、MAS の声明は、今年 1 月と 4 月に金融政策を緩和したこと(=S\$NEER の上昇ペースを緩めたこと)に触れたうえで、「S\$NEER の政策バンドの上昇ペースを維持する。S\$NEER を中心とする政策バンドの幅や水準に変更はない」と表明しました。

米ドル指数(名目実効為替レート)は 9 月中旬以降上昇基調にあります(ユーロ安や円安の影響が大きい模様)。そのため、米ドル/シンガポールドル(以下、ドルシンガ)も比較的堅調に推移しており、結果として S\$NEER の緩やかな上昇という MAS の目標通りの動きとなっている模様です。

もっとも、今後、米ドル指数が下落するような状況になった場合、MAS が S\$NEER の堅調を維持しようとするれば、ドルシンガの下落(SG ドル高)を容認するかもしれません。米シャットダウンの影響や金融政策の行方、トランプ政権の通商政策などが相場材料になりそうです。〈西田〉

米ドル/シンガポールドル（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     |
|-------|----------------------------------|-----------|---------|---------|
| 11月2日 | 米国とカナダの夏時間終了、標準時間に移行             |           |         |         |
| 11月3日 | 【日】祝日(文化の日)                      |           |         |         |
|       | 16:00 【トルコ】CPI 前年比(10月)          | 実績：32.87% |         | 33.29%  |
|       | 24:00 【米】ISM製造業景況指数(10月)         | 実績：48.7   |         | 49.1    |
| 11月4日 | 12:30 【豪】RBA政策金利                 | 3.60%     | 3.60%   | 3.60%   |
|       | 13:30 【豪】ブロックRBA総裁の記者会見          |           |         |         |
|       | 24:00 【米】JOLTS求人件数(9月)           | 713.0万件   | 713.0万件 | 722.7万件 |
| 11月5日 | 6:45 【NZ】失業率(7-9月期)              | 5.3%      | 5.3%    | 5.2%    |
|       | 17:30 【スウェーデン】リクスバンク政策金利         | 1.75%     | 1.75%   | 1.75%   |
|       | 22:15 【米】ADP雇用統計 前月比(10月)        | 0.0万人     | 4.0万人   | -3.2万人  |
|       | 24:00 【米】ISM非製造業景況指数(10月)        | 50.5      | 50.7    | 50.0    |
| 11月6日 | 16:00 【スウェーデン】CPI速報値 前年比(10月)    | 0.9%      | 0.8%    | 0.9%    |
|       | 【スウェーデン】CPIF速報値 前年比(10月)         | 3.0%      | 2.9%    | 3.1%    |
|       | 18:00 【ノルウェー】ノルゲバンク政策金利          | 4.00%     | 4.00%   | 4.00%   |
|       | 21:00 【英】BOE政策金利                 | 4.00%     | 4.00%   | 4.00%   |
|       | 【英】BOE議事録・金融政策報告                 |           |         |         |
|       | 21:30 【英】ベイリーBOE総裁の記者会見          |           |         |         |
|       | 28:00 【メキシコ】BOM政策金利              | 7.25%     | 7.25%   | 7.50%   |
| 11月7日 | 21:00 【メキシコ】CPI 前年比(10月)         | 3.60%     | 3.56%   | 3.76%   |
|       | 22:30 【米】非農業部門雇用者数 前月比(10月)      | —         | —       | —       |
|       | 【米】失業率(10月)                      | —         | —       | —       |
|       | 22:30 【カナダ】雇用者数 前月比(10月)         | -0.30万人   | -0.50万人 | 6.04万人  |
|       | 【カナダ】失業率(10月)                    | 7.1%      | 7.1%    | 7.1%    |
|       | 24:00 【米】ミシガン大学消費者信頼感指数・速報値(11月) | 52.5      | 53.0    | 53.6    |

米経済指標(赤字)はシャットダウンの影響で発表が延期される可能性あり。

市場予想はBloomberg、11月4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こっ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

---