

マンスリー・アウトLOOK(2025/12)

26 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、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 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 通貨中の 11 月の騰落率で、上昇率 1 位はメキシコペソ、次いで南アフリカランド、英ポンドやユーロも上位でした。一方、米ドルや円は下位に沈みました(17 通貨中それぞれ 13 位と 15 位、円より下は台湾ドルと韓国ウォン)。

米国では 10 月 1 日に始まったシャットダウン(政府機能の一部停止)が 11 月 12 日まで継続。43 日間のシャットダウンは史上最長でした。景気への悪影響も懸念されるなかで、FRB 関係者の発言を受けて利下げ観測が高まって長期金利(10 年物国債利回り)が低下、米ドルの重石となりました。

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(11/28)	予想レンジ
米ドル/円	156.180	145.000 ~ 162.000
ユーロ/円	181.140	170.000 ~ 190.000
ユーロ/米ドル	1.15980	1.10000 ~ 1.25000
ユーロ/英ポンド	0.87636	0.84000 ~ 0.90000
英ポンド/円	206.690	195.000 ~ 215.000
英ポンド/米ドル	1.32350	1.28000 ~ 1.40000
豪ドル/円	102.300	97.000 ~ 105.000
豪ドル/米ドル	0.65504	0.63000 ~ 0.68000
豪ドル/NZドル	1.14210	1.10000 ~ 1.16500
NZドル/円	89.569	85.000 ~ 93.000
NZドル/米ドル	0.57352	0.55000 ~ 0.61000
カナダドル/円	111.740	105.000 ~ 115.000
米ドル/カナダドル	1.39770	1.35000 ~ 1.42000
トルコリラ/円	3.676	3.000 ~ 4.000
南アフリカランド/円	9.126	8.000 ~ 9.500
メキシコペソ/円	8.536	8.000 ~ 9.000
ノルウェークローネ/スウェーデンクローナ	0.93280	0.88000 ~ 1.02000
米ドル/シンガポールドル	1.2967	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

銘柄	直近終値(11/28)	予想レンジ
日本N225(円)	50,218	42,000 ~ 58,000
米国D30(ドル)	47,719	42,000 ~ 53,000
米国NQ100(ドル)	25,433	21,000 ~ 29,000
米国SP500(ドル)	6,846.5	6,000.0 ~ 7,900.0
英国F100(ポンド)	9,727	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。

日本では、高市首相が標ぼうする「(責任ある)積極財政と緩和的金融政策」のもとで円安が進行しました。長期金利は 08 年 9 月リーマンショック以降の高値を更新する展開が続きました。日銀関係者から利上げに向けた発言が増えたことも一因ですが、財政赤字の拡大(=国債発行額の増加)を懸念した「悪い金利上昇」の面も強く、むしろ円売りにつながったようです。

英国では秋季予算案(26 年度)が市場で好感され、株高・債券高(金利低下)・英ポンド高の「トリプル高」が示現しました。もっとも、26 年 4 月の新年度開始に向けて、支持率低下に苦しむスターマー政権が議会の支持を得て予算案を実現することができるか不透明です。ユーロ圏でも、フランスの予算編成が難航しそうです。26 年 1 月の新年度に間に合わなければ、発足したばかりのルコルニュ政権の崩壊リスクが高まるかもしれません。

26 年 3 月までの為替相場を展望して、各国・地域の金融政策(見通し)がどう変化するか。さらには、政府・議会間の予算編成がスムーズに進むか、長期金利がどう反応するか、などが相場材料になりそうです。＜西田＞

【注目のイベント】

- 12 月中旬 米上院、オバマケア補助金延長法案を採決？
- 25 年内 日本補正予算成立見込み
- 1 月 1 日 ユーロ圏各国 26 年度開始
- 1 月 30 日 米継続予算の期限
- 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(対円、対米ドル)やトルコリラ、南アフリカランド、米ドル/シンガポールドルについては、デイリーやウィークリーのレポートをご覧ください。

ユーロ/円:170.000 円~190.000 円

ユーロ/米ドル:1.10000 米ドル~1.25000 米ドル

ユーロ/英ポンド:0.84000 ポンド~0.90000 ポンド

ユーロは米ドルの裏返しの性格を持つため、米ドルの総体的な下落はユーロの上昇要因となります。

ECB は 24 年 6 月に利下げを開始し、25 年 6 月まで 8 回計 2.00%引き下げ、政策金利(中銀預金金利)を 2%としました。その後は 3 回の理事会で据え置きを決定しました。

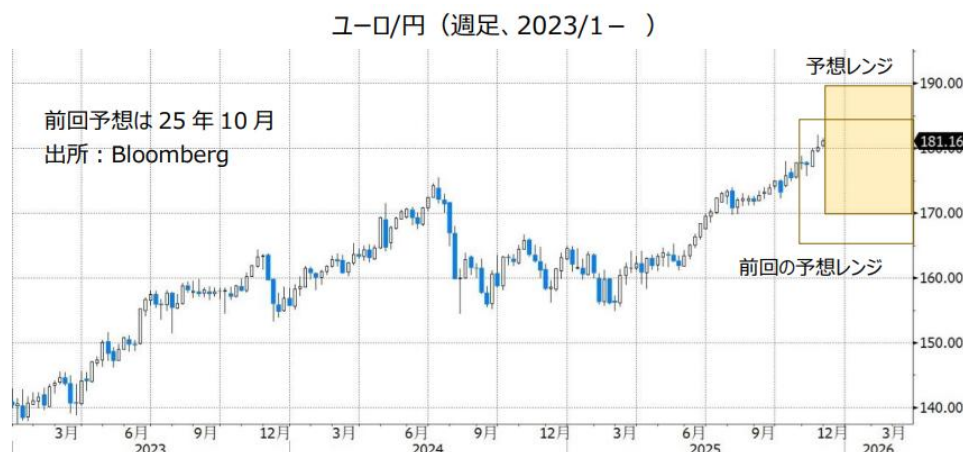
ECB 内部では政策金利が中立水準に達したとの見方が有力です。10 月会合の議事要旨でも、現在の政策金利は「衝撃に対応するうえで十分に余裕がある」とされました。また、11 月 28 日のメディア・インタビューで、ラガルド総裁はユーロ圏景気に楽観的な見方を示したうえで、「現在の政策金利は正しい位置にある」、「うまくインフレを抑制することに成功した」と述べました。

11 月 28 日時点の OIS(翌日物金利スワップ)に基づけば、市場が織り込む追加利下げの確率は 26 年 10 月までで 3 割程度であり、このまま利下げ打ち止めがメインシナリオです。その通りとなれば、利下げを進めそうな FRB との対比で金融政策面ではユーロ/米ドルにプラスに働くでしょう。

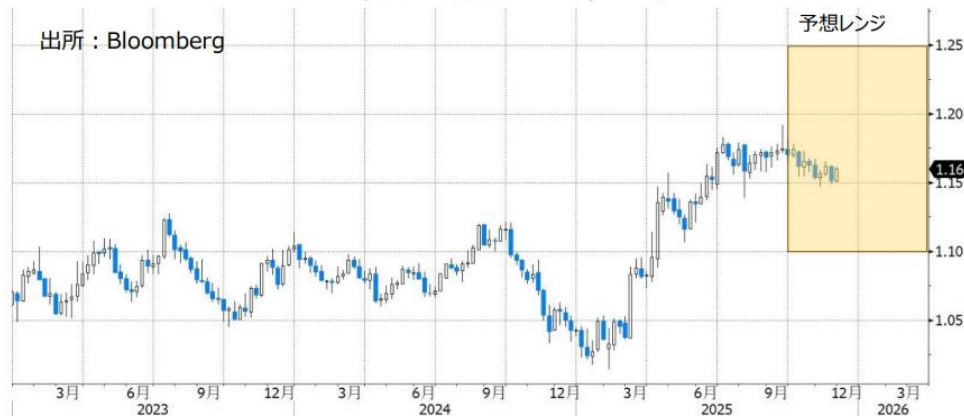
ユーロ/円は 99 年のユーロ導入以来の高値を更新。足もとで上昇ピッチが速すぎるとの懸念があります。ただし、ユーロが対米ドルで堅調展開、円が対米ドルで横ばい~軟調展開を想定すれば、ユーロ/円にはまだ上昇余地があることになるでしょう。

ユーロ/英ポンドは 25 年に入って上昇基調でしたが、英秋季予算案が市場で好意的に受け止められたこともあって、足もとでやや軟化しています。もっとも、英予算成立には困難が伴いそうです。また、英 CPI の改善傾向が強まる可能性もあり、BOE(英中銀)は利下げを進めそうです。ユーロ圏と英国との金融政策の方向性の差はユーロ/英ポンドにプラスでしょう。

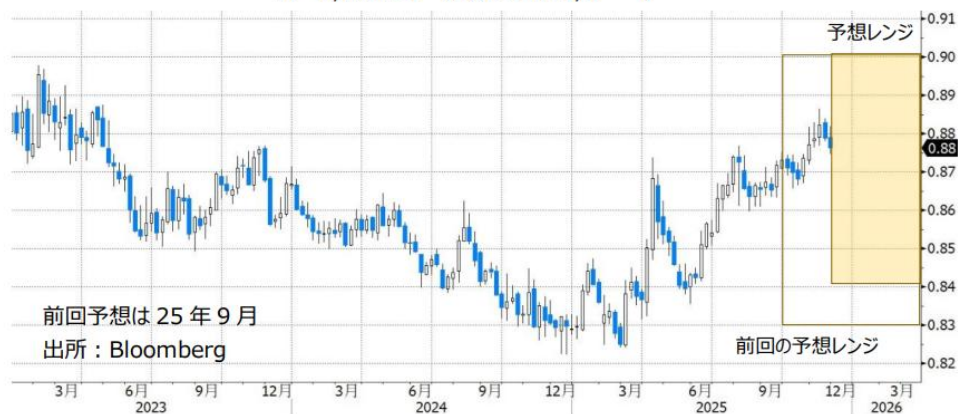
フランスの政局はユーロのアキレス腱になるかもしれません。26 年度予算に絡んで、ルコルニュ政権が崩壊・総選挙となれば、ユーロに下落圧力が加わる可能性があります。＜西田＞



ユーロ/米ドル (週足、2023/1 -)



ユーロ/英ポンド (週足、2023/1 -)



豪ドル/円: 97.000 円 ~ 105.000 円

豪ドル/米ドル: 0.63000 米ドル ~ 0.68000 米ドル

豪ドル/NZ ドル: 1.10000NZ ドル ~ 1.16500NZ ドル

RBA(豪中銀)は 11 月 4 日の政策会合で政策金利を 3.60%に据え置くことを決定しました。政策金利の据え置きは 2 会合連続です。

11 月 26 日に発表された豪州の 10 月 CPI(消費者物価指数)は強い結果でした。CPI 総合は前年比 3.8%、CPI トリム平均値は同 3.3%と、上昇率はいずれも前月(3.6%と 3.2%)から高まり、RBA のインフレ目標である 2~3%から一段とかい離しました。

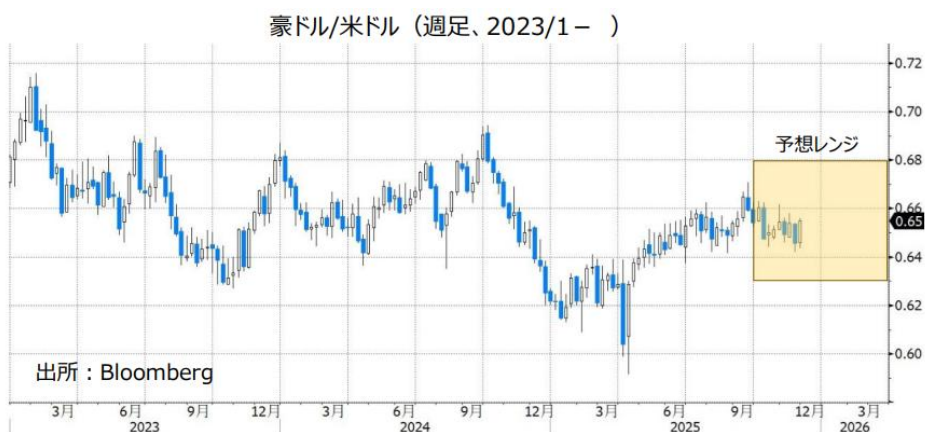
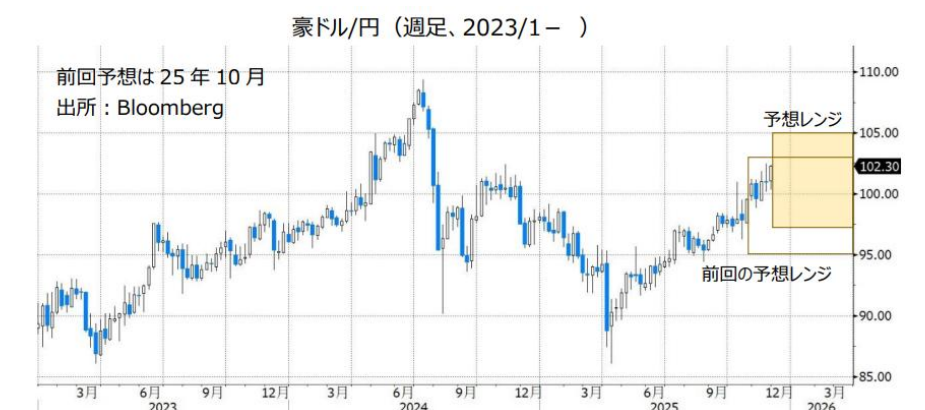
OIS(翌日物金利スワップ)に基づけば、市場では 25 年 2 月に開始された RBA による利下げサイクルは打ち止めとの見方が有力となっており、26 年終盤に利上げが行われる確率を市場は織り込みつつあります。今後発表される豪州の経済指標の結果を受けてその観測が強まる場合、豪ドルは堅調に推移しそうです。

日銀は早ければ 25 年 12 月の会合で利上げを行う可能性があります。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】

25年8月以降の豪ドル/NZドル上昇の主な要因として、RBNZ(NZ中銀)による利下げ観測が市場で高まったことが挙げられます。RBNZは11月の会合で0.25%の追加利下げを行ったものの、それをもって利下げは打ち止めになる可能性を示しました(*RBNZの金融政策の詳細はNZドルの項をご参照ください)。RBAとRBNZの金融政策面からみれば、豪ドル/NZドルの上昇基調は変化する可能性があります。〈八代〉



カナダドル/円: 105.000 円～115.000 円

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

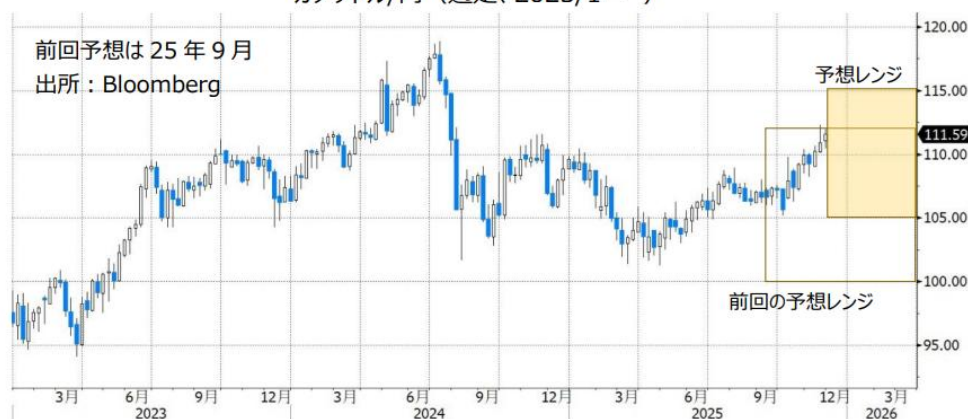
BOC(カナダ中銀)は 10 月 29 日の政策会合で 0.25%の利下げを行うことを決定。政策金利を 2.50% から 2.25%へと引き下げました。

BOC は 10 月会合の声明で「現在(2.25%)の政策金利は、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、ほぼ適切な水準」と表明。24 年 6 月に開始された BOC による利下げが打ち止めとなる可能性を示しました。

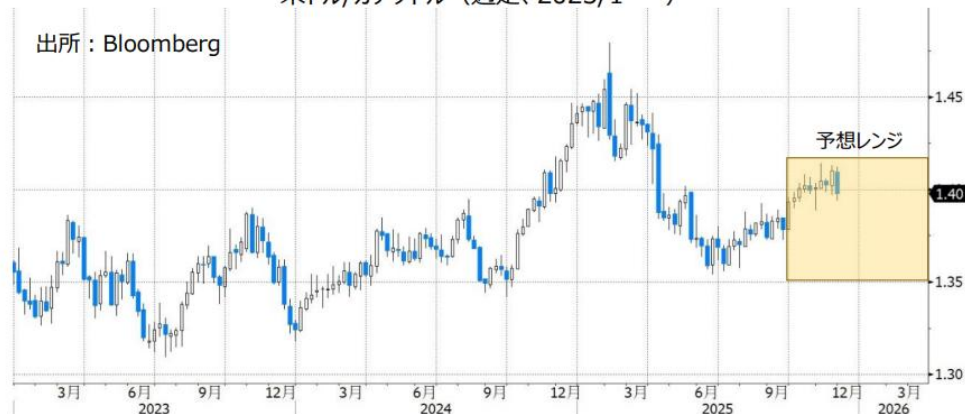
OIS(翌日物金利スワップ)に基づけば、BOC の政策金利は少なくとも 26 年末まで据え置かれるとの見方が優勢です。今後発表されるカナダの経済指標でその観測が一段と高まる場合、金融政策面からカナダドルはサポートされやすくなりそう。FRB が利下げを続ける場合、米ドル/カナダドルには下押し圧力が加わる可能性があります。

原油価格の動向も材料になるかもしれません。OPEC プラス構成国のうち有志 8 カ国は 11 月 30 日に会合を開き、26 年 1-3 月は原油の増産を見送ることを決定しました。有志 8 カ国は 23 年から OPEC プラス全体の協調減産に加えて自主的に減産を実施し、25 年 4 月以降は増産に転じて減産量を段階的に縮小してきました。OPEC プラスが原油の増産を見送ったことは原油価格の下支え要因になると考えられます。原油価格が堅調に推移する場合、カナダドルのサポート要因になりそうです。〈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:8.000 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 11 月まで合計 4.00%の利下げを行いました。11 月 28 日時点で政策金利は 7.25%です。

25 年 11 月会合の BOM 声明では「政策金利の引き下げを検討する」と表明され、今後さらに利下げする可能性が示されました。一方で、メキシコではコアインフレ率が高止まりしています。同国の 11 月前半の CPI コアは前年比 4.32%と、上昇率は 10 月前半の 4.24%から高まり、24 年 4 月以来の高い伸びを記録。BOM のインフレ目標(3%)の許容レンジ上限の 4%を 6 カ月連続で上回りました。利下げサイクルは比較的早い時期に停止される可能性があり、実際に停止されればメキシコペソにとってのプラス材料になりそうです。

カナダドルと同様、原油価格の動向にも注目です。原油価格が反発局面になれば、メキシコペソのサポート要因になると考えられます。＜八代＞



ノルウェークローネ/スウェーデンクローナ:0.88000 S 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 11 月 5 日の会合で政策金利を 1.75%に据え置きました。リクスバンクは声明で、「経済はほぼ予想通りの展開となっており、総合的なリスクバランスは(利下げを実施した)9 月時点からほとんど変化していない」と指摘。そのうえで、「政策金利はしばらくの間、この水準にとどまると予想される」と表明しました。

9 月に公表されたリクスバンクの予想では、政策金利は少なくとも 26 年 7-9 月期まで 1.75%となっています。そして、27 年 7-9 月期に 1.88%へと上昇しているため、このまま利下げを打ち止めて 27 年秋ごろに利上げを実施との想定なのでしょう。

また、リクスバンクは同時に発表した「金融政策アップデート」のなかで、スウェーデンクローナに言及。「リクスバンクは、クローナが先行きにいくらか強含み続けて、インフレの抑制に寄与すると評価している」とありました。

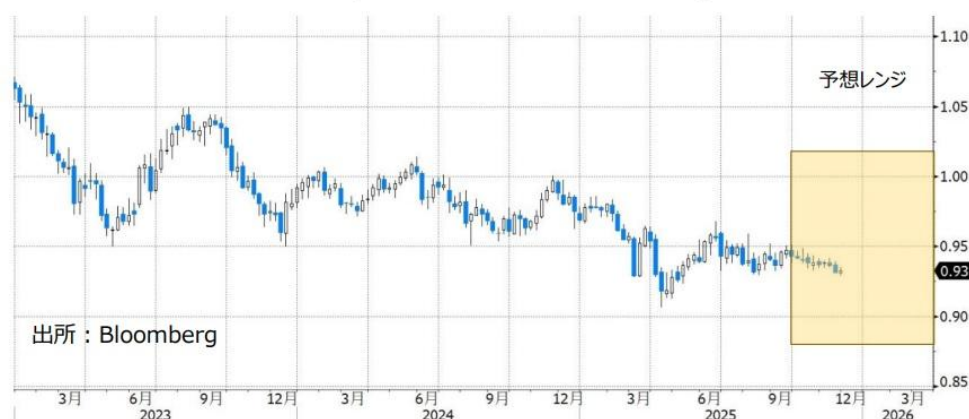
一方、ノルゲバンク(ノルウェー中銀)は、11 月 6 日の会合で政策金利を 4.00%に据え置きました。次

の一手は利下げとみられますが、「今後1年の間に」としており、9月の政策金利見通しである「今後3年間で毎年1回の利下げが適切」と整合的でした。

ノルウェーとスウェーデンの政策金利の差は2.25%と大きく、その点では引き続きノルウェークローネ/スウェーデンクローナ(NOK/SEK)のプラス材料です。もっとも、先行きに政策金利差の縮小が鮮明となれば、いずれNOK/SEKのマイナス材料へと転換する可能性があります。

ノルウェーは産油国であるため、原油価格の動向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（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
12月1日	24:00	【米】ISM製造業景況指数(11月)	49.0	49.0	48.7
12月2日	19:00	【ユーロ圏】CPI速報値 前年比(11月)	2.2%	2.1%	2.1%
		【ユーロ圏】CPIコア速報値 前年比(11月)	2.5%	2.4%	2.4%
12月3日	9:30	【豪】GDP 前期比(7-9月期)	0.7%	0.7%	0.6%
	16:00	【トルコ】CPI 前年比(11月)	31.55%	31.60%	32.87%
	22:15	【米】ADP雇用統計 前月比(11月)	2.0万人	1.0万人	4.2万人
	24:00	【米】ISM非製造業景況指数(11月)	51.5	52.0	52.4
12月4日	16:00	【スウェーデン】CPI速報値 前年比(11月)	0.6%	0.5%	0.9%
		【スウェーデン】CPIF速報値 前年比(11月)	2.5%	2.4%	3.1%
12月5日	22:30	【カナダ】雇用者数 前月比(11月)	-0.20万人	-0.50万人	6.66万人
		【カナダ】失業率(11月)	7.0%	7.0%	6.9%
	24:00	【米】PCEデフレーター 前年比(9月)	2.8%	2.8%	2.7%
		【米】PCEコアデフレーター 前年比(9月)	2.9%	2.8%	2.9%
	24:00	【米】ミシガン大学消費者信頼感指数・速報値(12月)	51.5	52.0	51.0

市場予想はBloomberg、12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
