

為替相場展望

2025年12月



株式会社 日本総合研究所

調査部 マクロ経済研究センター

<https://www.jri.co.jp/report/medium/exchange/>

目次

- ◆ドル円相場見通し……p. 2
- ◆ユーロ相場見通し……p. 3
- ◆トピック ………………p. 4

メルマガ



X (旧Twitter)



YouTube



調査部 マクロ経済研究センター（米欧経済グループ）

研究員 吉田 剛士 (Tel: 070-3359-3804 Mail : yoshida.tsuyoshi@jri.co.jp)

- ◆本資料は2025年12月2日17:00時点で利用可能な情報をもとに作成しています。
- ◆「[経済・政策情報メールマガジン](#)」、「[X \(旧Twitter\)](#)」、「[YouTube](#)」でも情報を発信しています。

本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがあります。本資料の情報に基づき起因してご閲覧者様及び第三者に損害が発生したとしても執筆者、執筆にあたっての取材先及び弊社は一切責任を負わないものとします。

ドル円相場見通し：来年央にかけて緩やかな円高へ

為替

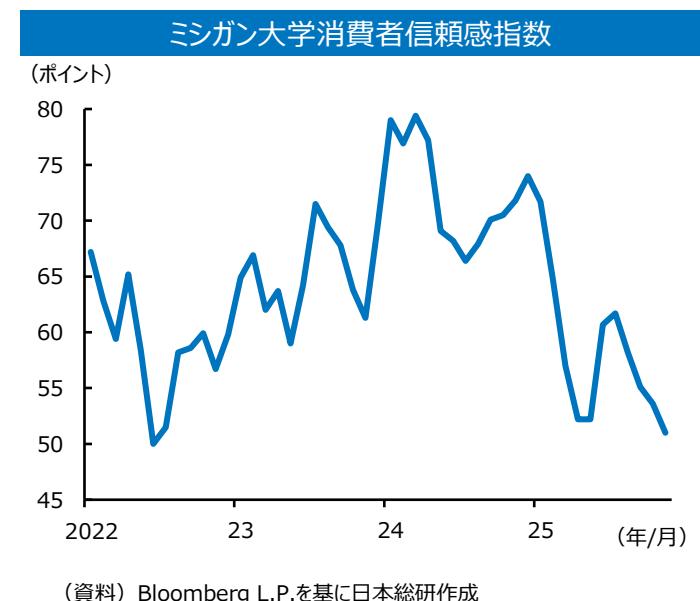
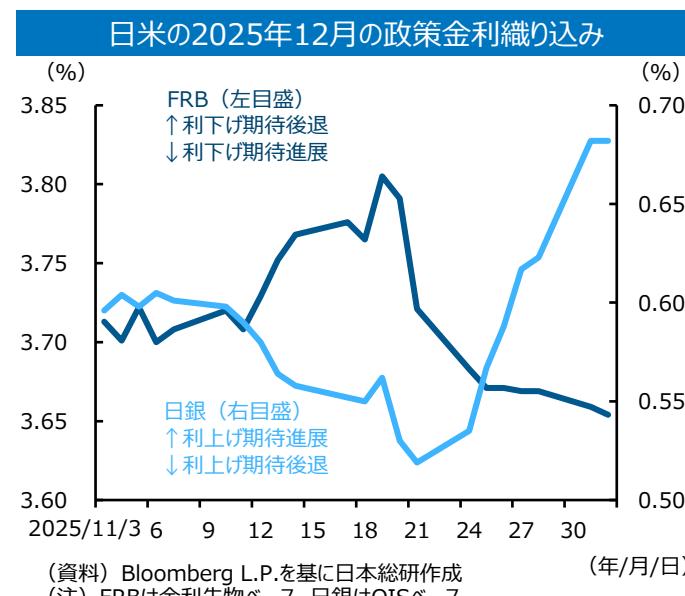
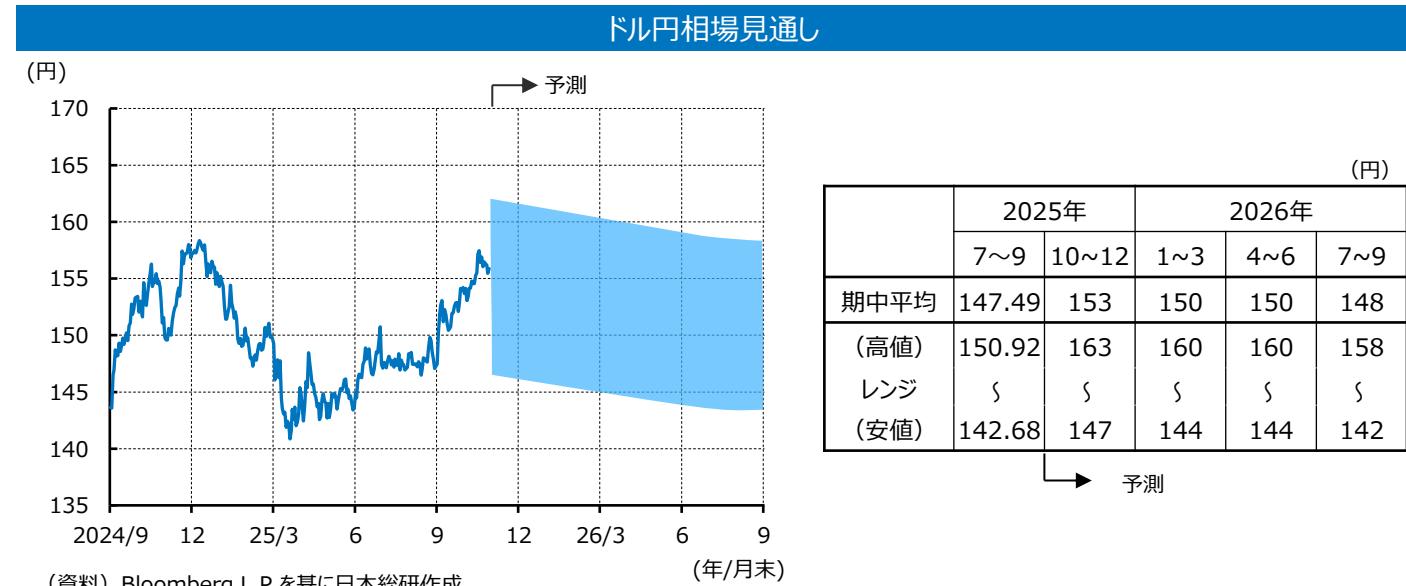
◆ドル円相場回顧

11月のドル円相場は、下旬にかけて一時157円台後半へドル高・円安が進行。米国では、政府閉鎖の解除を受けて投資家のドル売り姿勢が和らいだほか、F R B 高官のタカ派的な発言が相次ぎ、早期利下げ観測が後退したことがドルを押し上げ。一方、わが国では、政府が大規模な補正予算を成立させるとの見方から、財政悪化懸念が高まり、投資家の円売り姿勢が強まり。

12月に入ると、一時154円台後半へドル安・円高が進行。米国では、経済指標が市場予想を下回ったほか、わが国では、日銀高官のタカ派的な発言を受けて早期利上げ観測が高まったことなどが背景。

◆今後の見通し

先行きのドル円相場は、米日金利差の縮小を背景に緩やかな円高基調で推移する見通し。米国では、関税政策の影響で景気の減速が見込まれるなか、雇用情勢の悪化を防ぐためにF R B は段階的に利下げを実施する見込み。一方、日銀は次の春闘賃上げ動向や米関税政策による企業業績への影響などを見極めたうえで、来年初にも利上げを実施すると予想。



ユーロ相場見通し：対ドルは緩やかなユーロ高へ

為替

◆ユーロ相場回顧

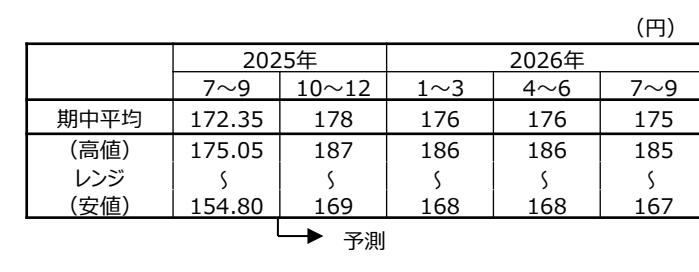
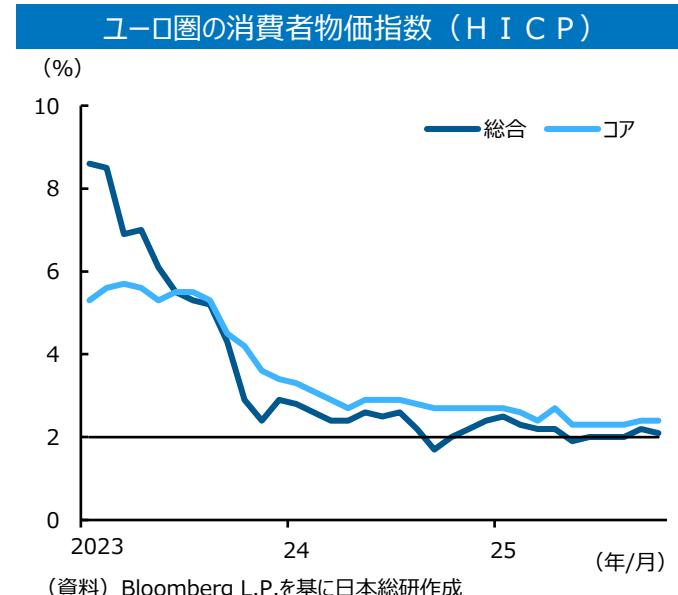
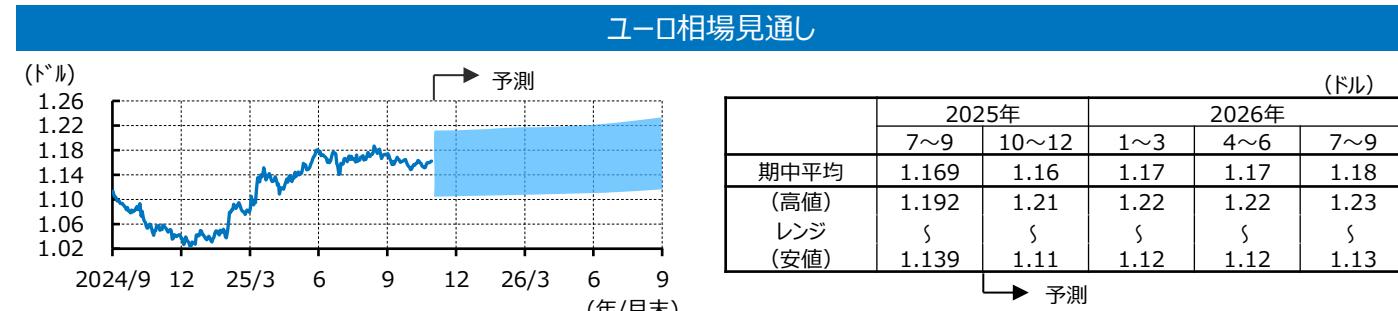
11月のユーロドル相場は、1.15ドル台半ばを中心の一進一退の展開。米国では、政府閉鎖の解除を受けて投資家のドル売り姿勢が和らいだ一方、ユーロ圏では、インフレ率が政策目標の近辺で安定的に推移していることを受けて ECB の政策金利据え置き観測が強まるなど、強弱材料が混在。

対円では、一時182円台前半へユーロ高・円安が進行。日本では、財政悪化が懸念されたことから投資家の円売り姿勢が強まったほか、欧州では、ユーロ圏の経済指標が底堅い結果となったことなどが背景。

◆今後の見通し

先行きのユーロドル相場は、緩やかなユーロ高基調で推移する見通し。ECB は利下げサイクルを終了するとみられる一方、F R B は利下げを段階的に実施すると予想。加えて、ドイツ政府や欧州委員会による財政拡大が欧州景気を回復させるとの期待から、ユーロが押し上げられる見込み。

対円では、ECB が利下げを停止する一方、日銀は来年初にも利上げを実施すると予想されることから、緩やかな円高基調で推移する見通し。



トピック：来年央にかけて円高方向も、その後は安値圏で膠着

為替

◆ドル円相場と金利差との関係性は希薄化

2025年4月以降のドル円相場は、米日金利差との関係性が希薄化。とりわけ、年後半以降は、わが国の長期金利が上昇したにも関わらず、円安が加速。

積極財政・金融緩和姿勢の高市政権発足を受けて、わが国の財政悪化への懸念が高まり、円売り圧力が強まったことが背景。わが国の10年債利回りと市場参加者による本年末の政策金利織り込みの推移を確認すると、日銀の利上げ織り込みが後退するなかでも、長期金利が上昇しており、 TERM PREMIUMが拡大。

◆来年央にかけて円高方向、その後は膠着

先行きのドル円相場を展望すると、日米の金融政策の方向性の違いから、来年央にかけてはドル安・円高方向で推移する見通し。

もっとも、その後は、日米の中央銀行がともに様子見姿勢に転じると予想され、投機筋の円キャリー取引再燃などにより、円は安値圏で膠着する可能性。投機筋が円キャリー取引を行う必要条件は、①短期金利差が十分な水準であること、②相場の変動が安定していること、の2点。来年以降も、日米の短期金利差はある程度続くことが予想されるほか、米国では中間選挙も控えており、トランプ政権は市場の混乱をもたらす政策を避ける公算。引き続き円キャリー取引の魅力度が高い環境が持続する可能性あり。



来年の日米金融政策見通しと投機筋の取引イメージ

来年央にかけて

FRB:26年3月に3.5%へ利下げ
日銀:26年7月に1.0%へ利上げ

目的：スポットリターン

(条件)
日米の金融政策見通しに
方向感があり、為替レートの
動きを予測できること（金利
差縮小→ドル安を前提）

ドル安・円高方向

その後

日米の政策金利差2.5%
が当面続く見込み

目的：キャリーリターン

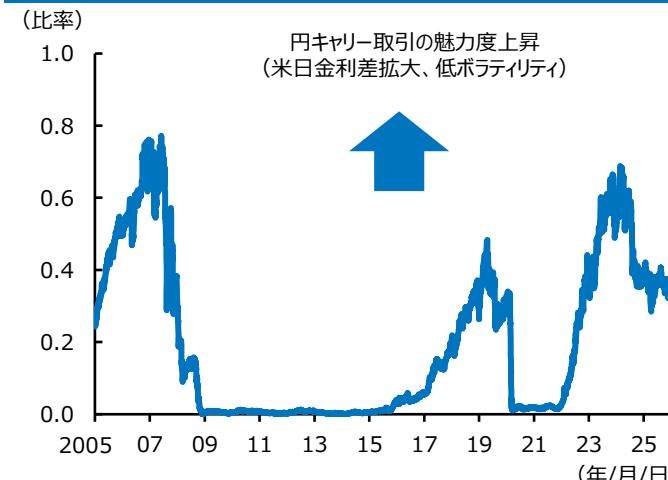
(条件)
①十分な短期金利差
水準があること
②ボラティリティが安定
していること

ドル高・円安方向

(資料) 日本総研作成

(注) 政策金利見通しは、当社予測。

キャリー/ボラティリティ指標



(資料) Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

(注) 金利差（3ヶ月物OIS金利差）と3ヶ月物インプライド・ボラティリティとの比率。

公表済みのレポート（欧米経済関連）

詳細は、以下のリンクからPDF形式でご覧いただけます。

- ▶ [【2025～27年欧洲経済見通し】欧州持ち直しはユーロ圏主導、英国鈍く～財政押し上げ
もドイツ頼み、政治がリスク～](#) 中井勇良
立石宗一郎 12月 1 日
- ▶ [【2025～27年米国経済見通し】回復に向かう米国経済～ リスクはトランプ政策とAIバブル
崩壊～](#) 森田一至 12月 1 日
- ▶ [【2025～27年世界経済見通し】世界経済は持ち直しへ～広がる国家主導の流れと中長
期の成長不安～](#) 西岡慎一
若林厚仁 11月 27 日
- ▶ [米国で進む消費の二極化—資産効果は高所得層に集中、関税にあえぐ低所得層—](#) 森田一至 10月 29 日
- ▶ [ドイツ財政拡大、波及効果は局所的 — 景気浮揚効果も、苦境の製造業には力不足—](#) 中井勇良 10月 21 日
- ▶ [機関投資家による為替ヘッジ需要増が円買い圧力に — 米日短期金利差縮小が需要を押
し上げ—](#) 吉田剛士 10月 10 日
- ▶ [自民党・高市総裁の減税策、わが国の原油関連リスクを高める恐れ — 経済安全保障上
の問題や円安による所得流出に要注意 —](#) 梅野裕貴 10月 10 日
- ▶ [西側諸国の対ロシア制裁、早期停戦を促す効果は限定的](#) 梅野裕貴 9月 26 日
- ▶ [米景気に影を落とす雇用情勢—失業率は低位も、移民労働力は減少、若年層は就職難
—](#) 森田一至 9月 3 日