

為替相場展望

2025年2月



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
- ◆トピックス① ……p. 4
- ◆トピックス② ……p. 5



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1月31日18：00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。

◆ドル円相場回顧

1月のドル円相場は、上旬に堅調な米雇用統計を受けて、米長期金利が上昇し、158円台後半へドルが上昇。その後、米コアCPIが市場予想を下回ったことや日銀が追加利上げを実施したことを背景に、米日金利差が縮小し、下旬に一時153円台後半へドル安・円高が進行。この間、中国新興企業が開発したAIモデルが米AI企業の優位性を脅かすとの観測が浮上し、投資家のリスク回避姿勢が強まったことも米金利とドルの下押し圧力に。

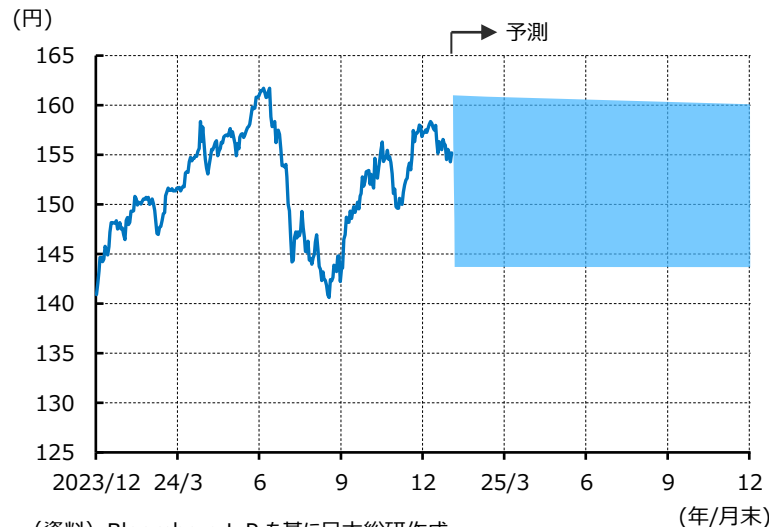
月末には、トランプ大統領がユニバーサル・ベースライン関税に言及したことを受けて米インフレ再燃懸念が高まり、一時155円台後半までドルが反発する場面がみられたものの、その後は、日銀高官のタカ派的な発言などを受けて、155円台前半で推移。

◆今後の見通し

先行きのドル円相場は、昨秋来の変動レンジを中心に横ばい圏で推移する見通し。日銀の利上げペースが緩やかにとどまる一方で、トランプ新政権の大規模減税や関税引き上げなどによる米インフレ圧力の高まりを見越して、FRBは春先にも利下げを停止すると予想。そのため、米日金利差は小動きとなり、為替への影響も限定的となる見込み。

ただし、当面のドル円相場は米国の関税政策を巡ってボラティリティの高い状況が続く可能性も。トランプ大統領の突発的な発言から上下双方向に大きく振れる可能性に要注意。

ドル円相場見通し



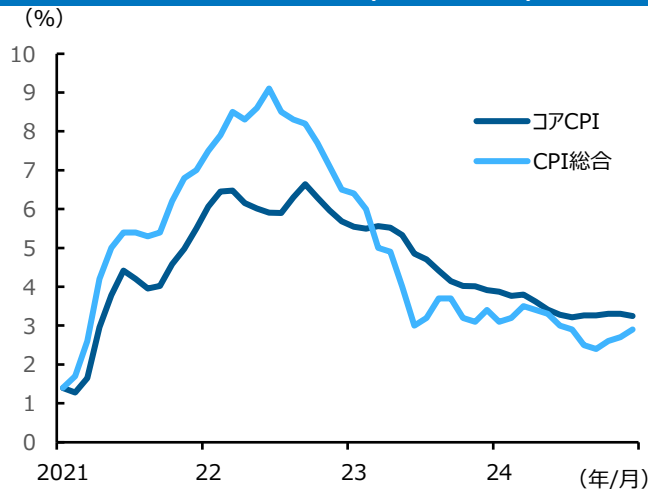
(資料) Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

(円)

	2024年	2025年			
	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12
期中平均	152.47	155	154	154	153
(高値)	158.08	163	162	162	161
レンジ	∩	∩	∩	∩	∩
(安値)	142.98	144	144	144	144

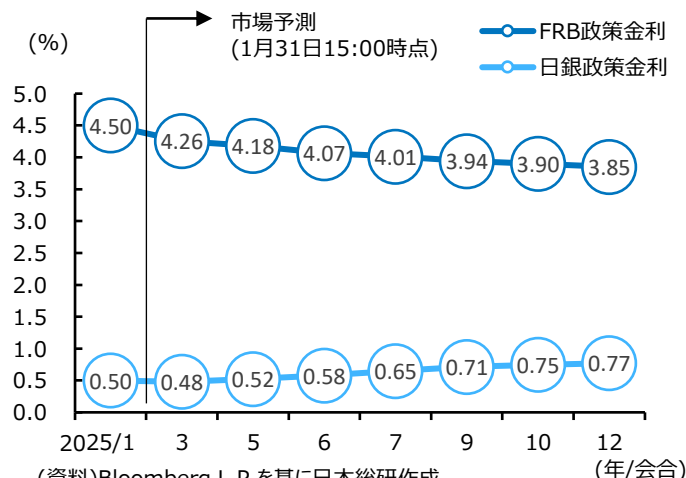
予測

米消費者物価指数(前年同月比)



(資料) BLSを基に日本総研作成

市場による米日の政策金利予想



(資料) Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

(中)FRB政策金利はFF金利先物ベース、日銀政策金利はOISベース。

◆ユーロ相場回顧

1月のユーロドル相場は、上旬に堅調な米雇用統計を受けて、一時1.01ドル台後半へユーロ・ドル高が進行。その後、米トランプ大統領が就任直後の関税引き上げを見送ったことや、ユーロ圏PMIが良し悪しの分かれ目となる50を上回ったことから、一時1.05ドル台前半へユーロが上昇。月末には、同大統領が関税引き上げに言及したことや、米FRBが政策金利を据え置いた一方で、ECBが利下げを決定したことなどを受けて、1.03ドル台後半へユーロ安が進行。

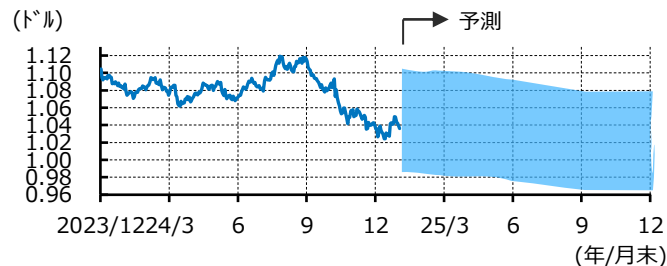
対円では、日銀の利上げ観測の高まりから、中旬にかけて159円台後半へユーロ・円高が進行。その後、市場予想を上回るユーロ圏経済指標を受けて、一時164円台後半へユーロが上昇。月末には、軟調なユーロ圏GDPなどを受け、160円台後半へ円高が進行。

◆今後の見通し

先行きのユーロドル相場は、ユーロ安基調で推移する見通し。米FRBの利下げ打ち止めが視野に入りつつある一方、ECBは当分の間利下げを続けると見込まれることが背景。もっとも、ユーロ圏の貿易収支が改善するなど実需面ではユーロ買い圧力が強く、ユーロ安・ドル高進行ペースは緩やかにとどまる見込み。

対円では、ECBの利下げや日銀による利上げへの思惑を背景に、ユーロ安基調で推移する見通し。

ユーロ相場見通し



(ドル)

	2024年	2025年				
	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	
期中平均	1.067	1.04	1.03	1.02	1.02	
(高値)	1.114	1.10	1.09	1.08	1.08	
レンジ	∩	∩	∩	∩	∩	
(安値)	1.034	0.98	0.97	0.97	0.97	

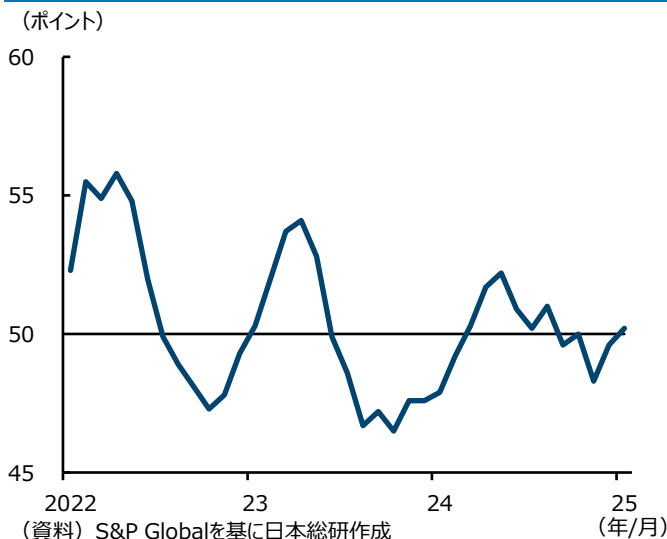
→ 予測

(円)

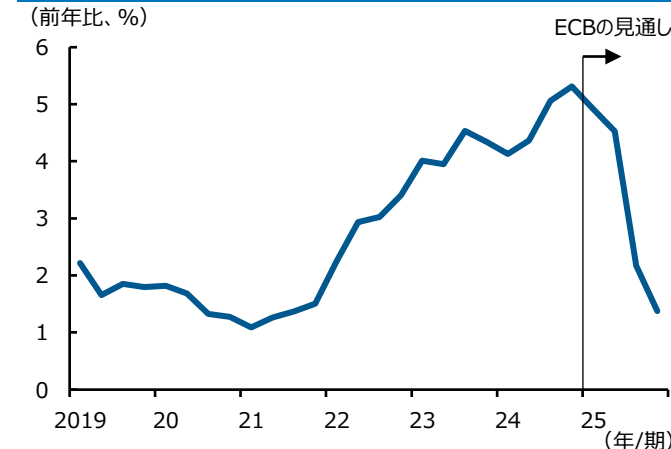
	2024年	2025年				
	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	
期中平均	162.57	161	159	157	156	
(高値)	166.69	169	167	165	164	
レンジ	∩	∩	∩	∩	∩	
(安値)	156.18	153	151	149	148	

→ 予測

ユーロ圏のコンポジットPMI



ユーロ圏の賃金トラッカー



(資料) ECBを基に日本総研作成

(注) 賃金トラッカーは、ユーロ圏の7か国における賃金交渉の結果が集計されたもので、給与、インフレ補償や賞与などを12カ月で平準化したもの。

◆投機筋はポジションを縮小

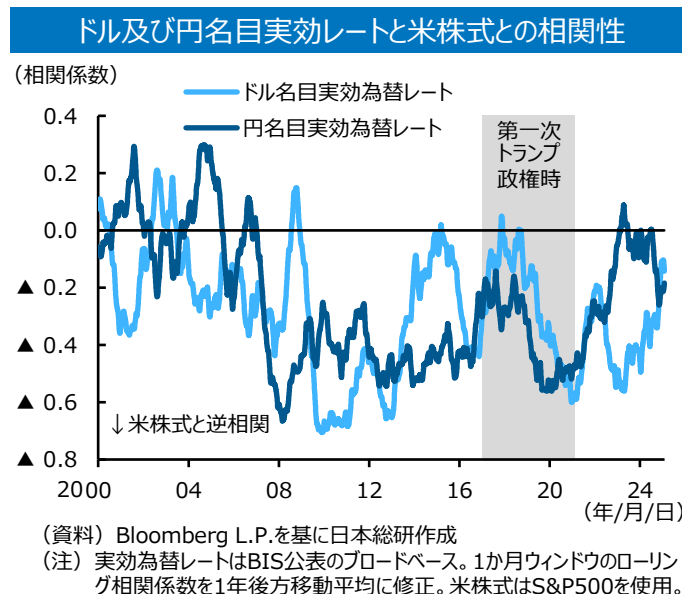
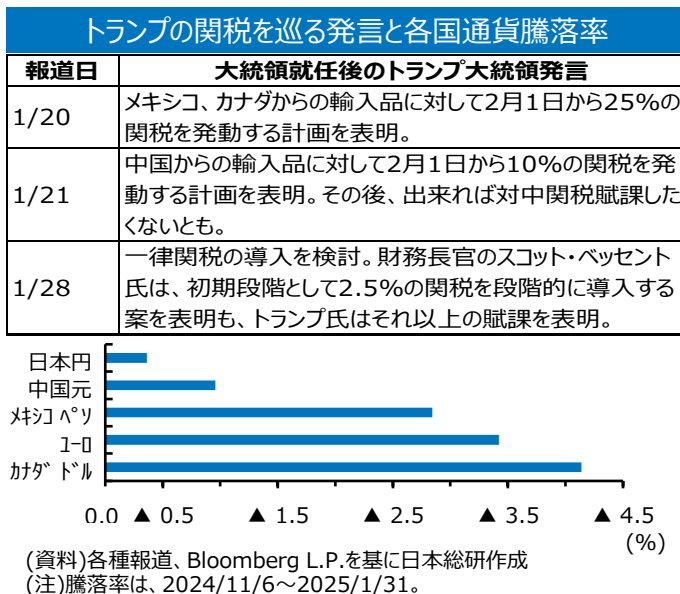
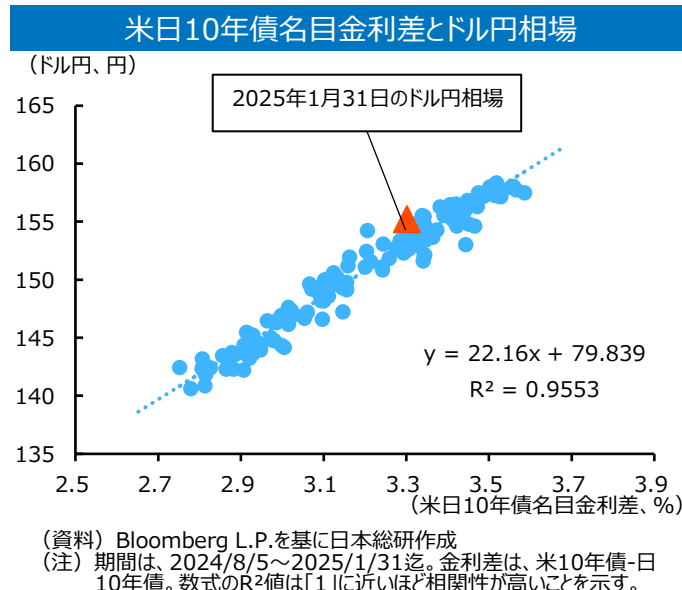
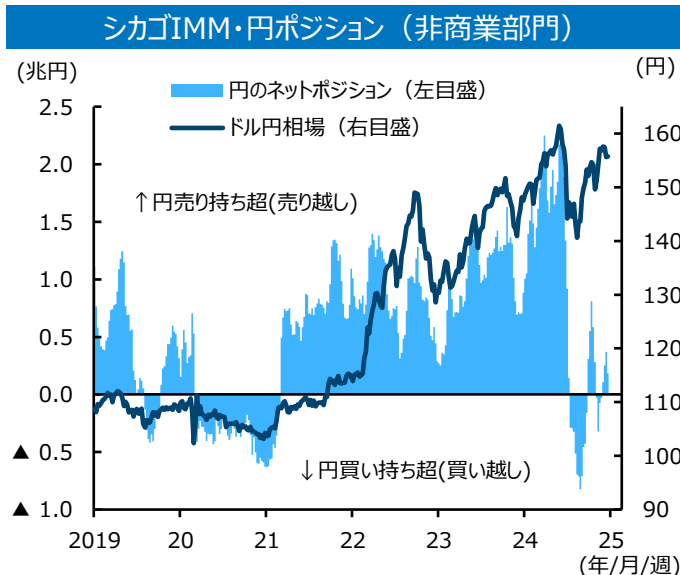
ドル円相場では、2025年入り後も昨年来の150円台を維持しているものの、昨年の円安の一因となった投機筋の円売りは減少。投機筋の円先物ポジションをみると、昨夏までのような大きな偏りはみられず。日銀の金融政策が引き締め方向にあることに加え、トランプ政策の不確実性が高いことが背景。投機筋の円売りポジションが解消された昨年8月以降の米日金利差とドル円の関係性をみると、概ね金利差に見合った水準で推移。

◆米政府動向に影響を受けるドル円相場

今後は、米トランプ大統領の政策動向が為替相場の攪乱要因となる見込み。同氏は、米国の製造業保護を掲げ、米貿易赤字を是正する構え。既に関税引き上げが表明されている中国、メキシコ、カナダでは、同氏の当選後に大幅な通貨安が進行。米インフレ再燃への懸念から、ドル買い優勢となりやすい状況。

一方で、報復関税の応酬など世界的な貿易戦争が生じれば、安全通貨への逃避として円買い圧力が高まる可能性も。実際、第一次トランプ政権時には、米株式との逆相関がドルよりも円で高まった経緯あり。足元では円と米株式との逆相関が強まる方向に。

トランプ大統領の関税政策をめぐる突発的な発言などを通じて先行き不透明感が強まる場合、円高に振れる公算大。



◆2022年以降、人民元安が進行

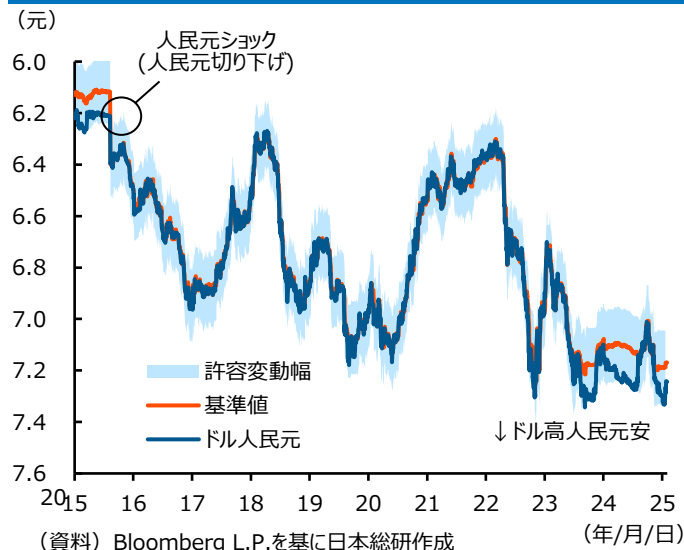
2022年以降、中国人民元は対ドルで下落基調で推移。足元では人民銀行の定める許容変動幅（基準値から上下2%以内）の下限近辺にあるなど、人民元への下押し圧力が強い状況。背景として、中国景気の減速懸念を受けた資金流出圧力の高まりや、米中金融政策の方向性の違いなどを指摘可能。

◆トランプ関税引き上げで人民元安は加速

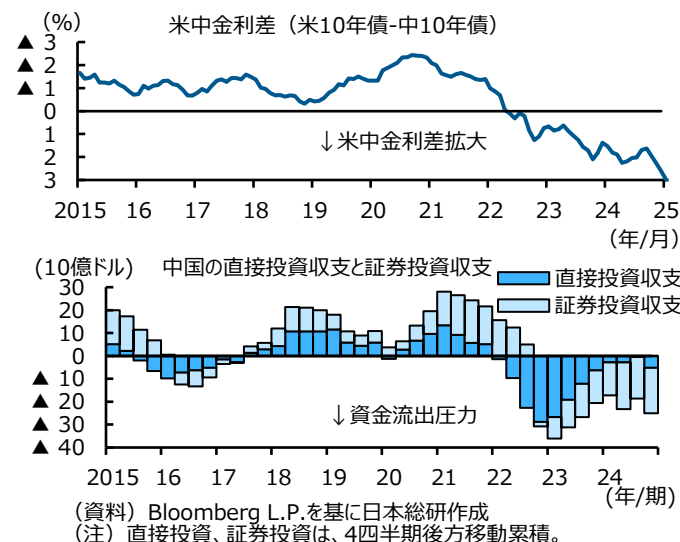
中国当局は一段の人民元安を阻止する構え。新年入り後、中国当局は海外からの外貨借入に関する規制を緩和するとともに、人民元安をけん制する声明を発表。人民銀行の外貨準備高は潤沢であり、大幅な人民元安進行に対しては、為替介入や資本規制強化などで通貨防衛に踏み切る可能性あり。

もっとも、米トランプ新政権が関税を引き上げる場合、人民元安圧力が一段と高まる見込み。トランプ氏は大統領就任後、中国への早期の関税引き上げを改めて表明。足元の中国経済は輸出全体の15%近くを占める対米輸出を中心とする外需頼みの状況。関税引き上げによる輸出の減少は景気下押しに直結し、人民銀行による金融緩和が加速するとの思惑や、投資家のリスク回避の動きを通じて人民元売りを招く公算大。実際、第一次トランプ政権時に、対中関税引き上げが表明されてから人民元は最大で約13%下落した経緯あり。

ドル人民元の推移



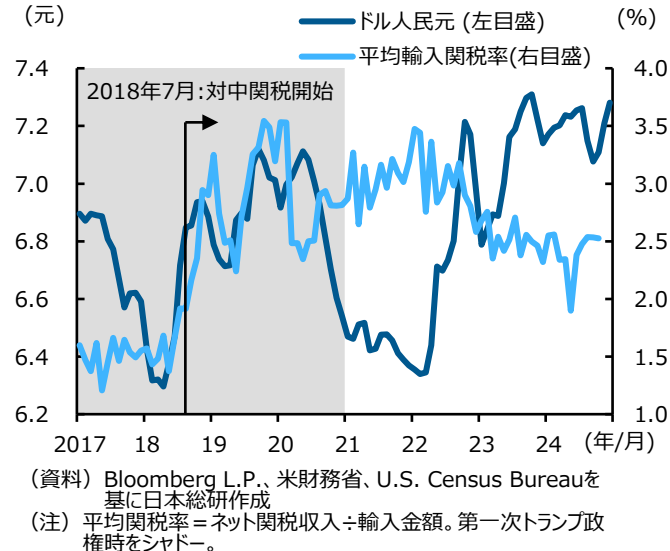
人民元安の主な要因



中国の輸出入と対米輸出割合の推移



米国の平均輸入関税率とドル人民元



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。

リサーチアイ

- ▶ [トランプ新政権の環境・エネルギー政策とどう向き合うかー 原子力・水素・炭素回収での連携強化、州政府との協力も重要に ー](#) 梶野裕貴 1月22日
- ▶ [繰り返される米国の債務上限問題ー 政治的な混乱や財政悪化懸念の高まりから金利急騰の可能性が増大も ー](#) 立石宗一郎 1月17日
- ▶ [為替需給面からの円売り圧力は弱まる見込みー 貿易収支、旅行収支が改善し、実需面の円安圧力を緩和する公算ー](#) 吉田剛士 1月10日

JRIレビュー

- ▶ [アメリカ経済見通し](#) 立石宗一郎 12月25日
- ▶ [欧州経済見通し](#) 松田健太郎
朱雀愛海 12月25日

リサーチフォーカス

- ▶ [内憂外患に苦慮するドイツ経済ー 長期停滞が招く空洞化、ユーロ圏生産を下押しも ー](#) 松田健太郎
朱雀愛海 12月9日
- ▶ [米景気、ハリスで軟着陸、トランプで不安定化ー両候補とも財政悪化リスク、長期金利の大幅上昇もー](#) 立石宗一郎
松田健太郎
西岡慎一 10月24日