

為替相場展望

2025年3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 ……………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3月3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

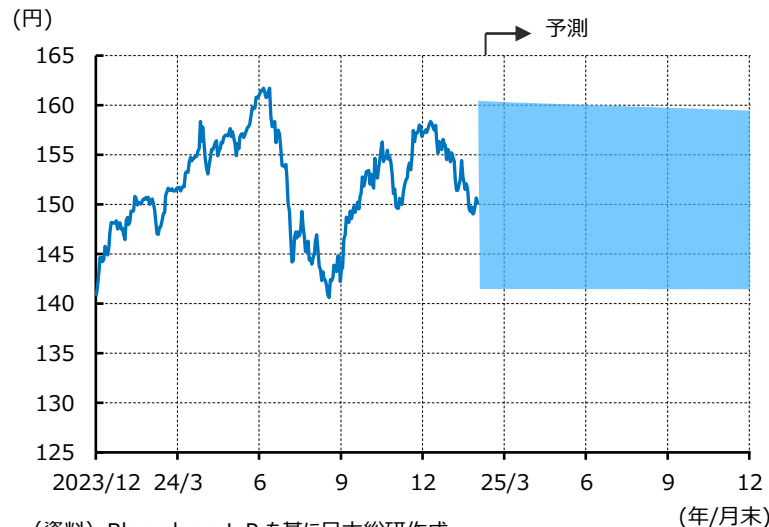
2月のドル円相場は、上旬に日銀高官のタカ派的な発言などを背景に、150円台後半へ円高が進行。中旬には米CPIが市場予想を上回ったことを受けて、154円台後半へ反発したものの、月末には、米日金利差が縮小したことを主因に、一時148円台後半へドル安・円高が進行。背景として、米国では、トランプ氏が相互関税引き上げの即時実施を見送ったほか、米経済指標が相次いで市場予想を下回り、米長期金利が低下。一方日本では、日銀高官のタカ派的な発言に加え、わが国経済指標が市場予想を上回ったことを受けて、日銀の早期利上げ観測が高まり、長期金利が上昇。

◆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、米政府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、F R Bは利下げを停止すると予想。そのため、先行きの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、当面は米国の関税政策を巡って予想以上にボラティリティの高い状況となるリスクも存在。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

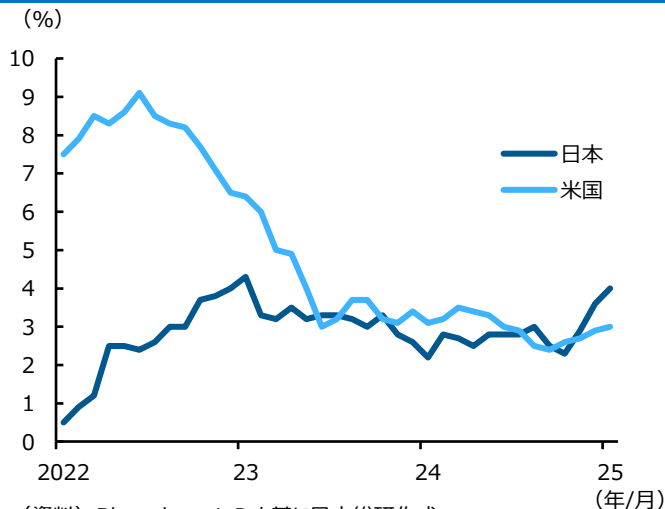


(資料) Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

(円)					
	2024年	2025年			
	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12
期中平均	152.47	154	153	151	151
(高値)	158.08	161	160	159	159
レンジ	∩	∩	∩	∩	∩
(安値)	142.98	145	144	144	144

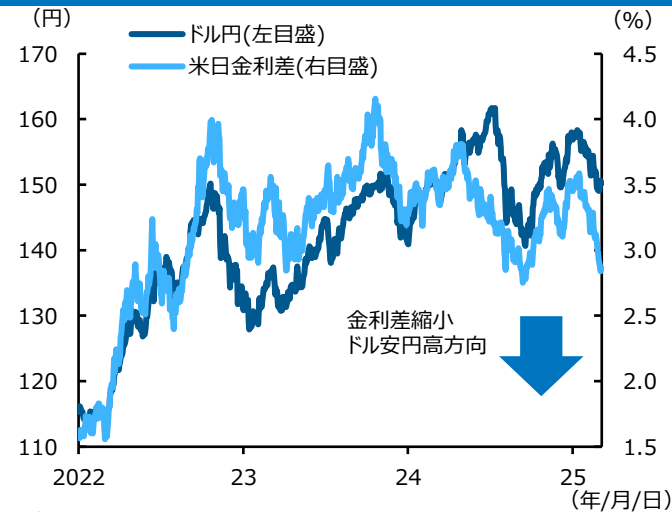
予測

米日の消費者物価指数（前年比）



(資料) Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

米日名目金利差とドル円相場



(資料) Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

◆ユーロ相場回顧

2月のユーロドル相場は、月後半にかけて一時1.05ドル台前半へユーロ高・ドル安が進行。米国とユーロ圏の景気情勢を巡る認識の修正が背景。米国では、市場予想を下回る経済指標が相次いだ一方、ユーロ圏では、ドイツの景気期待指数やユーロ圏企業景況感指数が改善。加えて、ドイツの総選挙では、市場予想通り保守連合が勝利したこともユーロを下支え。月末にはトランプ米大統領がEUへの関税引き上げを示唆したことから、1.03ドル台後半へユーロが下落。

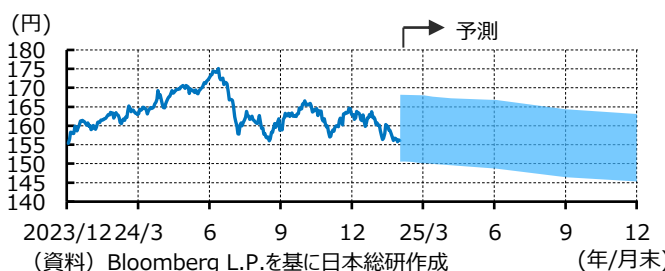
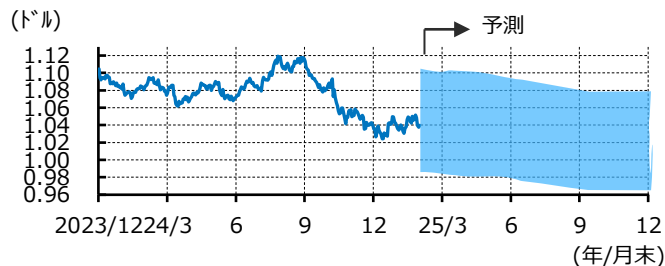
対円では、ウクライナ・ロシアの停戦交渉報道を受けたユーロ圏の景気回復期待から、中旬にかけて一時161円台前半へユーロが上昇。その後、日銀の早期利上げ観測の高まりから、月末にかけて一時154円台後半へユーロ安・円高が進行。

◆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は利下げを停止する一方、ECBが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 10~12	2025年			
		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)

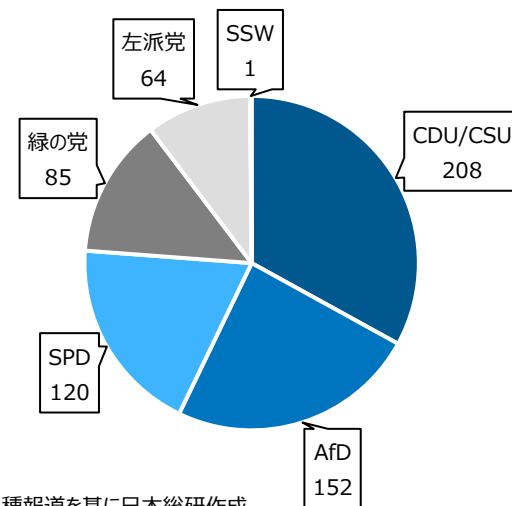
	2024年 10~12	2025年			
		1~3	4~6	7~9	10~12
期中平均	162.57	160	158	154	154
(高値)	166.69	168	166	162	162
レンジ	∩	∩	∩	∩	∩
(安値)	156.18	152	150	146	146

→ 予測

米国・ユーロ圏のエコミックサプライズ指数



ドイツ総選挙の結果（獲得議席数）



◆米日金利差縮小により、円高が進行

ドル円相場は2月入り後、円が騰勢を強める展開に。米国では軟調な経済指標を受けてF R Bの利下げ観測が高まった一方、わが国では日銀高官によるタカ派的な発言などを受けて、早期の利上げ観測が台頭するなど、日米の金融政策を巡る思惑の違いが主因。足元では、投机筋のポジションが、円買い持ち超へ拡大。

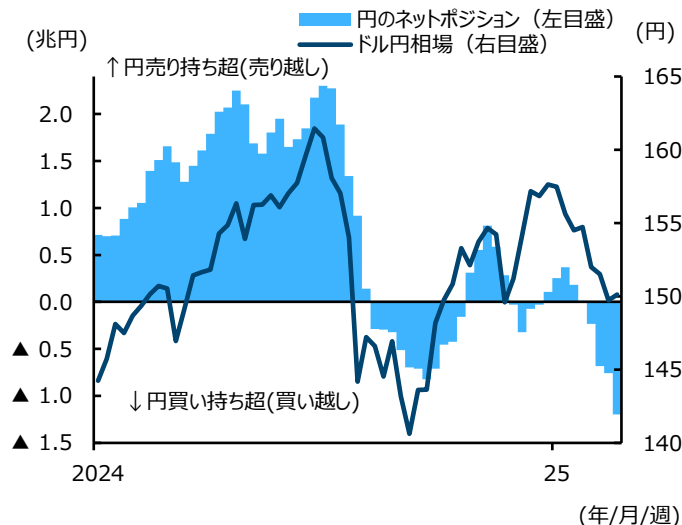
◆米日金利差は再び拡大方向へ

先行きのドル円相場は、米日金利差の縮小が修正されることで、一方的な円高傾向にも歯止めがかかる公算大。

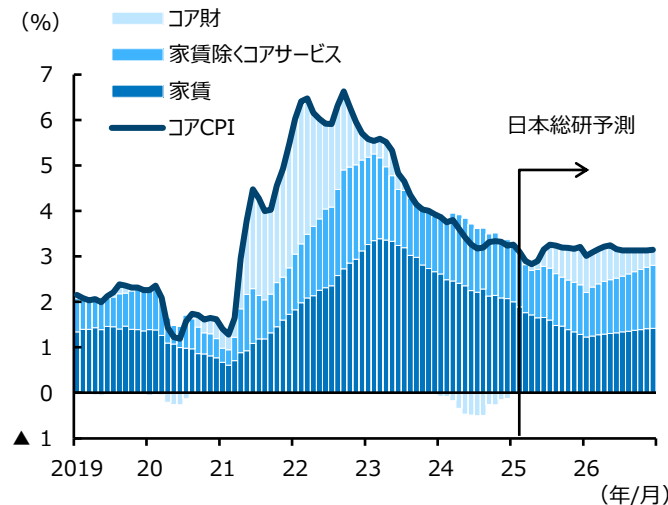
米日の中央銀行ともに、市場織り込みと比べて慎重な政策決定が見込まれることが背景。米国では、インフレ率が高止まりするなか、トランプ政権の関税引き上げや減税によるインフレ再燃への警戒感が強まり、F R Bは政策金利の据え置きを余儀なくされる公算。金利先物市場が織り込む年内2回以上の利下げ予想が後退するにつれ、米長期金利は上昇に転じる見込み。

一方、わが国では、日銀の利上げペースは緩やかにとどまると予想。輸入物価上昇圧力は足元で低下しており、日銀が利上げを急ぐ公算は小。加えて、植田総裁は、長期金利が急激に上昇した場合、国債買い入れを増額する意向を表明しており、わが国長期金利の上昇余地は限られる見込み。

シカゴIMM・円ポジション（非商業部門）



米国のコア消費者物価指数（前年比）

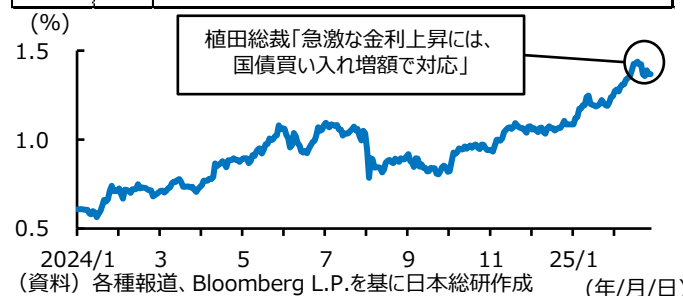


わが国の輸入物価指数（前年比）



わが国の金融政策の転換と長期金利の推移

時期	決定内容
2022年 12月	YCCの見直し(長期金利変動幅: $\pm 0.25\%$ $\rightarrow$ $\pm 0.5\%$)
2023年 7月	長期金利変動幅: $\pm 0.5\%$ $\rightarrow$ $\pm 1.0\%$
10月	長期金利変動幅の上限(1%)を「めど」に変更
2024年 3月	マイナス金利政策・YCCの撤廃等
7月	政策金利: $0.1\% \rightarrow 0.25\%$ 、国債買い入れ減額規模決定
2025年 1月	政策金利: $0.25\% \rightarrow 0.5\%$



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

- | | | |
|--|-------|-------|
| ▶ 「掘って、掘って、掘りまくれ」ない米石油企業― 操業コストの上昇、増産余力の低下、設備投資の減少が生産を抑制 ― | 梶野裕貴 | 2月14日 |
| ▶ 対中関税の引き上げにより増大する米国のインフレ圧力― 平均関税率が1.4%上昇し、財価格を0.6%押し上げ ― | 立石宗一郎 | 2月13日 |
| ▶ デジタル需要の取り込みが米国の景気を押し上げ― 大規模な設備投資や株価の上昇がGDPを底上げ ― | 立石宗一郎 | 2月13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 ― 長期停滞が招く空洞化、ユーロ圏生産を下押しも ― | 松田健太郎
朱雀愛海 | 12月9日 |
|---|---------------|-------|