

為替相場展望

2025年7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 ① ……p. 4
- ◆トピック ② ……p. 5

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7月1日8：00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

6月のドル円相場は、下旬にかけて、一時148円台前半までドル高・円安が進行。中東情勢の緊迫化を受けて投資家によるリスク回避姿勢が強まったことがドルを押し上げ。

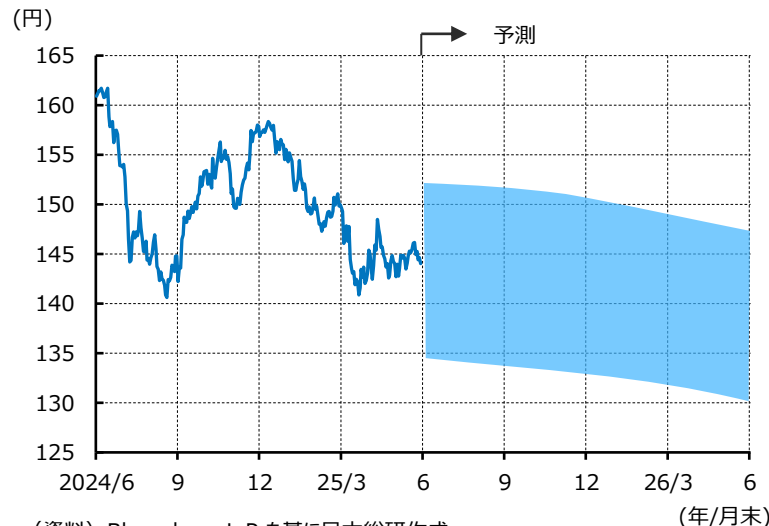
月末には、144円台前半へドル安・円高が進行。米国の仲介によりイスラエルとイランが停戦に合意したことを受けてリスク回避によるドル買い圧力が弱まったほか、金融緩和を要望するトランプ大統領が緩和に慎重なパウエル議長の後任を選出する意向を示したことで、FRBの早期利下げ観測が高まったことが背景。

◆今後の見通し

当面のドル円相場は、米政権の動向次第で上下双方向に大きく動く展開が続く見込み。

年後半以降は、関税政策の影響で米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FRBが段階的に利下げを実施する見込み。米日金利差の縮小を受けて、ドル円相場は緩やかな円高基調で推移する見通し。

ドル円相場見通し



(資料) Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

	2025年			2026年	
	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6
期中平均	144.54	145	143	141	138
(高値)	150.49	153	151	149	146
レンジ	∩	∩	∩	∩	∩
(安値)	139.89	137	135	133	130

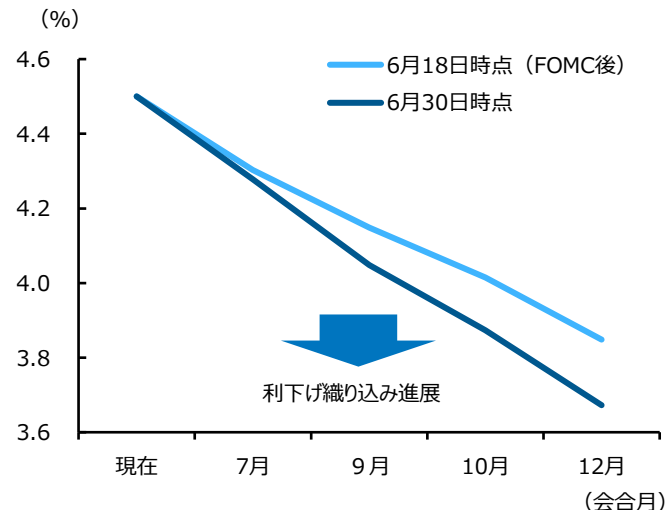
予測

地政学リスク指数（30日移動平均）



(資料) <https://www.matteoiacoviello.com/gpr.htm>
(6月30日にダウンロードしたデータ)を基に日本総研作成

市場によるFRBの政策金利予想



(資料) Bloomberg L.P.を基に日本総研作成
(注) 先物ベース。

◆ユーロ相場回顧

6月のユーロドル相場は、月末にかけて一時1.17ドル台前半へユーロ高・ドル安が進行。E C Bの利下げ停止が視野に入る一方、米F R Bの早期利下げ観測が高まったことが背景。欧州では、6月のE C B理事会後の会見でラガルド総裁が利下げ打ち止めが近いことを示唆した一方、米国では、トランプ大統領がパウエル議長の後任を選出する意向を示唆。

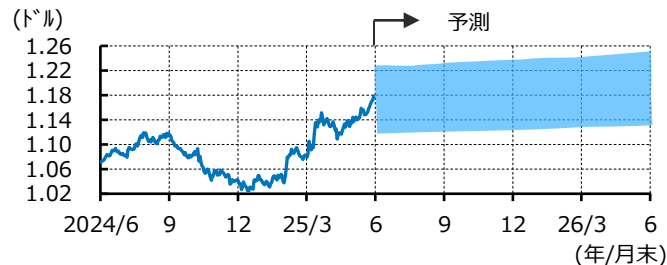
対円では、植田日銀総裁が6月の金融政策決定会合後の会見でハト派的な姿勢を示した一方、独景況感指数が市場予想を上回ったことなどを背景に、月末には一時169円台後半へユーロ高・円安が進行。

◆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。E C Bは早晚利下げを停止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。その後は、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が高まり、ユーロが押し上げられる見込み。

対円では、E C Bの利下げ停止が視野に入る一方、日銀は来春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。

ユーロ相場見通し



	2025年			2026年	
	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6
期中平均	1.134	1.16	1.17	1.18	1.19
(高値)	1.179	1.21	1.22	1.23	1.24
レンジ	∩	∩	∩	∩	∩
(安値)	1.078	1.11	1.12	1.13	1.14

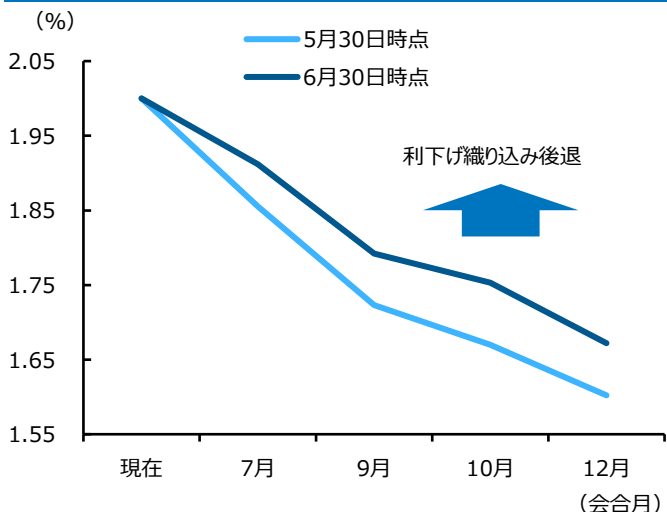
予測



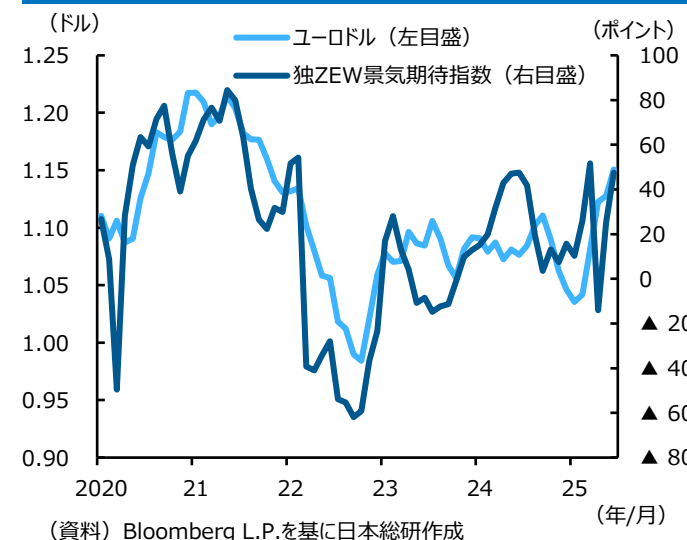
	2025年			2026年	
	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6
期中平均	163.90	168	167	166	164
(高値)	169.86	176	175	174	172
レンジ	∩	∩	∩	∩	∩
(安値)	158.30	160	159	158	156

予測

市場によるECBの政策金利予想



独ZEW景気期待指数とユーロドル相場



トピック①：中東情勢緊迫化で強まるドル高圧力

為替

◆中東情勢激化でドル高が進行

6月中旬のイスラエルによるイランの核施設攻撃を契機に、両国間の攻撃の応酬が激化するなど、中東情勢が緊迫化。これを受けて、為替市場では投資家によるリスク回避姿勢が強まり、一時ドル全面高の展開。とりわけ、日本円は主要通貨の中で、対米ドル下落率が最大に。

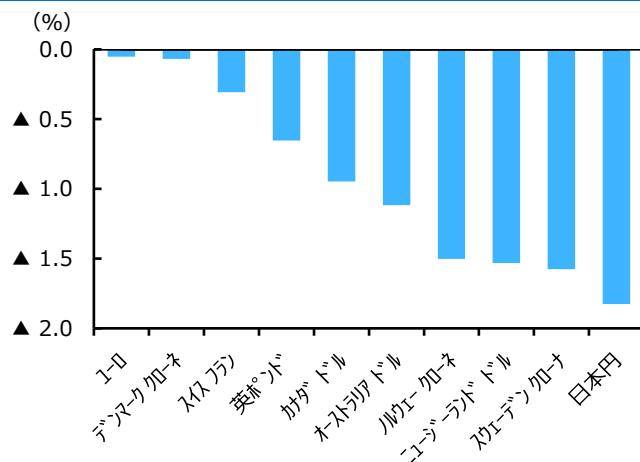
◆原油急騰がドル高・円安圧力に

ドル高・円安が進行した背景として、中東情勢緊迫化を受けた原油価格の急騰が指摘可能。原油価格の上昇はドル高圧力を強める一方、円に対しては下押し圧力に作用。

米国では、シェールオイルの増産に伴い、近年は原油輸出が拡大しており、足元の原油の貿易収支は黒字化。これを受けて、原油価格とドルの相関関係は強まっており、原油価格の上昇はドルの押し上げ圧力に。

一方、原油を輸入に依存しているわが国では、原油高による貿易赤字の拡大が警戒され、円の下押し圧力に。2月以降、投機筋による円の買い持ち額は大きく増加したことから、中東情勢の緊迫化を受けて、リスク回避姿勢を強めた投資家が円売りを強めた可能性も。

G10通貨の対米ドル騰落率



(資料) Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

(注) 期間は、6月12日（イスラエルによるイラン攻撃の前日）から23日（停戦合意の前日）。

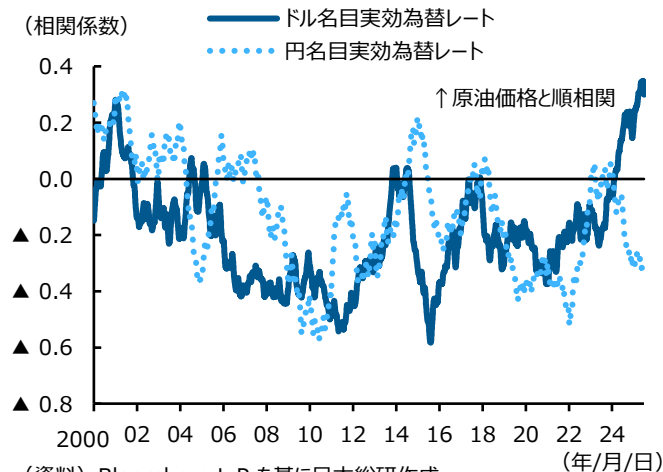
米日の原油収支（貿易収支内訳）



(資料) Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

(注) 日本は鉱物性燃料の収支、米国は原油及び粗油の収支を使用。

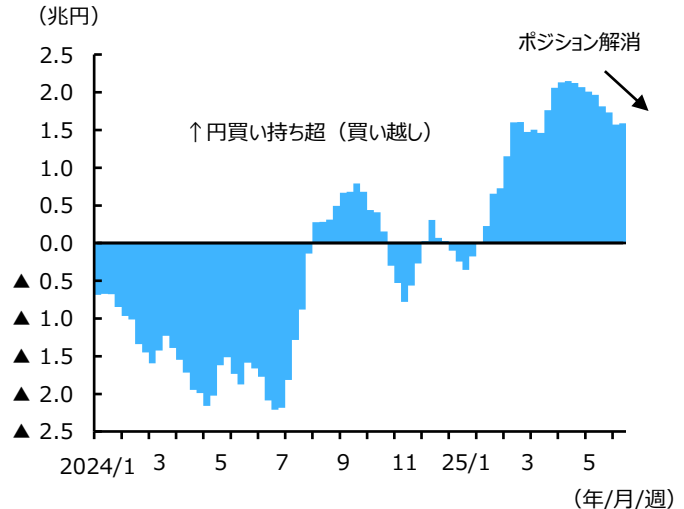
原油価格と名目実効為替レートの相関性



(資料) Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

(注) 実効為替レートはBIS公表のNarrowベース。1か月間ウィンドウのローリング相関係数の1年後方移動平均。原油価格はWTI原油先物価格を使用。

シカゴ I M M・円ポジション（非商業部門）



(資料) Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

◆日本は監視リスト対象国に

6月上旬に、米財務省が主要貿易相手国の為替政策を分析した為替政策報告書を公表。報告書では、「為替操作国」に該当する国はないと結論付けられた一方、中国、日本などの9カ国を為替政策の監視対象国に指定。日本は、対米貿易黒字と経常黒字の二項目が監視対象基準に抵触。

◆円高誘導リスクは残存

さらに、米財務省は同報告書の中で、日本について以下2点を指摘。

第1に、金融政策。日銀による金融引き締めは、円安修正をもたらすもので、継続すべきと指摘。もともと、足元の日銀は、米関税政策の影響を見極めるため、利上げを一時停止。さらに、政策金利からインフレ率を引いた日本の実質政策金利は依然としてマイナス圏にあることから、今後、米政権がわが国の利上げを要求する可能性あり。

第2に、公的年金基金の運用。公的年金基金は、為替相場を目的に海外投資を行うべきでないと指摘。近年の年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）の基本ポートフォリオにおける外貨建て資産の割合の増加を、円安誘導と暗に批判しているとの見方も。

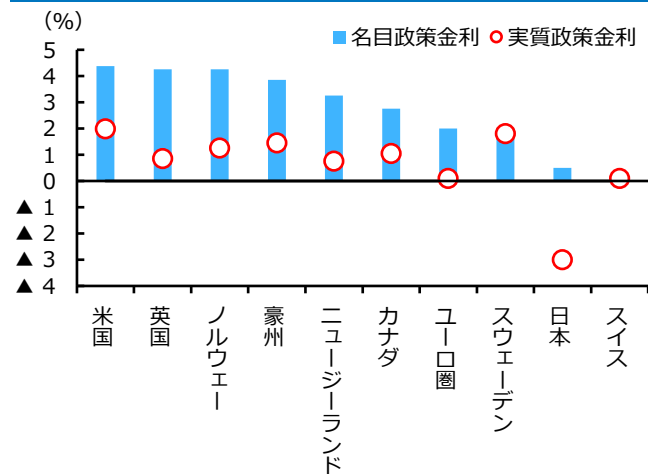
今後、トランプ政権は対外不均衡を是正するため、通商政策に加えて為替誘導に踏み切る可能性があり、急速な円高進行リスクには警戒が必要。

為替報告書における監視対象国の評価

	対米貿易黒字が150億ドル超（十億ドル）	経常黒字が対GDP比3%超（%）	為替介入による外貨買いが対GDP比2%超（%）	為替介入による外貨買いが12か月中8か月超
中国	264	2.3	0.0	No
ベトナム	122	6.1	▲ 1.8	No
ドイツ	89	5.7	0.0	No
台湾	74	14.2	▲ 2.1	No
日本	64	4.8	▲ 2.5	No
韓国	55	5.3	▲ 0.6	No
アイルランド	25	17.2	0.0	No
スイス	17	5.0	0.1	No
シンガポール	▲ 30	17.5	5.3	Yes

（資料）米財務省「為替報告書」（2025年6月5日）を基に日本総研作成
（注）赤色が基準抵触項目。「監視リスト」に指定された9カ国を抜粋。

G10通貨圏の政策金利



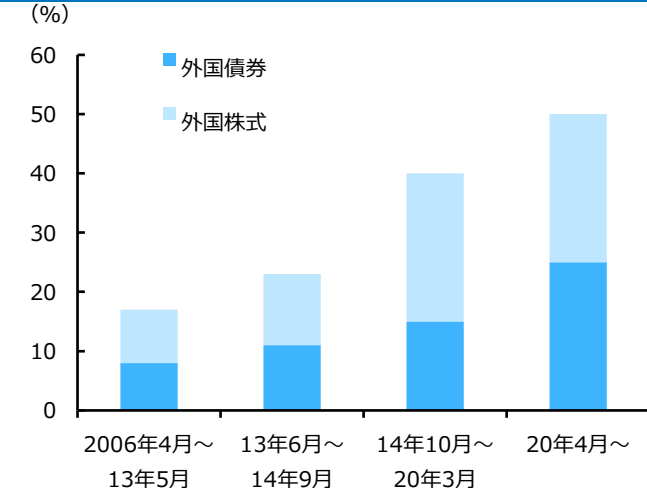
（資料）Bloomberg L.P.を基に日本総研作成
（注）実質政策金利は、6月末時点の政策金利から5月のCPI総合（前年比）を差し引いたもの。

為替報告書での日本に対する指摘内容（抜粋）

【原文①】 BoJ policy tightening should continue to proceed in response to domestic economic fundamentals including growth and inflation, supporting a normalization of the yen's weakness against the dollar and a much-needed structural rebalancing of bilateral trade. 【邦訳①】 日銀の金融引き締め政策は、経済成長率とインフレ率を含む日本経済のファンダメンタルズに応じて継続すべきであり、ドルに対する円の弱さの正常化と、日米間の貿易の構造的な再均衡をサポートする。
【原文②】 Treasury also stresses that government investment vehicles, such as large public pension funds, should invest abroad for risk-adjusted return and diversification purposes, and not to target the exchange rate for competitive purposes. 【邦訳②】 大規模な公的年金基金などの政府系投資機関は、競争上の目的で為替レートを標的とするのではなく、リスク調整後リターンと分散投資の目的で海外に投資すべき。

（資料）米財務省「為替報告書」（2025年6月5日）を基に日本総研作成

GPIFの基本ポートフォリオにおける外貨建て資産の割合



（資料）GPIFを基に日本総研作成

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。

▶ 【欧州経済見通し】トランプ関税が下押しする欧州経済～米欧の「自国第一主義」がリスクに～	中井勇良 立石宗一郎	6月30日
▶ 【米国経済見通し】米国景気は本年減速、来年持ち直し～ Tariffs Ain't Constructive Option ～	森田一至 立石宗一郎	6月30日
▶ イスラエル・イラン紛争は原油価格を押し上げー ホルムズ海峡封鎖に飛び火すれば140ドルに急騰、わが国GDPを3%下押しもー	梶野裕貴	6月18日
▶ スペイン高成長を紐解く3つのポイントー 移民・観光・グリーン投資が景気をけん引ー	中井勇良 立石宗一郎	5月30日
▶ 忍び寄る「逆オイルショック」の影ーわが国景気に恩恵も、金融市場・産油国情勢の変調に注意ー	梶野裕貴	5月30日
▶ 米国の大型減税法案が抱える3つの問題点ー弱い景気刺激力、拡大する所得格差、遠のく財政健全化ー	森田一至	5月29日
▶ 米移民規制の変遷と強まるトランプリスクー 懸念される人口減や高齢化、製造業回帰も困難にー	立石宗一郎	5月27日
▶ 米国の個人消費の足枷となる学生ローンー個人消費は最大▲0.4%ポイント下振れ、低所得層への影響大ー	森田一至	5月23日
▶ 高成長アイルランドに忍び寄る生産移転リスクー トランプ政策を受けた製薬業の米国回帰が産業空洞化を招く恐れー	中井勇良	5月20日