為替相場展望

2025年９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９月３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：緩やかな円高へ

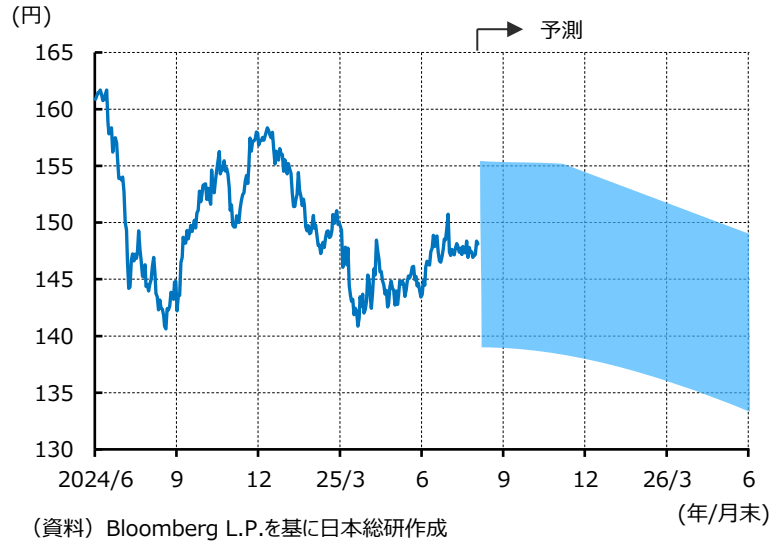
◆ドル円相場回顧

８月のドル円相場は、月初に米雇用統計が市場予想を下回ったことから、ＦＲＢによる利下げ観測が強まり、一時146円台後半へ円が急伸。その後は、ドルの下押し要因と上押し要因が入り混じり、月末にかけて147円台を挟んで一進一退の展開。ドルの下押し要因として、ＦＲＢによる利下げ観測の強まりが挙げられ、米政府高官から利下げを求める声が上がったほか、ジャクソンホール会議の講演会でパウエル議長がハト派的な姿勢を表明。一方、ドルの上押し要因として、物価上昇への警戒感が指摘可能。米生産者物価指数が市場予想を上回る結果となり、物価上昇で利下げが難しくなるとの見方も。

◆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は段階的に利下げを実施する見込み。一方、日銀は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、来春にも利上げを実施すると予想。

ドル円相場見通し



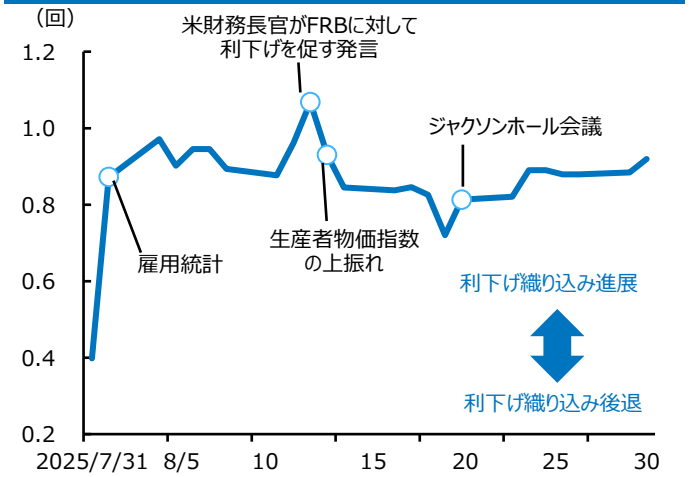
(資料) Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

(円)

	2025年			2026年	
	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6
期中平均	144.54	147	145	143	141
(高値)	150.49	155	153	151	149
レンジ	～	～	～	～	～
(安値)	139.89	139	137	135	133

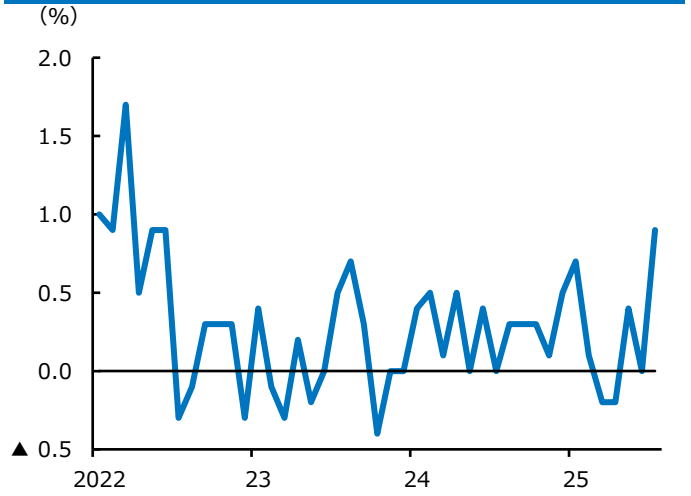
予測

市場によるFOMC９月会合での政策金利予想



(資料) Bloomberg L.P.を基に日本総研作成
(注) 先物ベース、1回あたり25bpの利下げ。

米国の生産者物価指数（前月比）



(資料) Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

ユーロ相場見通し：対ドルは緩やかなユーロ高へ

◆ユーロ相場回顧

８月のユーロドル相場は、下旬にかけて一時1.17ドル台前半へユーロ高・ドル安が進行。軟調な米雇用統計を受けてＦＲＢの利下げ観測が強まった一方、ユーロ圏の経済指標が市場予想を上回ったことなどが背景。

下旬には、一時1.15ドル台後半までユーロが下落。バイル仏首相が内閣の信任投票を実施すると発表したことから、投資家によるリスク回避姿勢が強まり、ユーロ売り圧力が高まったことが背景。仏10年物国債利回りが急上昇し、仏独スプレッドは昨年の政局不安時と同程度まで上昇。

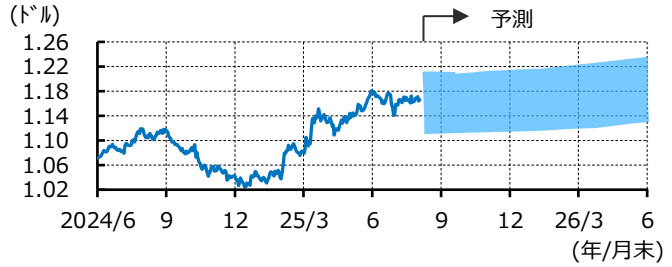
対円では、172円台を挟んで一進一退の展開。ユーロ圏の経済指標が市場予想を上回った一方、フランスの政局不安によるリスク回避のユーロ売りが強まるなど、強弱材料が入り混じったことが背景。

◆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は早晩利下げを停止するとみられる一方、ＦＲＢ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、ＥＣＢ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



(ドル)

	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

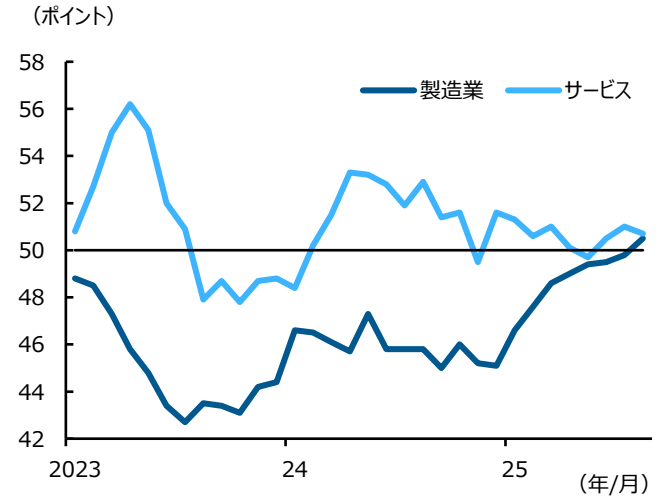
(円)

	2025年			2026年	
	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6
期中平均	163.90	171	170	169	168
(高値)	169.86	179	178	177	176
レンジ	～	～	～	～	～
(安値)	158.30	163	162	161	160

予測

（資料）Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

ユーロ圏のPMI



（資料）Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

仏独スプレッド

（資料）Bloomberg L.P.、各種報道を基に日本総研作成
（注）仏独スプレッド＝仏10年債利回り-独10年債利回り。

トピック：トランプ政権のFRB介入が強めるドル安リスク

◆先行きは緩やかなドル安・円高へ

７月の米国の非農業部門雇用者数は前月から急減。これを受けて、８月のジャクソンホール会議での講演でパウエル議長は、関税政策による物価高騰は一時的に留まるとの見方を示したほか、足元では雇用の下振れリスクが高まっており、金融政策の調整が必要となる可能性に言及。

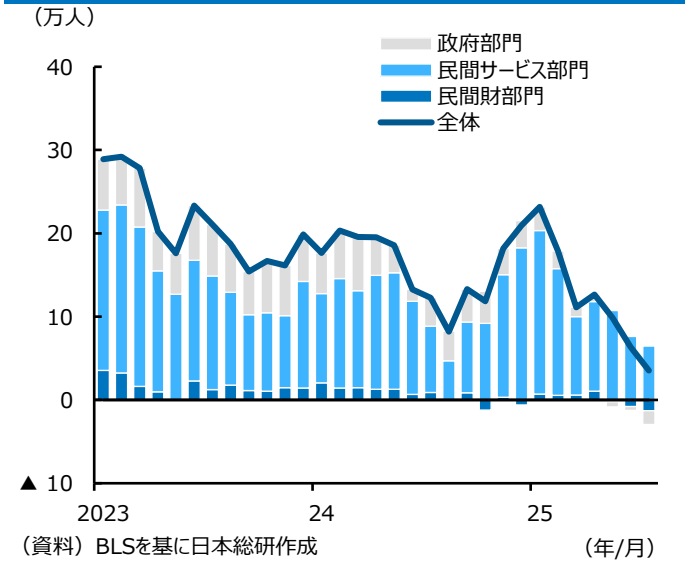
ＦＲＢは９月に利下げを再開し、米長期金利が低下することで、ドル円相場は緩やかなドル安・円高方向で推移する見込み。

◆FRBへの政治介入がドル安リスクに

もっとも、トランプ政権はＦＲＢに対する圧力を強めており、ＦＲＢ理事解任を巡る今後の動向次第では大幅なドル安進行の恐れも。

ＦＯＭＣは理事７名に加え、理事の承認を経て選任される地区連銀総裁５名の合計12人による多数決で金融政策を決定。８月下旬、トランプ大統領はクック理事の解任を発表。これに対しクック氏は、トランプ氏に解任の権限はないとして訴訟提起。仮に、クック氏が解任され、トランプ派の理事が就任した場合、トランプ派が理事の多数（７名中４名）を占めることに。これにより来年２月に予定されている地区連銀総裁選任時に、トランプ政権の意向が反映される可能性。この場合、急速に利下げ織り込みが進展し、米長期金利を下押しする可能性。

非農業部門雇用者数（前月差、３カ月平均）



（資料）BLSを基に日本総研作成

米政権によるＦＲＢに対する圧力の強まり

報道日	内容
4月17日	トランプ氏「パウエル氏は対応が遅すぎる。一刻も早く解任すべきだ」
7月25日	トランプ氏、パウエル氏とFRB本部改修工事現場を視察。「議長の解任は必要だとは思わない。金利は下げるべき」
8月8日	トランプ氏、側近のミラン氏をクーグラーＦＲＢ理事の早期退任に伴う空席ポストに指名。
8月13日	ベッセント氏「金利は、今より**1.5-1.75%低い水準にあるべき**だろう」
8月14日	トランプ氏「パウエル議長の後任は3，4人に絞った。金利は、**3-4%低くあるべき**だ」
8月27日	トランプ氏、クックFRB理事の解任を発表。

（資料）Bloomberg L.P.、各種報道を基に日本総研作成

ジャクソンホール会議でのパウエル議長講演の要旨

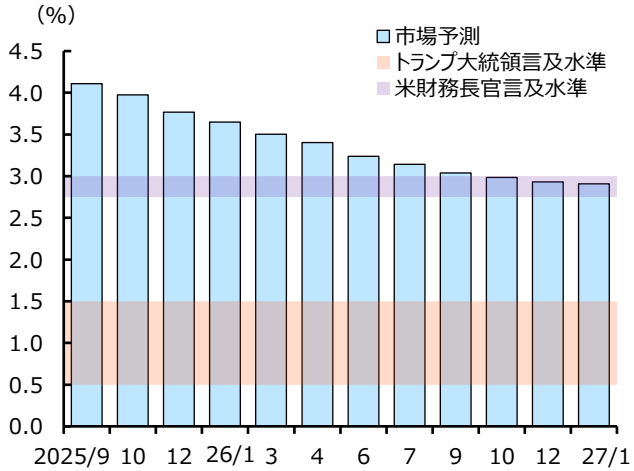
・労働市場は一見バランスが取れているように見えるが、その均衡は需要・供給の双方が著しく減速した結果による特異なもので、**雇用の下振れリスクが上昇**。リスクが現実化すれば、**解雇の急増や失業率上昇といった形で急速に表面化**し得る。

・**今後数ヶ月で関税の物価への影響が発現する見込み**。持続的な物価高騰に発展するか否かについて、基本的な見立てでは比較的**短期間で終息する一時的なもの**だと考える。

・金融政策の先行きは予め定まったものではなく、経済データなどの評価に基づき判断を行う。現在、**インフレは上振れ、雇用は下振れのリスクがあり目標達成の両立が難しい局面**。金融政策が引き締め的な水準にあるなか、**基本見通しの変化次第では政策の調整が必要**となる。

（資料）カンザスシティ連銀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.、各種報道を基に日本総研作成
（注）現在の政策金利上限は4.5%。予想は8月29日時点の先物ベース。

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。

▶	原油市場で進む「東西ブロック化」― 需給調整が阻害されれば、原油価格が乱高下するリスク ―	栂野裕貴	８月19日
▶	交通インフラ投資の拡大が支えるドイツ経済 ― 400億ユーロの投資増がGDPを１％前後押し上げ ―	中井勇良	８月７日
▶	関税コストの９割を負担する米国企業 ―先行き、関税引き上げが企業利益を一段と下押しする公算大―	森田一至	８月６日
▶	相互関税が本格発動も、グローバルな景気後退は回避へ ― 米中対立激化や米貿易赤字の未解消による関税引き上げには要警戒 ―	細井友洋 立石宗一郎	８月４日
▶	欧州経済見通し	立石宗一郎 中井勇良	７月31日
▶	アメリカ経済見通し	立石宗一郎 森田一至	７月31日
▶	財政再建を急ぐフランス― 政権運営の不安定化が景気下押しリスク ―	立石宗一郎 中井勇良	７月29日
▶	社会保障問題に揺れる英国の財政運営― 財政悪化懸念の高まりによる金利急騰が景気下押しリスクに ―	中井勇良	７月23日
▶	トランプ政策が加速させる米国の格差拡大 ― 低所得層の支出抑制が強まり、消費の下押し要因に―	森田一至 立石宗一郎	７月11日