

為替相場展望

2025年10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



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10月 6 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。

◆ドル円相場回顧

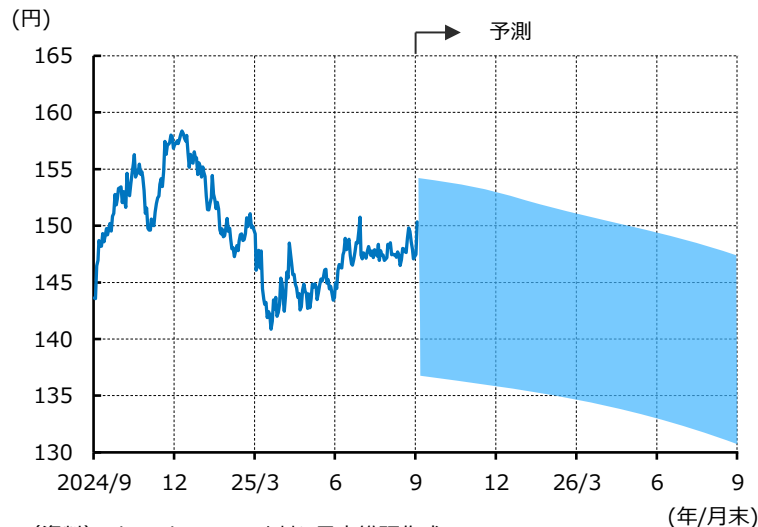
9月のドル円相場は、上下双方向に振れの大きい展開。上旬には、自民党の石破総裁の辞意表明による政局不安の高まりから、投資家の円売り姿勢が強まったことで、一時149円台前半へ円が下落。中旬には、米FOMCで年内の追加利下げが示唆されたことで145円台半ばまでドル安が進行。その後、堅調な米経済指標を背景に、FRBによる連続利下げ観測が後退したことで149円台後半までドルが反発。月末には日銀高官の利上げに前向きな発言などを受けて、147円台後半へドル安・円高が進行。

10月入り後は、146円台後半へ円が続伸。米政府機関の一部が閉鎖したことで、米経済活動の混乱が懸念されたほか、軟調な米経済指標を受けてFRBの利下げ観測が高まったことが背景。その後、自民党総裁選の結果を受けて、日銀の利上げ観測の後退やわが国の財政悪化懸念が意識され、150円台半ばまで円が下落。

◆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、来年初にも利上げを実施すると予想。

ドル円相場見通し

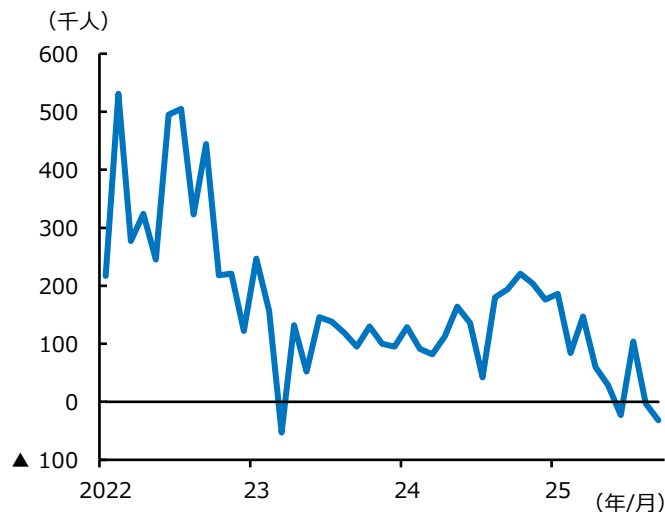


（資料）Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

	2025年		2026年		
	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9
期中平均	147.49	145	143	141	140
（高値）	150.92	153	151	149	148
レンジ	∩	∩	∩	∩	∩
（安値）	142.68	137	135	133	132

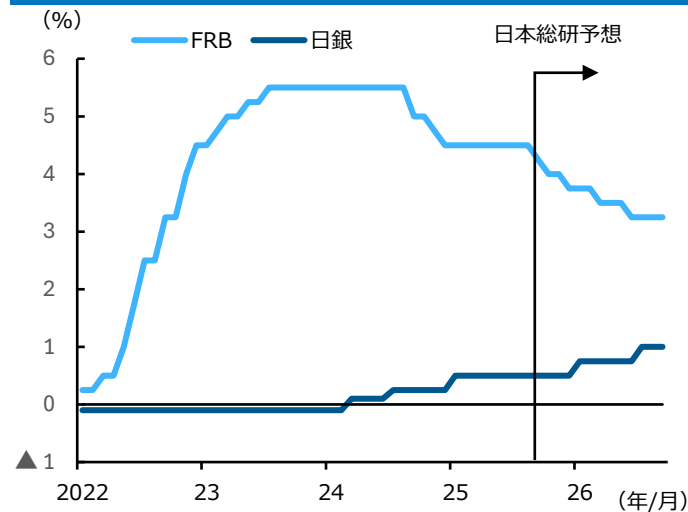
予測

米ADP民間雇用者数（前月差）



（資料）Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

米日の政策金利見通し



（資料）Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

◆ユーロ相場回顧

9月のユーロドル相場は、中旬にかけて一時1.19ドル台前半までユーロ高・ドル安が進行。E C B理事会後の記者会見で、ラガルド総裁がデシインフレの終焉を明言し、利下げサイクルの終了が意識されたことが背景。その後、堅調な米経済指標を受けて、1.16ドル台半ばへドルが反発。

10月入り後は、米政府機関の一部閉鎖を受けて、投資家のドル売り姿勢が強まり、1.17ドル台前半へユーロが上昇。

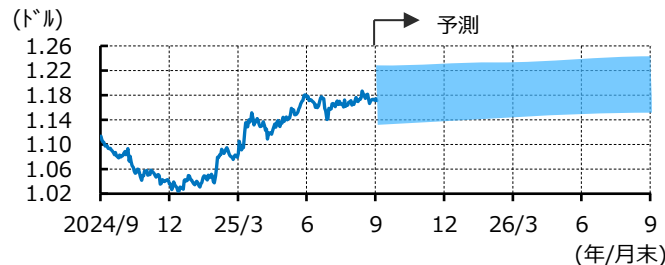
対円では、下旬にかけて一時175円台前半へユーロが上昇。日本では、政局不安の高まりから投資家の円売り姿勢が強まったほか、欧州では、ユーロ圏経済指標が市場予想を上回ったことなどが背景。その後、日銀高官のタカ派的な発言などから172円台前半へ円が上昇。10月入り後は、自民党総裁選の結果を受けて176円台前半まで円が下落。

◆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、E C B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。

ユーロ相場見通し



	2025年		2026年		
	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9
期中平均	1.169	1.18	1.19	1.20	1.20
(高値)	1.192	1.23	1.24	1.25	1.25
レンジ	∩	∩	∩	∩	∩
(安値)	1.139	1.13	1.14	1.15	1.15

→ 予測

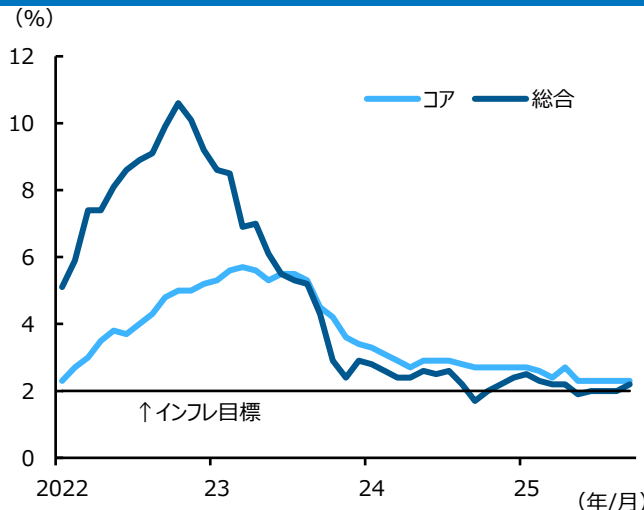


(資料) Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

	2025年		2026年		
	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9
期中平均	172.35	171	170	169	168
(高値)	175.05	179	178	177	176
レンジ	∩	∩	∩	∩	∩
(安値)	154.80	163	162	161	160

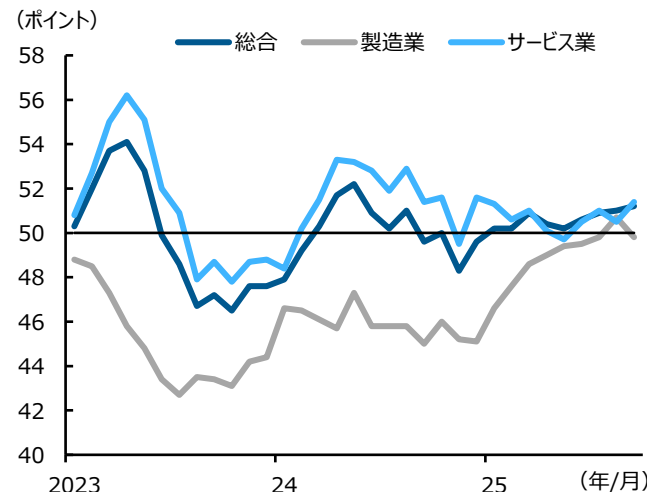
→ 予測

ユーロ圏の消費者物価指数



(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

◆米リスクの高まりがドル安圧力に

機関投資家の為替相場への影響力は大。本年9月にB I Sが公表した「世界外国為替市場調査」によると、為替取引における機関投資家の取引シェアは13%にのぼる状況。機関投資家は外貨建て資産への投資に伴う為替リスクを為替スワップ取引等でヘッジするなど、取引形態によって為替相場への影響が変化。

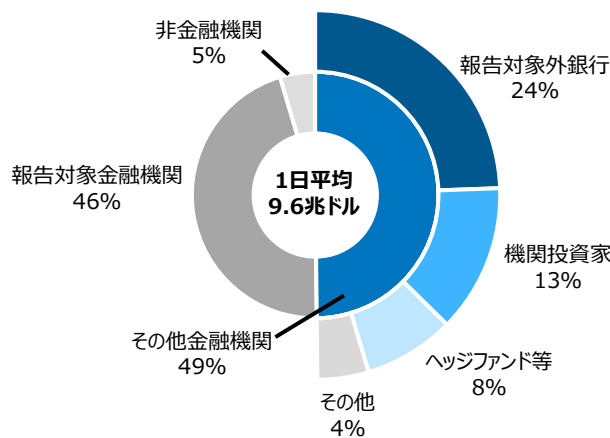
本年4月の米ドル下落時には、一部の機関投資家などが、保有するドル建て資産の価格下落による損失を防ぐため、後付けヘッジ比率を高めたことでドル売り圧力が強まり、ドルの下落圧力が増幅。

◆米日金利差縮小がヘッジ需要を拡大

先行き、米日金利差縮小を受けたヘッジコストの低下により、機関投資家のヘッジ需要が増加し、円買い圧力が高まる可能性。

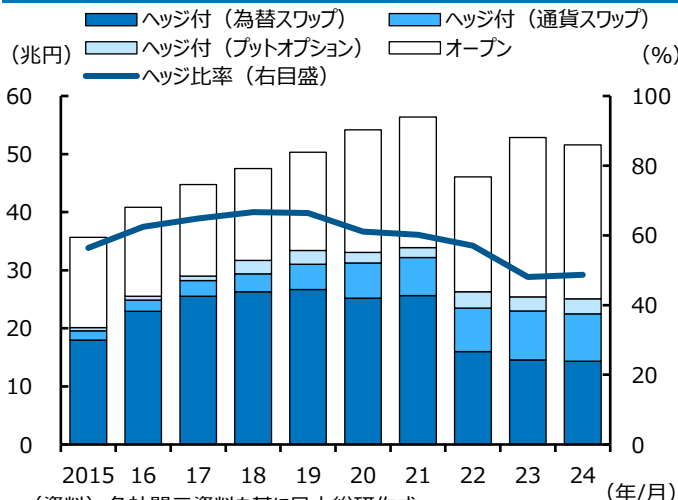
わが国の代表的な機関投資家である主要生保では、2022年以降の為替ヘッジ比率は低下。米国の利上げに伴う米日金利差の拡大を受け、ヘッジコストが急騰したことなどから、既存の為替スワップ取引の解消や、ヘッジ無し新規投資が増加したことが一因。足元では金利差の縮小を受けて、ドル円のヘッジコストは低下基調にあり、ドル建て資産の代表例である米10年国債利回りを下回る水準に。今後さらにヘッジ後利回りが上昇すれば、為替ヘッジ需要は高まり、円買い圧力を強める公算。

報告対象金融機関の取引相手別シェア



(資料) BIS「Triennial Central Bank Survey 2025」を基に日本総研作成
(注) 2025年4月中の取引シェア。報告対象金融機関は、インターバンク市場に参加し、公的機関や大手企業など主要な顧客とも活発に取引を行っている大手の商業銀行・投資銀行が中心。

本邦生命保会社の為替ヘッジ比率



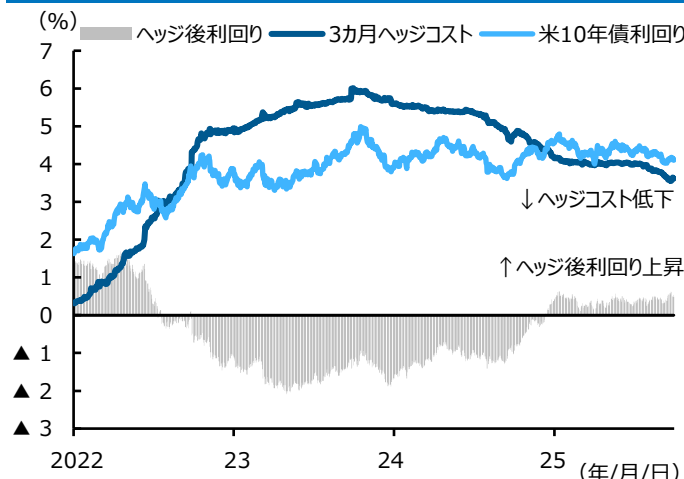
(資料) 各社開示資料を基に日本総研作成
(注) 集計対象は大手4社。

機関投資家の取引形態別の為替フローの例

取引の内容・為替フロー	
①ヘッジ無し新規投資 → ドル高要因	直物市場で手元の円とドルを交換 (ドル買い・円売り)
②ヘッジ付き新規投資 → 為替相場への影響なし	為替スワップ市場で「期近のドル買い・円売り (直物レート) と期先のドル売り・円買い (先物レート)」の契約を締結
③既存ヘッジ解消 → ドル高要因	②の取引と反対の契約 (期近のドル売り・円買い、期先のドル買い・円売り) を締結してポジション解消。加えて、直物市場で ドル買い・円売り
④保有資産に後付けヘッジ → ドル安要因	②の取引+直物市場で余剰のドルと円を交換 (ドル売り・円買い)

(資料) 日本総研作成
(注) 本邦投資家がドル建て資産に投資する場合。為替ヘッジは為替スワップを想定。為替スワップの取引期間は3、6カ月とすることが多く、これを米資産の投資期間終了まで、ロールオーバーすることが一般的。

米ドル円のヘッジコストと米長期金利



(資料) Bloomberg L.P.を基に日本総研作成
(注) ヘッジコストは、理論的には対象国通貨と自国通貨の短期金利差を基礎として決定される。

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。

▶ 西側諸国の対ロシア制裁、早期停戦を促す効果は限定的	梶野裕貴	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
▶ ポスト「新自由主義」を探る ～「分断」解消に向け保護主義は長期化、株主資本主義、小さな政府も見直しへ～	牧田健	9月3日
▶ 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 ―	梶野裕貴	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

日本総合研究所主催 シンポジウムのご案内

トランプ2.0の米国とどう向き合うか

本年1月に発足した第2次トランプ政権は、米国第一主義のもと、戦後80年間で構築された自由貿易体制などの国際秩序を否定するような政策を打ち出し、米国だけでなく世界全体に大きな衝撃を与えています。こうした米国の変貌は一過性のものではなく、歴史的な転換とみられるなか、わが国も、この激動の時代を生き残らなくてはなりません。そのために、同盟国である米国の進路の方向性を理解した上で友好関係を維持すると同時に、台頭するグローバルサウスなど世界各国との関係強化を進める戦略立案が求められます。本シンポジウムでは、識者3名をお招きして、新たな国際秩序の方向性のほか、米国の構造転換に対応した国家戦略や企業経営の在り方について議論を深めてまいります。

パネリスト



池田 祐久 氏

A&O シャーマン法律事務所
東京オフィス代表



中林 美恵子 氏

早稲田大学 教授／
公益財団法人東京財団 理事長



渡辺 靖 氏

慶應義塾大学
環境情報学部 教授

株式会社日本総合研究所



福田 直之

調査部 主任研究員



野木森 稔

調査部 上席主任研究員



石川 智久

調査部長

2025年12月12日 [金]
15:00－17:30 (開場14:30)

場 所 経団連会館 国際会議場
 (〒100 - 0004 東京都千代田区大手町1丁目3 - 2)

参加費 無料

申込み 下記URL・QRコードよりお申込み下さい。



https://www.jri.co.jp/seminar/251212_680/detail/
 応募者多数の場合、抽選になります。詳細は申込ページをご確認ください。

■お問い合わせ 株式会社日本総合研究所 調査部シンポジウム事務局
 E-mail: 100800-sympo_recep@ml.jri.co.jp