



2025 年 1 月 15 日

2025 年のドル・円レートの見通し

日米金利差の緩やかな縮小を受けて、小幅な円高・ドル安を見込む

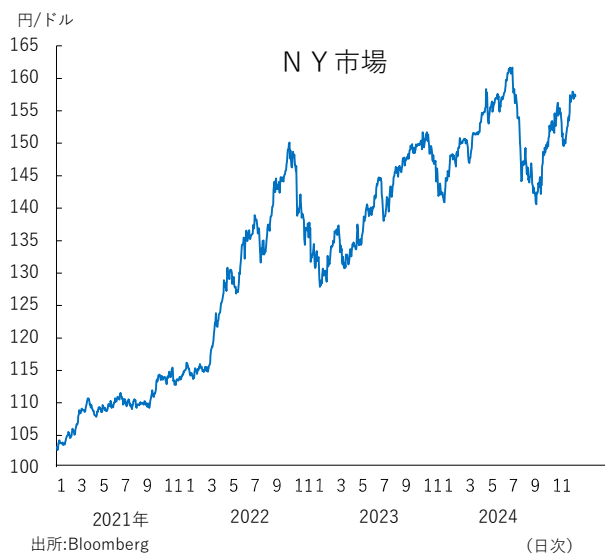
- 2024 年のドル・円レートは 4 年連続の円安・ドル高となった。9 月中旬には FRB の利下げ開始観測などを受けて一時 1 ドル＝139 円台まで円高・ドル安方向に振れる場面があったものの、その後、FRB の大幅利下げ観測が後退する中で、米長期金利が上昇基調で推移したため、年末にかけて 1 ドル＝150 円台後半まで円安・ドル高が進行した。
- 2025 年のドル・円レートを展望する上でカギとなるのは、①FRB の利下げスピード、②日銀の利上げスピード、③日本の貿易収支赤字とサービス収支赤字の行方である。①については FRB が 24 年 12 月に公表した政策金利見通しなどから判断して、25 年中に 0.25% の利下げが 2 回行われると予想する。②については、日銀が今年の春闘の状況を確認しながら、1～3 月期と 7～9 月期にそれぞれ 0.25% の利上げを行うと予想する。③については、日本の貿易赤字が原油価格の下落などを受けて縮小すると見込まれる一方、サービス収支はインバウンド需要の増勢鈍化や、「デジタル赤字」の拡大によって、赤字幅が拡大すると見込まれる。
- これらを踏まえて 2025 年のドル・円レートを展望すると、FRB の利下げ継続と日銀の利上げ継続を受けて、日米の金利差が縮小することが円買い・ドル売り要因となろう。ただ日米金利差の縮小ペースが緩やかであることから、円高・ドル安の進行も緩やかになると見込まれる。また実需面では、日本の貿易赤字の縮小が円高要因となる一方で、サービス収支赤字の拡大が円安要因になるとみられる。以上から、25 年末のドル・円レートは 1 ドル＝140 円台半ば程度と予想する。なお、第 2 次トランプ政権の政策運営（追加関税の実施や不法移民の強制送還など）を受けて米国のインフレが再燃する場合には FRB の利下げが停止となり、円売り・ドル買い圧力が高まる可能性がある点などには注意を要しよう。

1. 2024 年は 4 年連続の円安・ドル高となった

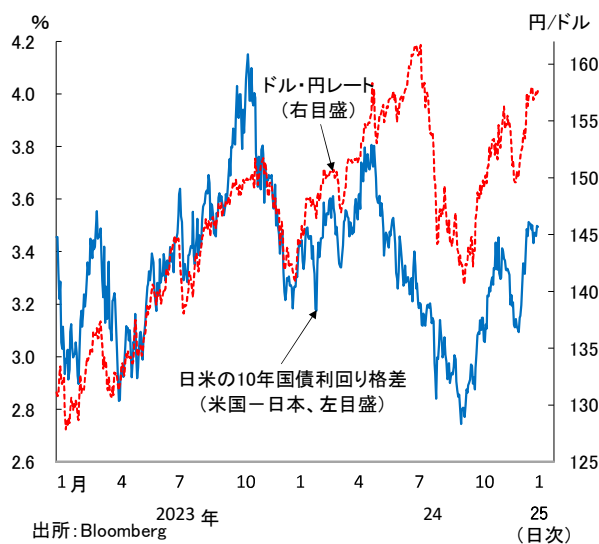
2024 年のドル・円レートを振り返ると大幅な円安・ドル高となった（図表 1）。為替レートを大きく動かした主たる要因は、日米の金融政策を巡る思惑である。すなわち、日銀が 3 月の決定会合でマイナス金利の解除など大規模な金融緩和策の見直しを行ったものの、当面は緩和的な金融政策を維持する方針が示されたことから、円買い圧力は限定的となった。一方、米国景気が底堅く推移する中で、24 年前半は FRB（米連邦準備理事会）の高官から利下げに慎重な発言が相次いだこともあり、FRB の利下げ観測が高まりにくい状況が続いた。市場では日米金利差が広がった状態が当面続くとの見方から円売り・ドル買いが優勢の展開となり、7 月 3 日には一時 1 ドル＝161 円 95 銭と約 37 年半ぶりの円安・ドル高水準となる場面もあった。しかしその後、日本政府・日銀による円買い介入が実施されたことや、7 月末に日銀がサプライズの利上げを行ったことなどから、ドル・円レートは円高・ドル安方向に動いた。そして 8 月下旬のジャクソンホール

会議でパウエル FRB 議長が近く利下げに転じる姿勢を示したことから、9月のFOMC（米公開市場委員会）での利下げ開始が確実視されて円買い・ドル売りが膨らみ、9月16日には一時1ドル＝139円58銭まで円高・ドル安が進む場面もあった。ただ、FRBは9月18日のFOMCで0.5%の大幅利下げを決定したものの、会合後のパウエル議長の記者会見を受けて、市場ではFRBの利下げペースが先行き緩やかになるとの見方が台頭し、ドルの買い戻しが優勢となった。その後も、底堅い米経済指標を受けてFRBの大幅利下げ観測が後退する中で、米長期金利が上昇基調で推移し、日米金利差の拡大を背景に円売り・ドル買いが優勢の展開が続いた（図表2）。そして、①FRBが12月18日のFOMCで0.25%の利下げを決定したものの、パウエル議長が記者会見で先行き利下げを慎重に進める「タカ派」な姿勢を示したことや、②翌19日には日銀の植田総裁が会合後の記者会見で早期の利上げに慎重な「ハト派」な姿勢を示したことなどから円売り・ドル買いが加速し、年末にかけて1ドル＝150円台後半まで円安・ドル高が進んだ。結局、2024年のドル・円レートは4年連続の円安・ドル高となった（年間で円が対ドルで11.5%下落）。また2024年のドル・円レートの年間変動幅は22.4円と、前年と同様に比較的大きな値幅となった（図表3）。

図表1 ドル・円レートの推移



図表2 日米金利差とドル・円レート



図表3 ドル・円レートの高値と安値

(単位: 円/ドル)

年	始値	ドル高値	ドル安値	終値	年間変動幅
2010	93.03	94.99	80.22	81.12	14.8
2011	81.34	85.53	75.35	76.91	10.2
2012	76.84	86.79	76.03	86.75	10.8
2013	86.75	105.41	86.53	105.31	18.9
2014	105.31	121.85	100.76	119.78	21.1
2015	119.78	125.86	115.86	120.22	10.0
2016	120.22	121.69	99.02	116.96	22.7
2017	116.94	118.60	107.32	112.69	11.3
2018	112.69	114.55	104.56	109.69	10.0
2019	109.69	112.40	104.46	108.61	7.9
2020	108.61	112.23	101.19	103.25	11.0
2021	103.25	115.52	102.59	115.08	12.9
2022	115.08	151.95	113.47	131.12	38.5
2023	131.01	151.91	127.23	141.04	24.7
2024	140.92	161.95	139.58	157.20	22.4

注: NY市場のデータ。シャドーは米大統領選挙年。

出所: Bloombergより作成

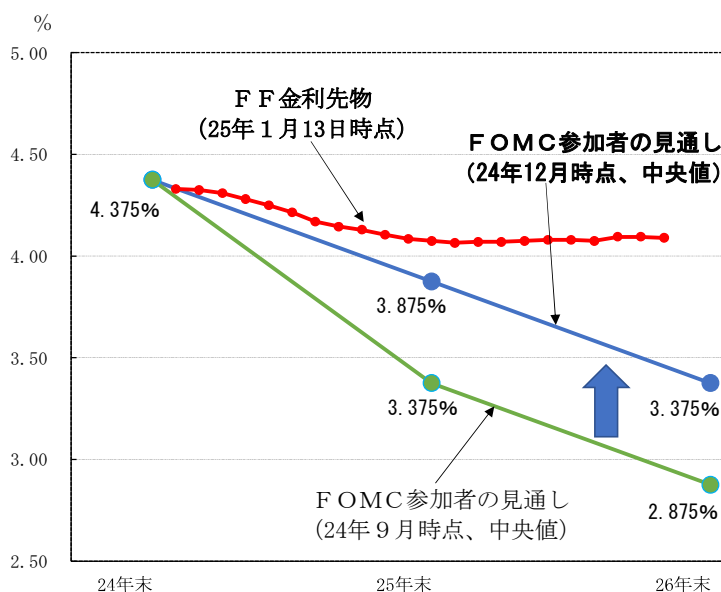
2025年のドル・円レートを展望する上でカギとなるのは、①FRBの利下げスピード、②日銀の利上げスピード、③日本の貿易収支赤字とサービス収支赤字の行方である。以下、これらの点について検討していこう。

2. FRBの政策金利見通しは2025年中に2回の利下げを示唆

第1のポイントはFRBの利下げスピードである。FRBが24年12月18日のFOMC後に公表したFOMC参加者の政策金利見通しによると、25年末時点で適切と考えるフェデラルファンド（FF）金利の誘導目標の中央値は3.875%となった（図表4）。これは25年中に0.25%の利下げが2回行われることを示唆する水準であり、前回24年9月時点の年内4回の利下げ見通しから半減の大幅な見直しとなった。パウエルFRB議長は12月のFOMC後の記者会見で物価見通しの上振れが25年の利下げペースの判断に影響したとの認識を示し、今後の金融政策の方針を「慎重に評価する必要がある」と述べた。

一方、FF金利の先物市場をみると、24年12月の米雇用統計で非農業部門雇用者が前月比25.6万人増と市場予想を上回ったこともあり、25年中の利下げは0.25%が1回～2回と予想されている。米国景気が足元で底堅く推移していることに加えて、第2次トランプ政権が打ち出すとみられる追加関税の実施などの政策が米国のインフレの再加速に繋がるリスクもあり、FRBが先行き利下げを慎重に進めるとの見方がマーケットに広がっている。

図表4 FOMC参加者のFF金利の見通しとFF金利先物市場の予想



出所: Bloombergより浜銀総研作成

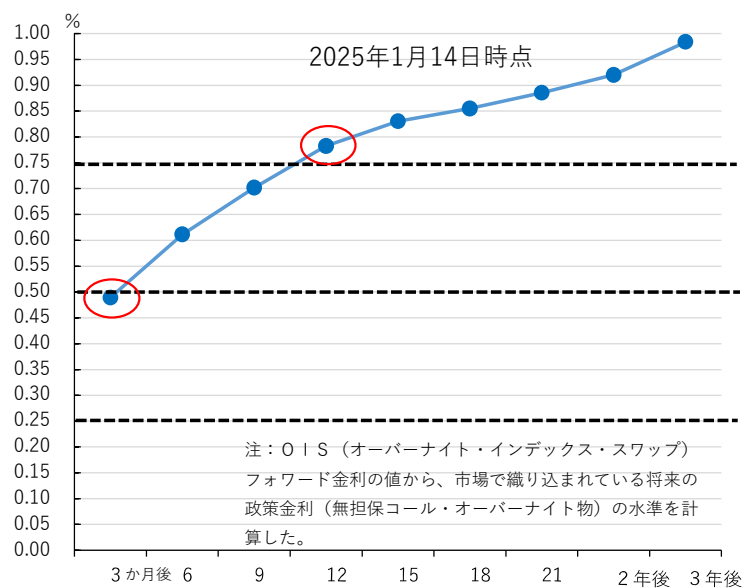
3. 日銀は年内に2回の追加利上げを実施すると見込む

第2のポイントは日銀の利上げスピードである。日銀は24年12月19日の金融政策決定会合で、政策金利である無担保コールレート（オーバーナイト物）の誘導目標を、現在の0.25%程度で据え置くことを決定した。政策金利の据え置きは3会合連続である。植田総裁は会合後の記者会見で、今回、政策金利の据え置きを決めた理由として、「経済・物価の指標はおおむね見通し

通りに沿って推移している。ただ賃金・物価の好循環の強まりを確認するため、来年の春季労使交渉（春闘）に向けたモメンタム（勢い）など賃金動向についてももう少し情報が必要と考えた。また米国の次期政権の経済政策をめぐる不確実性は大きく、その影響を見極める必要がある。」と説明した¹。その上で、「日銀の見通しが実現していく確度は多少なりとも上がっている。ただ次の利上げの判断に至るまでには、もう1ノッチ（段階）ほしい。そこには賃金上昇の持続性も入る。」と述べている。これまでも植田総裁は、次の利上げを判断する上で25年の春季労使交渉に向けたモメンタムを重視するとの発言をしており、12月の会見でもその点を改めて強調したといえよう。

では、次回利上げはいつになるのでしょうか。植田総裁は今回の記者会見で、春闘のモメンタムについて「次回（1月の）会合までにある程度の情報は入るが、大きな姿が分かるのは3月、4月のタイミングになる。どこで政策判断ができるかは、その他の情報とセットで考えざるをえない。」と述べている。この点から、①1月23日～24日、②3月18日～19日、③4月30日～5月1日のいずれかの会合での追加利上げが有力視される。ちなみに、将来の政策金利（無担保コールレート、オーバーナイト物）の予想を反映するオーバーナイト・インデックス・スワップ（OIS）金利をみると、3か月以内の0.25%追加利上げをほぼ織り込んでいる（図表5）。

図表5 OIS金利が示す日本の政策金利の予想水準



出所：Bloombergより浜銀総研作成

日銀は12月の会合後に、過去25年間の金融政策を検証した「多角的レビュー」を公表した。その中で、異次元緩和といった非伝統的な金融政策について、「経済・物価を押し上げる効果を発揮」するも、「その定量的な効果は、伝統的な金融政策手段（短期金利の操作）に比べて不確実」とし、「大規模かつ長期間にわたって継続する場合には、副作用をもたらさう」と総括した。その上で、「非伝統的な金融政策手段は、短期金利操作の完全な代替手段にはならず、可

¹ 植田総裁の記者会見での発言内容については、日本経済新聞2024年12月20日朝刊に掲載された「日銀総裁会見要旨」を参考にした。

能な限りゼロ金利制約に直面しないような政策運営が望ましい」と記している。植田総裁は記者会見で「多角的レビューは金融政策運営に直ちに影響を与えるものではない」と発言しているものの、日銀が将来起こり得る利下げ局面に備えて、ある程度利下げの余地を確保したい（政策金利の水準を中立水準に少しでも近づけておきたい）と考えていることがうかがえる。こうした点を踏まえれば、日銀は1月の支店長会議などで今年の賃上げに向けた動きを確認した上で、1月の会合（遅くとも3月の会合）で0.25%の追加利上げを決定する可能性が大きいと考えられる。さらに、経済・物価情勢が日銀の見通しに概ね沿って推移すれば、実際の企業の賃上げ状況を見極めた上で、7月か9月の会合で0.25%の追加利上げを行うと予想される。

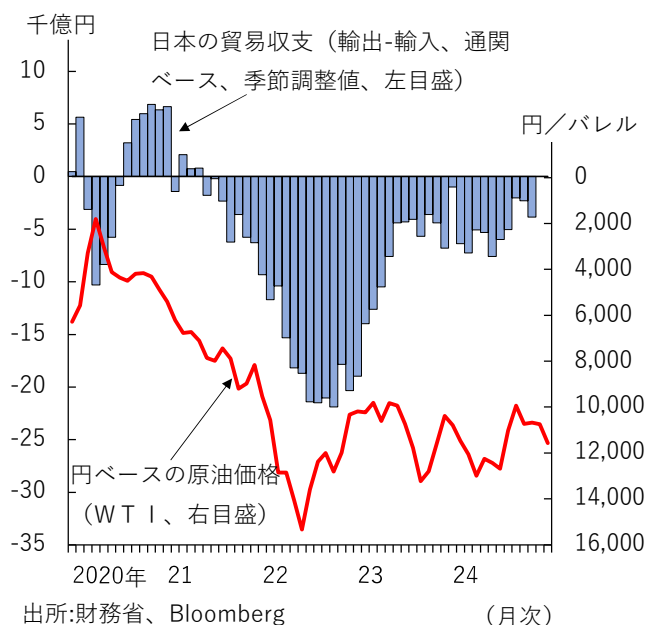
4. 2025年の日本の貿易収支赤字は縮小へ

第3のポイントは、日本の貿易収支赤字とサービス収支赤字の行方である。

24年11月の日本の貿易収支（季節調整値）は0.4兆円の赤字と、前月に比べて赤字幅がやや拡大した（図表6）。24年1月から11月までの季節調整値の累計値をみると、輸出は前年同期比+6.1%の97.3兆円、輸入は同+1.8%の102.5兆円となり、貿易収支は5.2兆円の赤字となっている。前年同期間の貿易赤字は9.0兆円であり、24年は4年連続の貿易赤字となるものの、赤字幅は縮小すると見込まれる。

25年については、世界経済が緩やかに成長する中で、輸出の増加傾向が続くと予想される。ただ、第2次トランプ政権が追加関税を実施し、世界的に貿易量が縮小することによって、日本の輸出数量が減少するリスクがある点には注意を要しよう。一方、25年の輸入については、国内景気が緩やかに回復することが輸入数量の支援材料となる一方で、原油価格の下落などによって輸入価格が低下すると予想される。中東情勢の不透明感は根強いものの、トランプ次期大統領が石油や天然ガスなど化石燃料の生産拡大を主張していることが原油価格の下落をもたらそう。以上より、25年の日本の貿易収支は引き続き赤字基調で推移するものの、原油価格の下落などを受けて赤字幅が縮小すると予想される。

図表6 日本の貿易収支の推移

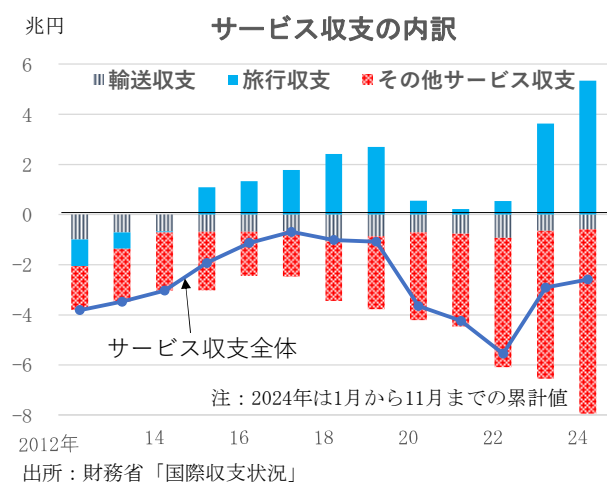


5. 2025年の日本のサービス収支赤字は拡大へ

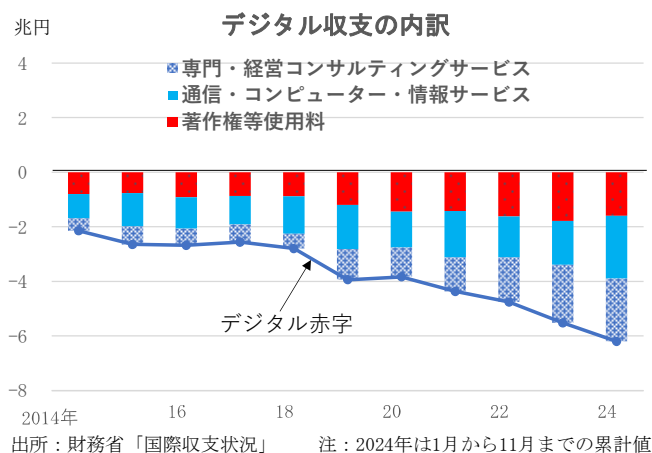
一方、サービス収支をみると、24年1月から11月までの累計値（原数値）で2.6兆円の赤字となっている（図表7）。これは前年同期（2.6兆円）とほぼ同額である。サービス収支の内訳をみると、輸送収支が0.6兆円の赤字、旅行収支が5.3兆円の黒字、その他サービス収支が7.4兆円の赤字となり、その他サービス収支の赤字が突出していることが分かる。さらに、その他サービス収支の内訳をみると、「著作権等使用料（音楽・動画の配信に伴う各種ライセンス料など）」や「通信・コンピュータ・情報サービス（クラウド・サービスの利用料など）」、「専門・経営コンサルティングサービス（ウェブサイトの広告スペースの売買代金など）」の赤字が顕著となっている。このような、いわゆる「デジタル赤字」は24年1月から11月までの累計で6.2兆円となっており、既に23年通年の実績（5.5兆円）を上回っている（図表8）。こうしたデジタル赤字の拡大が、外為市場において円安圧力になっていると考えられる。

25年のサービス収支については、インバウンド需要の増加を背景とする旅行収支が引き続き大幅な黒字を維持しよう。ただ、訪日外国人旅行者数が既にコロナ禍前の2019年を30%程度上回っていることや、国内宿泊業の人手不足感が強い中で供給面での制約もあることを踏まえると、インバウンド需要の増勢は先行き鈍化していこう。一方、デジタル赤字については近年拡大の一途をたどっており、25年も赤字幅が増加していくことが予想される。そのため、25年のサービス収支赤字は、24年よりも拡大する可能性が大きいと考えられる。

図表7 日本のサービス収支の推移



図表8 日本のデジタル収支の推移



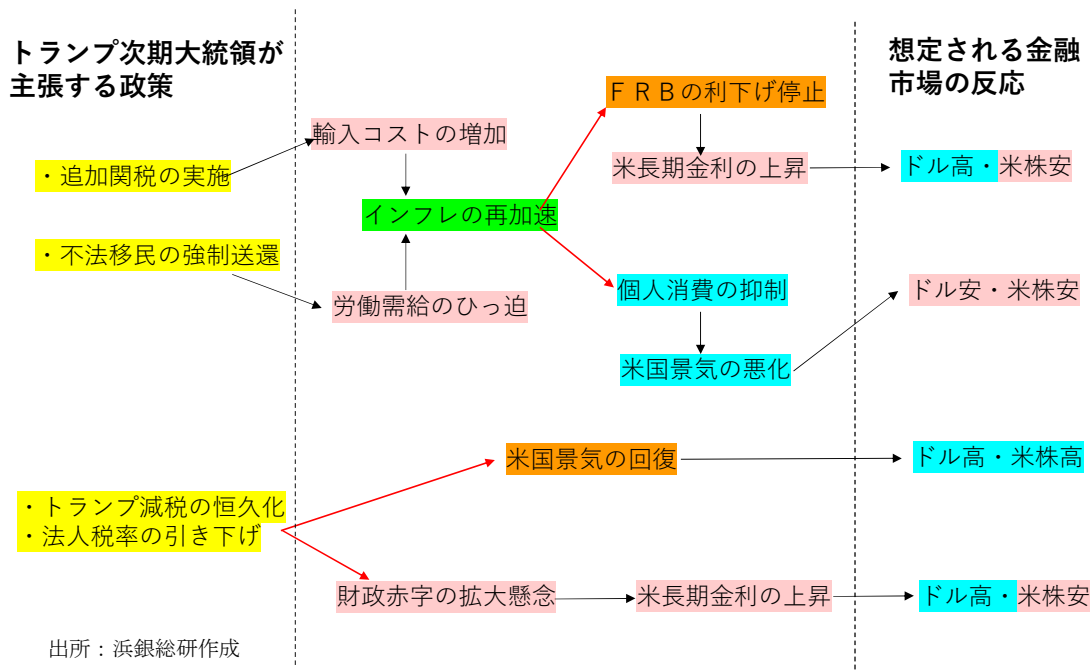
6. 2025年のドル・円レートは小幅な円高・ドル安を見込む

これらを踏まえて2025年のドル・円レートを展望すると、FRBの利下げ継続と日銀の利上げ継続を受けて、日米の金利差が縮小することが円買い・ドル売り要因となろう。ただ日米金利差の縮小ペースが緩やかであることから、円高・ドル安の進行も緩やかになると見込まれる。また実需面では、日本の貿易赤字の縮小が円高要因となる一方で、サービス収支赤字の拡大が円安要因になるとみられる。以上から、25年末のドル・円レートは1ドル＝140円台半ば程度と、現状よりも円高・ドル安になると予想する。

なお、第2次トランプ政権の政策運営は、外為市場にとって大きな波乱要因となる。例えば、

トランプ政権による追加関税の実施や不法移民の強制送還などを受けて米国のインフレが再燃する場合にはFRBの利下げが停止となり、円売り・ドル買い圧力が高まる可能性がある（図表9）。一方、米インフレの再加速が米個人消費の制約要因となり、米国景気が悪化すれば、逆にドル売り圧力が高まりかねない。第2次トランプ政権が実際に打ち出す政策の内容や発動のタイミング、またそれに対する金融市場の反応などに十分注意する必要があるだろう。

図表9 トランプ米大統領の政策と金融市場の関係



執筆者紹介



北田 英治（きただ えいじ）

浜銀総合研究所 調査部 特任研究員

マクロ経済・金融マーケットを中心とする調査業務を担当。

各種レポートの作成や講演活動などに携わる。

F Mヨコハマの朝の番組「ちょうどいいラジオ」の経済コーナーに毎週レギュラー出演中。

浜銀総合研究所では、景気動向に関するレポートなどの発行情報をメールにてお知らせしています。ご関心のある方は、下記のサイトより、「レポート更新情報お知らせメール」（無料）にご登録ください。

【URL】 https://www.yokohama-ri.co.jp/html/inquiry/inquiry_repo.html?nno=5

本レポートの目的は情報提供であり、売買の勧誘ではありません。本レポートに記載した内容は、レポート執筆時の情報に基づく浜銀総合研究所・調査部の見解であり、レポート発行後に予告なく変更することがあります。また、本レポートに記載されている情報は、浜銀総合研究所・調査部が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、その正確性、完全性を保証するものではありません。ご利用に際しては、お客さまご自身の判断にてお取り扱いいただきますようお願いいたします。