



2025 年 7 月 18 日

2025 年後半のドル・円レートの見通し

FRB が大幅な利下げを余儀なくされれば 25 年末に 1 ドル = 130 円台半ばへ

- 2025 年前半のドル・円レートを振り返ると、1 月から 4 月まで大幅な円高・ドル安が進展した。その主因は、米国景気の減速懸念や、米トランプ政権の想定を上回る関税政策である。ただ 5 月以降は、米中貿易摩擦が緩和に向かうとの期待などを背景に円安・ドル高方向にやや戻し、足元では 1 ドル = 140 円台後半で推移している。
- 25 年後半のドル・円レートを展望する上でカギとなるのは、日米の金融政策の行方である。まず FRB については、6 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。一方、日銀については、植田総裁が 6 月会合後の会見で先行きの利上げ判断について、景気のハードデータを確認したい旨の発言をしたことなどを踏まえて、最短で 26 年 1 月会合での利上げを予想している。25 年終盤には FRB の利下げに伴う日米金利差の縮小で、円買い・ドル売り圧力が高まりやすいと見込んでいる。
- もっとも、年内の日米金利差の縮小ペースが緩やかであることに加えて、日本の貿易赤字やサービス収支の「デジタル赤字」が引き続き円売り圧力として働くことなども踏まえれば、25 年終盤の円高・ドル安の進行スピードは緩やかとなる公算が大きい。25 年末のドル・円レートは 1 ドル = 140 円程度と予想する。なお、リスクシナリオとしては、トランプ関税の影響から米国景気に急ブレーキがかかり、FRB が大幅な利下げを余儀なくされるケースが考えられる。FRB が 1 回当たり 0.5% の大幅利下げを行うような場合には、25 年末の円相場が 1 ドル = 130 円台半ばまで上昇する可能性も十分にある。

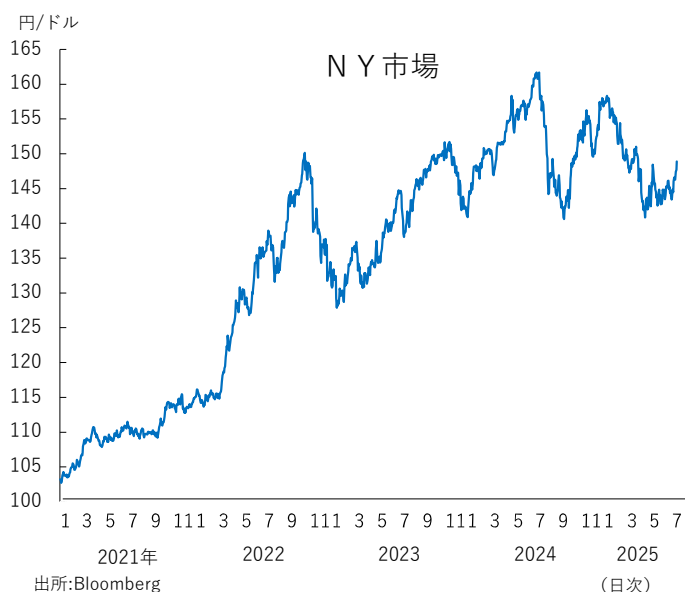
1. 2025 年は 1 月から 4 月まで円高・ドル安基調で推移

2025 年前半のドル・円レートを振り返ると、1 月から 4 月まで大幅な円高・ドル安が進展した（図表 1）。ドル・円レートは年初に 1 ドル = 157 円台でスタートしたものの、1 月中旬から米国景気の減速を示唆する経済指標の発表が相次ぎ、2 月下旬には 1 ドル = 140 円台後半へとドルが下落した。そして 4 月 2 日に米トランプ大統領が発表した「相互関税」が市場の想定よりも厳しい内容となると、世界経済の悪化や貿易戦争への警戒が強まり、主要通貨に対してドル売りが広がった。その後も、米関税政策の不透明感などを背景に低リスク通貨とされる円が買われやすい地合いが続き、さらに 4 月後半にはトランプ大統領がパウエル FRB（米連邦準備理事会）議長の解任を検討しているとの報道などからドル売りが膨らんだため、一時 1 ドル = 139 円 89 銭と 2024 年 9 月以来の円高・ドル安水準を付ける場面もあった。

ただその後は、持ち高調整の円売り・ドル買いが優勢となり、また米中貿易摩擦が緩和に向かうとの期待も円売り・ドル買いにつながったことなどから、円安・ドル高方向にやや戻した。5 月に入ると、米国と英国が貿易協定を結んだことや、米国と中国が相互に発動した関税を引き下げ

ることで合意したことなどが円売り・ドル買い圧力として働いた。5月下旬には米国の財政悪化懸念などからドルが売られる場面があった一方で、6月には中東情勢の緊迫化を受けて「有事のドル買い」が入る場面などもあった。足元では日米の関税交渉が長引く中で、日銀の追加利上げ観測が後退していることなどが円売り要因となり、1ドル=140円台後半で推移している。

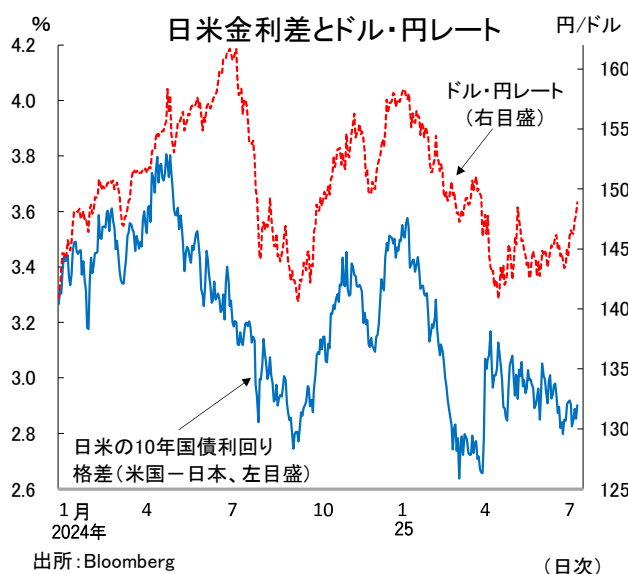
図表1 ドル・円レートの推移



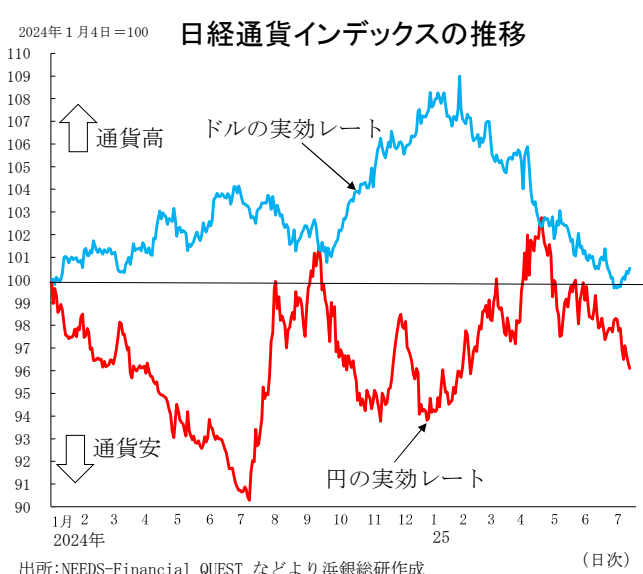
2. 実効為替レートを見ると、年明け後はドル安基調が鮮明

上記のような2025年前半のドル・円レートの動きを、まず日米金利差との観点で見て行こう。ドル・円レートと日米の10年国債金利差（米国-日本）の推移を見ると、25年1月から3月までは、日米金利差が縮小するとドルが下落するという正の相関関係が確認できる（図表2）。しかし4月に入り、米国で想定を上回る相互関税が導入され、米国の株式相場と債券相場が大幅に下落

図表2 日米金利差とドル・円レート



図表3 実効為替レートの推移



（米長期金利が大幅に上昇）した場面では、日米 10 年国債金利差が大幅に拡大したにもかかわらずドルが急落した（逆相関となった）。これは、トランプ政権の政策に対する信任が低下したことから、株安、債券安、ドル安の「トリプル安」が生じたためである。その後も、日米 10 年国債金利差とドル・円レートの正の相関関係は薄れている。

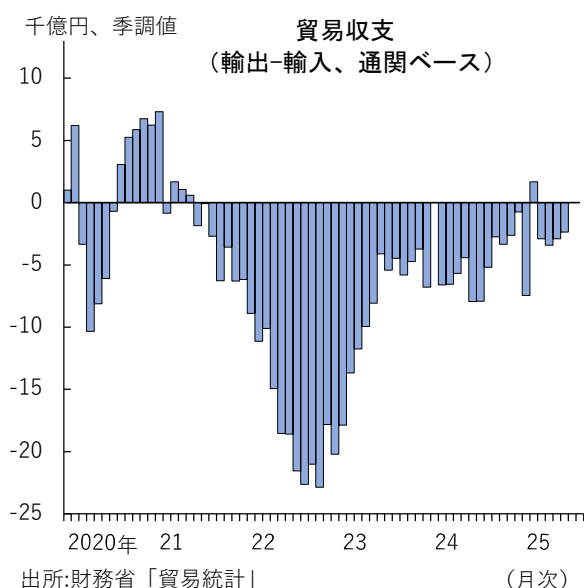
次に、25 年 1 月以降のドルと円の実効為替レート（日経通貨インデックス）の推移を見ると、ドルの実効レートが一貫して低下していることが分かる（図表 3）。米国景気の減速観測や、それに伴う FRB の利下げ観測に加えて、トランプ政権の政策に対する信任の低下がドルの下落圧力として働いていると考えられる。一方、円の実効レートは、年初から 4 月下旬まで上昇基調で推移した。1 月は日銀の追加利上げ観測が円の上昇圧力として働き、2 月からトランプ政権による追加関税が始まると、米関税政策が世界経済に及ぼす影響への警戒などから低リスク通貨とされる円が買われやすくなったとみられる。ただ 5 月に入って米中貿易摩擦が緩和に向かうとの期待が強まると、低リスク通貨としての円買い需要が縮小し、円の実効為替レートが低下基調に転じている。また、日米の関税交渉が長引く中で、日銀の追加利上げ観測が後退していることも、円の下落圧力として働いているとみられる。

3. 日本の貿易赤字やサービス収支赤字は引き続き円安要因

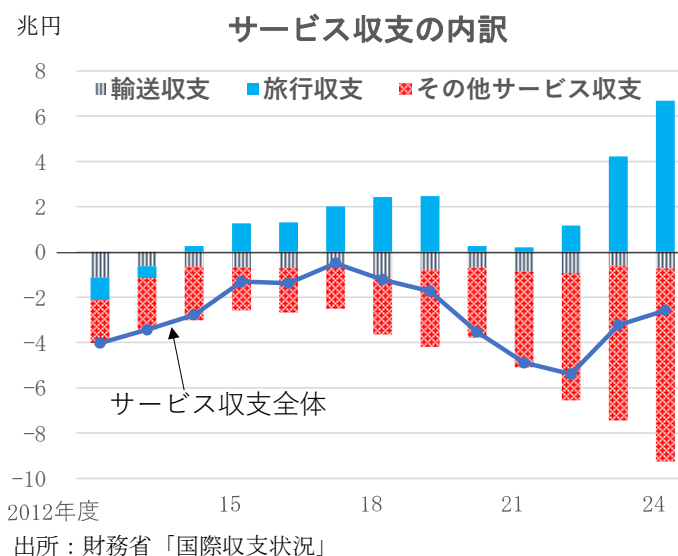
他方、円の実需面の動きを見ると、日本の貿易赤字やサービス収支の赤字が引き続き円安要因として作用している。まず通関ベースの貿易収支（輸出-輸入）を見ると、2025 年 6 月の貿易収支（季節調整値）は 0.2 兆円の赤字（前月は 0.3 兆円の赤字）となった（図表 4）。貿易収支は一時期に比べて赤字幅が小さくなっているものの、赤字基調からは脱していない。先行き米関税政策の影響で日本から米国向けの輸出が減少すれば、日本の貿易赤字は拡大する可能性が大きい。

一方、2024 年度のサービス収支は 2.6 兆円の赤字となった（図表 5）。24 年度のサービス収支の内訳を見ると、輸送収支が 0.7 兆円の赤字、旅行収支が 6.7 兆円の黒字、その他サービス収支が

図表 4 日本の貿易収支の推移



図表 5 日本のサービス収支の推移



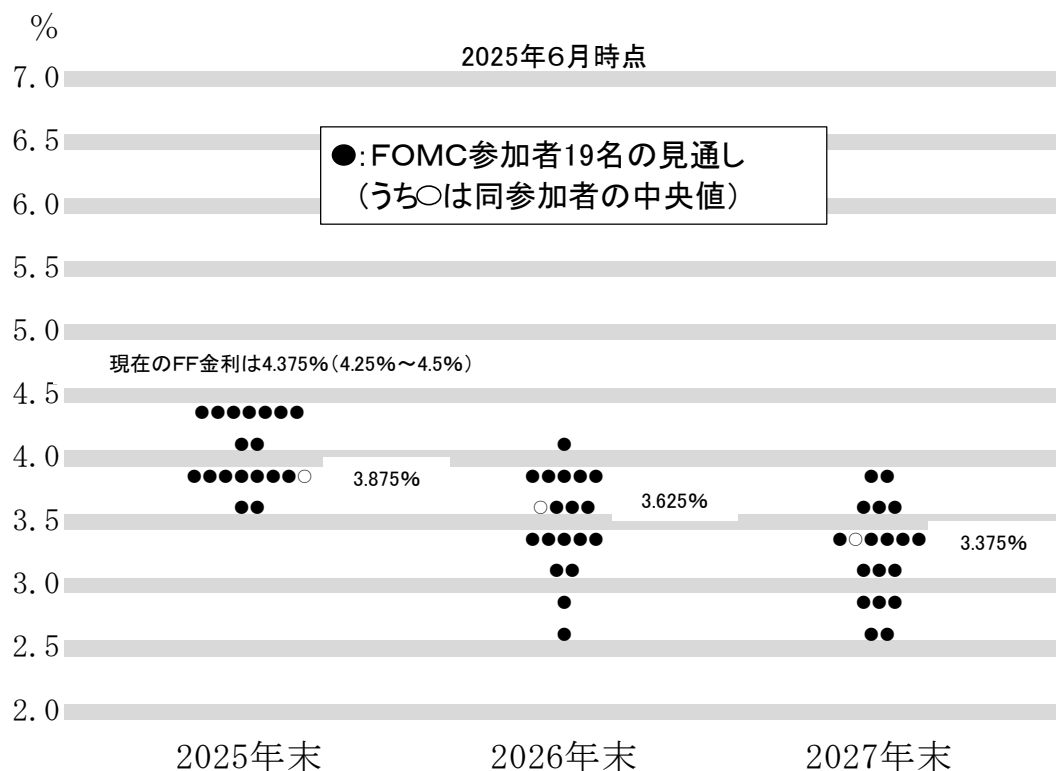
8.5兆円の赤字となり、その他サービス収支の赤字が特に大きいことが分かる。その他サービス収支の内訳をみると、「著作権等使用料（音楽・動画の配信サービス料の支払いなど）」や「専門・経営コンサルティングサービス（ネット広告費用の支払いなど）」、「通信・コンピュータ・情報サービス（海外クラウドの使用料など）」の赤字が顕著となっている。こうした、いわゆる「デジタル赤字」の拡大が、外為市場において円安圧力となっていると考えられる。

4. FRBは25年終盤に利下げを再開すると予想

こうした中、25年後半のドル・円レートを展望する上でカギとなるのは、日米の金融政策の行方である。

まずFRBは6月17日～18日に開催したFOMC（公開市場委員会）で、政策金利であるフェデラルファンド（FF）金利の誘導目標を現行の4.25～4.50%に据え置くことを決めた。金利据え置きは4会合連続である。パウエルFRB議長はFOMC後の記者会見で、関税の影響がこの夏に出る可能性がある」と指摘した上で、当面は利下げを急がず、経済や物価の動向を見極める姿勢を示した。会合後に公表した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%（年内の利下げが0.25%×2回）と、前回の3月時点の見通しと同じとなった（図表6）。ただ図表6で示したFOMC参加者の金利見通しの分布を詳しくみると、25年末まで利下げなしと予測する人が7人もおり、FOMC内で利下げに対する考え方が分かれていることもうかがえる。

図表6 FOMC参加者の政策金利（FF金利）の見通し

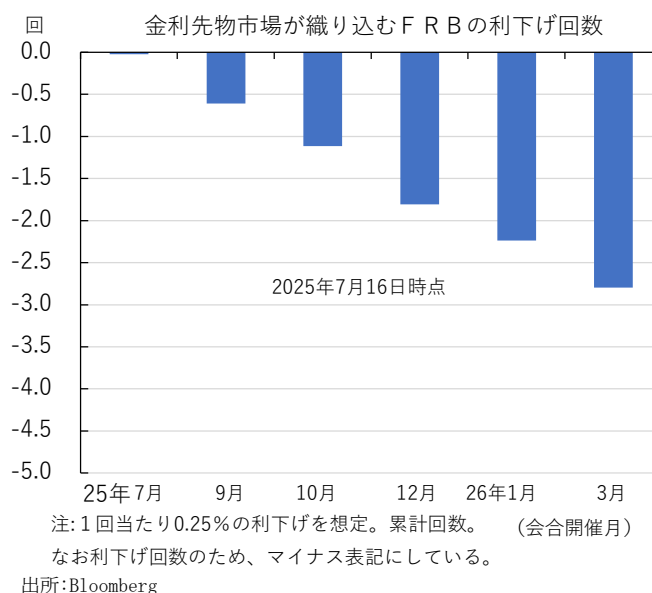


出所：FOMC資料

25 年 6 月の米雇用統計によると、非農業部門雇用者数は前月比 14.7 万人の増加と、5 月（同 14.4 万人増）に比べて増加幅がやや拡大し、労働市場が引き続き底堅く推移していることを示した。一方、6 月の米 CPI（消費者物価指数）は、変動の大きい食品とエネルギーを除いたコアベースで前年比+2.9%と前月の同+2.8%から伸びがやや高まった。また前月比では+0.2%となり、5 月（+0.1%）に比べて伸びが若干加速した。6 月の米 CPI は全体として依然抑制的ではあるものの、トランプ関税がインフレに影響し始めている可能性が示された。この点から、FRB は夏場のインフレを確認するために、9 月の FOMC まで様子見姿勢を維持すると予想される。

ただ、関税率上昇による物価の上昇圧力は一過性のものであるため、FRB は雇用情勢に悪化の兆しが表れれば、利下げを再開する公算が大きいと考えられる。トランプ関税の影響で 7～9 月期の米国景気が弱含み、25 年終盤には FRB が 0.25%の利下げを 2 回行うと予想する。なお、FF 金利の先物市場では、年内は 10 月と 12 月の FOMC で、それぞれ 0.25%の利下げが行われることを概ね織り込んでいる（図表 7）。

図表 7 FF 金利先物市場の予想



5. 日銀の年内利上げはかなり難しい状況か

一方、日銀は 6 月 16 日～17 日の金融政策決定会合で、政策金利の誘導目標を 0.5%程度に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。日銀の植田総裁は会合後の記者会見で、米トランプ政権の政策を踏まえて、「現時点では、各国の通商政策等の今後の展開や、その影響を巡る不確実性がきわめて高いことを踏まえると、先月の展望レポートで示した通りですが、経済・物価ともに下振れリスクの方が大きい」¹との警戒感を示した。その上で先行きの利上げ判断について、「近い将来の利上げ判断確率について私から申し上げることは適切でないと思いますが、（中略）、ハードデータが今後どうなっていくかということはみてみたい」と述べ、日本経済が底堅いことをハードデータなどで十分に確認した上で、利上げを行う方針であること

¹ 日本銀行「総裁記者会見」（2025 年 6 月 18 日）より転載。

を示唆した。

7月7日にトランプ米大統領は日本に25%の関税を課すと表明した。8月1日から適用される予定である。今後の米国との交渉によって、関税率が引き下げられる余地はあるものの、7～9月期の日本経済に少なからずマイナスの影響が及ぶことが避けられない状況にあると考えられる。仮にトランプ関税による日本経済への影響が比較的軽微だったとして、それが確認できる最初のハードデータは、11月17日に内閣府から公表される「2025年7～9月期のGDP統計（1次速報）」となろう（図表8）。また企業収益や賃金への影響を判断するには、12月に支給される今年の冬のボーナスの状況や、年明け後に徐々に明らかとなる26年の春闘の状況を確認する必要がある。こうした点を踏まえると、日銀の年内利上げは、かなり難しいと考えられる。日銀が26年1月下旬の金融政策決定会合で追加利上げを決めるというのが、現時点で想定される最も早いタイミングでの利上げではないだろうか。もちろん、より多くのハードデータを確認するのであれば、26年2月16日に公表される「2025年10～12月期のGDP統計（1次速報）」を見てから判断するという選択肢も考えられる。なお、金融市場が織り込む日銀の年内利上げの確率（7月15日時点）は6割程度となっている。

図表8 日銀の政策決定会合と主要な経済指標などの日程

		金融政策決定会合	経済指標の発表など
2025年	10月		1日：日銀短観（2025年9月調査）
		29日～30日	
	11月		17日：25年7～9月期のGDP統計
	12月		民間企業で冬のボーナス支給
			1日：25年7～9月期の法人企業統計
			15日：日銀短観（2025年12月調査）
		18日～19日	
2026年	1月	下旬開催予定	
	2月		16日：25年10～12月期のGDP統計
	3月	中旬開催予定	中旬：2026年の春闘の集中回答
	4月		1日：日銀短観（2026年3月調査）
		下旬開催予定	

出所：各種資料より浜銀総研作成

6. 25年終盤には緩やかな円高・ドル安基調へ

以上のような状況を踏まえた上で2025年後半のドル・円レートを展望すると、当面は日米の金融政策が様子見となる中で、1ドル＝140円後半を中心とする一進一退の相場展開が続くと予想される。日米関税交渉が不調に終われば、日銀の利上げが一段と遠のくとの連想から円売り圧力

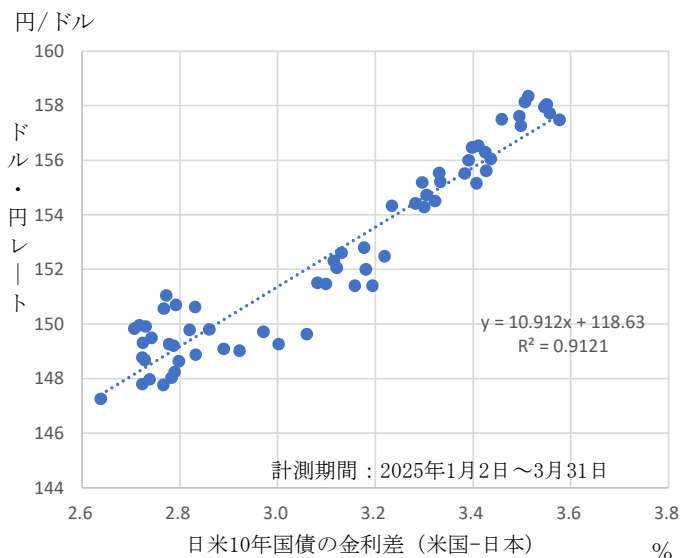
が高まる恐れもあるが、トランプ米大統領が強すぎるドルを望んでいないとみられることから、大幅な円安・ドル高が進む可能性は低いと考えられる。

その後、25 年終盤には、前述のように FRB の利下げが再開されて日米の金利差が縮小し、円買い・ドル売り圧力が高まると見込んでいる。ただ、年内の日米金利差の縮小ペースが緩やかであることに加えて、日本の貿易赤字やサービス収支の「デジタル赤字」が引き続き円売り圧力として働くことなども踏まえれば、25 年終盤の円高・ドル安の進行スピードは緩やかとなる公算が大きい。

現状、日米 10 年国債金利差とドル・円レートの連動性は薄れているが、FRB の利下げ再開が視野に入ってくれば再び連動性が高まる可能性は十分にある。トランプ米大統領が相互関税を発表する前には、日米の 10 年国債金利差（米国－日本）が 1 % 拡大（または縮小）すると、ドル・円レートは約 11 円、円安・ドル高（または円高・ドル安）になるという関係性が見られた（図表 9）。この連動性を用いて計算すると、例えば 25 年末の米国の長期金利が 3.8%、日本の長期金利が 1.6% だった場合、1 ドル＝140.7 円が試算値となる（図表 10）。このようなシミュレーションを参考に、25 年末のドル・円レートは 1 ドル＝140 円程度と予想している。

なお、リスクシナリオとしては、トランプ関税の影響から米国景気に急ブレーキがかかり、FRB が大幅な利下げを余儀なくされるケースが考えられる。FRB が 1 回当たり 0.5% の大幅利下げを行うような場合には、25 年末の円相場が 1 ドル＝130 円台半ばまで上昇する可能性も十分にある。

図表 9 日米 10 年国債金利差とドル円レート



図表 10 ドル・円レートのシミュレーション

		日本の長期金利%					
		(表中は円／ドル)					
米 国 の 長 期 金 利 %	4.6	1.3	1.4	1.5	1.6	1.7	1.8
	4.6	152.7	151.6	150.5	149.5	148.4	146.2
	4.5	151.6	150.5	149.5	148.4	147.3	145.1
	4.4	150.5	149.5	148.4	147.3	146.2	144.0
	4.3	149.5	148.4	147.3	146.2	145.1	142.9
	4.2	148.4	147.3	146.2	145.1	144.0	141.8
	4.1	147.3	146.2	145.1	144.0	142.9	140.7
	4.0	146.2	145.1	144.0	142.9	141.8	139.6
	3.9	145.1	144.0	142.9	141.8	140.7	138.5
	3.8	144.0	142.9	141.8	140.7	139.6	137.5
	3.7	142.9	141.8	140.7	139.6	138.5	136.4
	3.6	141.8	140.7	139.6	138.5	137.5	135.3
	3.5	140.7	139.6	138.5	137.5	136.4	134.2
	3.4	139.6	138.5	137.5	136.4	135.3	133.1
	3.3	138.5	137.5	136.4	135.3	134.2	132.0
	3.2	137.5	136.4	135.3	134.2	133.1	130.9

出所：Bloombergより浜銀総研作成

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扱いいただきますようお願いいたします。